

五粮液改革信心强动力足

食品饮料行业 2019 年第 17 期

投资建议: 中性

上次建议: 中性

投资要点:

► 投资策略

上周A股市场有所回调,主因中美谈判进程影响市场信心。其中食品饮料指数下跌3.96%,白酒板块下跌5.58%。白酒板块层面,贵州茅台成立营销公司,市场关注度高。既茅台商超卖场招商方案落地后,贵州茅台集团营销有限公司成立,由茅台集团全资控股。市场近期担忧营销公司是否会伤害上市公司利润,在茅台渠道利润率高的背景下,直营系统带来的增量与利润是否由营销公司获取。

五粮液对产品、渠道、品牌深化改革。五粮液召开2018年度股东大会,渠道将加强扁平化管理和控盘分利政策,借助第八代普五的推出和数字化赋能来实现。控盘分利是二次收益、增值收益,给经销商、终端和消费者的意外惊喜。第八代经典五粮液将于6月份上市,经销商普遍认可889左右的出厂价。经销商层面,厂家将重点引导思维转变,完成核心网络的构建工作,共同搭建与消费者沟通的平台。终端层面,专卖店方面的核心工作是扫盲区域和技术赋能;社会化终端是择优筛选;KA卖场是谋划构建平台,优化考核。下一步五粮液计划将30家原本供应KA的经销商形成KA供应链公司,把KA卖场渠道做的更规范,档次更高。产品结构层面,品牌清理节奏不会停止,当前阶段目标是把品牌清理到45个左右,条码数350个左右。五粮液坚持主品牌“1+3”和系列酒“4+4”的产品矩阵,超高端501产品作为价值标杆,501五粮液和经典五粮液之间的产品占位已在规划。

► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周跌幅为3.96%,涨幅位列第10。食品饮料行业细分板块内,上周啤酒(1.91%)、食品综合(1.16%)和调味发酵品(0.96%)表现相对靠前,肉制品(-8.73%)、白酒(-5.58%)和其他酒类(-3.89%)表现相对较弱。

► 本周重点公告和新闻

【茅台集团营销公司正式挂牌,将直面终端,负责团购、商超运作】

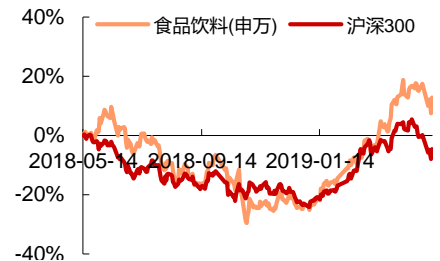
【五粮液召开股东大会】

【2019年4月,10省市主产区生鲜乳的价格为3.54元/公斤,同比增速2.53%,环比下降1.32%。】

► 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号: S0590515040001

电话: 0510-85613752

邮箱: qj@glsc.com.cn

王映雪 研究助理

电话: 0510-85630532

邮箱: wangyingxue@glsc.com.cn

相关报告

1、《白酒业绩表现靓丽,基金持仓回升》

《食品饮料》

2、《茅台直营招商,把握业绩催化》

《食品饮料》

3、《五粮液清理产品彰显改革力度》

《食品饮料》

正文目录

本周主要观点：五粮液改革信心强动力足	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾	3
2. 行业最新数据更新	6
2.1. 白酒行业数据	6
2.2. 葡萄酒行业数据	6
2.3. 乳制品行业数据	7
2.4. 肉制品行业数据	8
3. 公司公告	8
4. 行业新闻动态	9
5. 风险提示	10

图表目录

图表 1：上周主要指数和行业变化情况	3
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比	4
图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比	4
图表 4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序）	5
图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）	5
图表 6：年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况	5
图表 7：我国白酒产量当月值（万千升）与同比增速	6
图表 8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价（元）	6
图表 9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速	7
图表 10：我国葡萄酒进口数量及增速	7
图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）	7
图表 12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤）	7
图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）	7
图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤）	8
图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速	8

本周主要观点：五粮液改革信心强动力足

上周 A 股市场有所回调，主因中美谈判进程影响市场信心。其中食品饮料指数下跌 3.96%，白酒板块下跌 5.58%。白酒板块层面，贵州茅台成立营销公司，市场关注度高。既茅台商超卖场招商方案落地后，贵州茅台集团营销有限公司成立，由茅台集团全资控股。市场近期担忧营销公司是否会伤害上市公司利润，在茅台渠道利润率高的背景下，直营系统带来的增量与利润是否由营销公司获取。

五粮液对产品、渠道、品牌深化改革。五粮液召开 2018 年度股东大会，渠道将加强扁平化管理和控盘分利政策，借助第八代普五的推出和数字化赋能来实现。控盘分利是二次收益、增值收益，给经销商、终端和消费者的意外惊喜。第八代经典五粮液将于 6 月份上市，经销商普遍认可 889 左右的出厂价。经销商层面，厂家将重点引导思维转变，完成核心网络的构建工作，共同搭建与消费者沟通的平台。终端层面，专卖店方面的核心工作是扫盲区域和技术赋能；社会化终端是择优筛选；KA 卖场是谋划构建平台，优化考核。下一步五粮液计划将 30 家原本供应 KA 的经销商形成 KA 供应链公司，把 KA 卖场渠道做的更规范，档次更高。产品结构层面，品牌清理节奏不会停止，当前阶段目标是把品牌清理到 45 个左右，条码数 350 个左右。五粮液坚持主品牌“1+3”和系列酒“4+4”的产品矩阵，超高端 501 产品作为价值标杆，501 五粮液和经典五粮液之间的产品占位已在规划。

推荐标的：白酒板块，我们长期持续看好高端白酒贵州茅台（600519）、区域酒受益于本地消费市场的升级，价格带和产品结构上移，江苏和安徽两大市场消费容量大，地产酒市场占有率较高，推荐今世缘（603369）、古井贡酒（000596）、口子窖（603589），低端大众酒推荐顺鑫农业（000860）；调味品板块我们推荐行业龙头海天味业（603288）、市场逐步渗透扩张和体制改良的中炬高新（600872）、具备提价能力的涪陵榨菜（002507）；乳品板块，乳制品的提价幅度略低于调味品，三四线的消费需求有所增长，我们依然推荐龙头企业伊利股份（600887）。

1. 上周食品饮料行业行情回顾

截至上周五（2019 年 5 月 10 日）收盘，沪深 300 指数收于 3730 点，周跌幅 4.67%，上证综指收于 2939 点，周跌幅 4.52%，创业板指收于 1534 点，周跌幅 5.54%，深证综指收于 1569 点，周跌幅为 4.15%，食品饮料指数周跌幅为 3.96%。

图表 1：上周主要指数和行业变化情况

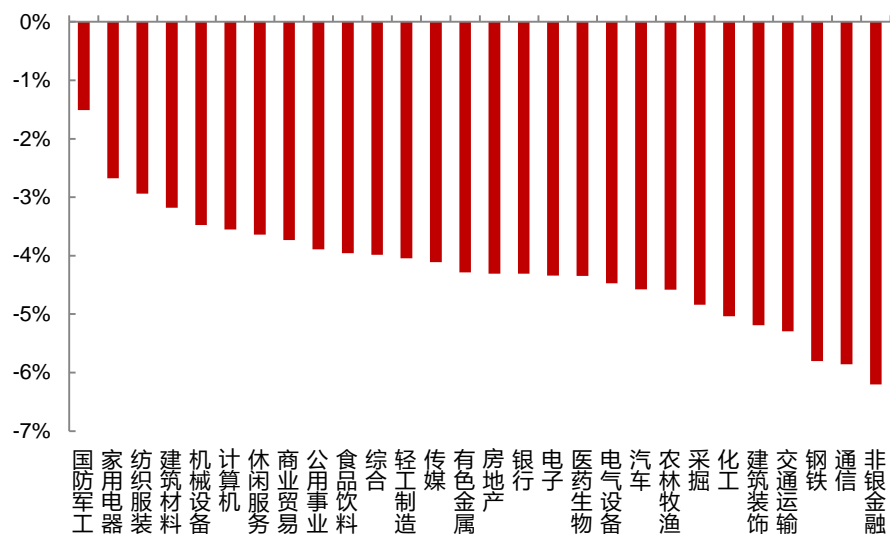
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3,730	-4.67	23.91%
000001.SH	上证综指	2,939	-4.52	17.86%
399006.SZ	创业板指	1,534	-5.54	22.66%
399106.SZ	深证综指	1,569	-4.15	23.72%
801120.SI	食品饮料	13,197	-3.96	46.65%

来源：Wind，国联证券研究所

行业板块涨跌幅方面，上周排名前三的分别是国防军工（-1.51%）、家用电器（-2.68%）和纺织服装（-2.94%），食品饮料行业涨幅位列第 10。

食品饮料行业细分板块内，上周啤酒（1.91%）、食品综合（1.16%）和调味发酵品（0.96%）表现相对靠前，肉制品（-8.73%）、白酒（-5.58%）和其他酒类（-3.89%）表现相对较弱。

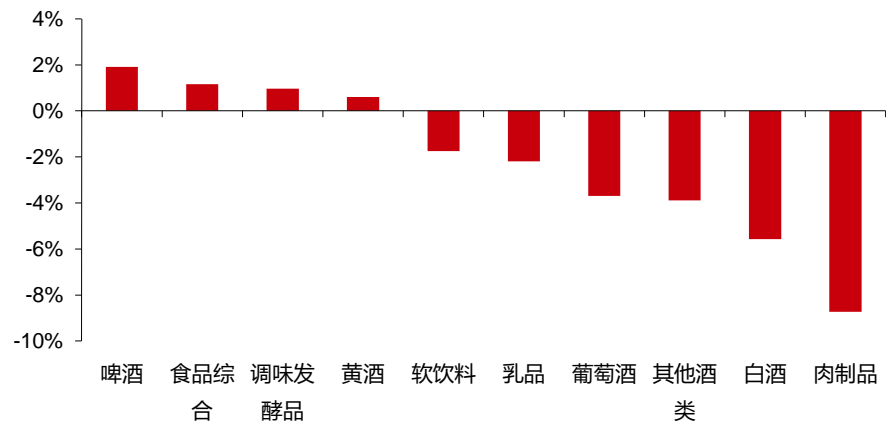
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比



来源：Wind，国联证券研究所

从估值角度来看，食品饮料板块当前估值水平为 29.1 倍 PE 和 5.8 倍 PB，和上周相比有所下降。

图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序）

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
002481.SZ	双塔食品	6.28	9.98	61.03	61.03	111.3	3.9
002702.SZ	海欣食品	5.72	2.88	16.11	16.11	77.1	2.3
603696.SH	安记食品	14.81	10.03	15.25	15.25	59.4	6.4
600300.SH	维维股份	3.80	-4.04	14.80	14.80	59.1	1.3
603777.SH	来伊份	15.44	-4.46	14.46	14.46	161.3	1.4
600132.SH	重庆啤酒	40.03	8.78	8.19	8.19	46.8	5.6
000716.SZ	黑芝麻	5.96	1.36	8.17	8.17	81.1	1.0
002650.SZ	加加食品	4.09	7.07	6.51	6.51	40.4	2.6
300138.SZ	晨光生物	7.16	4.53	6.39	6.39	25.2	1.2
002216.SZ	三全食品	8.34	1.96	5.57	5.57	58.8	1.2

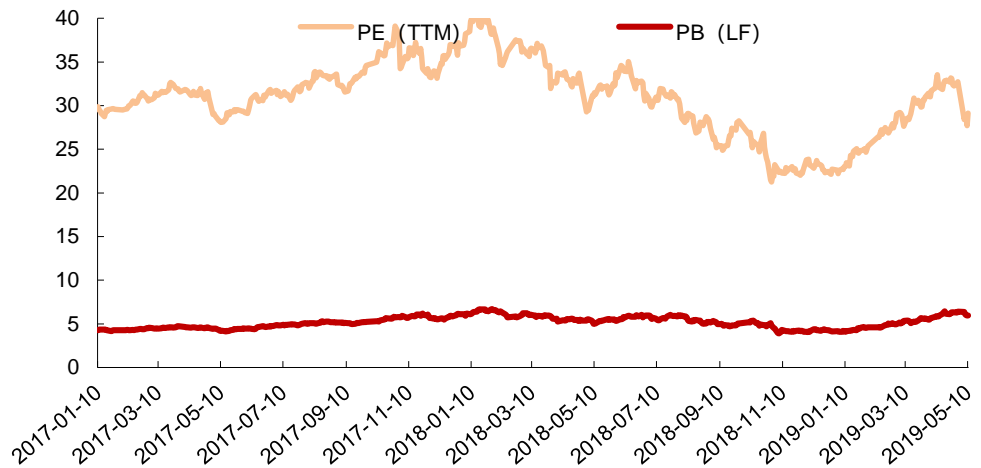
来源：Wind，国联证券研究所

图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
002515.SZ	金字火腿	5.37	-0.37	-16.87	-16.87	1,149.5	13.8
002330.SZ	得利斯	6.76	1.50	-14.54	-14.54	259.9	1.6
000529.SZ	广弘控股	6.57	3.63	-14.45	-14.45	22.5	1.5
600186.SH	莲花健康	1.73	3.59	-14.36	-14.36	-5.3	1.1
600365.SH	通葡股份	5.05	5.21	-10.30	-10.30	716.7	2.0
600073.SH	上海梅林	9.63	4.56	-10.00	-10.00	28.0	0.4
002626.SZ	金达威	13.20	3.12	-9.28	-9.28	16.9	2.9
000752.SZ	西藏发展	6.02	2.91	-9.06	-9.06	-3.6	5.2
000895.SZ	双汇发展	25.36	2.18	-8.88	-8.88	16.3	1.7
603589.SH	口子窖	59.30	2.76	-8.76	-8.76	21.8	8.1

来源：Wind，国联证券研究所

图表 6：年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况



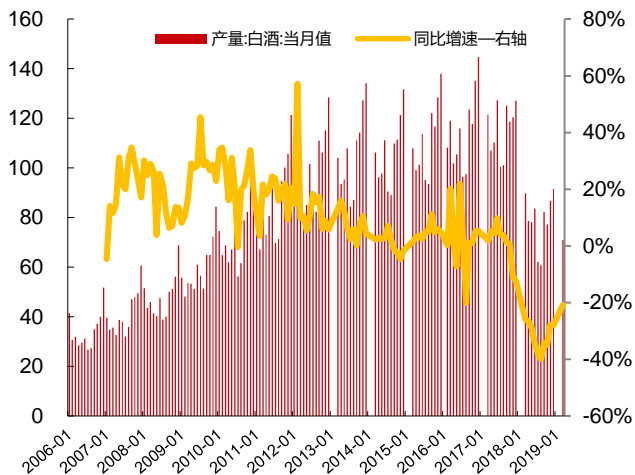
来源：Wind，国联证券研究所

2. 行业最新数据更新

2.1. 白酒行业数据

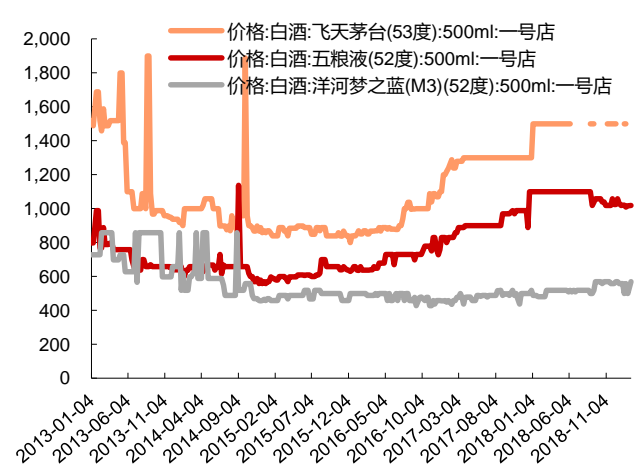
2019年3月，我国白酒产量为71.00万千升，同比下降20.9%。据一号店的销售数据显示，2019年5月10日，53度飞天茅台的价格保持在1499元，52度五粮液水晶瓶的价格为1094元，洋河梦之蓝M3的价格为559元。

图表7：我国白酒产量当月值（万千升）与同比增速



来源：Wind，国联证券研究所

图表8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价（元）

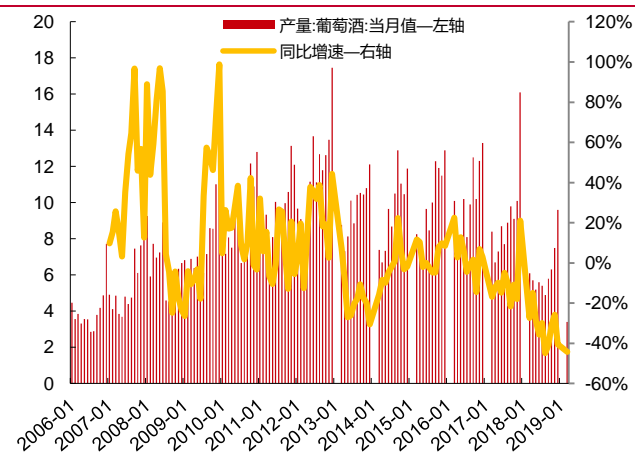


来源：Wind，国联证券研究所

2.2. 葡萄酒行业数据

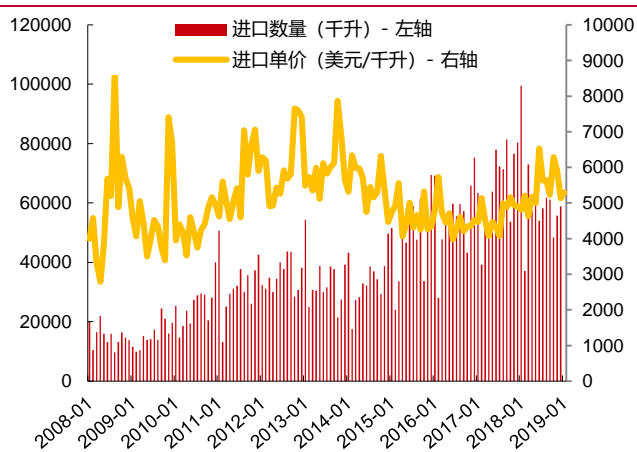
2019年3月我国葡萄酒产量达到3.4万千升，和去年同比下降44.3%。同时据海关总署统计的数据来看，2019年3月份，我国葡萄酒的进口数量达到39,867千升，同比下降45.40%，环比提高21.15%。进口葡萄酒的单价为5004.14美元每千升，同比提高8.09%，环比提高9.43%。

图表 9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速



来源：Wind，国联证券研究所

图表 10：我国葡萄酒进口数量及增速

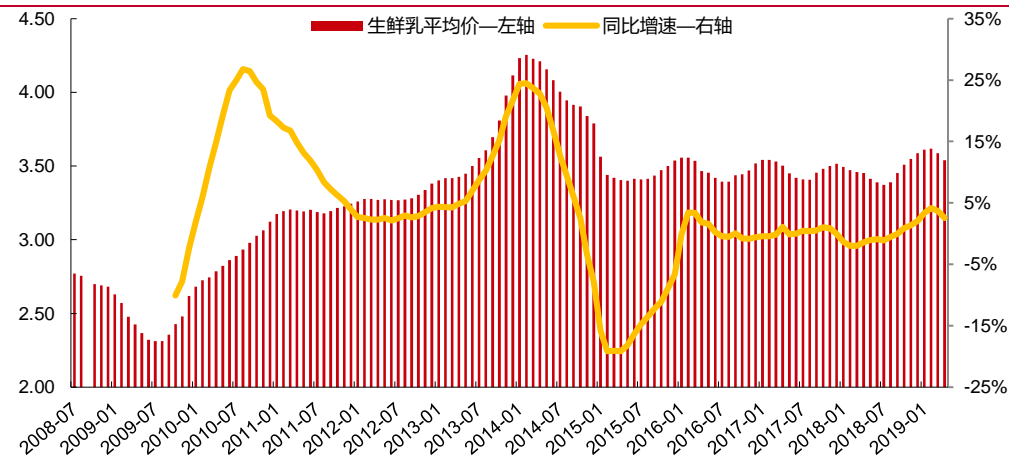


来源：Wind，国联证券研究所

2.3. 乳制品行业数据

根据农业部出具的数据显示，2019 年 4 月，10 省市主产区生鲜乳的价格为 3.54 元/公斤，同比增速 2.53%，环比下降 1.32%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2019 年 5 月 3 日国产品牌价格为 187.85 元/千克，国外品牌价格为 233.52 元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019 年 5 月 3 日，酸奶零售价为 14.58 元/公斤，牛奶零售价为 11.74 元/公斤。

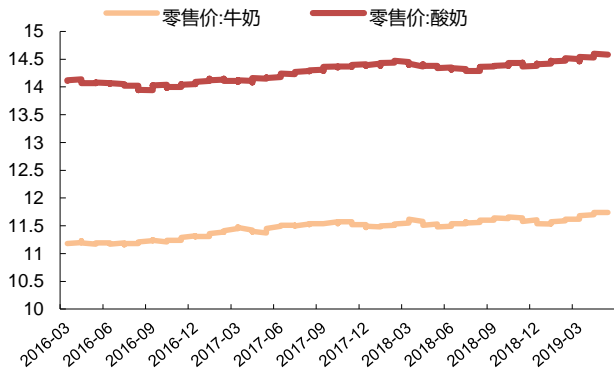
图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



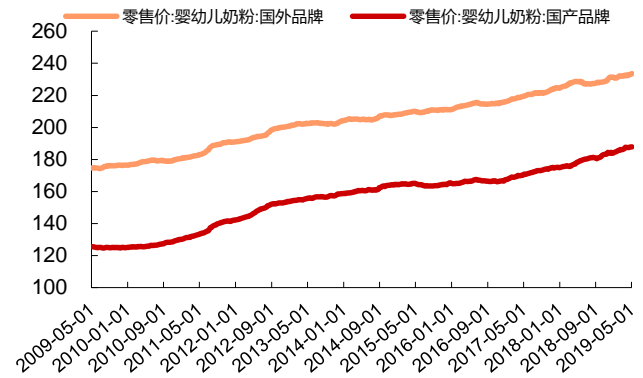
来源：Wind，国联证券研究所

图表 12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤）

图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）



来源：Wind，国联证券研究所

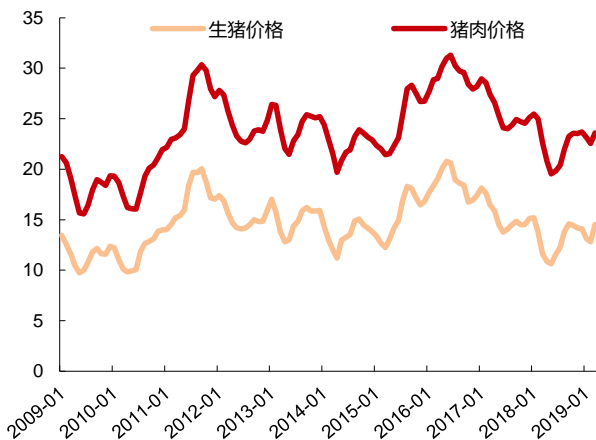


来源：Wind，国联证券研究所

2.4. 肉制品行业数据

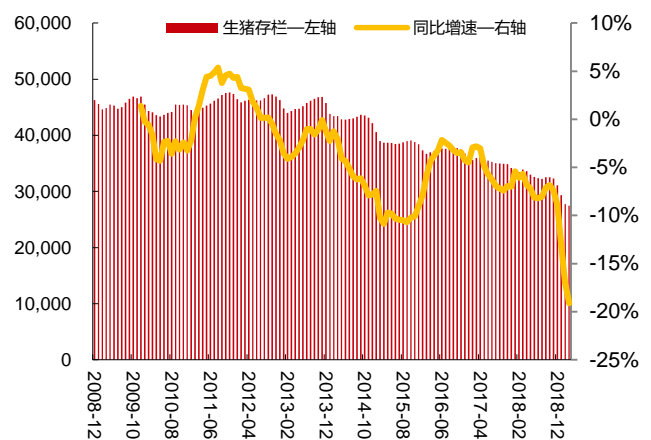
2019年3月，全国大中城市生猪价格为14.53元/公斤，环比提高13.4%；2019年4月猪肉价格为24.58元/公斤，环比提高4.7%。2019年3月，生猪存栏量为27,421万头，同比下降19%，其中能繁母猪的存栏量为2,675万头。

图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤）



来源：Wind，国联证券研究所

图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速



来源：Wind，国联证券研究所

3. 公司公告

- 1、【梅花生物】中期票据获准注册。
- 2、【*ST 莲花】财务总监祝祁先生辞职。
- 3、【盐津铺子】拟转让子公司北纬 11 公司股权。
- 4、【海欣食品】发布公司未生产“人造肉”产品的说明公告。
- 5、【得利斯】副总经理陈琳女士辞职。

6、【水井坊】董事会选举 Chu ChunHo（朱镇豪）先生任公司副董事长；鉴于范祥福先生因个人原因将于 2019 年 7 月 1 日起辞去其担任的总经理职务（继续担任公司董事长职务），同意自 2019 年 7 月 1 日起聘任危永标先生为公司总经理。

4. 行业新闻动态

1、茅台集团营销公司正式挂牌！将直面终端，负责团购、商超运作

5 月 5 日，贵州茅台集团营销有限公司正式成立揭牌，此举也标志着筹划近半年的茅台自营和直销终于有了落地性的实践。据了解，新成立的茅台集团营销公司将重点针对团购、商超等终端客户开展工作，实现与社会渠道错位发展。（酒业家）

2、梦之蓝手工班、梦之蓝 M9 停止开票

梦之蓝手工班、梦之蓝 M9 两支产品的上半年配额已经全部用完。在中秋节前，洋河对两款产品将不再增加任何的市场配额供给，全面停止开票：梦之蓝手工班自 4.17-6.30 暂停开票，梦九自 4.26-7.31 暂停开票。（酒业家）

3、五粮液召开股东大会

5 月 10 日上午，宜宾五粮液股份有限公司 2018 年度股东大会在公司怡心园会议厅召开。在历时半天的会议上，五粮液相关人员向投资者介绍了 2018 年概况及 2019 年计划，审议通过了 12 项议案，并和投资者就关注问题进行了交流。刘中国代表董事会介绍了 2018 年概况及 2019 年计划。2019 年的重要工作为 10 项，分别为：持续提升生产效能、持续增强产品竞争力、持续拓展品牌优势、持续深化营销体系改革、持续精耕渠道建设、持续加快数字化转型、持续优化市值管理、持续释放股改红利、持续激发开放活力、持续加强党的建设。（微酒）

4、国窖 1573 再发停货调价函

5 月 10 日，国窖公司华北大区下发了《关于暂停山东区域国窖 1573 经典装订单接收及货物发运的通知》。通知的核心内容有二：第一，即日起，暂停山东区域国窖 1573 经典装订单接收及货物发运；第二，即日起，调整 38 度国窖 1573 酒终端配送价至 640 元每瓶，调整 52 度国窖 1573 酒终端配送价至 860 元每瓶。（微酒）

5、百威英博已向联交所递交上市申请

5 月 10 日据报道，全球最大啤酒生产商百威英博(BUD.US)已向香港联交所递交上市申请，拟分拆旗下亚太区业务在港上市，暂计划 8 月挂牌，集资额或高达 390 亿元，摩根大通及摩根士丹利出任保荐人。（微酒）

5. 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810