

## 高端白酒经营目标稳健，重庆啤酒推进产能优化

### 食品饮料行业 2018 年第 49 期

投资建议：中性

上次建议：中性

#### 投资要点：

##### ► 投资策略

茅台生肖酒在春节前投放30%的产量，系列酒明年目标100亿元。根据市场需求情况，茅台股份（己亥猪年）生肖酒将在2019年春节前投放30%以上的产量。2018年系列酒实现销售收入88亿元，同比增长36%，其中茅台王子酒销售额超38亿元，赖茅、贵州大曲突破10亿元。2019年茅台系列酒全年目标完成销量3万吨，实现销售收入100亿元，利润18亿。在销量几乎无增长的情况下系列酒的收入增速目标主要靠价格驱动，未来公司将坚持“以产定销”，年内不再发展经销商，清理酱香酒的“三无”经销商；着力淡化补贴，强化顺价销售，原则上不动明年的价格；并加强市场调控，实施非均衡推进。

五粮液实施控盘分利补渠道短板，产品升级抢抓结构性机遇。截止2018年11月，五粮液集团公司实现销售收入837.2亿元，预计全年销售收入将突破930亿元。五粮液将实施控盘分利来补渠道短板，保障渠道利润稳中有升，同时五粮液战略产品“普五”将于2019年6月份导入升级版。

泸州老窖未来加强对空白和弱势市场的覆盖。公司认为行业仍属于调整期，风险尚未完全释放，白酒品牌将向核心品牌集中。国窖1573将在时尚性上与高端白酒产生差异化竞争，向未来真正适合高端消费群体、时尚消费群体这个方向进一步提升。公司未来的增量空间来自扩市场，对以前弱势和空白市场的延伸，提升在华东南地区的市场占有率，同时注重地级市和县级市的增长。

##### ► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为1.02%，涨幅位列第27。食品饮料行业细分板块内，肉制品（3.46%）、其他酒类（-0.29%）和啤酒（-2.68%）表现相对靠前，食品综合（-7.34%）、调味发酵品（-5.47%）和白酒（-4.98%）表现相对较弱。

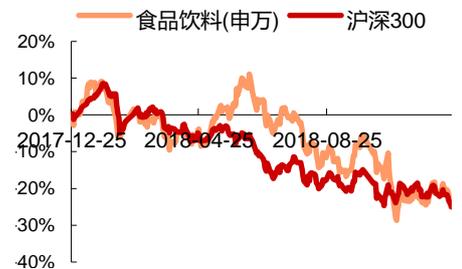
##### ► 本周重点公告和新闻

重庆啤酒公司下属子公司湖南重庆啤酒国人有限责任公司拟对位于常德市的澧县酒厂和常德酒厂开展供应链优化项目，即关闭常德酒厂并将其产量转移到邻近的澧县酒厂进行生产。

##### ► 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、《白酒关注春节备货行情，蒙牛19年目标双位数增长》
- 2、《贸易限制局面缓和，市场信心有望修复》  
《食品饮料》
- 3、《长期景气周期不改，竞赛赛道优异》  
《食品饮料》

## 正文目录

本周主要观点：高端白酒经营目标稳健，重庆啤酒推进产能优化.....	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾.....	4
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.....	11

## 图表目录

图表 1：上周主要指数和行业变化情况.....	4
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.....	6
图表 7：我国白酒产量当月值与同比增速.....	6
图表 8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价.....	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）.....	8
图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）.....	8
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：高端白酒经营目标稳健，重庆啤酒推进产能优化

**茅台生肖酒在春节前投放 30% 的产量，系列酒明年目标 100 亿元。**茅台酒（己亥猪年）生肖酒将于 2019 年 1 月 1 日后在各专卖店正式发售。根据市场需求情况，茅台股份（己亥猪年）生肖酒将在 2019 年春节前投放 30% 以上的产量。2018 年系列酒实现销售收入 88 亿元，同比增长 36%，“大单品”和多品牌协同发展实现，其中茅台王子酒销售额超 38 亿元，赖茅、贵州大曲突破 10 亿元。2019 年茅台系列酒全年目标完成销量 3 万吨，实现销售收入 100 亿元，利润 18 亿。在销量几乎无增长的情况下系列酒的收入增速目标主要靠价格驱动，未来公司将坚持“以产定销”，年内不再发展经销商，清理酱香酒的“三无”经销商；着力淡化补贴，强化顺价销售，原则上不动明年的价格；并加强市场调控，实施非均衡推进。

**五粮液实施控盘分利补渠道短板，产品升级抢抓结构性机遇。**截止 2018 年 11 月，五粮液集团公司实现销售收入 837.2 亿元，预计全年销售收入将突破 930 亿元。未来白酒产业发展会迎来长期的结构性机遇，体现在白酒产业整合、市场向优质品牌集中、优质产能释放、厂家从提供产品向提供服务和体验转变以及商家从资源型向能力型转变五大机遇上。五粮液将实施控盘分利来补渠道短板，保障渠道利润稳中有升，同时五粮液战略产品“普五”将于 2019 年 6 月份导入升级版。

**泸州老窖未来加强对空白和弱势市场的覆盖。**公司认为行业仍属于调整期，风险尚未完全释放，白酒品牌将向核心品牌集中。国窖 1573 将在时尚性上与高端白酒产生差异化竞争，向未来真正适合高端消费群体、时尚消费群体这个方向进一步提升。公司未来的增量空间来自扩市场，对以前弱势和空白市场的延伸，提升在华东华南地区的市场占有率，同时注重地级市和县级市的增长。

**重庆啤酒优化湖南区域供应链。**公司为进一步优化湖南区域供应链，提高区域生产效率和盈利能力，拟关闭常德酒厂并将其产量转移到邻近的澧县酒厂进行生产。常德酒厂已运营了约 13 年，啤酒生产产能约 10 万千升，2017 年实现啤酒产量 2.13 万千升。常德酒厂于 2005 年投产，该酒厂设备老旧，维护成本较高，生产能力有限。澧县酒厂和常德酒厂相距约 85 公里，且两个酒厂均生产和销售相同的品牌组合，关闭常德酒厂后其产量可以由邻近的澧县酒厂进行生产。优化后不仅可以提高湖南区域酒厂生产效率和降低管理成本，还可以带来资本性支出节约。重庆啤酒自 2014 年起开展产能优化和产品结构提升，在经过前期资产减值计提后，公司的业绩利润弹性得到释放，目前啤酒销量增速较低，但是利润增速较快。

**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，推荐洋河股份（002304）、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（2018年12月21日）收盘，沪深300指数收于3029点，周跌幅4.31%，上证综指收于2594点，周跌幅0.47%，创业板指收于1310点，周跌幅2.28%，深证综指收于1327点，周跌幅为1.72%，食品饮料指数周涨幅为1.02%。

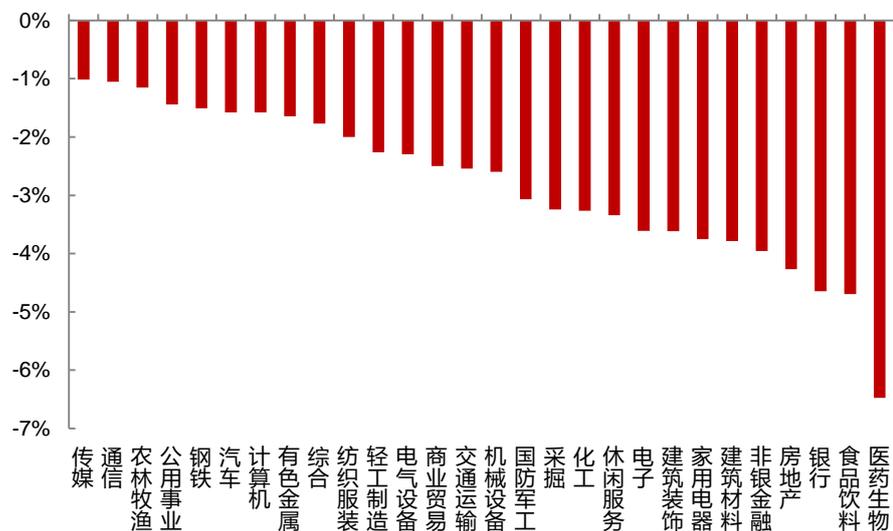
图表 1：上周主要指数和行业变化情况

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	3,029	-4.31	-24.84%
000001.SH	上证综指	2,516	-2.99	-23.92%
399006.SZ	创业板指	1,270	-3.06	-27.52%
399106.SZ	深证综指	1,285	-3.22	-32.36%
801120.SI	食品饮料	8,828	-4.69	-23.44%

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传媒(-1.02%)、通信(-1.05%)和农林牧渔(-1.15%)，食品饮料行业涨幅位列第27。食品饮料行业细分板块内，肉制品(3.46%)、其他酒类(-0.29%)和啤酒(-2.68%)表现相对靠前，食品综合(-7.34%)、调味发酵品(-5.47%)和白酒(-4.98%)表现相对较弱。

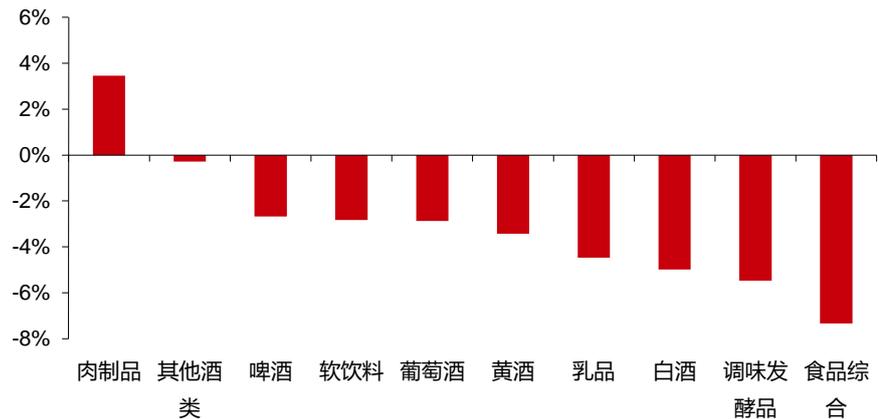
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比



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 22.3 倍 PE 和 4.1 倍 PB，和上周相比有所提高。

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)
600429.SH	三元股份	5.32	0.38	5.35	6.83	87.0	1.1
000895.SZ	双汇发展	23.55	0.99	4.67	6.94	16.1	1.6
002847.SZ	盐津铺子	24.08	1.22	4.60	8.76	44.5	3.1
002515.SZ	金字火腿	4.22	0.48	4.20	-7.86	-292.8	10.2
002732.SZ	燕塘乳业	17.23	-0.75	2.44	7.62	34.1	2.1
002330.SZ	得利斯	4.33	4.59	2.12	5.61	262.9	1.1
002570.SZ	贝因美	5.09	-1.36	2.00	-7.29	-8.1	2.1
002582.SZ	好想你	8.10	-0.98	1.76	2.27	33.0	0.9
002840.SZ	华统股份	13.93	0.58	1.68	-2.86	28.6	0.7
002820.SZ	桂发祥	12.25	-0.41	1.49	0.91	29.3	5.2

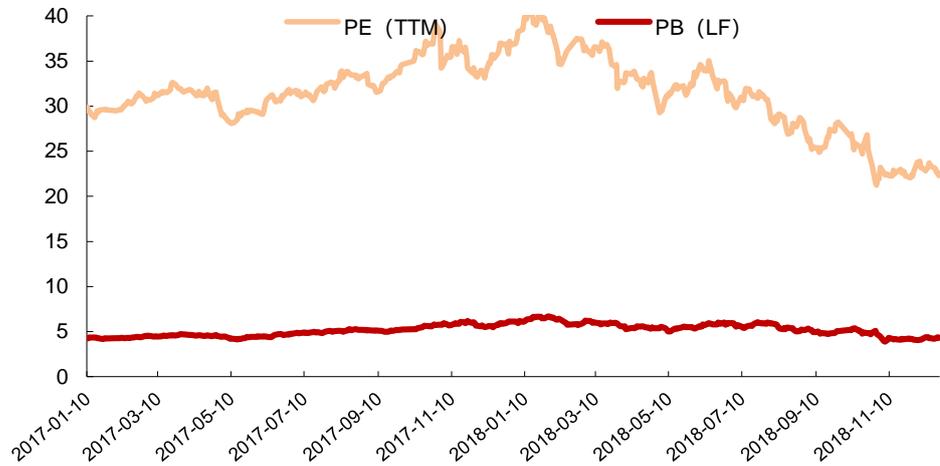
来源：wind、国联证券研究所

**图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)
300146.SZ	汤臣倍健	16.96	1.44	-19.12	-15.16	24.4	6.0
002626.SZ	金达威	12.15	-3.19	-9.67	-9.53	8.5	2.7
002696.SZ	百洋股份	9.30	-2.31	-8.91	-2.92	19.1	1.2
603589.SH	口子窖	33.48	-0.95	-8.15	-7.62	14.8	4.9
000568.SZ	泸州老窖	39.68	-3.34	-8.15	-3.22	17.6	4.7
603517.SH	绝味食品	32.55	-1.66	-7.63	-7.34	21.8	3.2
002304.SZ	洋河股份	93.50	-1.58	-7.52	-6.67	17.4	5.9
600559.SH	老白干酒	13.30	-2.28	-7.25	-6.67	30.4	2.7
002461.SZ	珠江啤酒	4.53	-2.16	-7.17	0.22	30.3	2.5
600197.SH	伊力特	13.12	-1.58	-7.08	-7.34	15.0	2.7

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



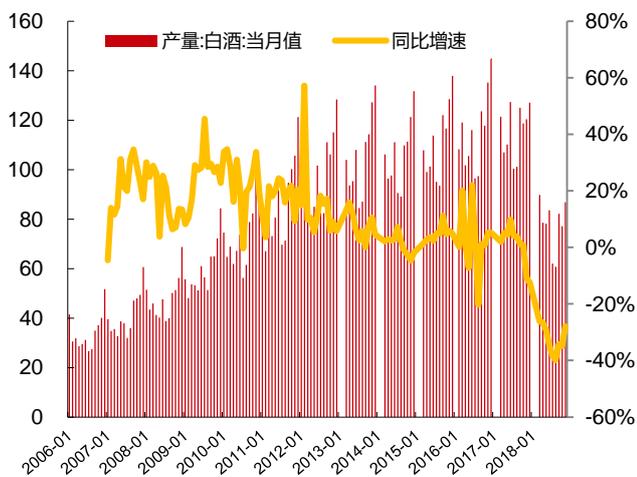
来源: wind、国联证券研究所

## 2. 行业最新数据更新

### 2.1. 白酒行业数据

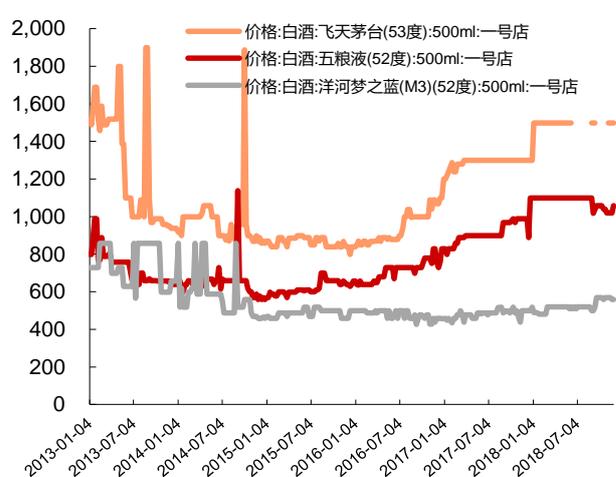
2018 年 11 月, 我国白酒产量为 86.80 万千升, 同比下降 27.9%。据一号店的销售数据显示, 2018 年 12 月 21 日, 53 度飞天茅台的价格保持在 1499 元, 52 度五粮液水晶瓶的价格为 1059 元, 洋河梦之蓝 M2 的价格为 569 元。

图表 7: 我国白酒产量当月值与同比增速



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

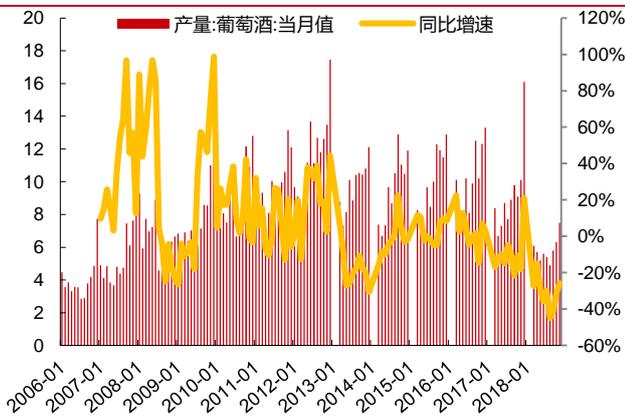


来源: wind、国联证券研究所

### 2.2. 葡萄酒行业数据

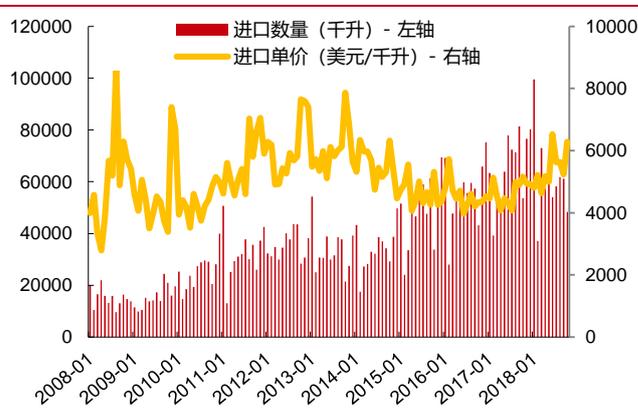
2018年11月我国葡萄酒产量达到7.5万千升，和去年同比下降25.7%。同时据海关总署统计的数据来看，2018年10月份，我国葡萄酒的进口数量达到48,379千升，同比下降9.89%，环比下降20.88%。进口葡萄酒的单价为6280.64美元每千升，同比增长21.66%，环比提高19.94%。

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

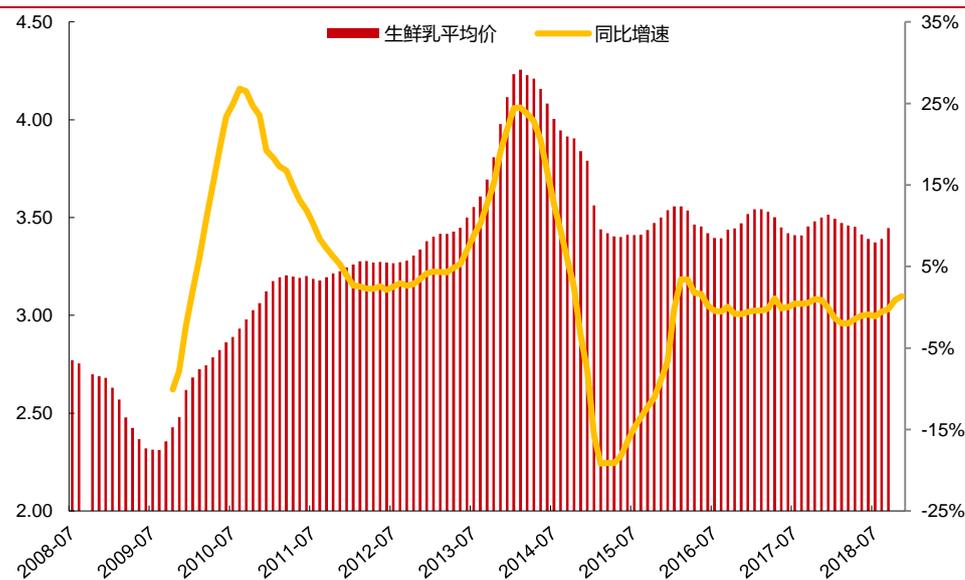


来源：wind、国联证券研究所

### 2.3. 乳制品行业数据

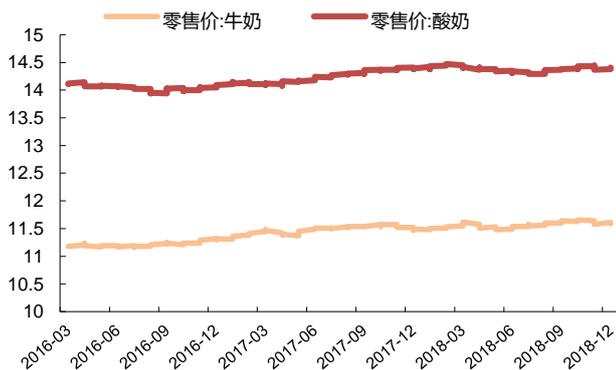
根据农业部出具的数据显示，2018年11月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.55元/公斤，同比增速1.36%，环比增速1.07%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2018年12月14日国产品牌价格为184.43元/千克，国外品牌价格为231.43元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2018年12月14日，酸奶零售价为14.41元/公斤，牛奶零售价为11.59元/公斤。

图表11：我国10省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



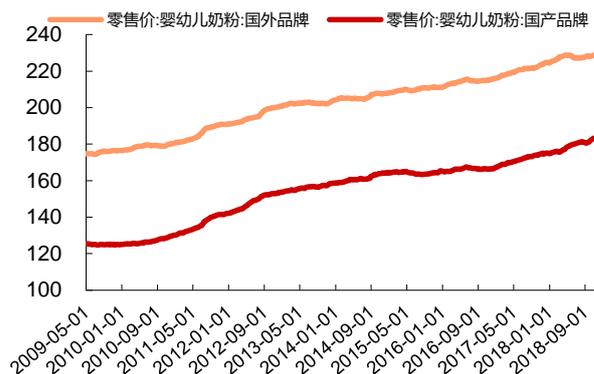
来源：wind、国联证券研究所

图表 12: 牛奶和酸奶的零售价 (元/公斤)



来源: wind、国联证券研究所

图表 13: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)

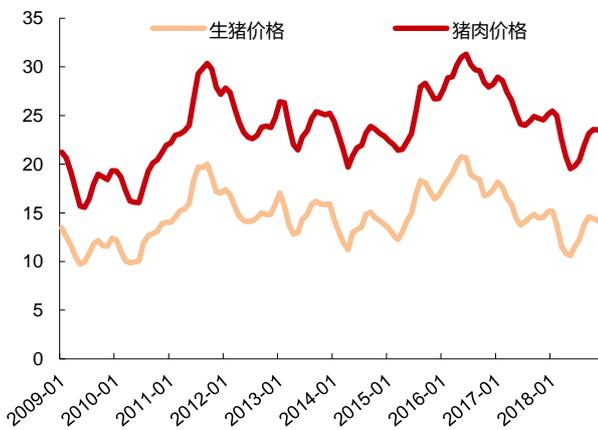


来源: wind、国联证券研究所

## 2.4. 肉制品行业数据

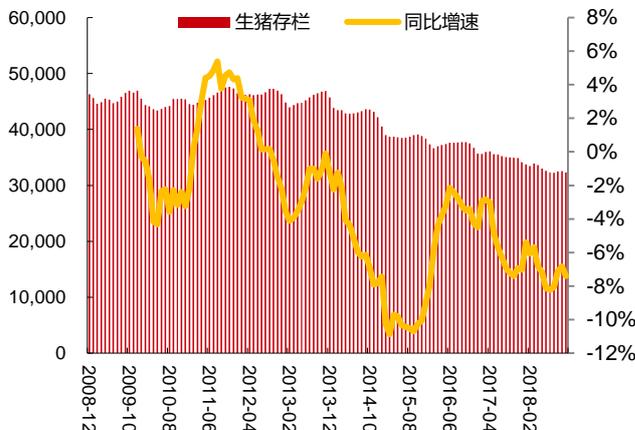
2018 年 11 月, 全国大中城市生猪价格为 14.17 元/公斤, 环比下降 1.8%; 2018 年 11 月猪肉价格为 23.52 元/公斤, 环比下降 0.1%。2018 年 11 月, 生猪存栏量为 32,306 万头, 同比下降 7%, 其中能繁母猪的存栏量为 3,058 万头。

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、中炬高新 (600872) 第一大股东中山润田将其持有的本公司无限售流通股股票 53,940,000 股通过质押式回购方式质押给平安证券股份有限公司, 质押登记日为 2018 年 12 月 14 日, 质押期限为 2018 年 12 月 14 日起至质押解除之日止, 相关质押手续已办理完毕。
- 2、黑芝麻 (000716) 总裁胡泊先生、执行总裁刘辉先生因工作调动的原由, 向董事会提交书面辞呈; 董事会聘任刘辉先生为公司总裁, 选举胡泊先生为公

司副董事长。

- 3、绝味食品（603517）公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。
- 4、西王食品（000639）2018 年度业绩预告：公司归母净利润盈利 44500-46500 万元，同比增长 29.63%-35.46%。
- 5、千禾味业（603027）“千禾转债”开始转股，转股价格 25.85 元/股，转股期起止日期 2018 年 12 月 26 日至 2024 年 6 月 19 日。
- 6、金字火腿（002515）聘任王强林先生担任公司副总裁。
- 7、香飘飘（603711）股东蒋晓莹女士于 2018 年 12 月 19 日通过云南信托办理股票质押式回购，将其持有的公司 18,000,000 股有限售条件流通股股票质押给云南信托，质押期限两年。
- 8、燕京啤酒（000729）董事会审议通过关于公司作为北京 2022 年冬奥会和冬残奥会赞助商的议案。
- 9、天润乳业（600419）与阜北农工商签订了《新疆天润北亭牧业有限公司股权转让协议》，公司拟以自有资金 900 万元收购其持有的天润北亭 30% 股权。本次收购完成后，公司将持有天润北亭 100% 股权。
- 10、重庆啤酒（600132）公司下属子公司湖南重庆啤酒国人有限责任公司拟对位于常德市的澧县酒厂和常德酒厂开展供应链优化项目，即关闭常德酒厂并将其产量转移到邻近的澧县酒厂进行生产。

## 4. 行业新闻动态

### 1、茅台猪年生肖酒节前放量 30%

12 月 21 日，在己亥猪年生肖酒发布现场，茅台集团党委书记、董事长、总经理李保芳表示，为满足市场需求，今年茅台的生肖酒将在春节前向市场投放 30%，同时李保芳也对茅台生肖酒进行了一次官方的定位：已经成为大家增进交流、加深感情、相互祝福的一个重要纽带，也是茅台集团最具特色、最受喜爱、最能表达情意的重要产品。（糖酒快讯）

### 2、张裕发“涨价函”

烟台张裕葡萄酒销售公司下发价格调整沟通函，函件主要内容为：

1. 解百纳产品，根据每款产品不同销售规模，发票价格分别上调 1-5 元/瓶。
2. 普通干红、普通干白产品，根据每款产品的不同销售规模，发票价分别上调 0.5-2 元/瓶。

3.甜酒、起泡酒产品，根据每款产品的不同销售规模，发票价分别上调0.4-0.8元/瓶。

4.酒庄酒、第九代解百纳、醉诗仙、中档干白、百年星缘、贵馥、味美思以及双支礼盒产品，价格不调整。

5.本次价格调整自2019年1月1日起执行。(糖酒快讯)

### 3、1919着力打造“瓶贮年份酒”，续签425ML五粮液的独家采购权

1919获得上海银行、中国农业发展银行和中信银行总计13.33亿元的授信额度，用于采购425ML五粮液瓶贮年份酒产品。

1919今年将供应链公司拆分为七大事业部，其中专销名酒事业部独立，专门经营1919和名酒厂独家开发的产品，425ML五粮液就是其中的拳头产品。据悉，1919专销名酒的开发逻辑是“少而精”，SKU很少，但是个个都是大单品，并且按照白酒、洋酒、葡萄酒的分类，进行了重点的规划。(微酒)

### 4、洋河、苏宁战略签约，销售目标3年50亿、6年100亿

12月19日，“江苏洋河酒厂股份有限公司(苏酒集团)&苏宁控股集团有限公司战略合作协议签约仪式”在南京举行，洋河股份董事长王耀与苏宁控股集团有限公司董事长张近东签署战略合作协议，未来双方将在线上销售、智慧零售、物流、金融、资本、大数据等方面展开深度合作。根据协议，洋河和苏宁约定自2019年起，未来3年销售规模达50亿，6年超百亿，双方将利用各自的优势资源，在市场、媒体、技术、平台、数据等方面给予对方支持，并且将基于现有及未来业务，展开深度战略合作。此外，在战略合作框架下，洋河和苏宁将通过营销资源共享、品牌互动营销、多样化合作等方式，提高消费者对于双方品牌的关注与信赖，共同提升双方品牌形象，最终实现品牌和业务的快速、协同发展。(云酒)

### 5、1-11月葡萄酒产量继续下滑，白酒、啤酒持平

据国家统计局数据，2018年1-11月，全国白酒(折65度，商品量)产量802.2万千升，累计增长2%，其中11月份实现产量86.8万千升，同比增长2.4%；全国啤酒产量3652.1万千升，累计下滑0.3%，其中11月份实现产量189.1万千升，同比增长1.9%；全国葡萄酒产量58.1万千升，累计下滑7%，其中11份实现产量7.5，同比下滑13.8%。(云酒)

### 6、青啤和燕京联合成为北京2022年冬奥会赞助商

12月17日，北京2022年冬奥会和冬残奥会官方啤酒赞助商发布会在北京冬奥组委办公园区举行。会上，青岛啤酒和燕京啤酒联合成为北京2022年冬奥会和冬残奥会官方啤酒赞助商。这也是继2018年8月9日，北京冬奥组委正式启动第二层级官方赞助商征集工作后，最先签约的官方赞助商。(云酒)

## 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