

茅台 19 年放量推进渠道建设和价格管控

食品饮料行业 2019 年第 1 期

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

► 投资策略

茅台释放积极信号，2019年放量同时推进渠道建设和价格管控。2019年茅台将继续坚持“能快则快，不留余地，不留退路”的基本思路，以稳定的市场关系、稳定的价格水平、稳定的经销队伍、稳定的消费群体，着力稳增长、促效益，推动茅台行稳致远。在投放量上，2019年茅台酒将按3.1万吨左右的总量投放，但以2017年计划量为基数和存量签订2019年经销合同，坚持“不增不减”，总量为1.7万吨左右。存量之外的增量部分，将以“优化市场布局、增强调控能力，促进效益增长”为原则，用于拓展新渠道和优化产品结构。明年将扩大直销渠道，推进营销扁平化，从面上和量上扩大各省直销、与大型商超合作、与知名电商合作、投向国内重点市场机场、高铁站的经销点；适度调增附加值高的产品计划实现效益的最大化，今后一段时间，茅台将不再新增专卖店、特约经销商、总经销商。

山西汾酒改革动力前行。汾酒国企改革不断深入，从用人市场化、签订责任书到今年已完成了引入战略投资者华润和实行员工持股计划，改革动力释放。12月26日汾酒集团召开2018年全球经销商大会，会上汾酒公布2018年公司预计完成销售160亿元，其中，酒类销售110亿元，同比增长34%，酒类利润同比增长57%。2019年整体计划为完成：50亿元的基地市场（山西大本营）、5个5亿元以上的核心市场、15个亿元以上的规模市场，并且确保2个30亿元级的大单品系列。

► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为1.94%，涨幅位列第2。2018年全年沪深300指数下跌25.31%，上证综指下跌24.59%，创业板指下跌28.65%，深证综指下跌33.25%，食品饮料指数下跌21.95%。食品饮料行业细分板块内，调味发酵品（3.86%）、乳品（2.99%）和白酒（1.97%）表现相对靠前，葡萄酒（-4.03%）、其他酒类（-1.73%）和黄酒（-1.24%）表现相对较弱。全年来看，食品饮料板块中只有调味发酵品（11.0%）实现了正收益。

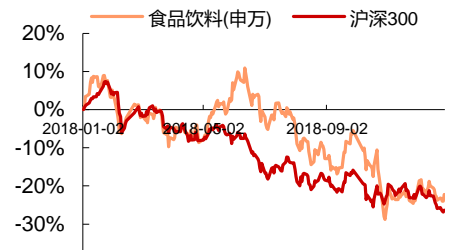
► 本周重点公告和新闻

2019年，茅台酒的市场投放总量在3.1万吨左右；
 针对2019年经销合同，茅台坚持“不增不减”，总量1.7万吨左右；
 2019年春节前，确保7500吨左右普通茅台酒投放市场；
 元旦节后，猪年生肖酒将集中投放市场，确保春节前达到30%左右。

► 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、《山西汾酒国企改革步伐推进，大众品增长稳健》
- 2、《白酒关注春节备货行情，蒙牛 19 年目标双位数增长》
- 3、《贸易限制局面缓和，市场信心有望修复》
《食品饮料》

正文目录

本周主要观点：茅台 19 年放量推进渠道建设和价格管控	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	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：茅台 19 年放量推进渠道建设和价格管控

茅台释放积极信号，2019 年放量同时推进渠道建设和价格管控。2019 年茅台将继续坚持“能快则快，不留余地，不留退路”的基本思路，以稳定的市场关系、稳定的价格水平、稳定的经销队伍、稳定的消费群体，着力稳增长、促效益，推动茅台行稳致远。在投放量上，2019 年茅台酒将按 3.1 万吨左右的总量投放，但以 2017 年计划量为基数和存量签订 2019 年经销合同，坚持“不增不减”，总量为 1.7 万吨左右。存量之外的增量部分，将以“优化市场布局、增强调控能力，促进效益增长”为原则，用于拓展新渠道和优化产品结构。明年将扩大直销渠道，推进营销扁平化，从面上和量上扩大各省直销、与大型商超合作、与知名电商合作、投向国内重点市场机场、高铁站的经销点；适度调增附加值高的产品计划实现效益的最大化，今后一段时间，茅台将不再新增专卖店、特约经销商、总经销商。

2018 顺利收官，2019 稳步前行。根据公司公告，茅台 2018 年度实现营收约 750 亿元，同比增长约 23%；实现归母净利润约 340 亿元左右，同比增长约 25%。据此推算 2018Q4 茅台实现营业收入 200 亿元，同比增长 20.5%，实现归母净利润 93 亿元，同比增长 31%。2019 年茅台计划实现营业收入增长 14%，计划投放量 3.1 万吨较 2018 年的 2.8 万吨同比增长 10%，直销渠道占比的提升和高附加值产品的投放有望提升出厂价，增厚利润率。

山西汾酒改革动力前行。汾酒国企改革不断深入，从用人市场化、签订责任书到今年已完成了引入战略投资者华润和实行员工持股计划，改革动力释放。12 月 26 日汾酒集团召开 2018 年全球经销商大会，会上汾酒公布 2018 年公司预计完成销售 160 亿元，其中，酒类销售 110 亿元，同比增长 34%，酒类利润同比增长 57%。2019 年整体计划为完成：50 亿元的基地市场（山西大本营）、5 个 5 亿元以上的核心市场、15 个亿元以上的规模市场，并且确保 2 个 30 亿元级的大单品系列。

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 28 日）收盘，沪深 300 指数收于 3011 点，周跌幅 0.62%，上证综指收于 2494 点，周跌幅 0.89%，创业板指收于 1251 点，周跌幅 1.56%，深证综指收于 1268 点，周跌幅为 1.31%，食品饮料指数周涨幅为 1.94%。

2018 年全年沪深 300 指数下跌 25.31%，上证综指下跌 24.59%，创业板指下跌 28.65%，深证综指下跌 33.25%，食品饮料指数下跌 21.95%。

图表 1: 上周主要指数和行业变化情况

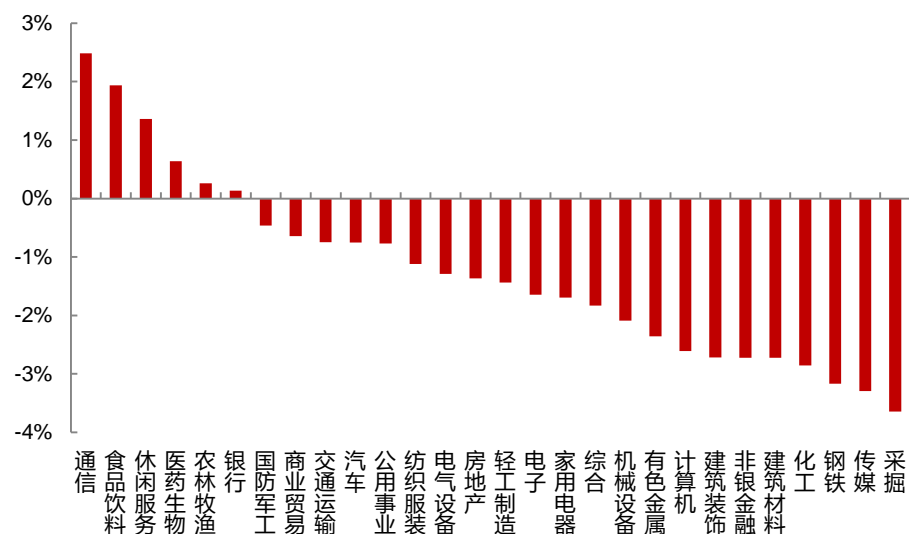
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3,011	-0.62	-25.31%
000001.SH	上证综指	2,494	-0.89	-24.59%
399006.SZ	创业板指	1,251	-1.56	-28.65%
399106.SZ	深证综指	1,268	-1.31	-33.25%
801120.SI	食品饮料	8,999	1.94	-21.95%

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通信(2.48%)、食品饮料(1.94%)和休闲服务(1.36%),食品饮料行业涨幅位列第2。2018 年全年行业板块涨跌幅前三位分别是休闲服务(-10.61%)、银行(-14.67%)和食品饮料(-21.95%)。

食品饮料行业细分板块内,上周调味发酵品(3.86%)、乳品(2.99%)和白酒(1.97%)表现相对靠前,葡萄酒(-4.03%)、其他酒类(-1.73%)和黄酒(-1.24%)表现相对较弱。全年来看,食品饮料板块中只有调味发酵品(11.0%)实现了正收益。

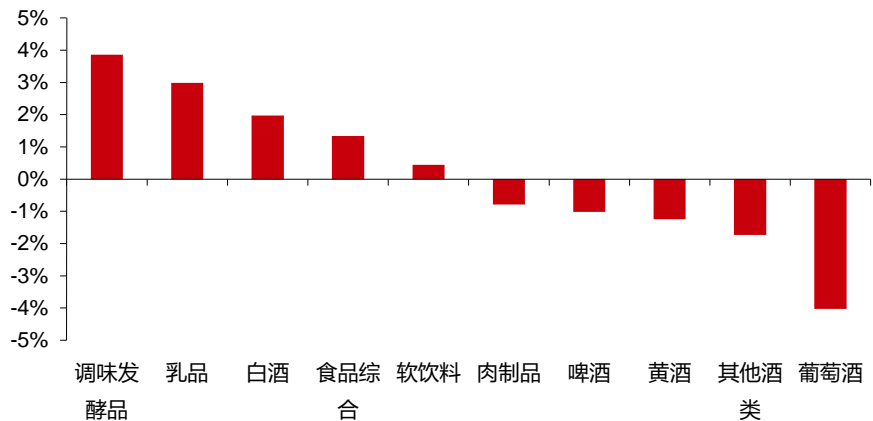
图表 2: 上周行业涨跌幅情况对比



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 22.7 倍 PE 和 4.2 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)
600073.SH	上海梅林	7.45	2.76	8.92	21.14	24.7	0.3
002216.SZ	三全食品	7.28	5.05	7.06	21.33	72.2	1.1
300143.SZ	星普医科	9.09	1.91	5.82	5.57	77.4	10.6
600872.SH	中炬高新	29.46	1.34	5.59	4.21	40.2	5.8
600298.SH	安琪酵母	25.23	1.33	5.13	7.00	22.9	3.2
603288.SH	海天味业	68.80	1.10	5.04	8.57	45.1	11.3
600597.SH	光明乳业	8.36	1.58	5.03	3.72	21.2	0.5
002557.SZ	洽洽食品	19.04	3.48	5.02	3.42	25.0	2.4
603589.SH	口子窖	35.07	2.13	4.75	-3.23	15.5	5.1
000848.SZ	承德露露	8.04	1.90	4.42	-0.37	17.7	3.5

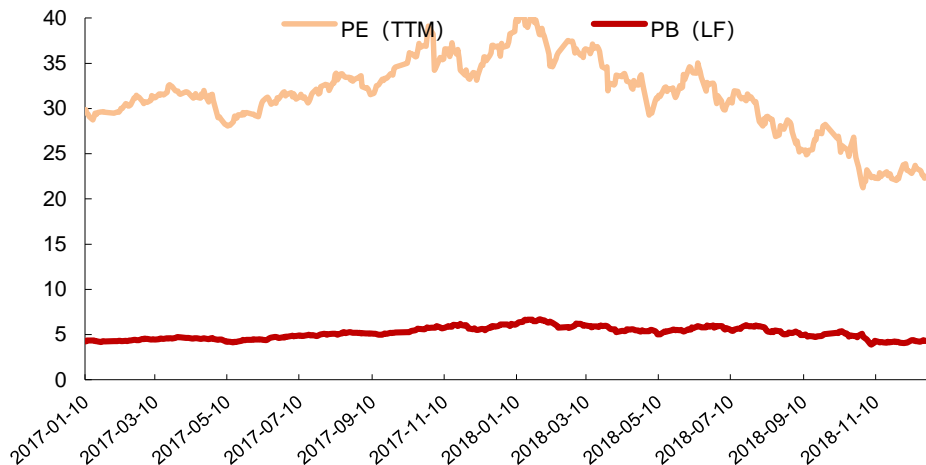
来源: wind、国联证券研究所

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)
000995.SZ	皇台酒业	5.24	-5.07	-13.67	-12.37	-5.7	56.4
002847.SZ	盐津铺子	21.50	-2.80	-10.71	-2.89	39.7	2.8
002329.SZ	皇氏集团	3.25	-1.22	-8.96	-11.44	-27.1	1.1
603919.SH	金徽酒	11.68	0.09	-8.61	-14.05	18.0	3.1
002719.SZ	麦趣尔	10.88	-0.27	-8.03	-29.07	89.4	3.0
600702.SH	沱牌舍得	22.82	-0.95	-7.42	1.97	24.0	3.9
002582.SZ	好想你	7.52	0.40	-7.16	-5.05	30.7	0.8
600559.SH	老白干酒	12.36	-0.96	-7.07	-13.26	28.3	2.5
000799.SZ	酒鬼酒	15.98	-0.62	-6.44	-4.65	23.5	4.8
002840.SZ	华统股份	13.07	0.62	-6.17	-8.86	26.8	0.7

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



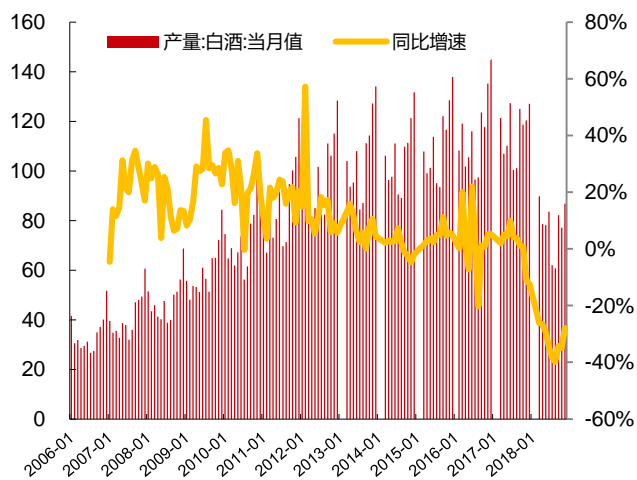
来源: wind、国联证券研究所

2. 行业最新数据更新

2.1. 白酒行业数据

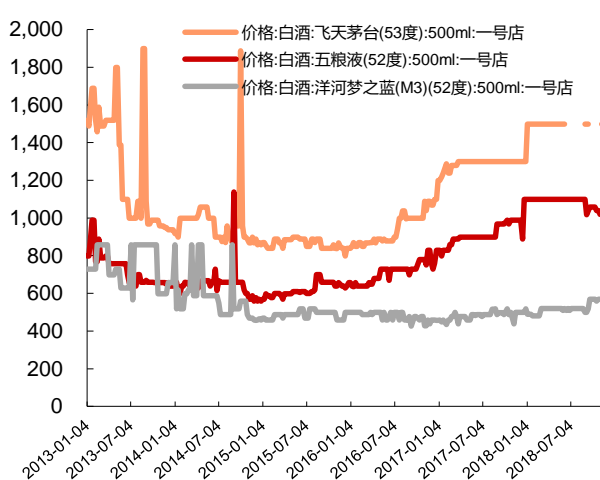
2018 年 11 月, 我国白酒产量为 86.80 万千升, 同比下降 27.9%。据一号店的销售数据显示, 2018 年 12 月 28 日, 53 度飞天茅台的价格保持在 1499 元, 52 度五粮液水晶瓶的价格为 1029 元, 洋河梦之蓝 M2 的价格为 559 元。

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

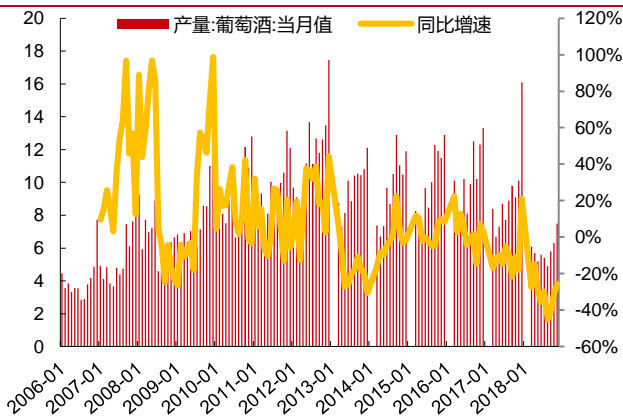


来源: wind、国联证券研究所

2.2. 葡萄酒行业数据

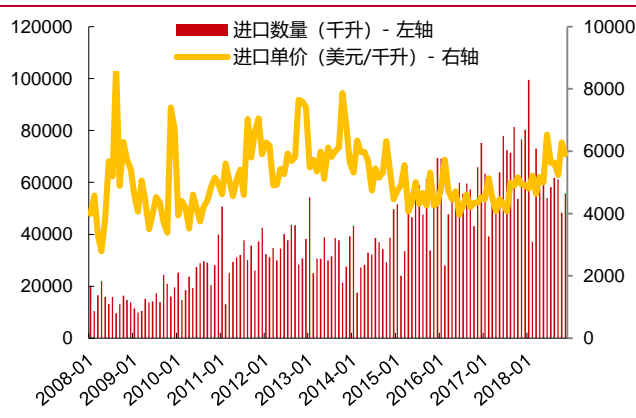
2018年11月我国葡萄酒产量达到7.5万千升，和去年同比下降25.7%。同时据海关总署统计的数据来看，2018年11月份，我国葡萄酒的进口数量达到55,755千升，同比下降27.13%，环比提高15.25%。进口葡萄酒的单价为5899.08美元每千升，同比增长19.45%，环比下降6.08%。

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

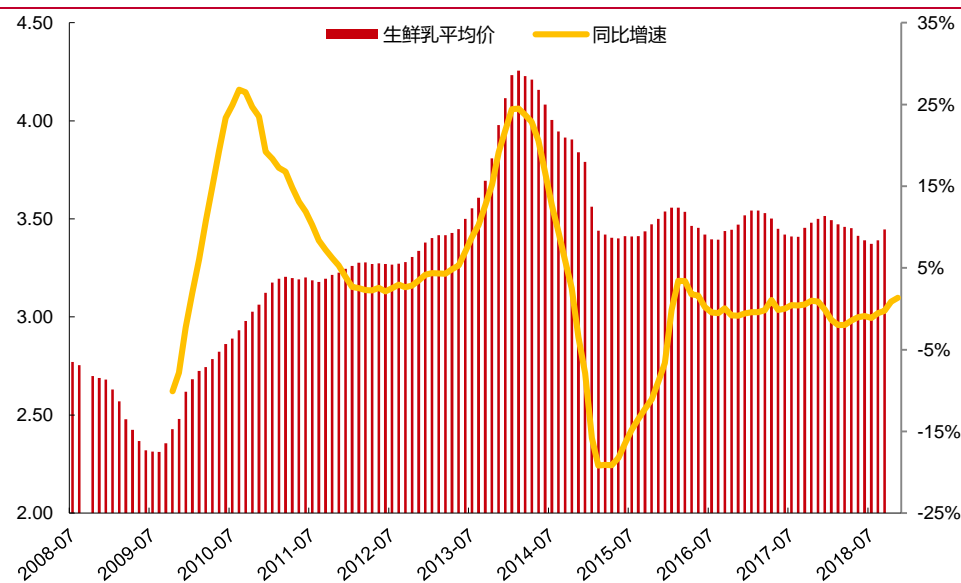


来源：wind、国联证券研究所

2.3. 乳制品行业数据

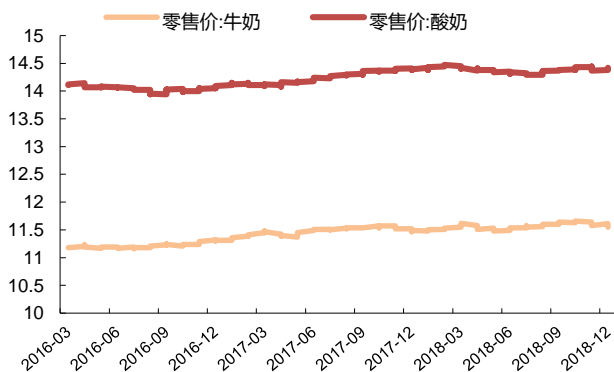
根据农业部出具的数据显示，2018年11月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.55元/公斤，同比增速1.36%，环比增速1.07%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2018年12月21日国产品牌价格为183.92元/千克，国外品牌价格为231.45元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2018年12月21日，酸奶零售价为14.42元/公斤，牛奶零售价为11.55元/公斤。

图表11：我国10省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



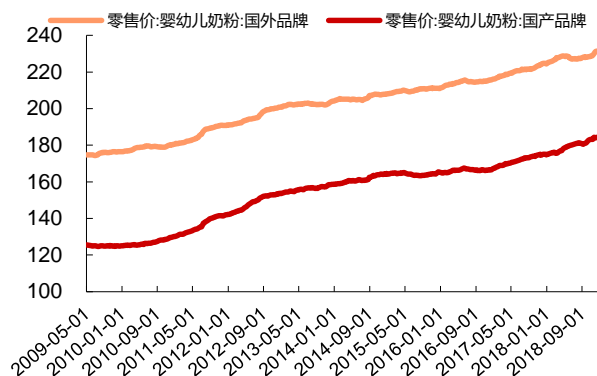
来源：wind、国联证券研究所

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)

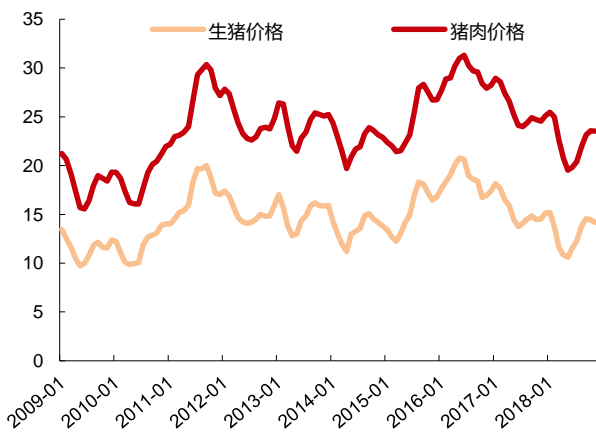


来源: wind、国联证券研究所

2.4. 肉制品行业数据

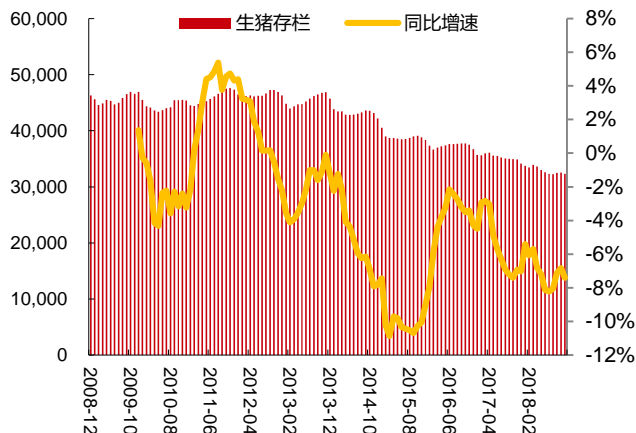
2018 年 11 月, 全国大中城市生猪价格为 14.17 元/公斤, 环比下降 1.8%; 2018 年 11 月猪肉价格为 23.52 元/公斤, 环比下降 0.1%。2018 年 11 月, 生猪存栏量为 32,306 万头, 同比下降 7%, 其中能繁母猪的存栏量为 3,058 万头。

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、元祖股份 (603886) 董事会审议通过《关于审议将部分预收账款转为收入的意向的议案》。
- 2、龙大肉食 (002726) 公司董事长纪鹏斌先生提交书面辞职报告, 因个人原因, 申请辞去公司第三届董事会董事长及战略委员会委员职务, 辞去以上职务后仍在公司担任董事职务。
- 3、顺鑫农业 (000860) 与北京冬奥组委会在北京冬奥组委办公区举行发布会,

公司正式成为北京 2022 年冬奥会和冬残奥会官方赞助商。

- 4、汤臣倍健(300146)发布业绩预告:2018 年实现归母净利润 9.20-10.73 亿元,同比增长 20%-40%。
- 5、贵州茅台(600519)2018 年度生产茅台酒基酒约 4.97 万吨,系列酒基酒约 2.05 万吨;2018 年度实现营业总收入 750 亿元左右,同比增长 23%左右;实现归属于上市公司股东的净利润 340 亿元左右,同比增长 25%左右。公司 2019 年度计划安排营业总收入增长 14%。

4. 行业新闻动态

1、西凤营收近 50 亿,2019 年聚焦五大工作

12 月 29 日,西凤酒 2018 年终端系列答谢会上,陕西西凤酒股份公司副总、营销公司董事长周艳花表示,“2018 年西凤全年销售收入近 50 亿,各项指标完成创历史新高,提前完成全年任务。”良好的高增长业绩表明西凤酒在品系梳理、品牌塑造、市场营销等诸多方面取得改革成效。展望 2019 年,周艳花提出五个方面的重点工作:一是将产品品质保障和提升放在首要位置;二是聚焦以 53 度西凤酒旗帜珍藏版为核心的八大战略单品,积极推进产品品牌瘦身;三是做强做实陕西的同时,加大省外 1-2 个重点市场布局;四是建立以西安和宝鸡为中心的创新渠道运营模式;五是提升品牌传播平台,增强品牌传播创新方式。(糖酒快讯)

2、洋河海天梦面向江苏市场全面停货

从 12 月 30 日起,洋河海天梦产品全面停止向江苏市场经销商供货。此次停货是洋河高层进一步加强渠道调整,保护渠道商家利润,坚定持续提升品牌力的有效举措。(糖酒快讯)

3、汾酒召开 2018 年全球经销商大会并公布 2019 年目标

12 月 26 日,汾酒集团在广州长隆召开 2018 年全球经销商大会,汾酒集团党委书记、董事长李秋喜,汾酒集团董事、党委委员、汾酒股份公司副董事长、总经理常建伟,汾酒集团董事、副总经理、汾酒股份公司党委委员、董事杨波,以及部分助理级以上领导,各大区、省区经理,来自全球各地的经销商和各界媒体共 1700 余人参加了大会。

会上,汾酒公布 2018 年公司预计完成销售 160 亿元,其中,酒类销售 110 亿元,同比增长 34%,酒类利润同比增长 57%;并宣告 2019 年整体计划,在营销层面,将由产品汇量向品牌聚合发展,要确保完成:50 亿元的基地市场(山西大本营)、5 个 5 亿元以上的核心市场、15 个亿元以上的规模市场,并且确保 2 个 30 亿元级的大单品系列。(微酒)

4、2019 年度茅台酒销售计划为 3.1 万吨左右

关于茅台酒来看，核心是：

- 1、2019 年，茅台酒的市场投放总量在 3.1 万吨左右；
- 2、针对 2019 年经销合同，茅台坚持“不增不减”，总量 1.7 万吨左右；
- 3、2019 年春节前，确保 7500 吨左右普通茅台酒投放市场；
- 4、元旦节后，猪年生肖酒将集中投放市场，确保春节前达到 30%左右；（酒说）
- 5、汾阳建设山西白酒智慧物流中心**

日前，汾阳市举行网营物联（杏花村）智慧供应链产业园项目签约仪式。据悉，该项目预计总投资 7 亿元人民币，配备仓配服务中心、供应链金融仓配中心、冷链仓配中万平方米，将布局供应链运营、线下展销、大数据服务、生活辅助等功能设施，搭建专业物流平台，努力建设成山西白酒智慧物流中心。

项目投入运营后，有望为汾阳白酒产业制造企业、经销商、电商企业提供全渠道仓配服务，为其生产原料及成品提供集中采购等供应链金融服务，并为汾阳白酒产品提供线下展示、体验、销售服务。（酒说）

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