

贵州茅台 2019 年度计划营业收入增长 14%



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业周报（20190105）

❖ 川财周观点

2019 年 1 月 2 日茅台公布 2018 年业绩预告及 2019 年营业收入目标。贵州茅台酒股份有限公司初步核算，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%。此前经销商大会公布 2019 年茅台酒销量计划为 3.1 万吨，在贵州茅台价格稳定的前提下，2019 年增长驱动力在于增量 3000 吨。2018 年年底贵州茅台取消了 100 多家经销商资格，相应配额将回归至茅台直营渠道，“扩大直销渠道，优化产品结构”将助力贵州茅台达成营业收入增长目标。

此外，2019 年 1 月 3 日在茅台集团召开的 2019 年工作会议上，茅台集团提出 2018 年茅台主要指标均保持较高增幅，圆满完成年度目标。在茅台酒和系列酒的计划量上，仍将按照“两个 3 万吨”来安排，进一步深化“双轮驱动”的发展格局。营销策略上则各有侧重，茅台酒重点在于以文化引领发展，有序有效理顺和完善茅台酒营销体制；系列酒则把握“做品质、树品牌”的基本逻辑，扎实推进“夯基础、强管理、塑品牌、抓动销”四项重点任务，着力调结构、增效益，走高质量发展之路。在贵州茅台确定 2019 年营业收入目标、茅台集团将新增大单品以形成更加强大的茅台品牌集群的背景下，茅台集团有望于 2019 年实现千亿目标。

❖ 市场综述：

本周食品饮料指数下降 0.83%，沪深 300 指数上升 0.84%，上证综指上升 0.84%，板块涨幅位于 28 个子行业第 25 位。具体子行业中，涨幅前三为其他酒类（2.75%）、肉制品（1.16%）、黄酒（0.88%）；跌幅前三的为乳品（-1.38%）、啤酒（-2.37%）、调味发酵品（-4.06%）。本周涨幅前五的公司包括：*ST 椰岛（6.13%）、黑芝麻（6.09%）、惠泉啤酒（4.61%）、麦趣尔（4.04%）、惠发股份（4.00%）；跌幅前五的公司包括：安井食品（-4.62%）、海天味业（-4.83%）、中炬高新（-5.30%）、水井坊（-6.88%）、香飘飘（-8.71%）。

❖ 行业动态：

国窖 1573 核心市场打响 2019 停货第一枪！这次原因与众不同（微酒）

海关总署公告 2019 年第 4 号（关于 2019 年进口原产于新西兰的固状和浓缩非固状乳及奶油实施特殊保障措施的公告）（海关总署）

国家标准委下达《馥郁香型白酒》国家标准制定计划（中国酿酒网）

风险提示：宏观经济增长持续低于预期，原材料价格波动风险。

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 行业周报
所属行业 | 食品饮料
报告时间 | 2019/1/5

👤 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

👤 联系人

张潇倩

证书编号：S1100118060009
021-68595150
zhangxiaolian@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、川财周观点	3
二、行情回顾	3
三、行业估值	5
四、行业数据跟踪	6
重点白酒价格走势	6
重点葡萄酒价格走势	7
重点啤酒价格走势	7
重点乳品价格走势	8
原材料价格走势	9
五、行业动态	9
六、重要公告	10
风险提示	12

一、川财周观点

2019年1月2日茅台公布2018年业绩预告及2019年营业收入目标。贵州茅台酒股份有限公司初步核算，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%。此前经销商大会公布2019年茅台酒销量计划为3.1万吨，在贵州茅台价格稳定的前提下，2019年增长驱动力在于增量3000吨。2018年年底贵州茅台取消了100多家经销商资格，相应配额将回归至茅台直营渠道，“扩大直销渠道，优化产品结构”将助力贵州茅台达成营业收入增长目标。

此外，2019年1月3日在茅台集团召开的2019年工作会议上，茅台集团提出2018年茅台主要指标均保持较高增幅，圆满完成年度目标。在茅台酒和系列酒的计划量上，仍将按照“两个3万吨”来安排，进一步深化“双轮驱动”的发展格局。营销策略上则各有侧重，茅台酒重点在于以文化引领发展，有序有效理顺和完善茅台酒营销体制；系列酒则把握“做品质、树品牌”的基本逻辑，扎实推进“夯基础、强管理、塑品牌、抓动销”四项重点任务，着力调结构、增效益，走高质量发展之路。在贵州茅台确定2019年营业收入目标、茅台集团将新增大单品以形成更加强大的茅台品牌集群的背景下，茅台集团有望于2019年实现千亿目标。

近期各家酒企相继召开2019年经销商大会或工作会议。其中，贵州茅台将加大直营投放，汾酒集团表示2019年企业综合竞争力要进入白酒行业第一阵营，市场占有率要进入行业前三。随着1月白酒旺季的来临，各家酒企将抢发货、促动销以求开门红，减轻全年营销压力，春节过后酒企将继续坚持控量挺价政策来稳定销量。

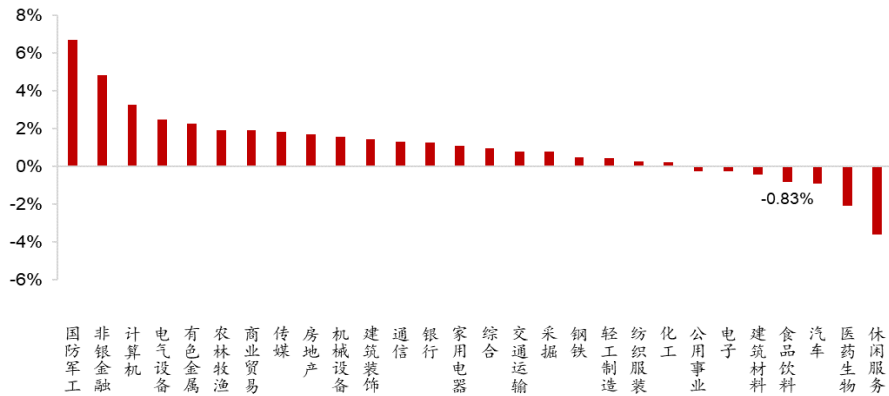
二、行情回顾

本周（2018年12月28日-2019年1月4日）食品饮料指数下降0.83%，沪深300指数上升0.84%，上证综指上升0.84%，食品饮料板块表现落后于大盘，板块涨幅位于28个子行业第25位。

具体子行业中，涨幅前三为其他酒类(2.75%)、肉制品(1.16%)、黄酒(0.88%)；跌幅前三的为乳品(-1.38%)、啤酒(-2.37%)、调味发酵品(-4.06%)。本周涨幅前五的公司包括：*ST椰岛(6.13%)、黑芝麻(6.09%)、惠泉啤酒(4.61%)、麦趣尔(4.04%)、惠发股份(4.00%)；跌幅前五的公司包括：安井食品(-4.62%)、

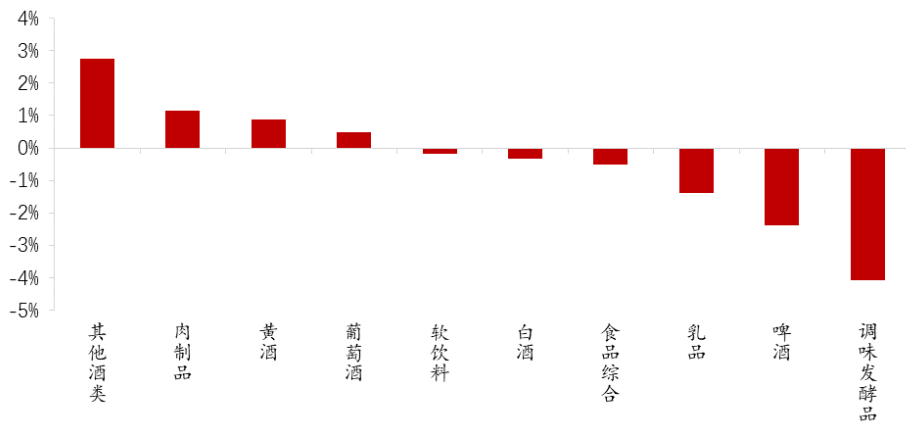
海天味业(-4.83%)、中炬高新(-5.30%)、水井坊(-6.88%)、香飘飘(-8.71%)。

图 1：一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 2：食品饮料细分行业周涨跌幅



资料来源：Wind, 川财证券研究所

表格 1. 食品饮料板块领涨前五

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
600238.SH	*ST 椰岛	4.73	6.13%
000716.SZ	黑芝麻	2.79	6.09%
600573.SH	惠泉啤酒	6.29	4.61%
002719.SZ	麦趣尔	10.88	4.04%
603536.SH	惠发股份	8.25	4.00%

资料来源：Wind, 川财证券研究所

表格 2. 食品饮料板块领跌前五

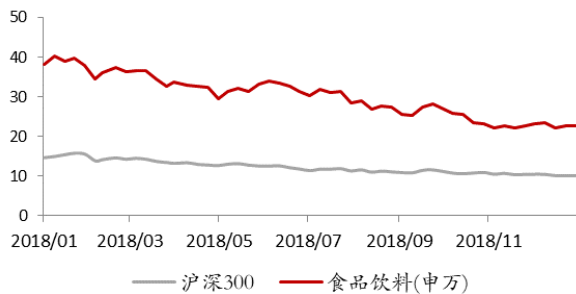
证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
603345.SH	安井食品	36.80	-4.62%
603288.SH	海天味业	68.80	-4.83%
600872.SH	中炬高新	29.46	-5.30%
600779.SH	水井坊	31.67	-6.88%
603711.SH	香飘飘	21.25	-8.71%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

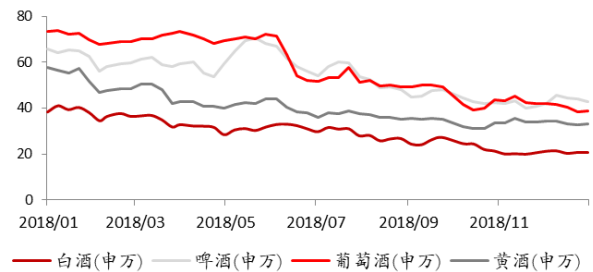
食品饮料行业估值水平维持低位震荡。2019 年 1 月 4 日, 食品饮料行业 PE (TTM) 为 22.59 倍; 白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为 20.73、42.95、38.87 倍; 软饮料、乳品细分行业估值分别为 31.23、23.76 倍; 肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为 19.62、38.7、27.07 倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



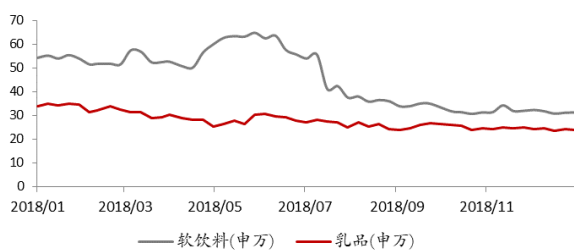
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



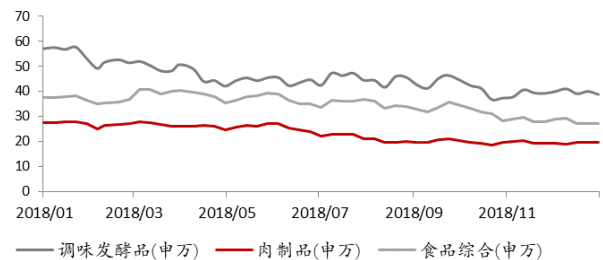
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5: 软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 6: 其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)

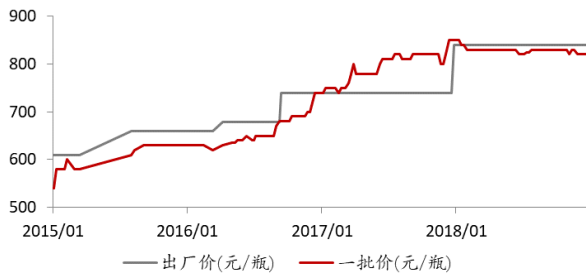


资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、行业数据跟踪

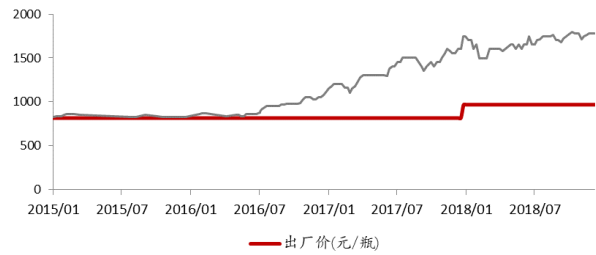
重点白酒价格走势

图 7：五粮液出厂价、一批价走势



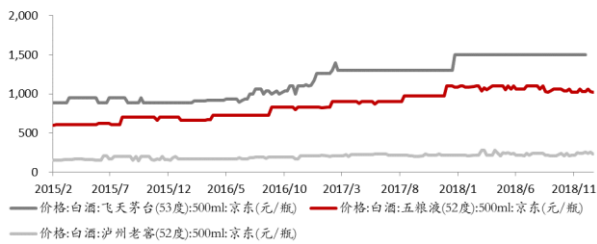
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8：贵州茅台出厂价、一批价走势



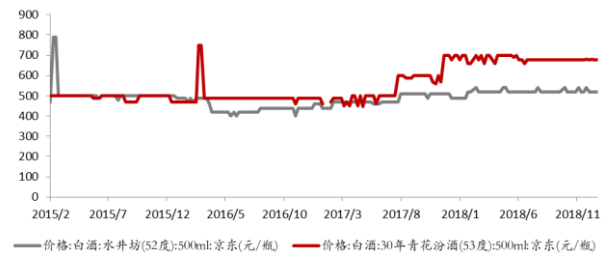
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：高端酒价格走势



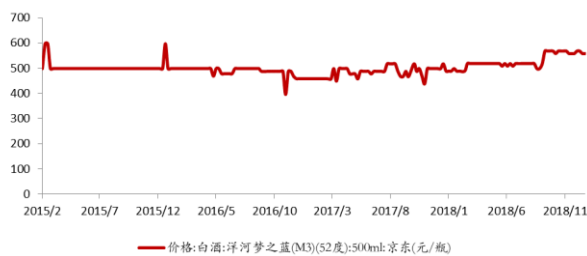
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：次高端酒价格走势



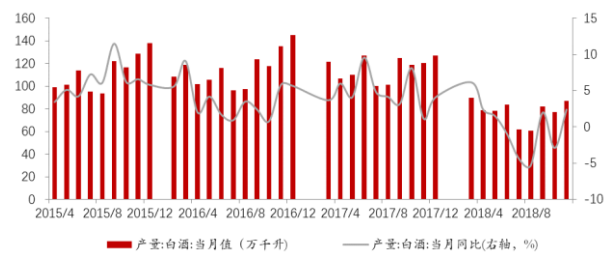
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11：洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

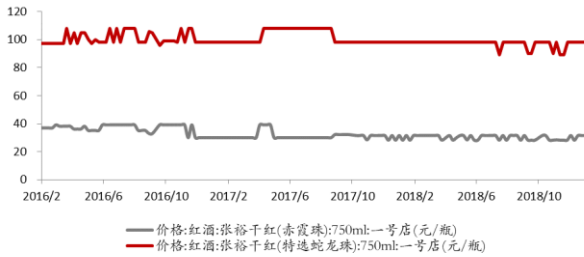
图 12：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

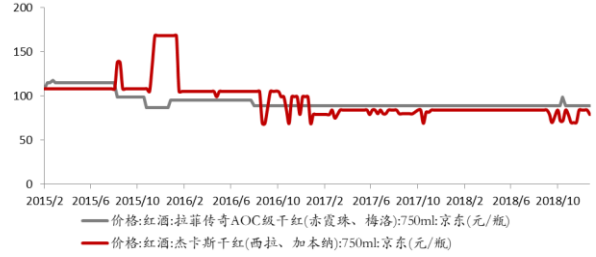
重点葡萄酒价格走势

图 13： 国产葡萄酒价格走势



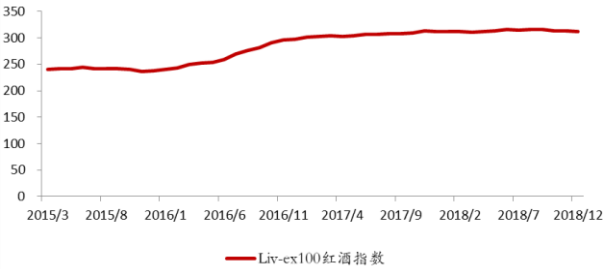
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14： 海外葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15： Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

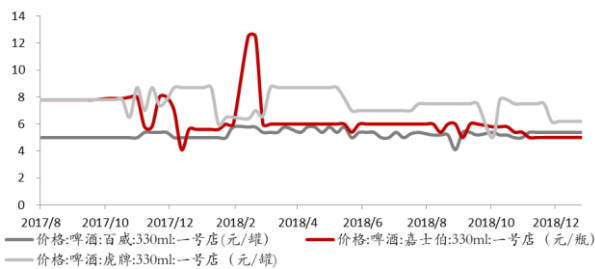
图 16： 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

重点啤酒价格走势

图 17： 海外啤酒零售价走势



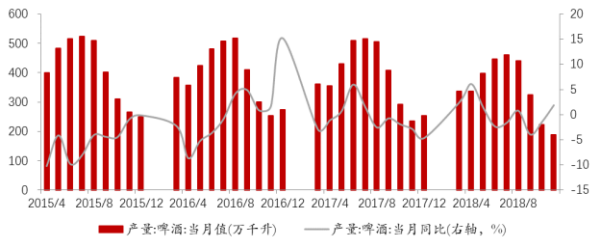
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18： 国产啤酒零售价走势



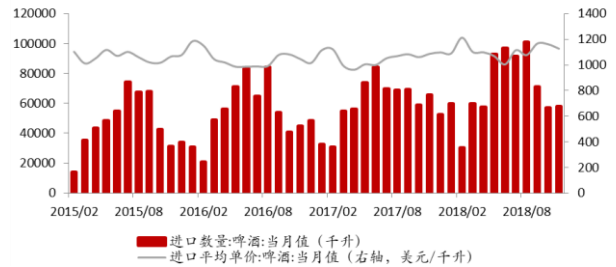
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19：啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

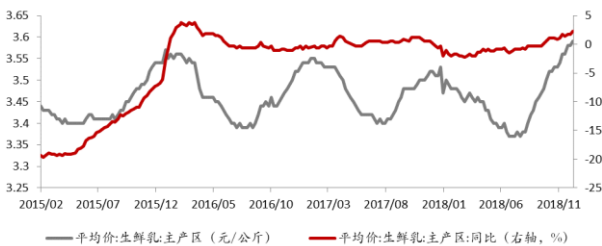
图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

重点乳品价格走势

图 21：生鲜乳均价及同比增速走势



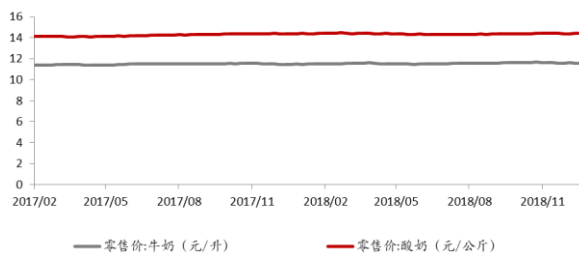
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



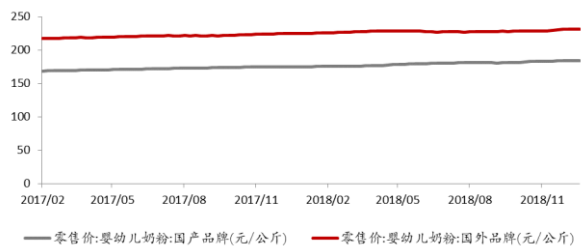
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24：婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

原材料价格走势

图 25: 大豆市场价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 26: 豆粕现货价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

五、行业动态

表格 3. 本周食品饮料重要行业资讯

行业要闻	主要内容
国窖 1573 核心市场打响 2019 停货第一枪!这次原因与众不同 (微酒)	泸州老窖为保障市场良性发展, 决定即日起, 停止对重庆区域国窖 1573 经典装货物的供应。同时要求各位经销客户合理调配货源及社会库存, 不囤货惜售, 保障好忠实消费者的春节饮用需求, 在公司建议价格体系下保证各级渠道客户的合理经营利润。
海关总署公告 2019 年第 4 号 (关于 2019 年进口原产于新西兰的固状和浓缩非固状乳及奶油实施特殊保障措施的公告)(海关总署)	海关总署公告 2019 年第 4 号显示: 截至 2019 年 1 月 2 日, 原产于新西兰的原料奶粉和炼乳进口申报数量已达到 215575.021 吨, 超过 2019 年 162482 吨的特殊保障措施触发标准, 自 2019 年 1 月 3 日起, 恢复按最惠国税率 10%征收进口关税。
国家标准委下达《馥郁香型白酒》国家标准制定计划 (中国酿酒网)	近日, 国家标准委下达 2018 年第四批推荐性国家标准计划 (国标委发函[2018]83 号), 本批计划共计 733 项, 其中包括由全国白酒标准化技术委员会归口的《馥郁香型白酒》国家标准制定计划, 计划编号为 20184342-T-607, 该标准计划由中粮集团酒鬼酒股份有限公司、中国食品发酵工业研究院等负责起草。
光明乳业加码冷饮业务 董事长称未来会有很多变化 (经济观察网)	1 月 3 日, 光明乳业董事长濮韶华在光明乳业召开的领鲜成果会上透露, 未来, 光明乳业将在现有优倍、致优、如实、赏味等明星产品的基础上, 研发创新, 推出更多新品。同时也会在冰激凌方面也有更多想法。
伊利股份积极响应“一带一路”倡议 为开拓国际市场献力 (中金在线)	近日, 以“发现智慧实践”为主题的第二届国际展望大会在浙江杭州举行, 伊利股份以具有示范意义的投资合作模式和出色的经营业绩成为大会的唯一联合主办

企业。并与近 500 位来自中国、新西兰、印度以及非洲等多个国家和地区的行业专家、商界代表汇聚一堂，共同探讨国际合作新路径。

国窖 1573 成都市场半年实现销售 14 万件 7.5 亿（酒业家）

国窖 1573 成都市场在 2018 年实现销量近 10 亿元，其中 2017 年 11 月 12 日—2018 年 10 月 31 日回款金额（久泰）近 8 亿元。三项重要数据方面，国窖成都市场直控终端实现 4280 家，发展国窖荟荟员 1881 家，会员销售占比达到 81%，市场层面得到了长足的发展。

资料来源：Wind，川财证券研究所

六、重要公告

表格 4. 本周食品饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
维维股份	截至 2019 年 1 月 3 日，公司已通过集中竞价交易方式回购公司股份合计 33,650,316 股，占公司总股本的比例为 2.01%，成交的最高价为 3.24 元/股，成交的最低价为 2.77 元/股，支付的资金总金额为 100,006,049.19 元（含佣金、过户费等交易费用）。
恒顺醋业	2019 年 1 月 5 日，恒顺醋业发布公告称公司基于包装材料等成本上涨因素，为便于进一步聚焦 A 类产品战略、理顺价格体系，经公司研究决定，对公司恒顺香醋、恒顺陈醋、恒顺料酒等五个品种的产品进行出厂价格调整。价格调整从 2019 年 1 月 1 日开始实施。
海天味业	2019 年 1 月 4 日，海天味业发布公告称公司已办理完成工商变更登记手续并对《公司章程》进行了工商备案，现已取得广东省佛山市工商行政管理局换发的《营业执照》，公司注册资本由人民币 2,701,206,700 元变更为 2,700,369,340 元，其他工商登记事项未发生变更。
克明面业	截止 2018 年 12 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 1,176,723 股，占公司目前总股本 331,930,298 股的 0.3545%，成交均价为 12.15 元/股，最低价为 11.67 元/股，最高价为 12.37 元/股，支付总金额为 14,295,426.43 元（不含交易费用）。
安井食品	2019 年 1 月 4 日安井食品发布公告，宣布根据公司投资发展需要，公司拟以自有资金出资人民币 10,000 万元，作为有限合伙人参与设立天津民安食品产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）。本基金募集目标为 50,000 万元人民币，在相关监管规则允许范围内，基金投资方向以能与安井食品在渠道、产品等方面充分互补、优势互补的食品类企业为主。
皇氏集团	2019 年 1 月 4 日皇氏集团发布公告，宣布公司董事会换届选举已完成，一致推选黄嘉棣先生为公司第五届董事会董事长、何海晏先生为公司第五届董事会副董事长。聘任陈易一先生为公司总裁，杨洪军先生、谢秉锵先生、伍云女士为公司副总裁，康婷女士为公司财务负责人。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

重庆啤酒 2019年1月4日重庆啤酒发布公告称重庆啤酒股份有限公司董事会于2018年12月31日收到董事长柯俊财先生的书面辞职报告。柯俊财先生因工作变动原因，辞去在本公司董事会担任的董事长、董事职务，以及担任的董事会专门委员会委员的职务和公司法定代表人职务。

资料来源: Wind, 川财证券研究所

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓，居民消费增长乏力，将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动，将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明报告 C0003