

国窖控量挺价，实现品牌升级



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业周报（20190113）

❖ 川财周观点

泸州老窖于今年密集出台控量提价政策。1月7日，国窖1573北方联盟会宣布，即日起北方联盟会区域内酒行渠道38度国窖1573经典装建议供货价为650元/瓶，建议团购价为680元/瓶，建议零售价为799元/瓶，原终端零售价为680元/瓶，涨幅达17.5%；1月8日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司宣布，即日起52度国窖1573经典装产品酒行供货价建议为810元/瓶，团购价建议为880元/瓶，零售价建议为1099元/瓶，原终端零售价为969元，涨幅达13%。同时，鉴于国窖1573产能饱和，2019年1月52度国窖经典装产品配额扣减20%；1月11日泸州老窖国窖公司西南大区发布通知，自2019年2月1日起，西南大区酒行渠道52度国窖1573经典装供货价调整为810元/瓶，并取消酒行渠道供货价格体系中20元/瓶的半年滚动保证金返还。此轮控量挺价使得国窖1573与飞天茅台、52度五粮液价格差距进一步缩小。总体而言，管理层战略较为理性。2014年新管理层上任后采取了调整产品价格体系、推动渠道扁平化、升品牌等一系列改革措施，并取得良好成效。12月初以及本周陆续发布的提价公告显示公司在继续推进特曲系列复兴、国窖1573高端化，同时也反映公司目前经营情况较好，管理层对未来充满信心。产品端方面，国窖仍将为公司核心增长引擎。虽然国窖前期的迅速发展导致后期基数较高，2018年增速放缓，但消费者认可度逐步增强、市场渗透率不断提升、终端动销加快；特曲则受益于高性价比优势，2018年增速提升明显。从长期趋势看，在消费升级趋势不变的背景下，市场份额将进一步向优质企业聚拢。国窖控量挺价利于实现品牌回归、消费群体升级，泸州老窖有望重回行业前三。

❖ 市场综述：

本周食品饮料指数上升3.83%，沪深300指数上升1.94%，上证综指上升1.55%，板块涨幅位于28个子行业第6位。具体子行业中，涨幅前三为白酒（4.6%）、乳品（4%）、黄酒（3.51%）；跌幅前三的为食品综合（1.02%）、软饮料（0.31%）、啤酒（0.17%）。本周涨幅前五的公司包括：金字火腿（12.44%）、口子窖（12.10%）、顺鑫农业（8.76%）、恒顺醋业（7.39%）、今世缘（7.34%）；跌幅前五的公司包括：三元股份（-1.50%）、涪陵榨菜（-1.81%）、龙大肉食（-1.96%）、重庆啤酒（-2.51%）、三全食品（-3.47%）。

❖ 行业动态：

贵州茅台召开2018年度全国供应商大会（证券时报）

水井坊首次推出生肖酒，持续加码高端市场（中国网）

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 | 2019/1/13

👤 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

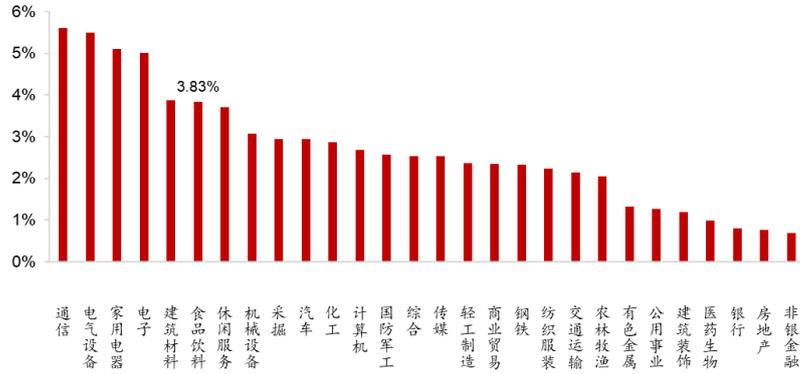
泸州老窖于今年密集出台控量提价政策。1月7日，国窖1573北方联盟会宣布，即日起北方联盟会区域内酒行渠道38度国窖1573经典装建议供货价为650元/瓶，建议团购价为680元/瓶，建议零售价为799元/瓶，原终端零售价为680元/瓶，涨幅达17.5%；1月8日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司宣布，即日起52度国窖1573经典装产品酒行供货价建议为810元/瓶，团购价建议为880元/瓶，零售价建议为1099元/瓶，原终端零售价为969元，涨幅达13%。同时，鉴于国窖1573产能饱和，2019年1月52度国窖经典装产品配额扣减20%；1月11日泸州老窖国窖公司西南大区发布通知，自2019年2月1日起，西南大区酒行渠道52度国窖1573经典装供货价调整为810元/瓶，并取消酒行渠道供货价格体系中20元/瓶的半年滚动保证金返还。此轮控量提价使得国窖1573与飞天茅台、52度五粮液价格差距进一步缩小。总体而言，管理层战略较为理性。2014年新管理层上任后采取了调整产品价格体系、推动渠道扁平化、升品牌等一系列改革措施，并取得良好成效。12月初以及本周陆续发布的提价公告显示公司在继续推进特曲系列复兴、国窖1573高端化，同时也反映公司目前经营情况较好，管理层对未来充满信心。产品端方面，国窖仍将为公司核心增长引擎。虽然国窖前期的迅速发展导致后期基数较高，2018年增速放缓，但消费者认可度逐步增强、市场渗透率不断提升、终端动销加快；特曲则受益于高性价比优势，2018年增速提升明显。从长期趋势看，在消费升级趋势不变的背景下，市场份额将进一步向优质企业聚拢。国窖控量提价利于实现品牌回归、消费群体升级，泸州老窖有望重回行业前三。

二、行情回顾

本周（2019年1月7日-2019年1月11日）食品饮料指数上升3.83%，沪深300指数上升1.94%，上证综指上升1.55%，食品饮料板块表现优于大盘，板块涨幅位于28个子行业第6位。

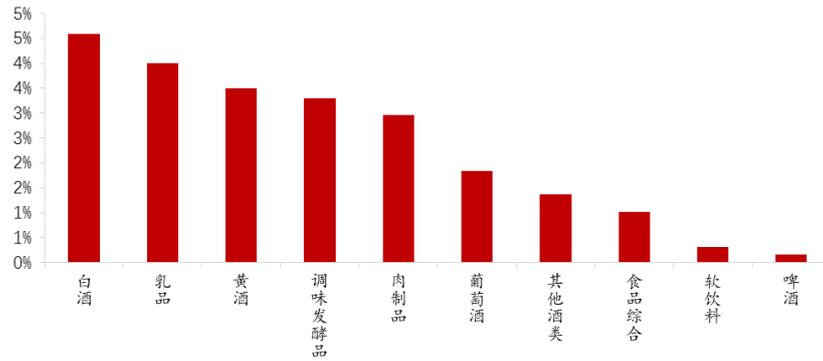
具体子行业中，涨幅前三为白酒（4.6%）、乳品（4%）、黄酒（3.51%）；跌幅前三的为食品综合（1.02%）、软饮料（0.31%）、啤酒（0.17%）。本周涨幅前五的公司包括：金字火腿（12.44%）、口子窖（12.10%）、顺鑫农业（8.76%）、恒顺醋业（7.39%）、今世缘（7.34%）；跌幅前五的公司包括：三元股份（-1.50%）、涪陵榨菜（-1.81%）、龙大肉食（-1.96%）、重庆啤酒（-2.51%）、三全食品（-3.47%）。

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
002515.SZ	金字火腿	4.18	12.44%
603589.SH	口子窖	33.97	12.10%
000860.SZ	顺鑫农业	31.84	8.76%
600305.SH	恒顺醋业	10.15	7.39%
603369.SH	今世缘	14.16	7.34%

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

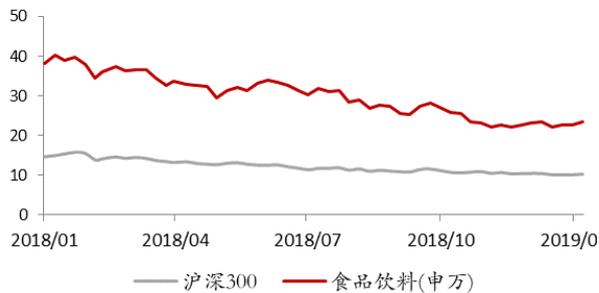
证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
600429.SH	三元股份	5.35	-1.50%
002507.SZ	涪陵榨菜	21.54	-1.81%
002726.SZ	龙大肉食	7.65	-1.96%
600132.SH	重庆啤酒	29.84	-2.51%
002216.SZ	三全食品	7.20	-3.47%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

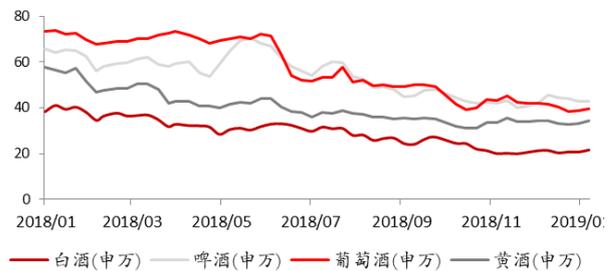
食品饮料行业估值水平维持低位震荡。2019 年 1 月 4 日, 食品饮料行业 PE (TTM) 为 23.44 倍; 白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为 21.63、43.02、39.73 倍; 软饮料、乳品细分行业估值分别为 31.25、24.71 倍; 肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为 20.2、40.35、27.07 倍。

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)



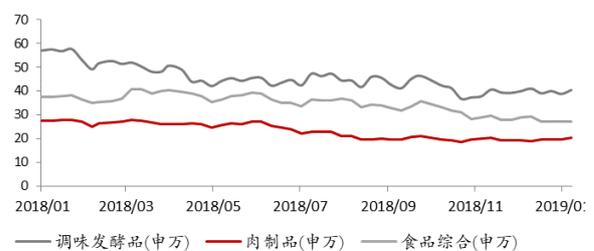
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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)



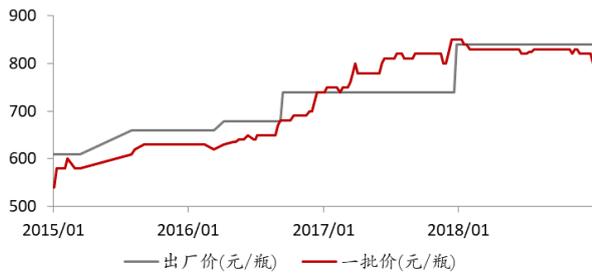
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

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



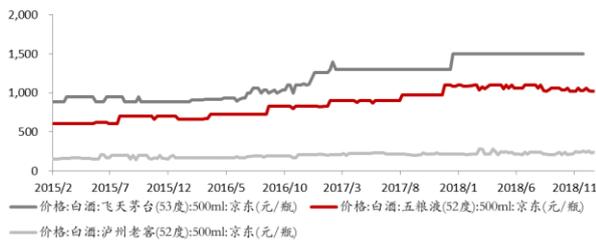
资料来源：Wind，川财证券研究所

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



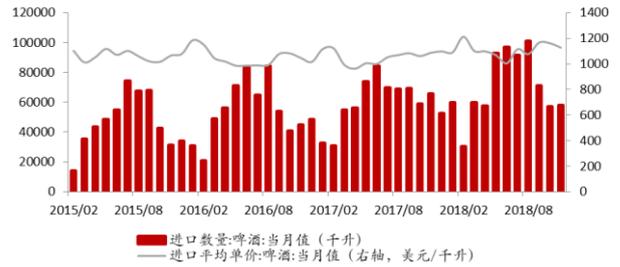
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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



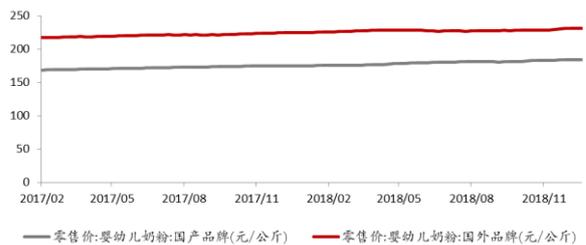
资料来源：Wind, 川财证券研究所

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
喜力推出 7.5%酒精浓度 Tecate Titanium 啤酒 (微酒)	喜力(Heineken)在美国便利店高酒精浓度啤酒的销售增长的背景下, 将推出一罐 24 盎司、酒精浓度为 7.5%的罐装 Tecate 啤酒。喜力表示, 这款啤酒进入了一个细分市场, 在这个市场中, 6.5%+的酒精浓度产品的总销量增长 6.5%, 单罐啤酒的销量增长 11.6%。
继 2019“首罚”后, 联合督导组又罚 26 家违约终端, 五粮液“雷霆行动”真相曝光 (微酒)	自“雷霆行动”以来, 由五粮液股份公司常务副总经理邹涛亲自挂帅的五粮液联合督导组除了取消了抚顺市益铭阳进出口经贸有限公司 39 度五粮液 2019 年经销权以外, 还通过大数据运用, 发现东北、华北、西南等市场共有 26 家终端销售点存在违约跨区域销售行为, 并于 1 月 9 日正式取消了上述违规终端网点参与五粮液春节主题活动的资格。从旺季“第一罚”到多区域终端网点的查处, 五粮液接二连三的雷霆手段无不透露出其正大力度肃清市场秩序的决心。
《保健酒》团体标准将于 2 月 1 日起执行 (微酒)	日前, 中国酒业协会发布通告称, 为了加快中国酒业供给侧改革, 丰富酒类产品结构, 促进酒类市场消费升级, 根据《中国酒业协会团体标准管理办法(试行)》的规定, 批准 T/CBJ5101-2019《保健酒》和 T/CBJ5102-2019《保健酒生产卫生规范》团体标准。该标准自 2019 年 2 月 1 日起实施。
郎酒发布调价通知, 奢香产品涨价 (微酒)	1 月 7 日, 四川古蔺郎酒销售有限公司发布了关于奢香产藏品出厂价格调整的通知。有 9 款产品根据生产年份的不同调整了出厂价和零售价。其中 2012 年以后出厂的产品价格调整, 如 500ml 53 度青云郎酒出厂价 4100 元, 建议零售价 7800 元; 500ml 红运郎酒出厂价 2200 元, 建议零售价 4200 元。2012 年及以前生产的产品如 500ml 53 度青云郎酒出厂价则为 5100 元, 建议零售价 9900 元; 500ml 红运郎酒出厂价 2800 元, 建议零售价 4900 元。

1月8日，贵州茅台召开2018年度全国供应商大会。茅台集团党委书记、董事长、总经理李保芳表示，“品质和品牌，是茅台行稳致远的‘根’和‘魂’，所有的供应服务都与这‘两大要害’息息相关，容不得半点闪失。”希望广大供应商始终坚持讲良心、负责任，把茅台的事当成自己的事，始终与茅台保持“以质求存”的心灵契合，坚持“茅台标准”，坚守“茅台品质”，不要偷工减料，更不能弄虚作假，切实做到保质保量。

贵州茅台召开2018年度全国供应商大会（证券时报）

水井坊首次推出生肖酒，持续加码高端市场（中国网）

1月7日晚间，四川水井坊股份有限公司（以下简称“水井坊”）推出两款新品并首次试水生肖酒，这两款最新发售的产品“首秀”都选择了在电商平台。水井坊推出的两款新品分别为水井坊·晶猪贺岁（以下简称“晶猪”）和水井坊典藏大师版金狮装。据记者现场了解，晶猪装定价2399元/瓶；而作为典藏大师新春升级版的金狮装则定价1088元。

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
香飘飘	香飘飘食品股份有限公司拟出资人民币 10,000 万元设立全资子公司兰芳园食品制造四川有限公司，经营范围：食品生产、销售、技术开发及技术咨询；货物进出口、技术进出口。公司全资子公司兰芳园食品有限公司拟出资人民币 5,000 万元设立孙公司兰芳园餐饮管理有限公司，经营范围：小吃服务（以上经营范围以工商行政管理部门核定为准）。
维维股份	2019 年 1 月 8 日，维维集团将其质押给江苏银行股份有限公司徐州城南支行的 46,400,000 股本公司无限售流通股股票办理解除质押手续，相关质押解除手续已办理完毕。此次解除质押的 46,400,000 股股票占公司总股本比例为 2.78%。
今世缘	1 月 7 日晚，公司发布业绩预告显示，2018 年归属于上市公司股东的净利润将超过十亿，主要原因是公司产品销售增长及产品结构进一步优化。
伊利集团	公司第九届董事会临时会议于 2019 年 1 月 7 日以书面（传真等）方式召开，会议审议并通过了《关于修改（注册资本、股份总数条款）的议案》。根据《上市公司股权激励管理办法》、《内蒙古伊利实业集团股份有限公司股票期权与限制性股票激励计划（草案）》等相关规定，本次限制性股票激励对象中 11 人因离职原因，不再具备限制性股票激励对象资格，拟回购注销其持有的已获授但未解锁的限制性股票共计 477,500 股。上述回购注销完成后，公司股份总数将由原 6,078,127,608 股变更为 6,077,650,108 股，公司注册资本将由原 6,078,127,608.00 元变更为 6,077,650,108.00 元。

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

海天味业

部分董事、监事减持股份结果公告。截至1月12日,董事吴振兴先生持有公司股份13,528,652股,占公司总股本比例0.501%,减持前持有公司股份13,872,229股,占公司总股本比例0.5137%;陈军阳先生持有公司股份5,909,413股,占公司总股本比例0.2188%,减持前陈军阳先生持有公司股份5,990,281股,占公司总股本比例0.2218%;监事陈伯林先生持有公司股份4,018,514股,占公司总股本比例0.1487%,减持前持有公司股份4,098,614股,占公司总股本比例0.1517%。

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，必要时应就法律、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