

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

春节旺季及境外资金增量推动白酒股反弹

——白酒行业点评报告

分析师:

黄婧

2019年1月16日

执业证书编号: S1380113110004

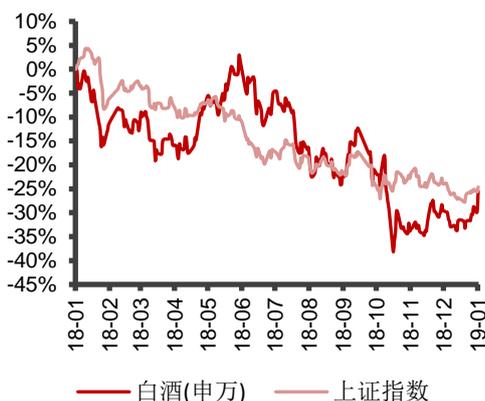
联系电话: 010-88300846

邮箱: huangjing@gkzq.com.cn

内容提要:

- **事件:** 2019年1月15日, 食品饮料板块上涨3.51%, 领先上证综指2.15个百分点。其中, 白酒板块大幅上涨7%, 山西汾酒、舍得酒业、老白干酒、酒鬼酒涨停, 泸州老窖上涨8.73%, 贵州茅台上漲5.66%。
- **前期超跌及较稳定的基本面。** 行业需求端增速放缓叠加茅台三季度报低于预期导致前期板块大幅下跌。然而, 白酒企业的基本面仍然较为稳定, 三季度收入、净利润增速分别高出全体A股平均12及29个百分点。2019年白酒行业增长仍然具有比较优势。
- **春节旺季业绩值得期待。** 春节临近, 白酒行业进入传统消费旺季。首先, 茅台终端需求仍然旺盛, 动销及利润均可期。同时, 部分白酒龙头控货提价提前备战春节旺季。此外, 龙头酒企近期积极推出新品, 顺应消费需求, 马太效应将加剧, 业绩将持续优于行业平均水平。
- **境外投资者入场, 酒企龙头受青睐。** 第一, 考虑到投资期限、品种配置、投资风险偏好等因素, 海外投资者整体上对中国市场的悲观情绪不及国内投资者。2019年以来, 北上资金全部为净买入, 上周净流入157.3亿元。第二, 14日外汇管理局官网发布消息, 合格境外机构投资者(QFII)总额度由1500亿美元增加至3000亿美元。茅五洋泸的市值、流动性及基本面都居于A股前列, 有望持续得到增量资金青睐。
- **投资策略方面,** 我们建议关注业绩确定性较强的茅台、战略具有前瞻性的泸州老窖及大众酒龙头顺鑫农业。
- **风险提示:** 食品安全问题; 公司经营业绩低于预期; 人民币汇率波动风险; 国内利率上调风险; 中国宏观经济数据不及预期; 中美贸易摩擦加剧; 国内外资本市场较大波动的系统性风险。

食品饮料与上证综指涨跌幅走势图



行业评级

强于大市

相关报告

- 1、名酒批价或松动, 马太效应将加剧 20190114
- 2、白酒龙头备战旺季, 婴幼儿乳粉业绩或承压 20181208
- 3、茅台推生肖产品矩阵, 汾酒混改业绩目标超预期 20181217
- 4、高端白酒 2019 年工作重点基本定调 20181211

事件：昨日（2019年1月15日）食品饮料板块上涨3.51%，领涨大盘，领先上证综指2.15个百分点。子板块均跑赢大盘，白酒板块大幅上涨7%，其中山西汾酒、舍得酒业、老白干酒、酒鬼酒涨停，泸州老窖上涨8.73%，贵州茅台上涨5.66%。

点评：

1、板块前期超跌及较稳定的基本面显现投资价值

自2018年6月11日以来，白酒板块下跌23%，落后上证综指7.8个百分点，其中高端、次高端白酒分别下跌20%及33%。这主要是行业需求端增速放缓叠加茅台三季度报低于预期所致。然而，白酒企业的基本面仍然较为稳定，三季度收入（25%）、净利润（30%）增速分别高出全部A股平均12及29个百分点。虽然2019年行业增速大概率下降，但是我们认为这是从2013年以来复苏的补偿式增长回归到历史平均增速上。在茅台供给缺口仍存、中低端市场稳定增长的背景下，2019年行业增长仍然具有比较优势。

2、名优酒企旺季业绩可期

春节临近，白酒行业进入传统消费旺季。茅台方面，普飞终端需求仍然旺盛，加大直销比例后，一是经销商渠道总投放量无增量，一批价格继续坚挺；二是直销渠道终端价格较低受追捧，且利润直接由公司获得。我们认为公司一季度动销及利润均可期。

同时，部分白酒龙头公司控货提价提前备战春节旺季。以泸州老窖为例，前期，公司在重点市场进行停货挺价，进行试水及发挥示范效应。最近在旺季来临之际，公司1月份扣减20%的国窖经典装配额，并对其进行全市场范围提价，经销商价格上调40元，终端上调130元，零售价正式突破千元大关，挺价强化高端形象意图明显，对市场策略的前瞻性调整与提价或利好全年业绩。

此外，酒企近期积极推出新品，如茅台推出系列生肖酒矩阵，水井坊发布晶猪装和金狮装。名酒以节日新品抢夺旺季市场份额，顺应消费需求，预计行业马太效应加剧，龙头企业业绩将持续优于行业平均水平。

3、境外投资者入场，酒企龙头受青睐

第一，考虑到投资期限、品种配置、投资风险偏好等因素，海外投资者整体上对中国市场的悲观情绪不及国内投资者。2019年以来，北上资金全

部为净买入，上周净流入157.3亿元。截止上周末，外资合计持有贵州茅台8.31%的股份，创下历史新高。

第二，14日外汇管理局官网发布消息称，为满足境外投资者扩大对中国资本市场的投资需求，经国务院批准，合格境外机构投资者(QFII)总额度由1500亿美元增加至3000亿美元，大量海外增量资金进入A股市场。若MSCI扩容、富时和标普道琼斯纳入如期落地，2019年外资增量或在4000亿人民币以上，同比增量客观。而茅五洋泸的市值、流动性及基本面都居于A股前列，均被三大股指纳入权重股，有望持续得到增量资金青睐。

投资策略方面，我们建议关注业绩确定性较强的茅台，战略具有前瞻性的泸州老窖、洋河股份及大众酒龙头顺鑫农业。

表 1: 重点公司估值情况

公司简称	收盘价 (元)	EPS 一致预期 (元/股)			PE (倍)		
	2019/1/15	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
贵州茅台	659.98	27.52	32.51	38.07	23.98	20.30	17.34
泸州老窖	41.83	2.18	2.67	3.12	19.19	15.67	13.41
洋河股份	97.90	5.53	6.62	7.84	17.70	14.79	12.49
顺鑫农业	36.65	1.41	1.99	2.58	25.99	18.42	14.21

注：除泸州老窖外，其它公司2018-2020年EPS、PE系Wind一致预期。泸州老窖2018-2020年EPS、PE系作者初步预测值。

资料来源：Wind，国开证券研究部

风险提示

食品安全问题；公司经营业绩低于预期；人民币汇率波动风险；国内利率上调风险；中国宏观经济数据不及预期；中美贸易摩擦加剧；国内外资本市场较大波动的系统性风险。

分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年进入国开证券股份有限公司研究部。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层