

五粮液营销体系改革，拉长板补短板

食品饮料行业 2019 年第 7 期

投资建议： 中性

上次建议： 中性

投资要点：

► 投资策略

上周前半周食品饮料行业板块涨幅较高，白酒表现出色主要源于春节动销的良好反馈和外资偏好带来的资金流入。后半周食品饮料板块有所回调，TMT行业整周表现优异。年初至今，白酒板块中贵州茅台率先复苏，古井贡酒、五粮液、今世缘等均实现较高的超额收益。在当前流动性宽松的预期背景下，市场的风险偏好在提升，增量资金提升。根据各家公司所出的业绩预告，2018年业绩依旧表现平稳提升，行业景气周期提升的情况下估值水平也会得到提高，相较2018Q3的增速回落以及当时对2019年的负增长预期，2019Q1白酒企业有能力实现较好的业绩，估值修复行情有望持续。

上周茅台一批价维持在1750元以上，需求有长期韧性和支撑，此外茅台暂停定制酒业务，聚焦品牌做大核心大单品，进行产品瘦身；五粮液进行营销体系改革，依托数字化手段作为“补渠道短板”的措施之一，从供应链、渠道、消费者三个维度，从价格、产品、需求盘、市场秩序盘、渠道、服务等全面着手，切实提高渠道掌控能力和利润水平，我们认为五粮液的营销体系改革体现了公司对渠道利润改革的决心，“控盘分利”政策有望解决五粮液长期以来面临的渠道利润问题；泸州老窖河南区域继1月18日正式执行调整52度老字号特曲结算价之后再次涨价，从2019年2月19日起执行新的价格体系，其中，渠道层面：酒行、餐饮、商超在原供价基础上，上调20元/500ml；消费者层面：建议消费者成交价52度不低于238元/500ml，进一步规范渠道价格体系，切实保障各级渠道利润。

► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为1.30%，涨幅位列第28。食品饮料行业细分板块内，上周其他酒类（10.39%）、葡萄酒（3.57%）和黄酒（3.17%）表现相对靠前，肉制品（-2.33%）、软饮料（0.76%）和乳品（0.77%）表现相对较弱。

► 本周重点公告和新闻

【舍得酒业】2018年实现营业收入22.12亿元，同比增长35.02%；归母净利润3.42亿元，同比增长138.05%。

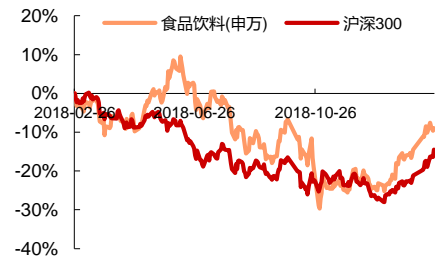
【泸州老窖老字号特曲河南区域调整价格体系】

【茅台定制酒公司业务暂停，茅台保健酒接手白金酒部分业务】

► 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、《春节动销期缩短，节前集中采购》
《食品饮料》
- 2、《QFII 额度提升利好白酒、调味品等板块》
《食品饮料》
- 3、《泸州老窖缩量提价，地产酒加强区域整合》
《食品饮料》

正文目录

本周主要观点：五粮液营销体系改革，拉长板补短板	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：五粮液营销体系改革，拉长板补短板

上周前半周食品饮料行业板块涨幅较高，白酒表现出色主要源于春节动销的良好反馈和外资偏好带来的资金流入。后半周食品饮料板块有所回调，TMT 行业整周表现优异。年初至今，白酒板块中贵州茅台率先复苏，古井贡酒、五粮液、今世缘等均实现较高的超额收益。在当前流动性宽松的预期背景下，市场的风险偏好在提升，增量资金提升。根据各家公司所出的业绩预告，2018 年业绩依旧表现平稳提升，行业景气周期提升的情况下估值水平也会得到提高，相较 2018Q3 的增速回落以及当时对 2019 年的负增长预期，2019Q1 白酒企业有能力实现较好的业绩，估值修复行情有望持续。

上周茅台一批价维持在 1750 元以上，需求有长期韧性和支撑，此外茅台暂停定制酒业务，聚焦品牌做大核心大单品，进行产品瘦身；五粮液进行营销体系改革，依托数字化手段作为“补渠道短板”的措施之一，从供应链、渠道、消费者三个维度，从价格、产品、需求盘、市场秩序盘、渠道、服务等全面着手，切实提高渠道掌控能力和利润水平，我们认为五粮液的营销体系改革体现了公司对渠道利润改革的决心，“控盘分利”政策有望解决五粮液长期以来面临的渠道利润问题；泸州老窖河南区域继 1 月 18 日正式执行调整 52 度老字号特曲结算价之后再次涨价，从 2019 年 2 月 19 日起执行新的价格体系，其中，渠道层面：酒行、餐饮、商超在原供价基础上，上调 20 元/500ml；消费者层面：建议消费者成交价 52 度不低于 238 元/500ml，进一步规范渠道价格体系，切实保障各级渠道利润。

外资偏好食品饮料板块，资金持续流入定价权提高。自 2018 年 A 股先后纳入 MSCI 指数和富时罗素并且纳入比例提升，外管局也在年初表示将 QFII 额度从 1500 亿美元提升到 3000 亿美元，外资流入 A 股的增量资金逐渐加大。在 A 股市场中，外资较为偏好消费品板块，具有稳健的业绩成长性和优秀的护城河壁垒，年初以来外资持续增持贵州茅台、五粮液、伊利股份、海天味业等龙头公司，食品饮料、家电、医药生物成为外资较为青睐的行业，外资对消费品的定价权逐渐增强。同时外资对于行业的配置时间较长，有利于板块的中长期投资机会。

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（2019 年 2 月 22 日）收盘，沪深 300 指数收于 3520 点，周涨幅

5.43%，上证综指收于 2804 点，周涨幅 4.54%，创业板指收于 1456 点，周涨幅 7.25%，深证综指收于 1477 点，周涨幅为 6.32%，食品饮料指数周涨幅为 1.30%。

图表 1：上周主要指数和行业变化情况

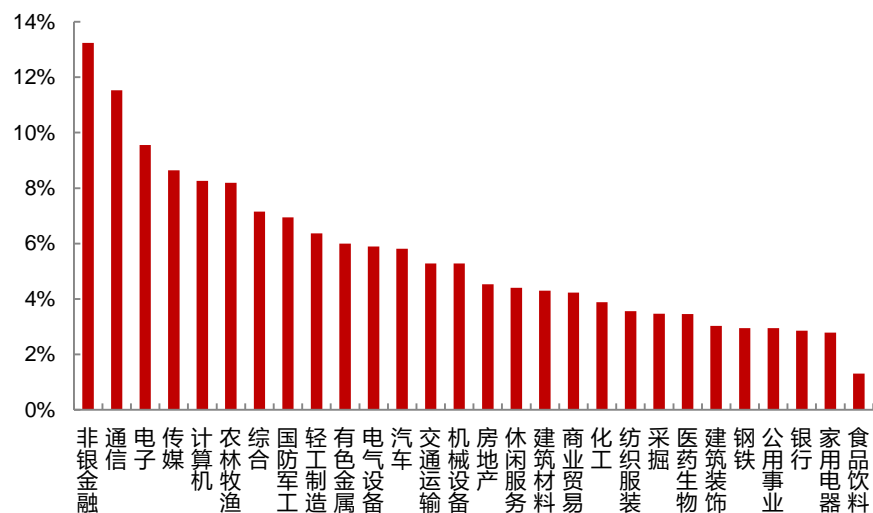
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3,520	5.43	16.92%
000001.SH	上证综指	2,804	4.54	12.44%
399006.SZ	创业板指	1,456	7.25	16.45%
399106.SZ	深证综指	1,477	6.32	16.51%
801120.SI	食品饮料	10,665	1.30	18.52%

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非银金融(13.24%)、通信(11.53%)和电子(9.56%)，食品饮料行业涨幅位列第 28。

食品饮料行业细分板块内，上周其他酒类(10.39%)、葡萄酒(3.57%)和黄酒(3.17%)表现相对靠前，肉制品(-2.33%)、软饮料(0.76%)和乳品(0.77%)表现相对较弱。

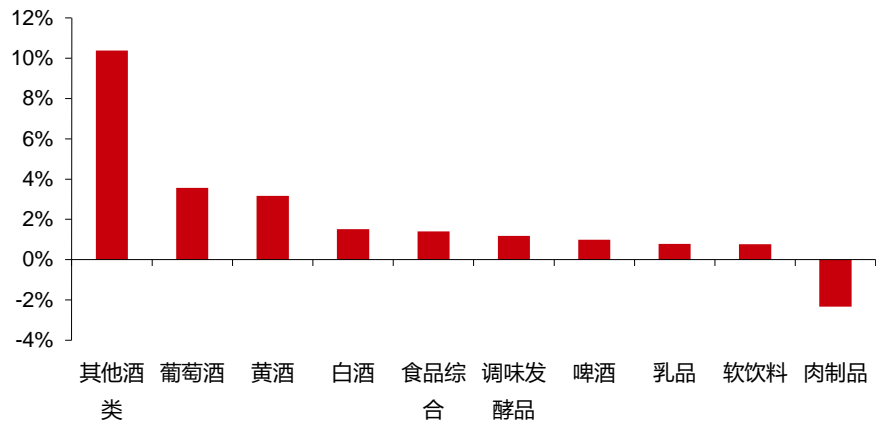
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比



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 27.1 倍 PE 和 5.0 倍 PB，和上周相比有所提升。

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)
000529.SZ	广弘控股	6.68	-3.05	31.76	45.85	24.2	1.6
600238.SH	海南椰岛	8.30	5.06	21.17	26.91	-13.7	4.6
002770.SZ	科迪乳业	3.40	-2.86	12.58	21.43	28.3	2.9
002695.SZ	煌上煌	11.85	5.90	10.54	19.94	35.2	3.2
600084.SH	中葡股份	3.02	3.07	9.03	25.83	-33.7	8.7
600073.SH	上海梅林	8.58	6.85	9.02	22.75	28.4	0.4
300143.SZ	星普医科	9.35	1.63	8.47	25.67	79.6	10.9
000752.SZ	西藏发展	7.23	-2.17	8.07	21.31	-2,682.6	5.3
002568.SZ	百润股份	12.99	1.48	8.07	44.49	55.8	5.6
600779.SH	水井坊	37.19	4.38	7.89	25.51	32.7	6.7

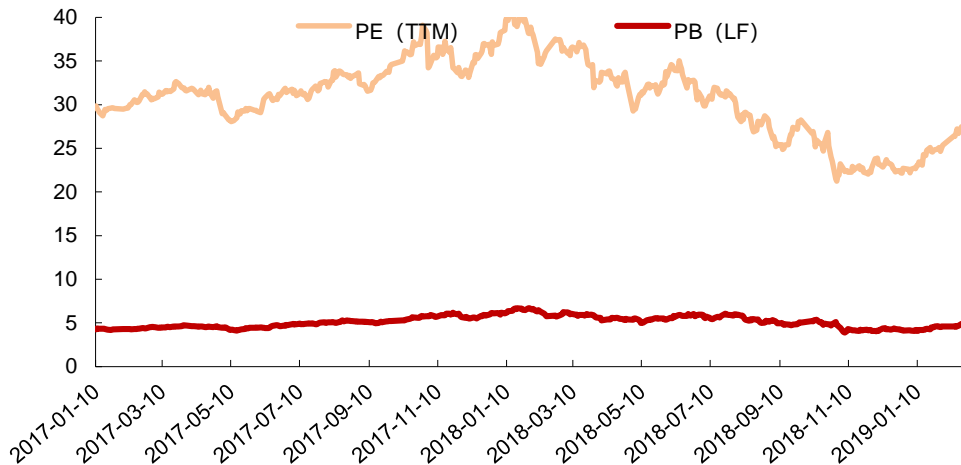
来源: wind、国联证券研究所

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)
000895.SZ	双汇发展	24.12	-1.79	-4.13	-3.52	16.5	1.6
002216.SZ	三全食品	7.27	-0.41	-3.71	0.28	72.1	1.1
603345.SH	安井食品	34.65	-1.67	-3.24	-3.75	28.8	1.9
600419.SH	天润乳业	15.12	0.13	-2.45	8.78	26.7	2.2
002726.SZ	龙大肉食	8.37	1.09	-2.11	10.42	42.1	0.8
002661.SZ	克明面业	13.22	0.76	-1.64	9.08	23.3	1.5
002507.SZ	涪陵榨菜	24.33	1.29	-1.30	5.78	30.3	10.4
000799.SZ	酒鬼酒	18.09	0.78	-1.20	2.32	26.1	5.0
603027.SH	千禾味业	18.30	-1.93	-1.19	-0.27	24.9	5.6
600600.SH	青岛啤酒	37.91	-0.24	-1.10	0.48	34.3	1.9

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



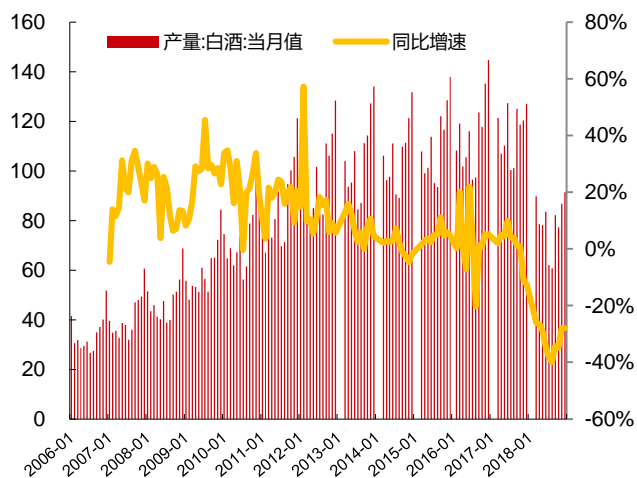
来源: wind、国联证券研究所

2. 行业最新数据更新

2.1. 白酒行业数据

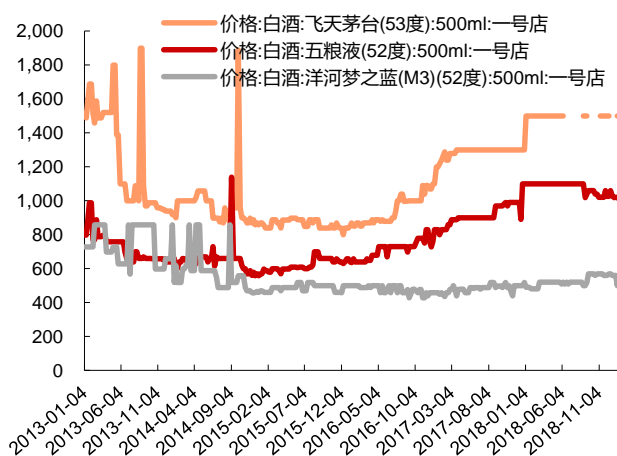
2018 年 12 月, 我国白酒产量为 91.50 万千升, 同比下降 28.0%。据一号店的销售数据显示, 2019 年 2 月 22 日, 53 度飞天茅台的价格保持在 1499 元, 52 度五粮液水晶瓶的价格为 1009 元, 洋河梦之蓝 M3 的价格为 549 元。

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

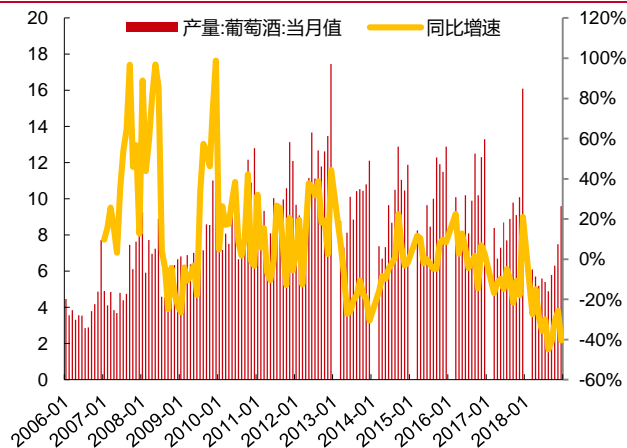


来源: wind、国联证券研究所

2.2. 葡萄酒行业数据

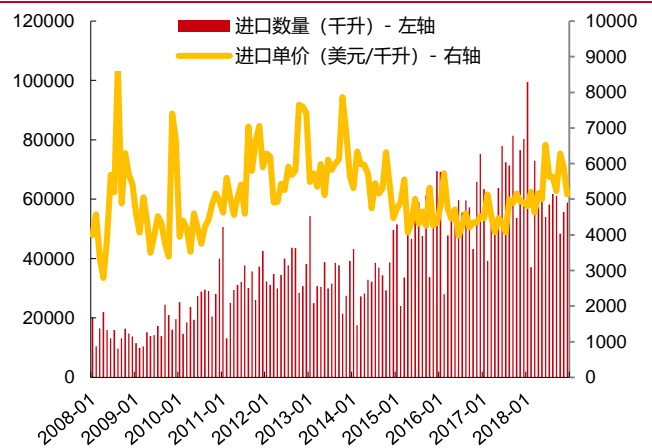
2018年12月我国葡萄酒产量达到9.6万千升，和去年同比下降40.4%。同时据海关总署统计的数据来看，2018年12月份，我国葡萄酒的进口数量达到58,898千升，同比下降26.63%，环比提高5.64%。进口葡萄酒的单价为5133.32美元每千升，同比增长4.46%，环比下降12.98%。

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

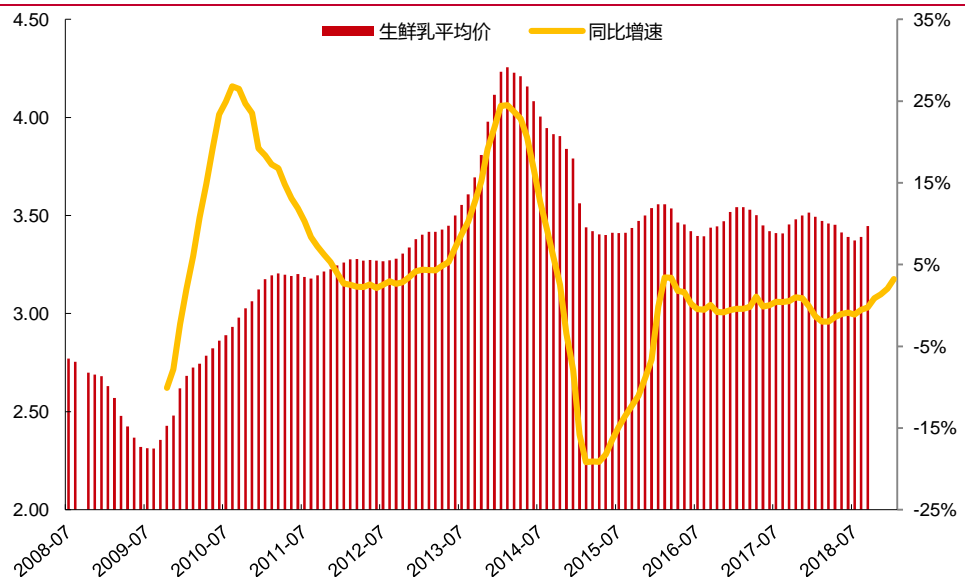


来源：wind、国联证券研究所

2.3. 乳制品行业数据

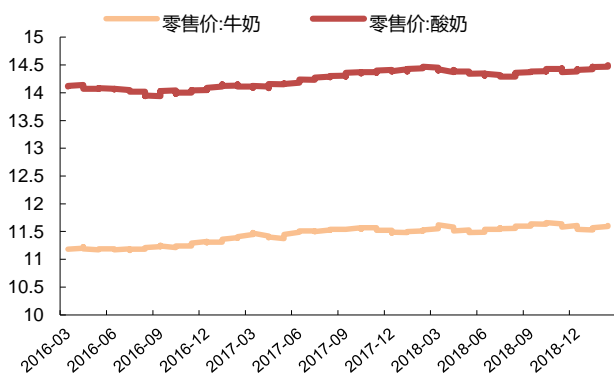
根据农业部出具的数据显示，2019年1月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.61元/公斤，同比增速3.25%，环比增速0.56%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2019年2月15日国产品牌价格为186.27元/千克，国外品牌价格为232.23元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019年2月15日，酸奶零售价为14.49元/公斤，牛奶零售价为11.62元/公斤。

图表11：我国10省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



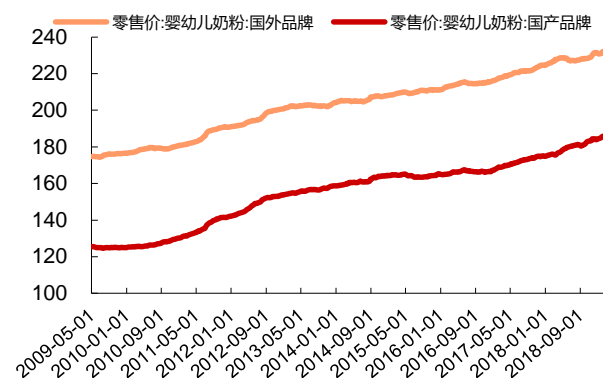
来源：wind、国联证券研究所

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)

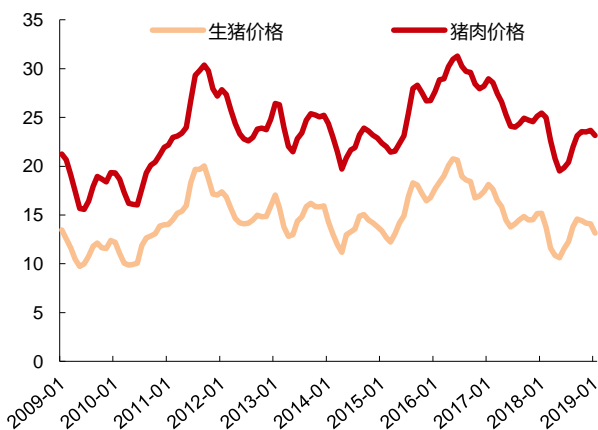


来源: wind、国联证券研究所

2.4. 肉制品行业数据

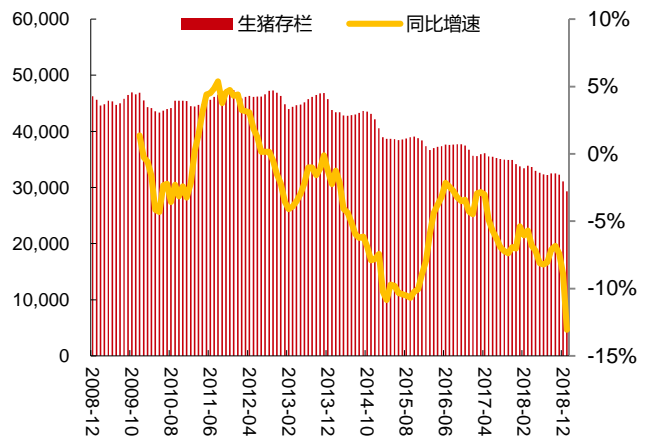
2019 年 1 月, 全国大中城市生猪价格为 13.14 元/公斤, 环比下降 6.7%; 2019 年 1 月猪肉价格为 23.16 元/公斤, 环比下降 2.2%。2019 年 1 月, 生猪存栏量为 29,338 万头, 同比下降 13%, 其中能繁母猪的存栏量为 2,882 万头。

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、【舍得酒业】2018 年实现营业收入 22.12 亿元, 同比增长 35.02%; 归母净利润 3.42 亿元, 同比增长 138.05%。
- 2、【重庆啤酒】副总经理姜涛先生辞职。
- 3、【汤臣倍健】向中高层管理人员、核心技术人员共计 45 人授予 2600 万份股票期权激励计划。

4、【会稽山】董事会审议通过回购公司股份的预案。

4. 行业新闻动态

1、30 亿西凤酒现代物流园项目开工

2月22日，凤翔县2019年第一季度重点项目集中开工仪式在西凤现代物流园项目现场隆重举行，标志着总投资30亿元的西凤酒现代物流园项目正式开工建设。

据悉，由西凤集团公司和中国物流股份有限公司联合开发的西凤现代物流园项目，总规划面积1200余亩，总投资30亿元，将建设成为专业化、智能化、节约化、绿色化的综合性智慧物流园区，通过“园区+物流+互联网+金融”等运营模式，以产业联动带动物流需求，满足西凤集团公司及宝鸡市当前及未来发展的物流需求。（糖酒快讯）

2、古井召开 2018 年度总结表彰大会

2月19日，安徽古井贡酒股份有限公司2018年度总结表彰大会召开。古井集团党委书记、董事长梁金辉指出，2018年集团公司顺利拿下百亿目标，圆满完成了全年各项工作。他强调，公司要放权激活，做古井事业的创造者，再造一个“国际化、数字化、法治化”的新古井；要轻装上阵，在炮火集中的地方下功夫，流程简化、管理规范、人员干练；要干净担当，让古井基业长青，始终坚守“做真人，酿美酒，善其身，济天下”的核心价值观，以党纪国法护航。同时古井集团党委副书记、古井贡酒股份公司总经理周庆伍围绕“五化”“六工程”对2019年工作进行部署。（糖酒快讯）

3、泸州老窖老字号特曲河南区域调整价格体系

河南区域继年前1月18日正式执行调整52度老字号特曲结算价之后，2月19日，再次按下针对终端和消费者的“调价键”，发布《关于建议执行52度老字号特曲终端及消费者价格的函》，其核心要点为：

1、目的是进一步规范渠道价格体系，切实保障各级渠道利润，从2019年2月19日起执行新的价格体系；

2、渠道层面：酒行、餐饮、商超在原供价基础上，上调20元/500ml；

3、消费者层面：建议消费者成交价52度不低于238元/500ml。（糖酒快讯）

4、白云边武汉市场 2019 计划销量增长 9.5%

2月18日，白云边酒业武汉分公司召开2019年工作部署会。会上，白云边酒业销售公司副总经理李刚对2019年工作进行了系统规划。李刚指出，2019年白云边武汉市场要在去年基础上，销量增长9.5%，复合掌控零售店30000家，酒店10000家。（糖酒快讯）

5、宋河 2018 营收增长 18.97%

2月16日，河南省宋河酒业股份有限公司总裁朱景升在接受媒体采访时表示，2018年宋河酒业实现销售收入同比增长18.97%。其中，宋河“国字”系列产品销量实现40%的增长幅度。2019年，宋河酒业制定了“以国字为引领，带动中端产品上量，拉动鹿邑大曲整体氛围”的发展战略。谈到2019年宋河酒业的市場战略时，朱景升强调，哪个市場贡献大，资源就向哪个市場倾斜，不搞全面开花，实现重点突破。（糖酒快讯）

6、茅台定制酒公司业务暂停，茅台保健酒接手白金酒部分业务

茅台集团于2月18日下发《茅台集团关于全面停止定制、贴牌和未经审批产品业务的通知》，要求全面停止包括茅台酒在内的各子公司定制、贴牌和未经审批产品所涉业务，相关产品和包材在未经集团允许的情况下，就地封存，不再生产和销售。（糖酒快讯）

7、五粮液营销组织大变革

2月18日，赶在元宵节前夕，五粮液召集全体在企高管、全国营销人员代表及公司相关职能部门共400余人参会，围绕构建数字化新动能，就营销工作存在的问题和面临的挑战进行了部署，并希望通过打造以市場为驱动的平台型营销组织，支撑集团整体保持两位数增长和高质量发展目标，助力集团突破千亿目标。（糖酒快讯）

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