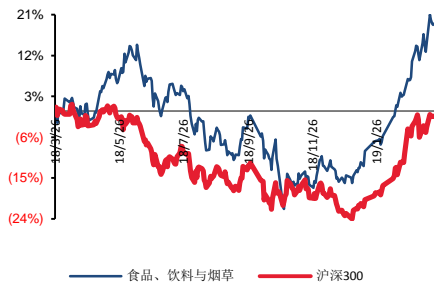


日常消费 食品、饮料与烟草

糖酒会见闻：渠道信心高涨，白酒龙头强化！

■ 走势对比



■ 子行业评级

食品	看好
烟草Ⅲ	看好
饮料	看好

相关研究报告：

《食品饮料：白酒分化新龙头崛起，从抢筹到风格均衡！》--2019/03/18
《双汇发展年报点评：屠宰盈利能力提升，利润稳定释放》--2019/03/17

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010003

报告摘要

总体感觉：

2018年，市场对经济和消费普遍悲观及担忧。去年秋季长沙糖酒会，酒厂和销售渠道反馈信息偏负面，加速了市场的悲观，去年下半年白酒股从高点下跌了50%，这种悲观预期随着北上资金的持续买入和春节前销售的好转，被逐步扭转，股价也走出低谷。

本次成都春节糖酒会，许多厂商和经销商反馈春节销售超此前预期，普遍预期扭转，认为经济逐渐企稳，真实的消费需求仍相对刚性，消费升级势头依然强劲。经过今年春节的消化，经销商库存压力也较2018秋糖时降低，不少经销商反馈节后库存达历史最低水平。

今年春糖最受关注的是五粮液的新品策略，对于此举措，五粮液经销商、其他名优酒企、第三方咨询机构等均表示是在做正确的事。提价成功不仅仅利好五粮液本身，更具备对整体行业打开价格空间、有利于行业接下来2-3年发展势头的重大意义。

和往年的不同：

整体感觉今年布展的杂牌较去年有所减少，人流更往名优品牌酒企集中，名酒企业布展的陈列更加突出核心产品。名优酒企呈现出更加开放的交流态度，有的酒企主动组织投资人交流活动，有的酒企接待多个场次的交流活动。

在今年春糖的各个交流活动中，被更加频繁的提到的是“品质”。品质继品牌之后成为影响经销商、消费者选择的关键要素。同时，高端酒向龙头集中的趋势更加明显，消费者在高端酒的选择上更加注重品牌和文化底蕴，更加向茅、五、沪集中

风险提示：

宏观经济不景气，销售环境恶化，食品安全问题等。

目录

一、	概述.....	3
(一)	总体感觉.....	3
(二)	和往年的不同.....	3
二、	各酒厂动态.....	3
(一)	贵州茅台：打款加快，供销两旺.....	3
(二)	五粮液：动销快库存低，预期被扭转.....	4
(三)	泸州老窖：稳扎稳打，砥砺前行.....	5
(四)	洋河股份：推陈出新，蓄势待发.....	5
(五)	山西汾酒：勇于变革，厚积薄发.....	5
(六)	古井贡酒：主动谋变，信心大增.....	5
(七)	今世缘：虎口拔牙，崛起新星.....	6
(八)	酒鬼酒：调整近尾声，高低其发力.....	6
(九)	伊利特：目标远大，仍需努力.....	6

一、概述

(一) 总体感觉

2018年，市场对经济和消费普遍悲观及担忧，去年秋季的长沙糖酒会，从酒厂和销售渠道的反馈信息偏负面，加速了市场的悲观，去年下半年白酒股从高点下跌了50%，这种悲观预期随着北上资金的持续买入和春节前销售的好转，被逐步扭转，股价也走出低谷。

本次成都的春节糖酒会，许多厂商和经销商反馈春节销售超此前预期，普遍预期扭转，认为经济逐渐企稳，真实的消费需求仍相对刚性，消费升级势头依然强劲。经过今年春节的消化，经销商库存压力也较2018秋糖时降低，不少经销商反馈节后库存达历史最低水平。

今年春糖最受关注的是五粮液的新品策略，对于此举措，五粮液经销商、其他名优酒企、第三方咨询机构均表示是在做正确的事。提价成功不仅仅是利好五粮液本身，更具备对整体行业打开价格空间、有利于行业接下来2-3年发展势头的重大意义。

(二) 和往年的不同

整体感觉今年布展的杂牌较去年有所减少，人流更往名优品牌酒企集中，名酒企业布展的陈列更加突出核心产品。名优酒企呈现出更加开放的交流态度，有的酒企主动组织投资人交流活动，有的酒企接待多个场次的交流活动。

在今年春糖的各个交流活动中，被更加频繁的提到的是“品质”。品质继品牌之后成为影响经销商、消费者选择的关键要素。同时高端酒向龙头集中的趋势更加明显，消费者在高端酒的选择上更加注重品牌和文化底蕴，更加向茅五泸集中。

二、各酒厂动态

(一) 贵州茅台：打款加快，供销两旺

1. 今年茅台经销商大会仍是座无虚席，很多来晚的人就站在旁边或者后面听。今年经销商发言仍很踊跃，与过去发言相比，经销商今年更关注销售量、黄牛跟消费者如何区分、如何宣传文化茅台等问题上。茅台的领导在会上也强调，2019年文化与服务是茅台发展的主题。对于国内与国际市场，茅台将文化建设与服务提升当成市场工作的重心来抓。

2. 春糖期间，继之前通知经销商可以打4、5月的款后，茅台要求经销商打6月份的款，预计下一批3月底、4月初到货，预计批价下行至1500-1600也是合理的。1-2月发货量估计同比增长近10%，生肖、年份投放进度快于去年。直销部分投放量达不到经销商这边的进度。直销公司整体班子、下游渠道名单、配额据说已经筹备完毕，只等审批。
3. 系列酒经销商反馈今年费用模糊化，向汉酱等高端产品集中，迎宾今年没有费用，王子费用及配额均减少，提升结构动作明显。

（二）五粮液：动销快库存低，预期被扭转

1. 五粮液经销商大会真正的一票难求。往年多有经销商报名没来的情况，今年经销商参会前所未有的积极。加之今年销售架构由7大营销中心调整为21个营销战区，工作更加细化、每个区域经销商报名数量增加、且难以完全满足，留给资本市场的名额非常有限，会议全程过道站满人。此外“501五粮液·明池酿造”和“501五粮液·清池酿造”两款战略性超高端产品正式发布，明池预计2万以上。
2. 第八代经典五粮液出厂价预计每瓶高于收藏版20-30元，在879-889之间。将采用数字化控盘分利模式，要求顺价销售，各个销售环节享受增值收益。建立专职访销团队，在原访销团队基础上增加500人，核心市场优先配置到位，针对2018年确定的战略高地市场（北京、上海、广州、深圳、成都、苏州、郑州、西安、大连）额外增加政策资源进行标杆市场打造。投放量上，2.3万吨五粮液高端酒中经典五粮液配额1.5万吨，第七代已执行配额56%，已完成打款工作，平均每户未发货量不足一个月。第七代收藏版执行配额9%。第八代配额为35%，下半年配额只有五千多吨。
3. 经销商普遍反馈，春节动销快，目前库存很低，认为品牌力保障了需求的刚性，或许和茅台投放量偏少有关。同时五粮液公司本身为了6月新品上市，春节期间相对放宽价格管控，量价不再纠结，有利于老版渠道库存快速出清，新品投放仅5000多吨，市场压力不大。批价接下来的几个月进入很关键的观察窗口期，目前批价820-830较节前上升，如果能继续按照这个速度稳步上行，未来新老衔接、新品批价顺价销售上（譬如新品批价900，较出厂价879~889高一些）就比较容易成功。

（三）泸州老窖：稳扎稳打，砥砺前行

公司春糖期间安排了两场交流，反馈春节销售好于此前预期，一季度或有双位数增长。高端消费需求正常，去年节后自然消化、今年有控货，库存同比下降至历史最低水平。春节国窖收缩费用、批价提升，目前看终端成交价格780上涨到820-840，是有成效的。19年重点还是国窖，18年占比收入50%，货补稳步减少。19年净利率继续提升。经销商大会提出国窖1573、泸州老窖双百亿目标。五粮液提价成功会跟随，不能拉开太大的差距。

经销商反馈今年20-30%的国窖增速目标；春节批价升至780，动销顺畅，库存很低。

（四）洋河股份：推陈出新，蓄势待发

公司推出高端新品“苏酒头排酒”，采用双沟明代老窖池、限量生产，将苏酒头排酒打造成为品质升级潮流中的高端新领袖、增长新引擎，是今年推行“品质洋河”的又一举措。公司反馈春节销售符合此前秋糖的判断和预期。

（五）山西汾酒：勇于变革，厚积薄发

公司跟资本市场的交流中越来越主动、自信、有底气。汾酒是此次春糖白酒企业中唯一一个主动组织大型投资人交流活动的公司，报名160人，实际200人的会场坐满。

销售公司口径青花18年、老白汾、玻汾等主流产品增速均非常高，去年均是翻倍的环山西市场今年目标均有所放缓。今年提升了表现好的区域的负责人及副手，整体销售队伍年轻化，为后续发展储备人才，也让年轻人看到上升通道。汾酒吸引了越来越多的优质大商。年内考核目标和发展质量不冲突。和华润的合作营销协同先行，辽宁、北京等雪花经销商导入玻汾。广东华东作为试点，华润万家开放给汾酒产品。增值税从16个点降低到13个点，预计将增厚利润总额2亿左右。

河南经销商反馈汾酒势头非常的好，去年12月有囤货主要考虑到玻汾1月的涨价，目前库存不超1个月。华东经销商反馈将加大与汾酒的合作。

（六）古井贡酒：主动谋变，信心大增

古井贡今年春节很不错，春节省内经销商50%、省外经销商40%的回款目标，都完

成了、有些地方还超。和厂家推+需求拉动都有关系。省内今年春节期间给的政策比较好，譬如加2个点的促销，经销商如果5千万就是100万净利，所以打款积极、库存也估计同比大一点，因为任务增长了。但库存大不代表不好、大家不担心，因为觉得卖的掉，批价、终端价格也在往上走，势头是好的。

另外一个市场管控更加严格、更多的人把终端管控到，给的政策没有变成价格、零售终端价是平稳中略升的，所以经销商的利润空间是略有上升的，也提振经销商信心。北京经销商反馈今年费用投放略微缩减，今年春节销售情况比预期的好。

(七) 今世缘：虎口拔牙，崛起新星

2018年今世缘做出战略调整，提出“奋斗新五年，实现翻两番”的目标。去年南京市场在高精度的情况下去的50%的增长，成为省内第一板块，今年开年也保持了较快的增长。目前省内13个地级市，每个县市场占有率都在稳步推进，今年公司省外市场销售目标是翻倍。

今年的一项重要任务是推广新品V9清雅酱（酱香，定价2-3千元，对标茅台），V9将于6月上市，计划5年做到20亿。V3和V6去年上市，今年1月收入几千万。未来V9会推42度中低度产品，V系列产品争取在江苏高端酒市场切一部分市场份额。

(八) 酒鬼酒：调整近尾声，高低其发力

酒鬼酒于2018年12月成立内参酒销售公司，内参酒销售公司完全由30名大经销商持股，是纯民营的销售公司。内参酒之前营销只有几十人，未来会变成几百人的销售团队。内参酒销售公司成立后，要进行深度全国化布局，要做圈子营销。内参占酒鬼销售收入占比约20%左右，未来希望提到40%以上。

几个月前盛初接手酒鬼酒项目，重新规划产品，湖南市场呈哑铃型，高端和低端市场大，酒鬼酒在省内高端酒市场有品牌基础，虽经历3年渠道调整，仍有很大的空间。

(九) 伊力特：目标远大，仍需努力

去年12月16日发布伊力一号窖新品，当时产品、包装还没跟上，从推出到2月底已经实现销售收入900多万。伊力一号窖销售现在完全在疆内市场，品牌宣传也主要围绕一号窖，在培育这个产品，而且公司把销售利润全部反哺到经销商。

伊力一号窖第一年的销售目标是2500万。主要是完成这样几个目的：一是一号窖

是第一款厂家主导产品，产品要逐渐成熟起来；二是运营模式要建立起来，要探索出路来；三是要成为培养市场人员的摇篮。

现在疆内和疆外应收占比75:25，如果公司想完成50亿收入目标，疆内和疆外应收占比必须要倒过来。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。