

名酒 2019 年展望积极

食品饮料行业 2019 年第 11 期

投资建议: 中性

上次建议: 中性

投资要点:

► 投资策略

名酒2019年展望积极，五粮液推第八代产品导入控盘分利机制的运营策略。今年春糖会较之去年秋糖会市场信心回暖，春节期间动销超预期且库存有所消化，名酒对于2019年的展望目标也较为积极，升品牌理渠道等措施不断出台。五粮液推出升级版第八代产品，2019年经典五粮液的整体配额为15000吨，第七代经典五粮液已完成整体配额的56%，收藏版仅占整体配额的9%，第八代经典五粮液在2019年下半年的配额仅有5250吨，不到整体配额的35%，第八代经典五粮液的出厂价格会比第七代收藏版高20元至30元。除了经典五粮液升级工程、超高端五粮液501打造工程等重大项目之外，35万吨陶坛储存项目要在2019年年底竣工投产，可以把五粮液基酒储存能力提升到80万吨左右，确保基酒储存期达到3年。除此之外，名酒纷纷推出高端产品并加强对全国市场的布局，如汾酒将加快省外拓张速度，提出“过长江，破华东，占上海”；今世缘推出国缘V9产品；五粮液除第八代产品外，推出501五粮液。

► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为5.15%，涨幅位列第4。食品饮料行业细分板块内，上周葡萄酒（7.50%）、食品综合（5.83%）和白酒（5.52%）表现相对靠前，其他酒类（-2.13%）、肉制品（2.31%）和软饮料（3.38%）表现相对较弱。

► 本周重点公告和新闻

【桃李面包】2018年实现营业收入48.33亿元，同比增长18.47%；归母净利润6.42亿元，同比增长25.11%。

【涪陵榨菜】2018年实现营业收入19.14亿元，同比增长25.92%；归母净利润6.62亿元，同比增长59.78%。

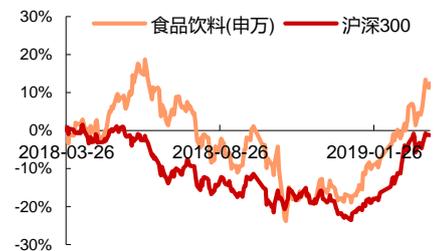
【香飘飘】2018年实现营业收入32.51亿元，同比增长23.13%；归母净利润3.15亿元，同比增长17.53%。

【劲酒系列产品提价，小劲酒提至18元/瓶】

► 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、《白酒估值修复，春糖会有望释放积极信息》
《食品饮料》
- 2、《增值税下调利好上下游议价权较高的企业》
《食品饮料》
- 3、《外资定价权提升，白酒等板块估值修复明显》
《食品饮料》

正文目录

本周主要观点：名酒 2019 年展望积极.....	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾.....	4
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.....	7
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.....	5
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：名酒 2019 年展望积极

名酒 2019 年展望积极，五粮液推第八代产品导入控盘分利机制的运营策略。今年春糖会较之去年秋糖会市场信心回暖，春节期间动销超预期且库存有所消化，名酒对于 2019 年的展望目标也较为积极，升品牌理渠道等措施不断出台。五粮液推出升级版第八代产品，2019 年经典五粮液的整体配额为 15000 吨，第七代经典五粮液已完成整体配额的 56%，收藏版仅占整体配额的 9%，第八代经典五粮液在 2019 年下半年的配额仅有 5250 吨，不到整体配额的 35%，第八代经典五粮液的出厂价格会比第七代收藏版高 20 元至 30 元。除了经典五粮液升级工程、超高端五粮液 501 打造工程等重大项目之外，35 万吨陶坛储存项目要在 2019 年年底竣工投产，可以把五粮液基酒储存能力提升到 80 万吨左右，确保基酒储存期达到 3 年。除此之外，名酒纷纷推出高端产品并加强对全国市场的布局，如汾酒将加快省外拓张速度，提出“过长江，破华东，占上海”；今世缘推出国缘 V9 产品；五粮液除第八代产品外，推出 501 五粮液。

涪陵榨菜：毛利率提升显著，未来发展规划清晰。公司 2018 年实现营业收入 19.14 亿元，同比增长 25.92%；归母净利润 6.61 亿元，同比增长 59.78%。其中榨菜收入 16.28 亿元（+26.76%），其他佐餐开胃菜收入 1.34 亿元（+25.93%），泡菜收入 1.47 亿元（+19.31%）。2018 年公司销量为 14.44 万吨，量增贡献 10.65%，价格与产品结构对业绩收入的贡献 13.8%。2018 年公司榨菜产品毛利率 57.44%（+8.65pct），榨菜的毛利率提升主要原因在于提价政策与产品结构调整。公司领先于成本上行期间提价，2018 年榨菜成本结构中原材料占比 76.12%（-2.64pct），同时公司新开发小脆口榨菜、泡萝卜、泡白菜、泡竹笋、发酵泡菜等 4 支新产品。公司 2018Q2 采取“大水漫灌”政策提升市场占有率，经销商的渠道库存相较以前更高，四季度库存水平有所消化。2018 年 11 月份公司上调了 7 个单品的产品到岸价格，防止华南地区和华南以外地区产品的到岸价差导致的窜货行为。公司的品类扩张方向是以榨菜为主，做大泡菜，兼并重组酱类。

制造业增值税从 16% 下调至 13%，上下游议价权较高的企业持续受益。国家将深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%，确保主要行业税负明显降低；保持 6% 一档的税率不变，推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。增值税是价外税，在流转过程中影响终端商品的售价，部分影响产品的需求，同时税负转嫁能力影响企业利润率。对上下游议价权较高的企业来说，公司的不含税买价不变，加上增值税后的原材料支付成本下降，而下游的含税卖价不变能够直接增厚利润。

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3月22日）收盘，沪深300指数收于3834点，周涨幅2.37%，上证综指收于3104点，周涨幅2.73%，创业板指收于1694点，周涨幅1.88%，深证综指收于1701点，周涨幅为3.63%，食品饮料指数周涨幅为5.15%。

图表1：上周主要指数和行业变化情况

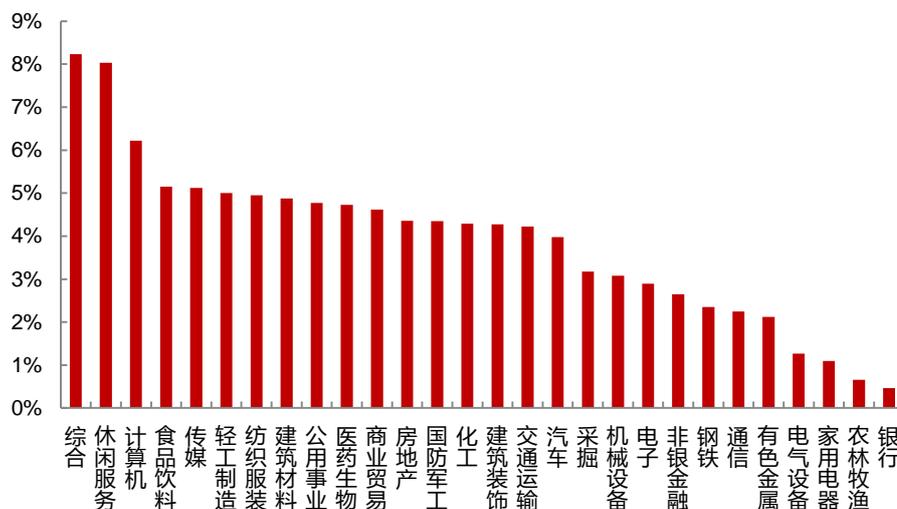
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深300	3,834	2.37	27.34%
000001.SH	上证综指	3,104	2.73	24.47%
399006.SZ	创业板指	1,694	1.88	35.45%
399106.SZ	深证综指	1,701	3.63	34.16%
801120.SI	食品饮料	12,151	5.15	35.03%

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综合(8.23%)、休闲服务(8.03%)和计算机(6.22%)，食品饮料行业涨幅位列第4。

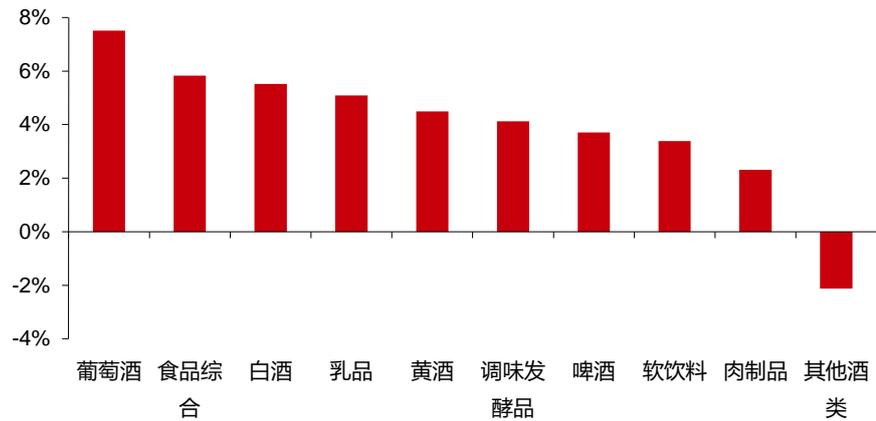
食品饮料行业细分板块内，上周葡萄酒(7.50%)、食品综合(5.83%)和白酒(5.52%)表现相对靠前，其他酒类(-2.13%)、肉制品(2.31%)和软饮料(3.38%)表现相对较弱。

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30.6倍PE和5.6倍PB，和上周相比有所提高。

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

图表 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)
600199.SH	金种子酒	8.36	2.83	41.94	51.18	961.2	3.7
000716.SZ	黑芝麻	5.18	9.51	31.81	51.02	55.5	1.1
000799.SZ	酒鬼酒	24.93	2.17	22.09	27.78	36.0	6.8
002515.SZ	金字火腿	6.53	2.03	16.40	28.54	-645.2	15.3
002847.SZ	盐津铺子	27.63	3.17	15.22	14.08	48.6	3.1
000568.SZ	泸州老窖	61.03	1.68	14.57	19.11	27.0	7.2
000860.SZ	顺鑫农业	56.96	4.73	14.56	34.85	43.7	2.7
002661.SZ	克明面业	16.32	3.55	14.05	17.41	28.7	1.9
600084.SH	中葡股份	3.86	-5.39	13.53	21.77	-43.0	11.2
002507.SZ	涪陵榨菜	30.25	5.95	13.00	14.63	36.1	12.5

来源：Wind，国联证券研究所

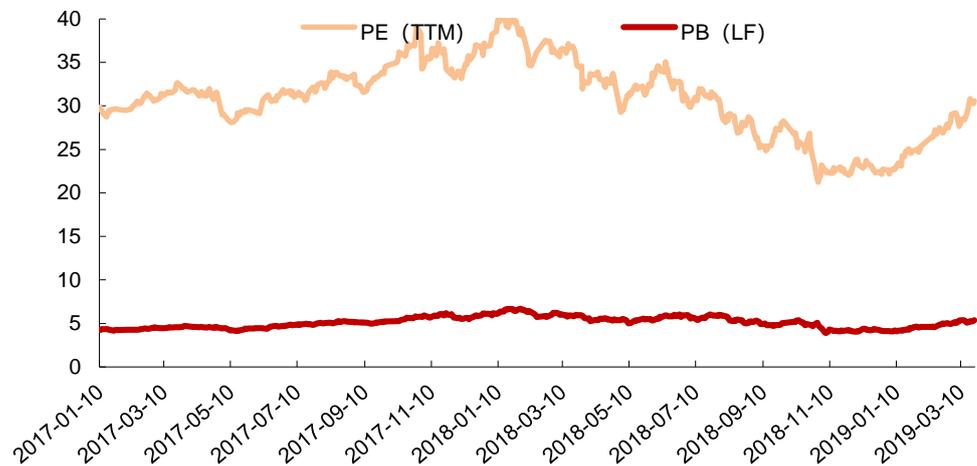
图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）

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)
600238.SH	海南椰岛	8.88	-2.20	-10.75	6.60	-14.6	5.0
002495.SZ	佳隆股份	4.21	0.00	-8.28	19.26	103.9	12.3
300143.SZ	星普医科	9.80	-1.61	-6.49	2.19	98.8	10.6
002840.SZ	华统股份	19.03	-2.61	-3.06	9.81	33.5	1.0
002696.SZ	百洋股份	9.03	-1.10	-2.59	2.61	115.6	1.1
002726.SZ	龙大肉食	9.14	-0.65	-1.51	10.39	39.6	0.8
600073.SH	上海梅林	8.79	-0.11	0.23	1.62	29.1	0.4
600779.SH	水井坊	42.28	0.19	0.24	1.88	37.2	7.6
002626.SZ	金达威	14.55	0.48	0.76	4.83	13.2	3.1

603345.SH	安井食品	37.75	2.08	0.96	9.10	31.4	2.0
-----------	------	-------	------	------	------	------	-----

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



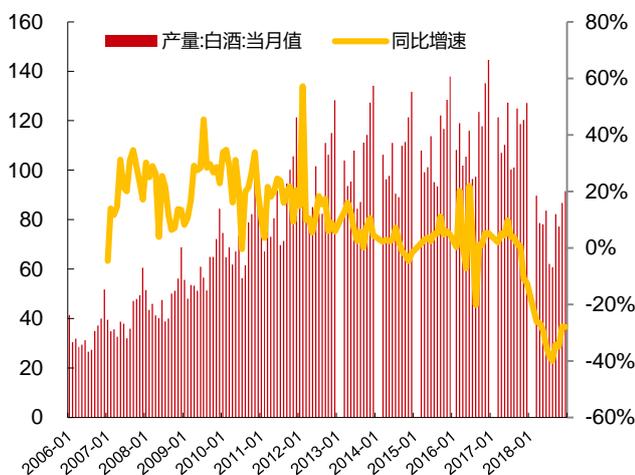
来源：Wind，国联证券研究所

2. 行业最新数据更新

2.1. 白酒行业数据

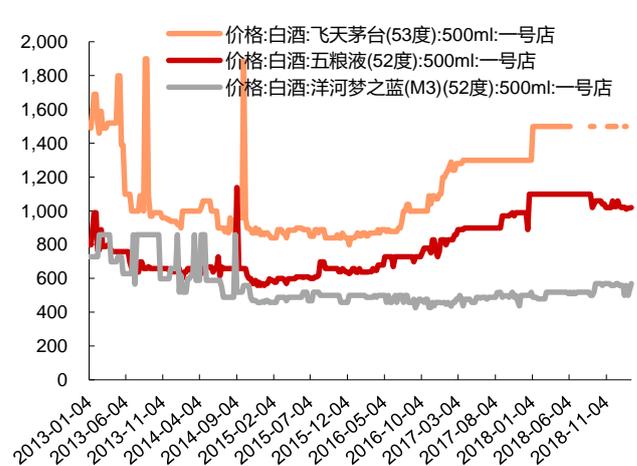
2018 年 12 月，我国白酒产量为 91.50 万千升，同比下降 28.0%。据一号店的销售数据显示，2019 年 3 月 22 日，53 度飞天茅台的价格保持在 1499 元，52 度五粮液水晶瓶的价格为 1018 元，洋河梦之蓝 M3 的价格为 559 元。

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

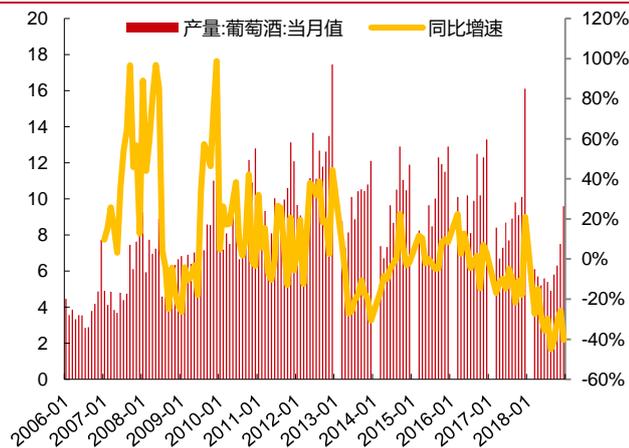


来源：Wind，国联证券研究所

2.2. 葡萄酒行业数据

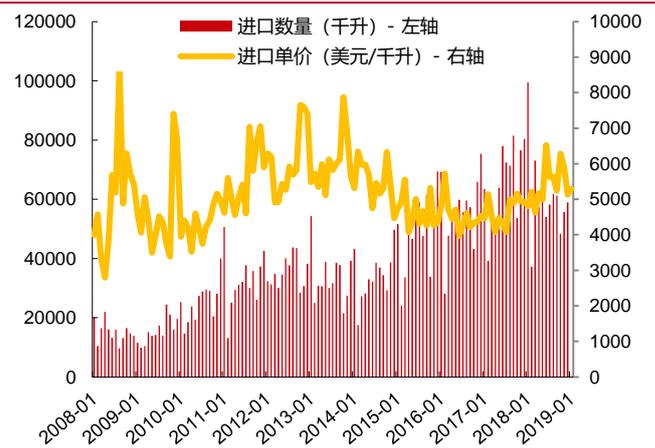
2018年12月我国葡萄酒产量达到9.6万千升，和去年同比下降40.4%。同时据海关总署统计的数据来看，2019年1月份，我国葡萄酒的进口数量达到85,857千升，同比下降13.68%，环比提高45.77%。进口葡萄酒的单价为5294.01美元每千升，同比增长10.10%，环比提高3.13%。

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

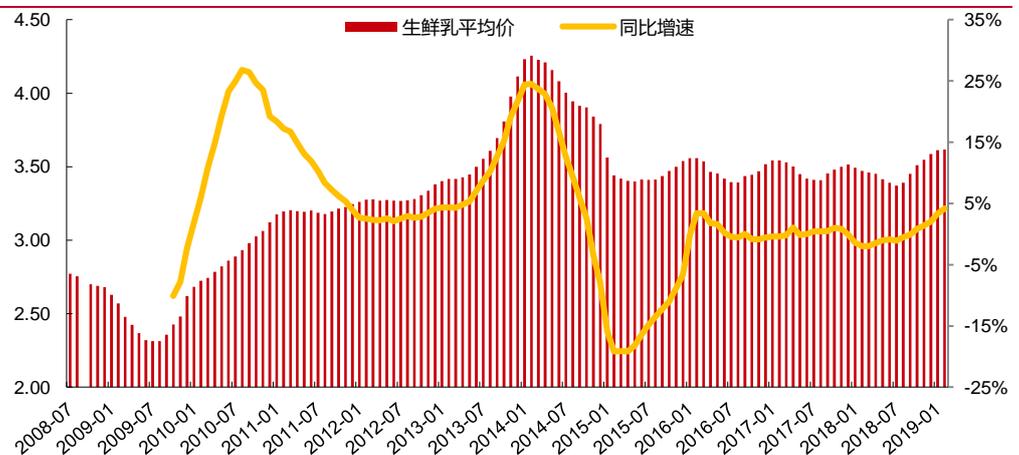


来源：Wind，国联证券研究所

2.3. 乳制品行业数据

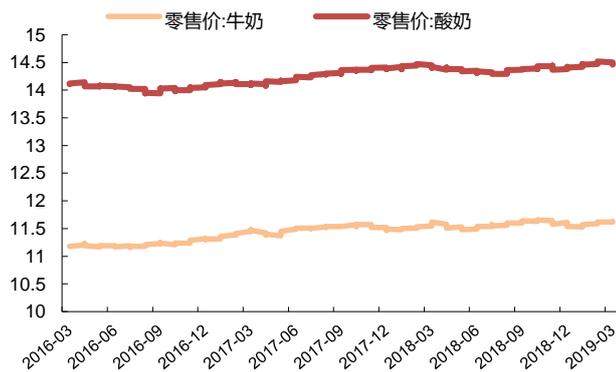
根据农业部出具的数据显示，2019年2月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.62元/公斤，同比增速4.18%，环比增速0.15%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2019年3月15日国产品牌价格为187.10元/千克，国外品牌价格为232.52元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019年3月15日，酸奶零售价为14.48元/公斤，牛奶零售价为11.64元/公斤。

图表11：我国10省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



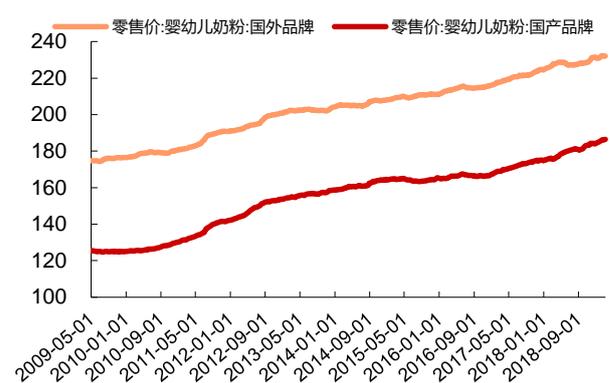
来源：Wind，国联证券研究所

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)

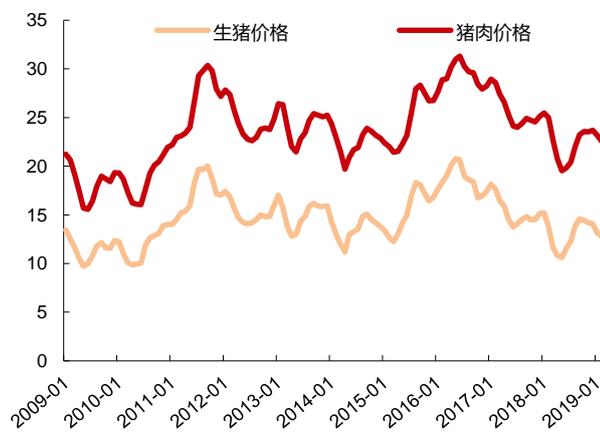


来源: Wind, 国联证券研究所

2.4. 肉制品行业数据

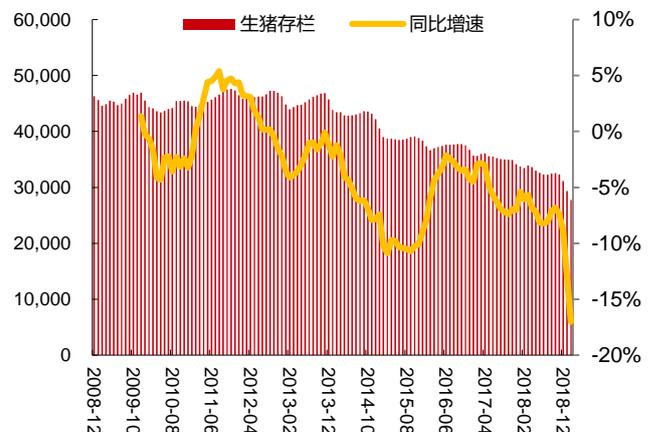
2019 年 2 月, 全国大中城市生猪价格为 12.81 元/公斤, 环比下降 2.5%; 2019 年 1 月猪肉价格为 22.55 元/公斤, 环比下降 2.6%。2019 年 2 月, 生猪存栏量为 27,754 万头, 同比下降 17%, 其中能繁母猪的存栏量为 2,738 万头。

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、【桃李面包】2018 年实现营业收入 48.33 亿元, 同比增长 18.47%; 归母净利润 6.42 亿元, 同比增长 25.11%。
- 2、【海欣食品】2018 年实现营业收入 11.45 亿元, 同比增长 18.24%; 归母净利润 3489.45 万元, 同比增长 227.90%。
- 3、【涪陵榨菜】2018 年实现营业收入 19.14 亿元, 同比增长 25.92%; 归母净利润 6.62 亿元, 同比增长 59.78%。

- 4、【安琪酵母】2018 年实现营业收入 66.86 亿元，同比增长 15.75%；归母净利润 8.57 亿元，同比增长 1.12%。
- 5、【香飘飘】2018 年实现营业收入 32.51 亿元，同比增长 23.13%；归母净利润 3.15 亿元，同比增长 17.53%。
- 6、【燕塘乳业】2018 年实现营业收入 12.97 亿元，同比增长 4.68%；归母净利润 4220.09 万元，同比下降 65.06%。
- 7、【贝因美】董事朱晓静女士辞职。

4. 行业新闻动态

1、劲酒系列产品提价，小劲酒提至 18 元 / 瓶

劲牌有限公司近日下发调价通知，对中国劲酒系列产品的终端价格体系进行了统一调整，其中 125mL35 度小劲酒终端供价提价 55 元 / 件。

通知要求，125mL35 度中国劲酒流通渠道售价不得低于 15 元 / 瓶，258mL35 度中国劲酒流通渠道售价不得低于 28 元 / 瓶，520mL35 度中国劲酒流通渠道售价不得低于 50 元 / 瓶，520mL35 度盒装中国劲酒流通渠道售价不得低于 55 元 / 瓶。

此外，在餐饮渠道，劲牌公司要求，125mL35 度中国劲酒终端售价不得低于 18 元 / 瓶，258mL35 度中国劲酒终端售价不得低于 32 元 / 瓶，520mL35 度中国劲酒终端售价不得低于 59 元 / 瓶，520mL35 度盒装中国劲酒终端售价不得低于 68 元 / 瓶。
(酒业家)

2、泸州老窖博大酒业第 11 次厂商共建会议召开

今年博大酒业的营销工作主要围绕“精耕终端，培育消费，深挖基地，效能优先”16 字方针展开，紧跟泸州老窖股份有限公司 2019 年“双品牌双百亿”的发展步伐，明确博大酒业“两年攻坚，攀登 50 亿新高峰”的目标。(酒业家)

3、汾酒加速省外布局

3 月 20 日，汾酒将“改革创新，奋发有为”大讨论带到春糖，召开春季经销商大会，并在会上喊出“2019 年要举全公司之力，加速拓展省外市场”的宣言。(微酒)

4、第八代经典五粮液亮相，五粮液新型营销模式呈现

第八代经典五粮液最核心的运营策略就是全面导入控盘分利机制。将分为三步走。

第一步为第七代经典五粮液低库存、拉价格；第二步为第七代经典五粮液收藏版为限量、提价；第三步为第八代经典五粮液提价、控盘分利及数字化赋能。

2019 年经典五粮液整体配额为 15000 吨，第八代经典“普五”下半年的配额仅有 5250 吨，不到整体配额的 35%。(微酒)

5、全面接入阿里系统，1919 引领酒饮行业数字化变革

3月21日，中国酒业数字化创新峰会、1919千城万店战略发布会、1919供应链共商共赢大会在阿里巴巴与1919的联袂担纲下闪耀蓉城。

大会上，阿里巴巴天猫食品总经理王丹与1919创始人、董事长杨陵江共同启动了1919千城万店开城仪式，并宣布1919全面接入阿里酒饮商业操作系统，将整个发布会推向高潮。

双方表示，将携手共启酒饮数字化元年、推动酒饮供应链数字化转型。来自全国各地的酒类及茶饮食品经销商、批发商、团购商齐聚一堂，共商酒饮新零售未来。（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