

贵州茅台一季度业绩亮眼, 关注确定性较强的白酒板块



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业周报 (20190407)

❖ 川财周观点

贵州茅台发布一季报预告, 显示 2019 年 Q1 营业总收入同比增长 20%左右; 归属于上市公司股东的净利润同比增长 30%左右。由于 3 月份茅台酒经销商已可支付 4-6 月货款, 预计 2019 年 Q1 预收款表现较好。贵州茅台 Q1 业绩优秀最有可能受直营比例提升、非标投放量增加及预收确认影响, 而 2019 年初非标投放量并未明显增长, 因此自营比例提升及预收确认为业绩表现超预期的主要原因。

本周税改政策正式实施。理论上讲增值税变化将不会直接影响公司盈利指标, 但实际上是否影响盈利指标取决于上下游议价能力。当部分公司在上下游拥有较强议价能力时, 即使税率下调商品终端含税价仍能保持不变或小幅下调, 此时减税所得将影响企业盈利情况。我们预计食品饮料行业部分企业最终仍会将减税红利让利消费者, 因此减税利于改善企业经营状况的同时也在一定程度上利于消费升级。

据经销商反馈近期白酒企业动销良好, 经销商库存维持良性, 其中茅台一批价在春节后仍维持 1850 元/瓶使得高端酒价格体系较为稳定; 五粮液第七代五粮液已完成 2019 年整体配额 15000 吨中的 56%。此外, 从本月开始, 第七代五粮液将逐步提升终端供货价, 计划 4 月底批价将超 900 元/瓶。资金层面, 得益于 QFII 额度增加以及 MSCI 纳入比例提高, 外资在 A 股话语权逐步提升, 外资表现出青睐及长周期配置白酒等消费板块的特征利好板块估值抬升。建议关注提前根据场变化做出战略调整、品牌力优秀的白酒企业, 比如: 贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

市场综述:

本周食品饮料指数上升 2.30%, 沪深 300 指数上升 4.90%, 上证综指上升 5.04%。具体子行业中, 涨幅前三为啤酒(14.81%)、其他酒类(12.82%)、葡萄酒(3.83%); 跌幅前三为肉制品(1.79%)、调味发酵品(0.37%)、食品综合(-0.21%)。本周涨幅前三的公司包括: 燕京啤酒(24.80%)、珠江啤酒(24.38%)、*ST 椰岛(21.55%); 跌幅前三的公司包括: 绝味食品(-2.52%)、香飘飘(-4.08%)、洋河股份(-4.16%)。

❖ 行业动态:

第七代经典五粮液批价持续上涨, 有望重回 900 元时代? (微酒)

茅台拟于 4 月恢复定制酒业务 (云酒头条)

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 | 2019/4/7

👤 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 30 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

贵州茅台发布一季报预告，显示 2019 年 Q1 营业总收入同比增长 20% 左右；归属于上市公司股东的净利润同比增长 30% 左右。由于 3 月份茅台酒经销商已可支付 4-6 月货款，预计 2019 年 Q1 预收款表现较好。贵州茅台 Q1 业绩优秀最有可能受直营比例提升、非标投放量增加及预收确认影响，而 2019 年初非标投放量并未明显增长，因此自营比例提升及预收确认为业绩表现超预期的主要原因。

本周税改政策正式实施。理论上讲增值税变化将不会直接影响公司盈利指标，但实际上是否影响盈利指标取决于上下游议价能力。当部分公司在上下游拥有较强议价能力时，即使税率下调商品终端含税价仍能保持不变或小幅下调，此时减税所得将影响企业盈利情况。我们预计食品饮料行业部分企业最终仍会将减税红利让利消费者，因此减税利于改善企业经营状况的同时也在一定程度上利于消费升级。

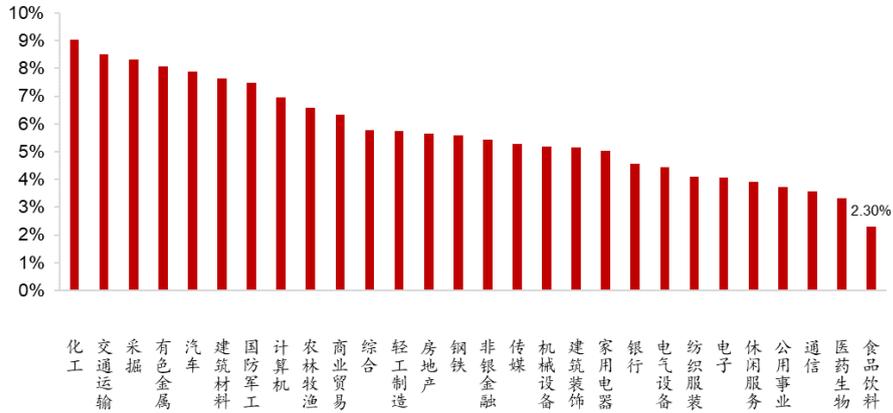
据经销商反馈近期白酒企业动销良好，经销商库存维持良性，其中茅台一批价在春节后仍维持 1850 元/瓶使得高端酒价格体系较为稳定；五粮液第七代五粮液已完成 2019 年整体配额 15000 吨中的 56%。此外，从本月开始，第七代五粮液将逐步提升终端供货价，计划 4 月底批价将超 900 元/瓶。资金层面，得益于 QFII 额度增加以及 MSCI 纳入比例提高，外资在 A 股话语权逐步提升，外资表现出青睐及长周期配置白酒等消费板块的特征利好板块估值抬升。建议关注提前根据场变化做出战略调整、品牌力优秀的白酒企业，比如：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

二、行情回顾

本周（2019 年 4 月 1 日-2019 年 4 月 5 日）食品饮料指数上升 2.30%，沪深 300 指数上升 4.90%，上证综指上升 5.04%，板块涨幅位于 28 个子行业第 28 位。

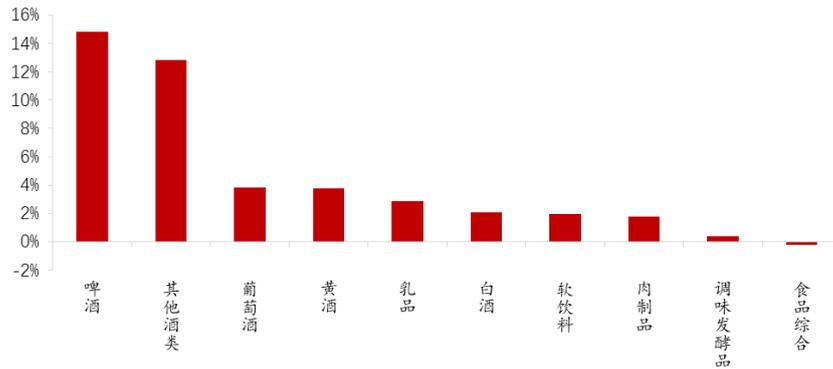
具体子行业中，涨幅前三为啤酒（14.81%）、其他酒类（12.82%）、葡萄酒（3.83%）；跌幅前三为肉制品（1.79%）、调味发酵品（0.37%）、食品综合（-0.21%）。本周涨幅前五的公司包括：燕京啤酒（24.80%）、珠江啤酒（24.38%）、*ST 椰岛（21.55%）、星湖科技（18.28%）、*ST 因美（18.13%）；跌幅前五的公司包括：顺鑫农业（-2.08%）、元祖股份（-2.10%）、绝味食品（-2.52%）、香飘飘（-4.08%）、洋河股份（-4.16%）。

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
000729.SZ	燕京啤酒	6.41	24.80%
002461.SZ	珠江啤酒	6.40	24.38%
600238.SH	*ST 椰岛	9.42	21.55%
600866.SH	星湖科技	5.36	18.28%
002570.SZ	*ST 因美	6.73	18.13%

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

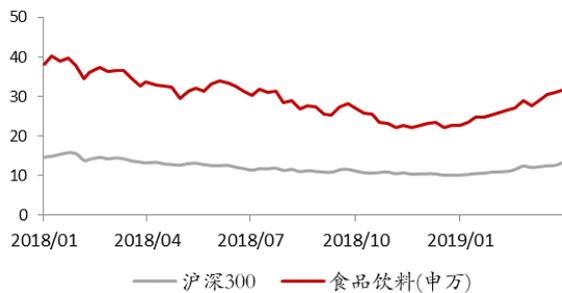
000860.SZ	顺鑫农业	60.63	-2.08%
603886.SH	元祖股份	23.79	-2.10%
603517.SH	绝味食品	49.22	-2.52%
603711.SH	香飘飘	31.90	-4.08%
002304.SZ	洋河股份	130.42	-4.16%
000860.SZ	顺鑫农业	60.63	-2.08%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

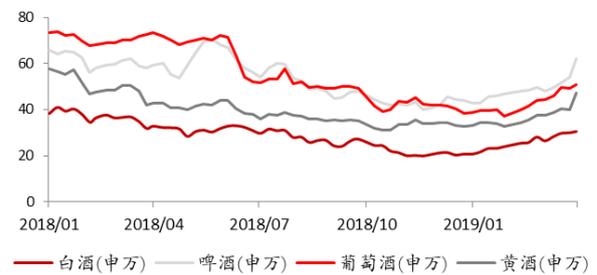
食品饮料行业估值水平抬升。2019 年 4 月 4 日, 食品饮料行业 PE (TTM) 为 31.72 倍; 白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为 30.57、62.09、50.71 倍; 软饮料、乳品细分行业估值分别为 39.81、30.42 倍; 肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为 22.55、48.05、36.11 倍。

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

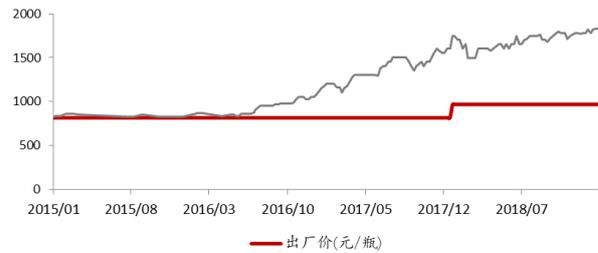
重点白酒价格走势

图 7：五粮液出厂价、一批价走势



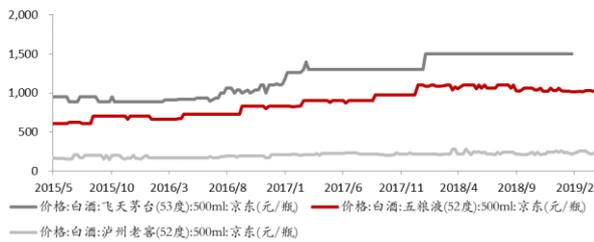
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

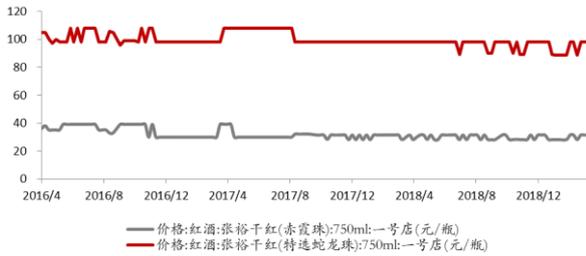
图 12：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

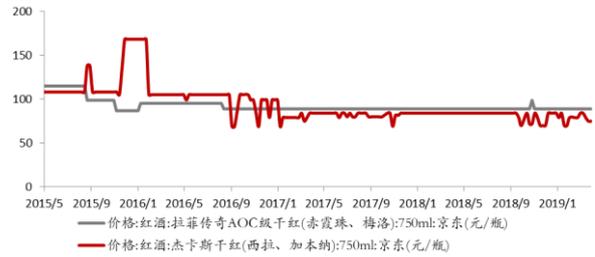
重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



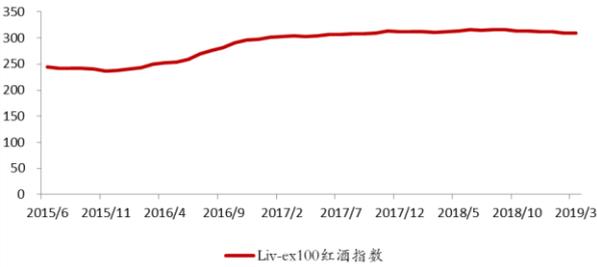
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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



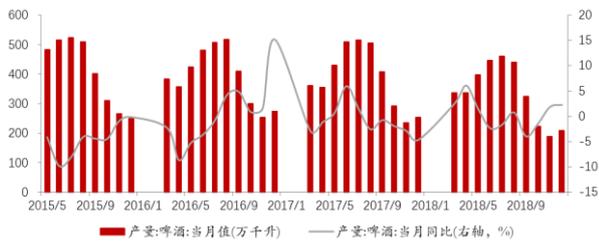
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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



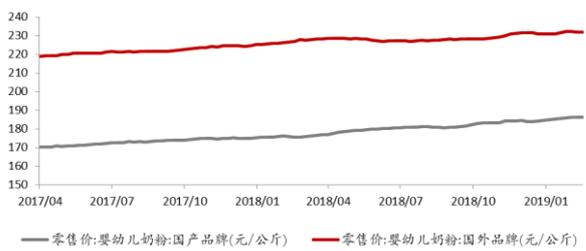
资料来源：Wind, 川财证券研究所

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
第七代经典五粮液批价持续上涨, 有望重回 900 元时代? (微酒)	近日, 五粮液经销商联谊会陆续召开。据参会经销商透露, 会上达成共识, 从 4 月份开始, 第七代五粮液将以“小步稳健快跑”的方式实现终端供货价的提升, 计划 4 月底让批价到达每瓶 900 元以上, 专卖店、KA 卖场和电商实现真实成交, 不打折扣的零售价达到 1099 元。
拥抱年轻人, 古镇酒业推经典版逸香品酱上线小米有品 (商业快讯)	4 月 2 日, 以“茅台镇首支酱香酒概念设计视频”走红网络的“逸香品酱经典”首发小米有品, 引发有品用户尝鲜抢购。据悉, 逸香品酱经典是正宗大曲坤沙酱香酒, 在严循坤沙工艺的基础上, 另外调配 10 年老酒, 具备酱香典雅、酒体丰满、空杯留香久的特点, 被誉为“坤沙战神”, 零售价为 179 元, 成为大曲坤沙酱香酒的新标杆。
婴配粉进口: 2 月明显降速仅+4% (荷斯坦杂志)	海关统计显示, 2 月, 我国进口婴幼儿配方奶粉仅增长 4%至 1.9 万吨, 相对 1 月进口 42.1%的同比增幅, 明显下降。1-2 月累计同比增长 24%, 至 4.73 万吨, 主要来自欧盟国家, 占 73.5%和新西兰占 17.5%。
金徽酒: 择机适时推出“陇南春”相关产品(云酒头条)	4 月 3 日, 金徽酒在投资者互动平台表示, 公司以“立足甘肃, 发展西北”为目标, “陇南春”品牌在西北地区具有较高的美誉度和知名度, 目前相关产品正在积极筹备中, 公司会择机适时推出。金徽酒方面此前表示, 公司于 2013 年起逐步确定陇南春的香型、口感以及运作手法, 预计在 2020 年上市, 将定位在高端领域。

五粮液部分系列酒产品 4 月 8 日起拟调价（云酒头条）

4 月 3 日，宜宾五粮液系列酒品牌营销有限公司下发通知，2019 年 4 月 8 日起，拟对部分产品新下达的订单执行新价格。

五粮液清理下架“VVV”、“东方娇子”等系列酒品牌（酒业新闻网）

4 月 4 日，五粮液品牌管理事务部下发《关于清理下架和停止销售“VVV”、“东方娇子”等系列酒品牌的通知》。通知称为了维护广大运营商、专卖店和消费者的利益，今年公司已经对“VVV”“五粮 PTVIP”“东方娇子”“壹玖壹捌 1918”四个产品停止合作。并要求销售以上产品的运营商及专卖店、4 月 25 日前全面清理下架工作。对于此次清理下架的 4 个产品，通知表示，公司在 2018 年明确了五粮液“1+3”及系列酒“4+4”核心产品体系，确保五粮液及系列酒产品的纯正性，保持产品包装的一致性，增强产品的等级性，提高品牌的辨识度。

茅台拟于 4 月恢复定制酒业务（云酒头条）

据 21 世纪经济报道表示，国酒茅台定制营销（贵州）有限公司有关负责人表示，茅台酒定制是目前集团唯一恢复的定制业务，目前正在等相关规范文件下发，暂停的业务也将随即恢复。

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
古越龙山	公司发布 2018 年年度报告。2018 年公司实现营业收入 171,703.02 万元，同比增长 4.87%；实现归属于上市公司股东净利润 17,205.41 万元，同比增长 4.69%。公司拟以 2018 年年末公司总股本 808,524,165 股为基数，向公司全体股东按每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）进行分配，共分配股利 80,852,416.50 元。
好想你	截至 2019 年 3 月 31 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量共 10,694,003 股，占公司总股本的 2.07%，最高成交价为 9.30 元/股，最低成交价为 7.48 元/股，支付总金额为 87,216,916.75 元（不含交易费用）。
得利斯	公司与鲜生活冷链物流有限公司在山东省诸城市签署《鲜得利冷链物流有限公司合资合同》，拟共同投资设立合资公司鲜得利冷链物流有限公司。合资公司先期注册资本人民币 200 万元。其中，公司以货币出资人民币 80 万元，占注册资本的 40%；鲜生活以货币出资人民币 120 万元，占注册资本的 60%。
安记食品	公司发布 2018 年年报。2018 年公司实现营业收入 33,901.01 万元，同比增长 33.58%；实现归属于上市公司股东净利润 3,948.23 万元，同比下降 4.26%。公司以 2018 年末股份总数 168,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 5.85 元（含税），共计派发现金股利 98,280,000 元（含税），剩余未分配利润 64,557,397.57 元结转以后年度；以资

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

本公积转增股本，每 10 股转增 4 股，转增完成后，公司股份总数变更为 235,200,000 股，注册资本变更为 235,200,000 元，不送红股

养元饮品

近日，公司收到河北省科学技术厅、河北省财政厅、国家税务总局河北省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，证书编号为 GR201813000735，发证时间为 2018 年 11 月 12 日，有效期三年。

贵州茅台

公司发布 2019 年第一季度业绩预告，经公司初步核算，2019 年第一季度实现营业总收入同比增长 20%左右；实现归属于上市公司股东的净利润同比增长 30%左右。

三元股份

近期，本公司及控股子公司累计收到各类政府补助资金 3,371.15 万元（数据未经审计），其中 3,336.15 万元政府补助计入当期损益，35 万元计入递延收益，公司将按照相关规定的年限进行确认。本次公告的政府补助将对公司 2019 年度利润产生一定影响，达到披露标准，具体的会计处理须以会计师事务所年度审计确认后的结果为准。

*ST 因美

2018 年公司实现营业总收入 249,082.48 万元，较上年同期减少下降 6.38%；营业成本 118,280.69 万元，较上年同期增加 11.48%；综合毛利率为 52.51%，较上年同期下降 7.61 个百分点

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，与本公司无直接业务协议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，必要时应聘请法律、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，需在允许的范围内使用，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：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004