

# 茅台一季报超预期，五粮液提价效果初显

## 食品饮料行业 2019 年第 13 期

投资建议： 中性

上次建议： 中性

### 投资要点：

#### ► 投资策略

茅台公告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。公司2018年年报表现稳定优秀，同时2019年计划实现14%的收入增速，2019年一季报的高增速给予了全年完成目标的信心。我们认为茅台2019年一季报超预期的表现原因主要有以下几个原因：1) 春节前非标茅台酒投放较多，公司为保证供应量安排春节前投放7500吨茅台酒，猪茅生肖酒达到30%，茅台酒的集中投放和非标产品占比的提高支撑了公司业绩。2) 提前执行二季度打款。公司在3月份接受经销商对二季度的打款，预计将对预收账款有良好支撑，增强市场信心。从全年来看，公司2018年减少了437家茅台经销商，未来将通过增加直营比例、调整产品结构来维持利润的增长，一季度公司的直营比例提升有限，预计后期渠道建设完善后直营比例能得到有效提升。

本周啤酒行业涨幅14.8%，在食品饮料子板块中排名第一。如今行业格局愈发明显，高端化的产品结构升级成为行业破局之路。行业内的关厂行为能有效提升产能利用率，解决区域不平衡的问题，提高费效比。虽然关厂初期面临较高的员工遣散费和资产折旧费用，但是后期利润弹性释放较大。2019年在成本下行红利以及增值税下调的背景下，业绩弹性有望得到加速释放。目前业内企业中，重庆啤酒在关厂提效层面走在前列，青岛啤酒因为体制原因多年没有进展，2018年关闭了2家工厂，预计后续关厂行为得到迅速推进，改善预期大。

#### ► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为2.30%，涨幅位列第28。食品饮料行业细分板块内，上周啤酒（14.81%）、其他酒类（12.82%）和葡萄酒（3.83%）表现相对靠前，食品综合（-0.21%）、调味发酵品（0.37%）和肉制品（1.79%）表现相对较弱。

#### ► 本周重点公告和新闻

【贵州茅台】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。

【五粮液宣布“VVV”等4个总经销品牌22款产品清理下架和停止销售】

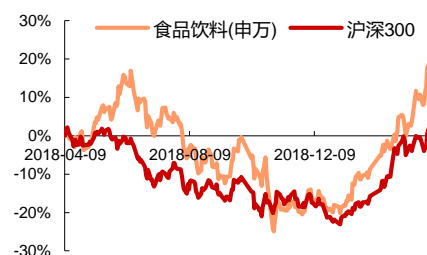
【茅台酒定制业务预计4月将恢复】

【第七代经典五粮液价格上涨】

#### ► 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、《年报表现优异，行业景气提升》

《食品饮料》

2、《名酒 2019 年展望积极》

《食品饮料》

3、《白酒估值修复，春糖会有望释放积极信息》

《食品饮料》

## 正文目录

本周主要观点：茅台一季报超预期，五粮液提价效果初显 .....	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 .....	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） .....	7
图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克） .....	7
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：茅台一季报超预期，五粮液提价效果初显

**茅台一季度维持高增长，增强板块信心。**茅台公告 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。公司 2018 年年报表现稳定优秀，同时 2019 年计划实现 14%的收入增速，2019 年一季报的高增速给予了全年完成目标的信心。我们认为茅台 2019 年一季报超预期的表现原因主要有以下几个原因：1) 春节前非标茅台酒投放较多，公司为保证供应量安排春节前投放 7500 吨茅台酒，猪茅生肖酒达到 30%，茅台酒的集中投放和非标产品占比的提高支撑了公司业绩。2) 提前执行二季度打款。公司在 3 月份接受经销商对二季度的打款，预计将对预收账款有良好支撑，增强市场信心。从全年来看，公司 2018 年减少了 437 家茅台经销商，未来将通过增加直营比例、调整产品结构来维持利润的增长，一季度公司的直营比例提升有限，预计后期渠道建设完善后直营比例能得到有效提升。

**五粮液提价效果初显。**五粮液在 2018 年厂商共建大会上提出要拉长板补短板，升级新动能，通过升级版五粮和数字化赋能实现控盘分利，理顺渠道利润。2019 年经典五粮液整体配额 15000 吨，其中第七代经典五粮液占整体配额的 56%，第七代经典五粮液收藏版占整体配额的 9%，第八代经典五粮液 5250 吨，占整体配额 35%。第八代 52 度经典五粮液价格的拉升会给低度和 1618 带来正向的价格拉升。从渠道调研数据反馈，近期五粮液的终端价和一批价均在稳步回升。同时 501 超高端五粮液的发布有利于提升五粮液的品牌力，近期系列酒品牌的清理也体现出五粮液聚焦核心产品品牌力以及改革的决心。

**啤酒行业的业绩弹性有望加速释放。**本周啤酒行业涨幅 14.8%，在食品饮料子板块中排名第一。如今行业格局愈发明显，高端化的产品结构升级成为行业破局之路。行业内的关厂行为能有效提升产能利用率，解决区域不平衡的问题，提高费效比。虽然关厂初期面临较高的员工遣散费和资产折旧费用，但是后期利润弹性释放较大。2019 年在成本下行红利以及增值税下调的背景下，业绩弹性有望得到加速释放。目前业内企业中，重庆啤酒在关厂提效层面走在前列，青岛啤酒因为体制原因多年没有进展，2018 年关闭了 2 家工厂，预计后续关厂行为得到迅速推进，改善预期大。

**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

截至上周四(2019年4月4日)收盘,沪深300指数收于4062点,周涨幅4.90%,上证综指收于3247点,周涨幅5.04%,创业板指收于1777点,周涨幅4.94%,深证综指收于1780点,周涨幅为5.01%,食品饮料指数周涨幅为2.30%。

图表1: 上周主要指数和行业变化情况

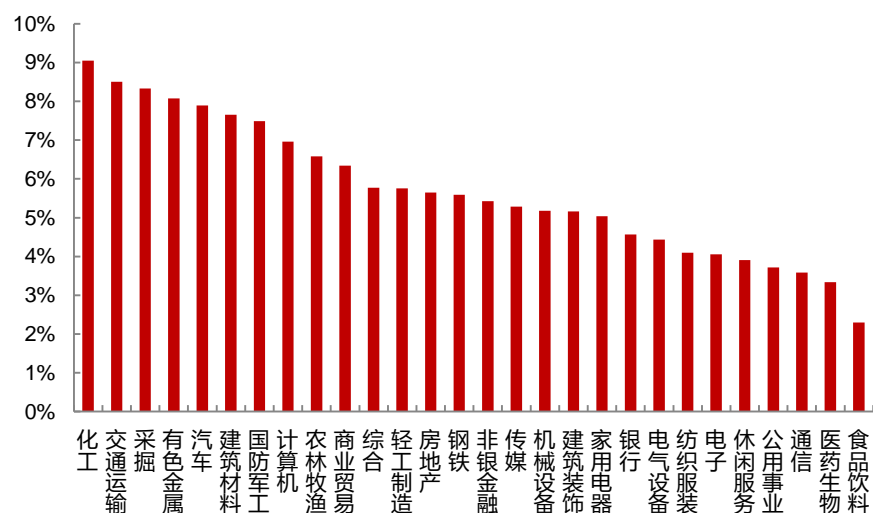
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深300	4,062	4.90	34.93%
000001.SH	上证综指	3,247	5.04	30.18%
399006.SZ	创业板指	1,777	4.94	42.12%
399106.SZ	深证综指	1,780	5.01	40.39%
801120.SI	食品饮料	13,217	2.30	46.88%

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化工(9.05%)、交通运输(8.50%)和采掘(8.33%),食品饮料行业涨幅位列第28。

食品饮料行业细分板块内,上周啤酒(14.81%)、其他酒类(12.82%)和葡萄酒(3.83%)表现相对靠前,食品综合(-0.21%)、调味发酵品(0.37%)和肉制品(1.79%)表现相对较弱。

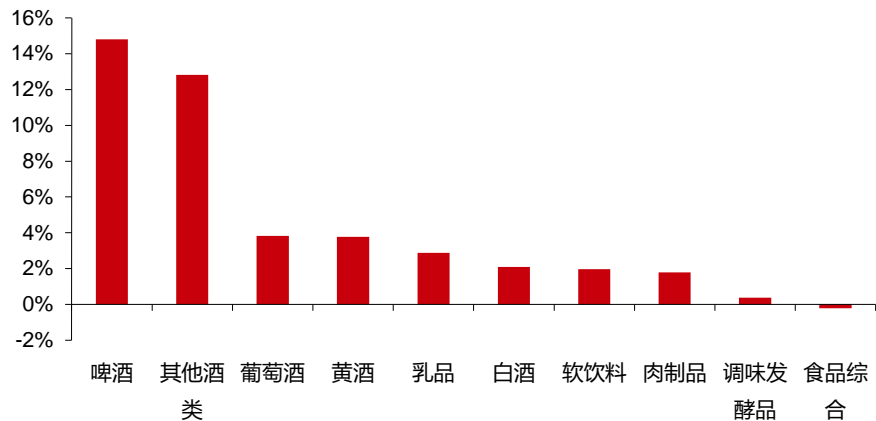
图表2: 上周行业涨跌幅情况对比



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31.7倍PE和6.0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)
000729.SZ	燕京啤酒	8.00	0.00	24.80	24.80	139.3	2.0
002461.SZ	珠江啤酒	7.96	0.00	24.38	24.38	48.1	4.4
600238.SH	海南椰岛	11.45	0.00	21.55	21.55	-18.8	6.4
600866.SH	星湖科技	6.34	0.00	18.28	18.28	105.1	5.2
002570.SZ	贝因美	7.95	0.00	18.13	18.13	197.7	3.3
000995.SZ	皇台酒业	5.23	0.00	15.96	15.96	-5.7	56.3
603536.SH	惠发股份	11.63	0.00	13.91	13.91	43.0	1.9
600600.SH	青岛啤酒	49.10	0.00	13.74	13.74	46.6	2.5
600573.SH	惠泉啤酒	9.78	0.00	13.06	13.06	60.1	4.3
002568.SZ	百润股份	16.34	0.00	11.23	11.23	68.6	6.9

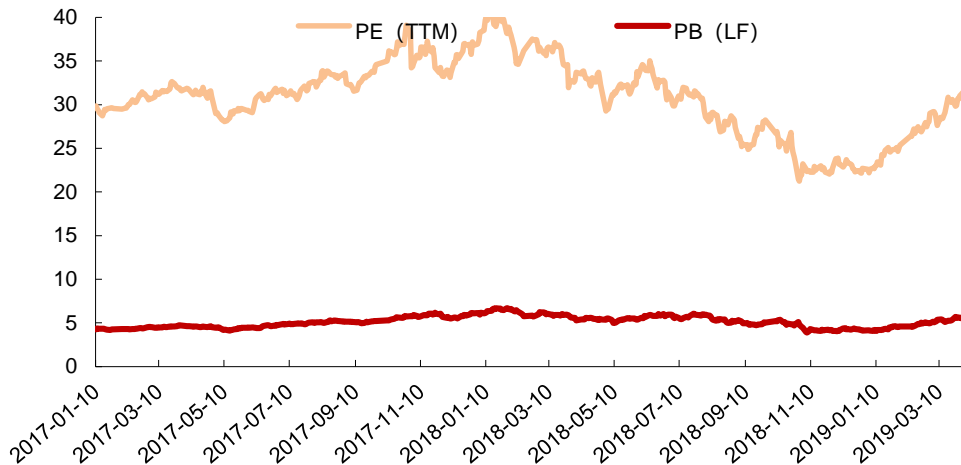
来源: Wind, 国联证券研究所

**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)
002304.SZ	洋河股份	125.00	0.00	-4.16	-4.16	23.2	7.8
603517.SH	绝味食品	47.98	0.00	-2.52	-2.52	30.7	4.5
603886.SH	元祖股份	23.29	0.00	-2.10	-2.10	22.0	2.8
000860.SZ	顺鑫农业	59.37	0.00	-2.08	-2.08	45.5	2.8
603027.SH	千禾味业	23.72	0.00	-1.86	-1.86	32.2	7.2
002507.SZ	涪陵榨菜	30.50	0.00	-1.68	-1.68	36.4	12.6
002557.SZ	洽洽食品	25.40	0.00	-1.47	-1.47	29.8	3.1
600872.SH	中炬高新	36.14	0.00	-1.20	-1.20	47.4	6.9
300146.SZ	汤臣倍健	22.10	0.00	-1.17	-1.17	32.4	7.5
603866.SH	桃李面包	57.04	0.00	-0.92	-0.92	41.8	5.6

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



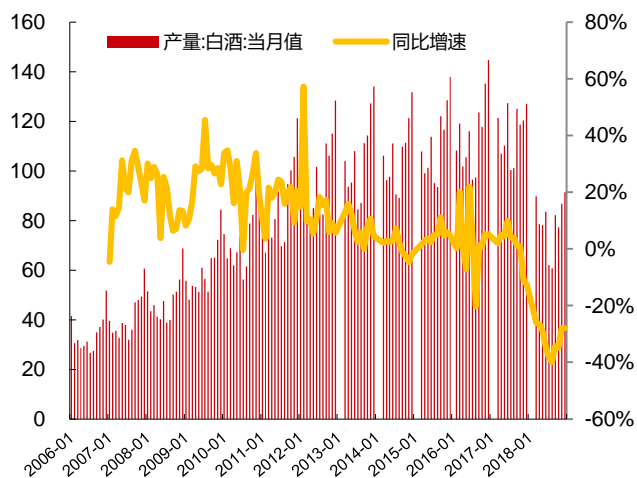
来源: Wind, 国联证券研究所

## 2. 行业最新数据更新

### 2.1. 白酒行业数据

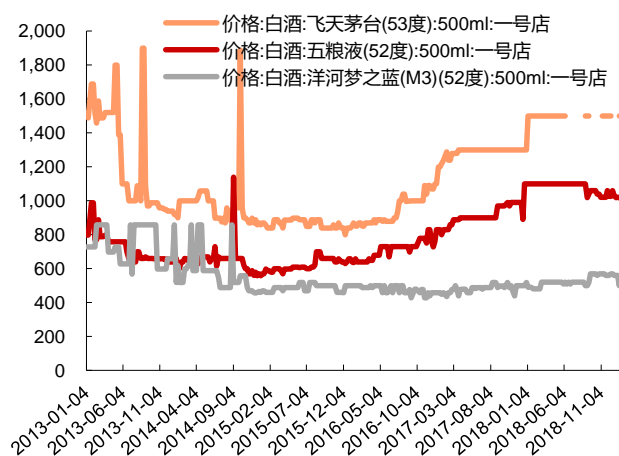
2018 年 12 月, 我国白酒产量为 91.50 万千升, 同比下降 28.0%。据一号店的销售数据显示, 2019 年 3 月 29 日, 53 度飞天茅台的价格保持在 1499 元, 52 度五粮液水晶瓶的价格为 1029 元, 洋河梦之蓝 M3 的价格为 559 元。

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



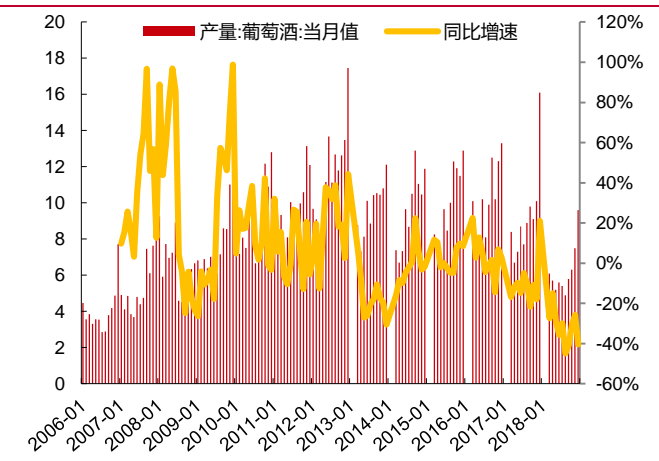
来源: Wind, 国联证券研究所

### 2.2. 葡萄酒行业数据



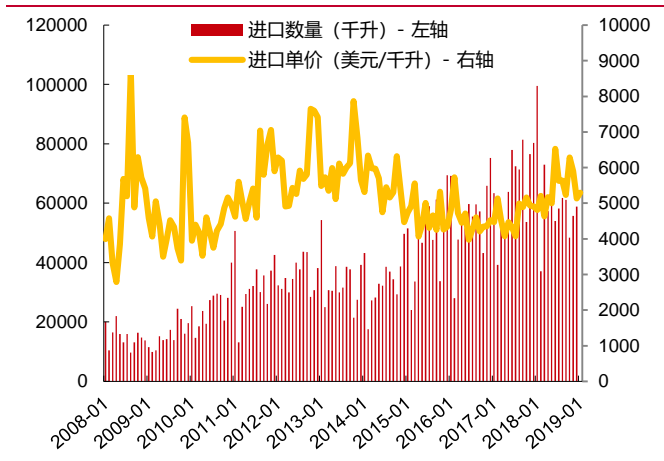
2018年12月我国葡萄酒产量达到9.6万千升，和去年同比下降40.4%。同时据海关总署统计的数据来看，2019年2月份，我国葡萄酒的进口数量达到32,908千升，同比下降11.38%，环比下降61.67%。进口葡萄酒的单价为4572.93美元每千升，同比下降12.24%，环比下降13.62%。

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

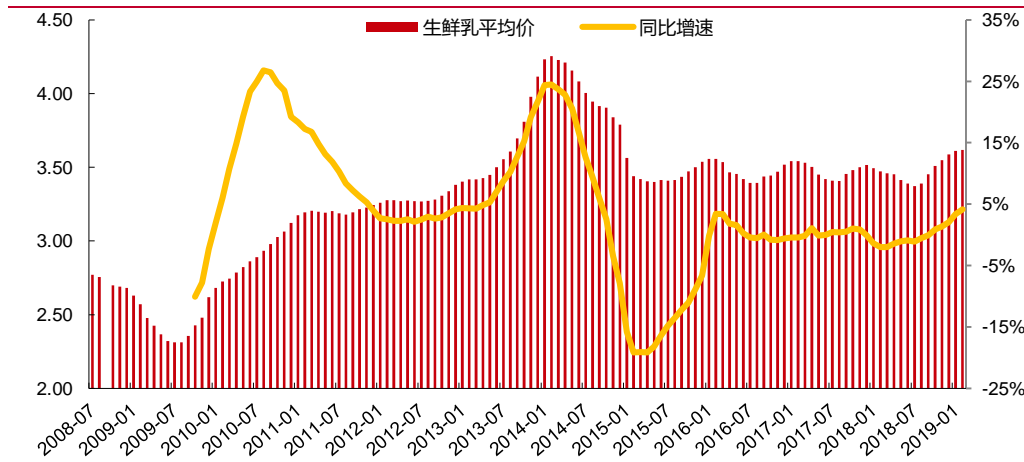


来源：Wind，国联证券研究所

### 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29日国产品牌价格为187.42元/千克，国外品牌价格为232.15元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019年3月29日，酸奶零售价为14.54元/公斤，牛奶零售价为11.68元/公斤。

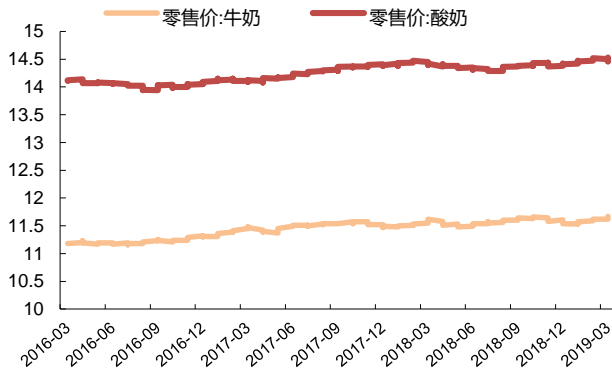
图表11：我国10省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



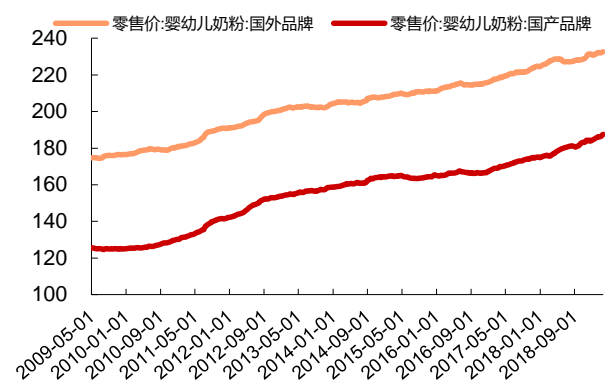
来源：Wind，国联证券研究所

图表12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤）

图表13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）



来源: Wind, 国联证券研究所

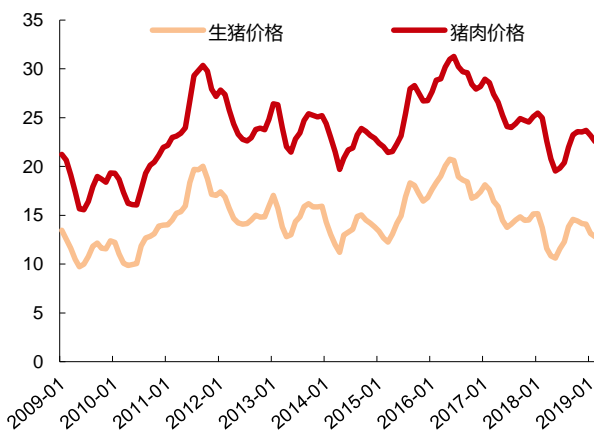


来源: Wind, 国联证券研究所

## 2.4. 肉制品行业数据

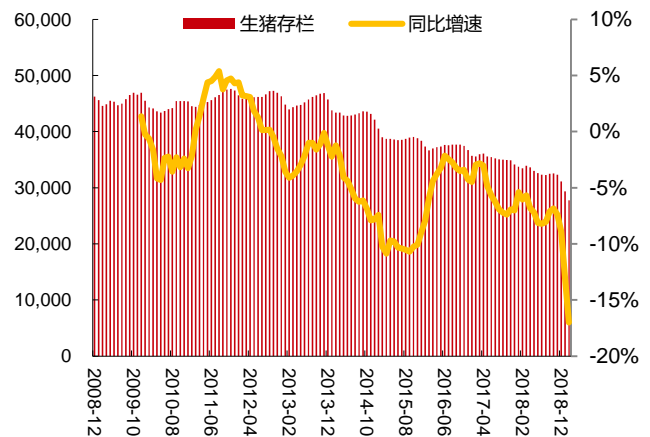
2019年2月,全国大中城市生猪价格为12.81元/公斤,环比下降2.5%;2019年1月猪肉价格为22.55元/公斤,环比下降2.6%。2019年2月,生猪存栏量为27,754万头,同比下降17%,其中能繁母猪的存栏量为2,738万头。

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、【古越龙山】2018年实现营业收入17.17亿元,同比增长4.87%;归母净利润1.72亿元,同比增长4.69%。
- 2、【千禾味业】董事、总工程师伍学明先生辞职。
- 3、【安记食品】2018年实现营业收入3.39亿元,同比增长33.58%;归母净利润0.39亿元,同比下降4.26%。
- 4、【贵州茅台】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。



## 4. 行业新闻动态

### 1、五粮液宣布“VVV”等4个总经销品牌22款产品清理下架和停止销售

五粮液向运营商、专卖店下发了《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》显示，五粮液已经与“VVV”“五粮 PTVIP”“东方娇子”“壹玖壹捌 1918”四个品牌停止合作，并要求各运营商、专卖店从即日起对自有门店进行清理，对以上产品进行下架，停止销售。此次清理涉及上述四个品牌共 22 款产品。

《通知》指出，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。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。（酒业家）

### 2、五粮液系列酒公司发文：部分产品提价！

宜宾五粮液系列酒品牌营销有限公司计划部下发通知，通知显示，“我公司拟于 2019 年 4 月 8 日起，部分产品新下达的订单执行新价格，详情请与我公司计划部联系”。（酒业家）

### 3、茅台酒定制业务预计 4 月将恢复

4 月初，国酒茅台酒定制营销(贵州)公司负责人蔡再鹏表示，受清理影响，暂停的茅台酒定制业务将很快恢复，这周在等相关规范性文件进一步出台。

此前，茅台集团也对旗下众多子公司的品牌进行过清理和限制，严禁贵州茅台酒股份有限公司以外的子公司产品在标识和宣传上出现“傍茅台酒”的现象。（酒业家）

### 4、第七代经典五粮液价格上涨

4 月 2 日，五粮液经销商表示从 4 月份开始，第七代五粮液在终端供货价上将进一步提升，计划 4 月底批价达到每瓶 900 元以上，专卖店、KA 卖场和电商零售价达到 1099 元。据悉此举属实，不过这是市场行为，并非企业安排。最近五粮液的销售情况市场预期很好。（酒业家）

### 5、郎牌特曲江苏市场调价

4 月 4 日，四川古蔺郎酒销售有限公司、郎牌特曲江苏大区发布郎牌特曲终端渠道调价通知，要求郎牌特曲精英版 T6 消费者最低成交价 750 元/件；T8 最低成交价 1000 元/件；精英版 T9 最低成交价 1380 元/件；鉴赏 12 最低成交价 1680 元/件。（酒说）

## 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