国联证券 GUOLIAN SECURITIES

2019 年 04 月 22 日

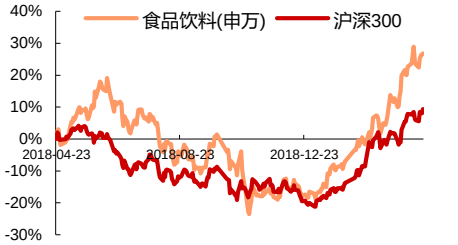
茅台直营招商，把握业绩催化

食品饮料行业 2019 年第 15 期

投资建议： 中性

上次建议： 中性

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、《茅台一季报超预期，五粮液提价效果初显》《食品饮料》

2、《年报表现优异，行业景气提升》《食品饮料》

3、《名酒 2019 年展望积极》《食品饮料》

投资要点：

➢ **投资策略**

上周今世缘、口子窖等重点白酒企业发布年报，业绩表现良好超市场预期，带动上周白酒板块上涨。接下来年报与一季报的密集发布期间，需求稳健与强产业调节能力下酒企的业绩兑现有望催化板块行情。白酒板块自春节以来经历过悲观预期修复和估值的提升，周期属性弱化，消费品属性强化，估值中枢有望提高，当下建议关注存在预期差以及具有改革动力的标的。本周贵州省招标投标公共服务平台发布了《贵州茅台酒首批全国商超、卖场公开招商公告》和《贵州茅台酒首批贵州本地商超、卖场公开招商公告》。我们认为茅台此举与之前提出的扩大直营占比战略相吻合，商超、卖场的公开招商工作可以形成产品价格可控、流向可查，有利于茅台价格的管控，并且在线下形成价格标杆。近期市场因缺货以及经销商惜售影响，茅台一批价在多地高于1900元。虽然600吨的投放量相较于2019年全年3.1万吨的计划投放量占比较小，但是公司对直营的态度积极，后续措施有望持续跟进。

➢ **板块一周行情回顾**

上周食品饮料指数周涨幅为2.77%，涨幅位列第11。食品饮料行业细分板块内，上周葡萄酒（3.94%）、白酒（3.42%）和乳品（3.03%）表现相对靠前，其他酒类（-5.63%）、软饮料（-0.52%）和黄酒（0.19%）表现相对较弱。

➢ **本周重点公告和新闻**

【安井食品】2018年实现营业收入42.59亿元，同比增长22.25%，归母净利润2.70亿元，同比增长33.50%。

【香飘飘】2019年一季度实现营业收入8.37亿元，同比增长28.26%；归母净利润0.52亿元，同比增长83.61%。

【涪陵榨菜】2019年一季度实现营业收入5.27亿元，同比增长3.81%；归母净利润1.55亿元，同比增长35.15%。

【千禾味业】2018年实现营业收入10.65亿元，同比增长12.37%；归母净利润2.40亿元，同比增长66.61%。

➢ **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

请务必阅读报告末页的重要声明

正文目录

本周主要观点：茅台直营招商，把握业绩催化 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 9
4. 行业新闻动态 10
5. 风险提示 11

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） 6
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（万千升）与同比增速 7
图表 8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价（元） 7
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） 8
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：茅台直营招商，把握业绩催化

上周今世缘、口子窖等重点白酒企业发布年报，业绩表现良好超市场预期，带动上周白酒板块上涨。接下来年报与一季报的密集发布期间，需求稳健与强产业调节能力下酒企的业绩兑现有望催化板块行情。白酒板块自春节以来经历过悲观预期修复和估值的提升，周期属性弱化，消费品属性强化，估值中枢有望提高，当下建议关注存在预期差以及具有改革动力的标的。

茅台商超卖场招商方案落地，直销渠道放量可期。本周贵州省招标投标公共服务平台发布了《贵州茅台酒首批全国商超、卖场公开招商公告》和《贵州茅台酒首批贵州本地商超、卖场公开招商公告》。在具体的招标要求方面，全国范围将选择 3 家服务商，供应 400 吨飞天 53%vol·500ml 贵州茅台酒（带杯），每家服务商的供货量按照综合排名先后顺序分别为 150 吨、130 吨、120 吨。贵州本地将选择 3 家服务商，供应 200 吨飞天 53%vol·500ml 贵州茅台酒（带杯），按照综合排名先后顺序分别为 80 吨、70 吨、50 吨。我们认为茅台此举与之前提出的扩大直营占比战略相吻合，商超、卖场的公开招商工作可以形成产品价格可控、流向可查，有利于茅台价格的管控，并且在线下形成价格标杆。近期市场因缺货以及经销商惜售影响，茅台一批价在多地高于 1900 元。虽然 600 吨的投放量相较于 2019 年全年 3.1 万吨的计划投放量占比较小，但是公司对直营的态度积极，后续措施有望持续跟进。

千禾味业：产品新聚焦，市场重开拓。公司 2018 年实现营业收入 10.65 亿元，同比增长 12.37%；归母净利润 2.40 亿元，同比增长 66.61%。其中 2018Q4 实现营业收入 3.19 亿元，同比增长 23.59%；归母净利润 0.66 亿元，同比增长 67.30%。

分品类来看，公司酱油产品实现收入 6.1 亿元，同比增长 20.4%，毛利率达到 50.17%，同比增长 1.34pct。食醋产品实现营业收入 1.8 亿元，同比增长 17%，毛利率达到 52.36%，同比增长 1.39pct。公司的零添加产品接受度高但产品诉求不清晰，过往为开发华东市场重推东坡红系列，公司 2018 年下半年开始确定了以零添加系列产品为核心的品类战略，巩固并提升品牌形象，并聘请专业品牌咨询公司对品牌定位再梳理、再塑造。公司 2019 年不会缩减品牌建设和广告投放的费用，预计 2019 年销售费用率维持在 20%以上的范围。为加强市场开拓，2019 年公司预计在终端渠道增加导购 2500 人，增加推广人员 350 人。从地区来看，2018 年公司西南地区实现营业收入 5.69 亿元，同比增长 10.47%，毛利率提高 2.73pct。西南市场将持续强化终端基础建设，提升终端形象和陈列占比，扩大渗透率和覆盖率。电商渠道和华中、西北、华北地区保持高增长，电商渠道收入 7397.52 万元（+86.67%），华中地区收入 4505.78 万元（+46.52%），西北地区收入 2626.89 万元（+42.45%），华北地区收入 8076.61 万元（+32.48%）。2018 年公司京津冀鲁地区增速表现亮眼，电商渠道利润率下降，原因在于配合京东和阿里的促销活动，平台对活动的管控和费用的管理较严，公司 2019 年将对电商大额促销活动进行严格把控，争取实现较高收入增速的同时实现利润较好增长。公司西南以外的市场更加聚焦以一线、省会城市、主要二线市场为主的根据地市场的核心系统和核心门店，精准投放资源。

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 4 月 19 日）收盘，沪深 300 指数收于 4121 点，周涨幅 3.31%，上证综指收于 3271 点，周涨幅 2.58%，创业板指收于 1716 点，周涨幅 1.18%，深证综指收于 1779 点，周涨幅为 2.32%，食品饮料指数周涨幅为 2.77%。

图表 1：上周主要指数和行业变化情况

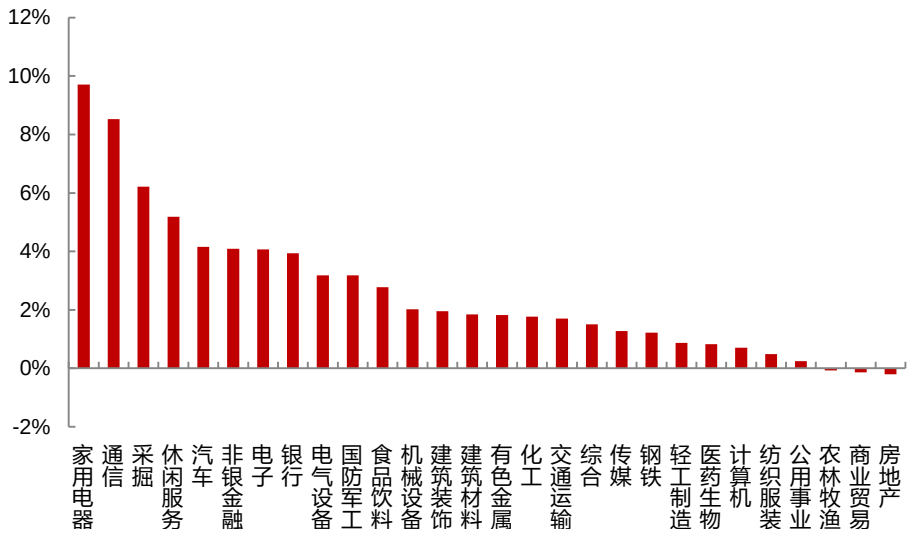
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	4,121	3.31	36.87%
000001.SH	上证综指	3,271	2.58	31.15%
399006.SZ	创业板指	1,716	1.18	37.21%
399106.SZ	深证综指	1,779	2.32	40.30%
801120.SI	食品饮料	13,662	2.77	51.82%

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家用电器（9.71%）、通信（8.52%）和采掘（6.21%），食品饮料行业涨幅位列第 11。

食品饮料行业细分板块内，上周葡萄酒（3.94%）、白酒（3.42%）和乳品（3.03%）表现相对靠前，其他酒类（-5.63%）、软饮料（-0.52%）和黄酒（0.19%）表现相对较弱。

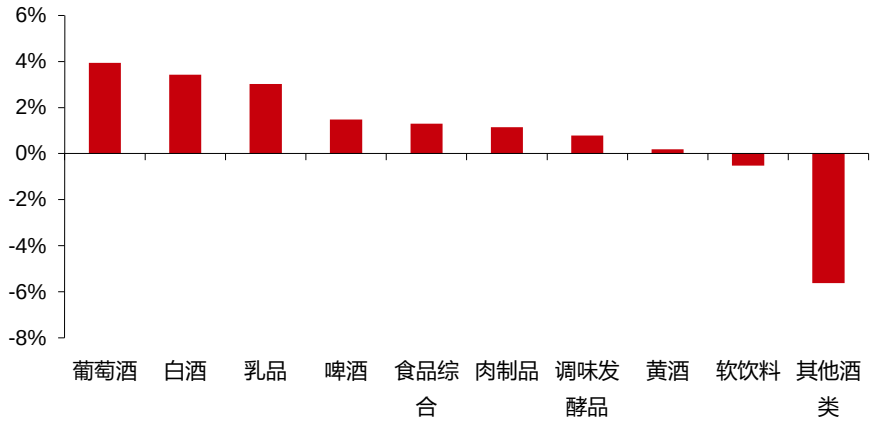
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比



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 32.9 倍 PE 和 6.3 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）
000995.SZ	皇台酒业	8.52	5.06	27.74	88.91	-17.4	59.3
600365.SH	通葡股份	7.04	-1.40	18.92	49.47	670.8	2.7
002481.SZ	双塔食品	5.00	4.82	13.64	27.55	67.7	2.6
002847.SZ	盐津铺子	31.10	7.02	12.18	12.10	54.7	3.5
603589.SH	口子窖	60.45	-0.93	12.15	11.14	22.3	8.3
002582.SZ	好想你	11.31	0.71	8.96	10.02	41.0	1.1

000596.SZ	古井贡酒	112.75	1.59	8.86	4.88	35.3	6.8
002726.SZ	龙大肉食	10.64	-2.92	8.35	18.09	46.1	0.9
300138.SZ	晨光生物	7.95	2.71	8.31	6.43	28.1	1.3
000529.SZ	广弘控股	7.63	-1.80	7.92	18.11	26.6	1.8

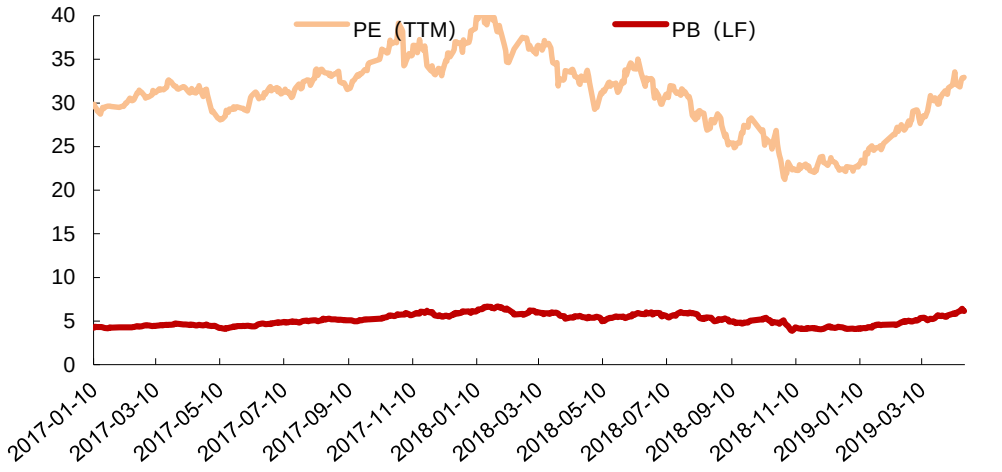
来源：Wind，国联证券研究所

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	10.32	-3.19	-11.49	9.55	-17.0	5.8
002570.SZ	贝因美	7.51	-0.92	-8.08	11.59	186.8	3.1
000019.SZ	深深宝 A	8.32	0.73	-4.81	-0.72	30.5	0.9
600866.SH	星湖科技	6.36	0.47	-4.50	18.66	62.4	4.8
002661.SZ	克明面业	15.33	-3.16	-4.19	-11.59	29.4	1.7
600873.SH	梅花生物	5.37	0.19	-3.59	3.27	16.7	1.3
603696.SH	安记食品	13.94	-1.55	-3.53	-7.00	59.3	6.9
603779.SH	威龙股份	14.85	-1.13	-2.81	2.70	53.4	4.1
002568.SZ	百润股份	17.28	2.13	-2.65	17.63	72.5	7.3
000799.SZ	酒鬼酒	24.93	-1.07	-2.54	-3.45	34.8	6.4

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

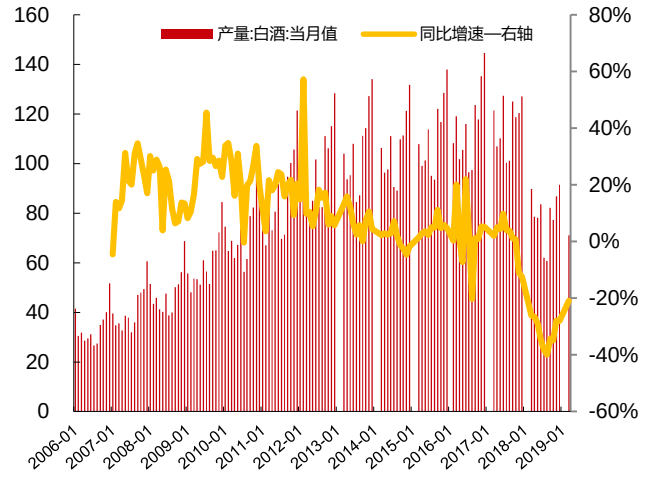
2. 行业最新数据更新

2.1. 白酒行业数据

2019 年 3 月，我国白酒产量为 71.00 万千升，同比下降 20.9%。据一号店的销售

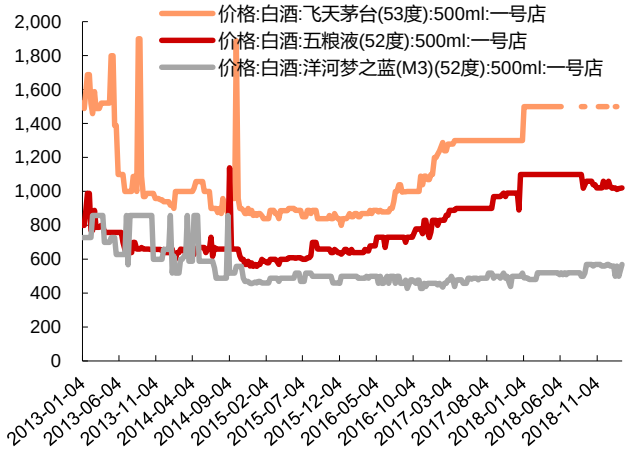
数据显示，2019 年 4 月 19 日，53 度飞天茅台的价格保持在 1499 元，52 度五粮液水晶瓶的价格为 1099 元，洋河梦之蓝 M3 的价格为 559 元。

图表 7：我国白酒产量当月值（万千升）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（元）

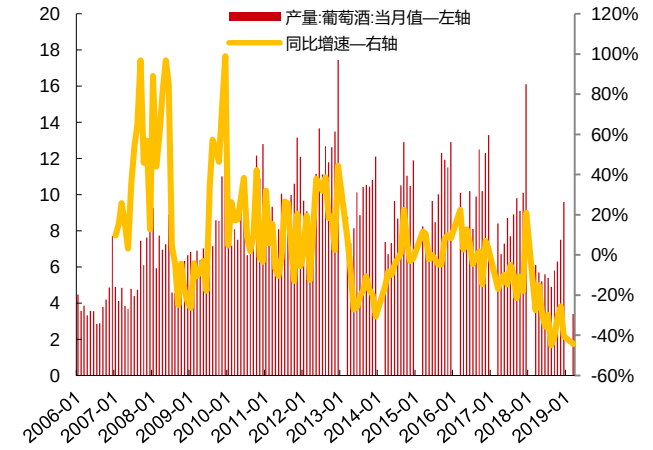


来源：Wind，国联证券研究所

2.2. 葡萄酒行业数据

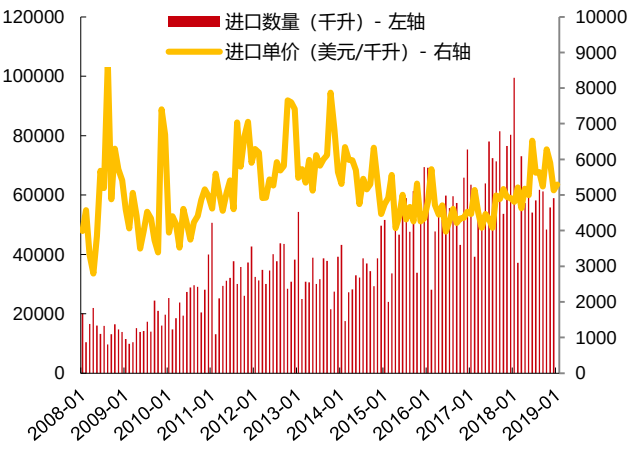
2019 年 3 月我国葡萄酒产量达到 3.4 万千升，和去年同比下降 44.3%。同时据海关总署统计的数据来看，2019 年 2 月份，我国葡萄酒的进口数量达到 32,908 千升，同比下降 11.38%，环比下降 61.67%。进口葡萄酒的单价为 4572.93 美元每千升，同比下降 12.24%，环比下降 13.62%。

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



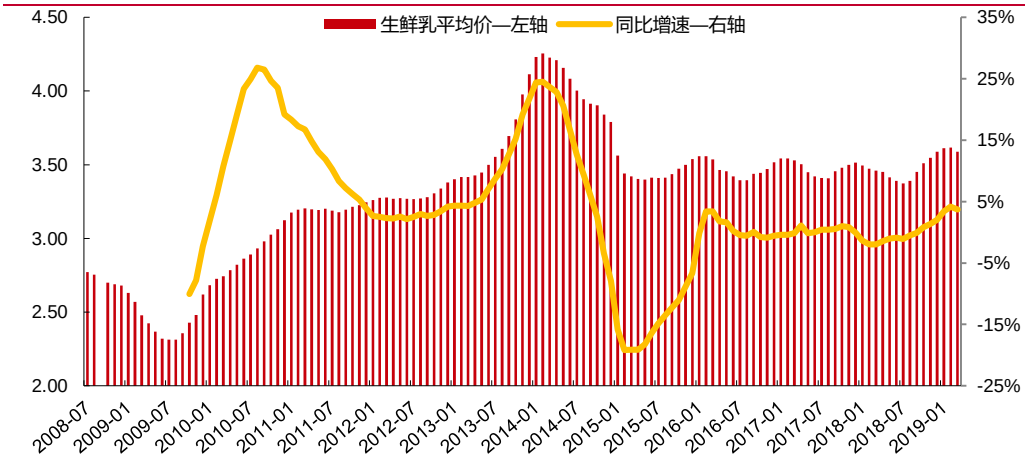
来源：Wind，国联证券研究所

2.3. 乳制品行业数据

根据农业部出具的数据显示，2019 年 3 月，10 省市主产区生鲜乳的价格为 3.59 元/公斤，同比增速 3.68%，环比下降 0.83%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的

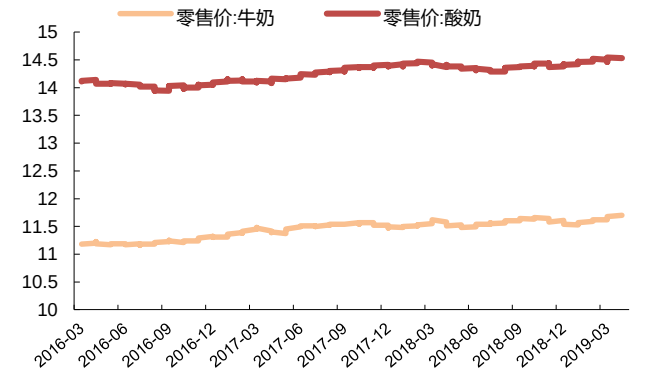
统计，2019 年 4 月 12 日国产品牌价格为 187.51 元/千克，国外品牌价格为 232.65 元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019 年 4 月 12 日，酸奶零售价为 14.53 元/公斤，牛奶零售价为 11.70 元/公斤。

图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



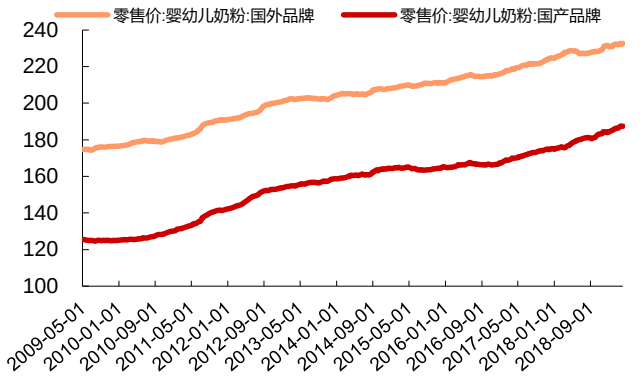
来源：Wind，国联证券研究所

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）



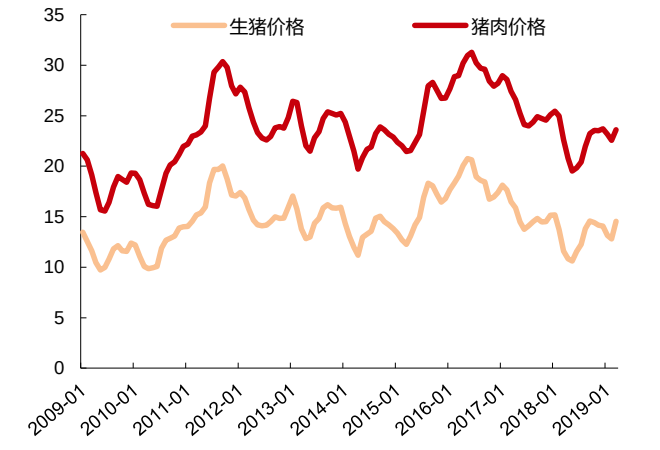
来源：Wind，国联证券研究所

2.4. 肉制品行业数据

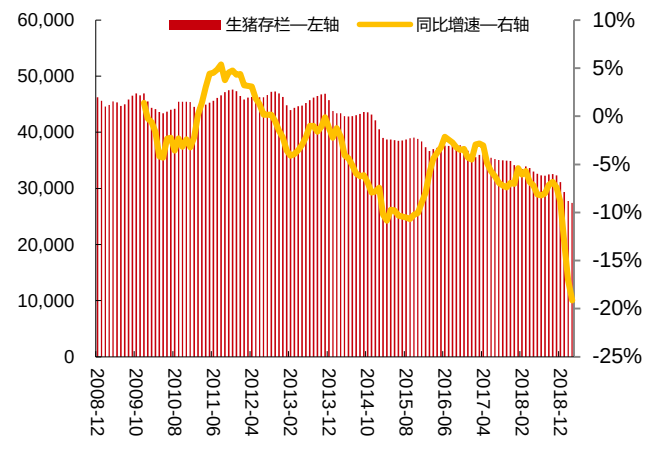
2019 年 3 月，全国大中城市生猪价格为 14.53 元/公斤，环比提高 13.4%；2019 年 3 月猪肉价格为 23.61 元/公斤，环比提高 4.7%。2019 年 3 月，生猪存栏量为 27,421 万头，同比下降 19%，其中能繁母猪的存栏量为 2,675 万头。

图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤）

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



来源：Wind，国联证券研究所

3. 公司公告

1、【安井食品】2018 年实现营业收入 42.59 亿元，同比增长 22.25%，归母净利润 2.70 亿元，同比增长 33.50%。

2、【香飘飘】2019 年一季度实现营业收入 8.37 亿元，同比增长 28.26%；归母净利润 0.52 亿元，同比增长 83.61%。

3、【金徽酒】2019 年一季度实现营业收入 5.14 亿元，同比增长 5.48%；归母净利润 1.09 亿元，同比下降 9.92%。

4、【涪陵榨菜】2019 年一季度实现营业收入 5.27 亿元，同比增长 3.81%；归母净利润 1.55 亿元，同比增长 35.15%。

5、【好想你】2018 年实现营业收入 49.49 亿元，同比增长 21.59%；归母净利润 1.30 亿元，同比增长 21.21%。2019 年一季度实现营业收入 19.22 亿元，同比增长 7.33%，归母净利润 1.33 亿元，同比增长 10.42%。

6、【千禾味业】2018 年实现营业收入 10.65 亿元，同比增长 12.37%；归母净利润 2.40 亿元，同比增长 66.61%。

7、【天润乳业】2019 年一季度实现营业收入 3.48 亿元，同比增长 15.97%；归母净利润 0.31 亿元，同比增长 10.19%。

8、【克明面业】2018 年实现营业收入 28.56 亿元，同比增长 25.86%，归母净利润 1.86 亿元，同比增长 65.00%。2019 年一季度实现营业收入 7.85 亿元，同比增长 17.52%，归母净利润 0.61 亿元，同比下降 17.31%。

9、【元祖股份】2018 年实现营业收入 19.58 亿元，同比增长 10.18%；归母净利润 2.42 亿元，同比增长 18.74%。

4. 行业新闻动态

1、 泸州老窖三大单品齐提价

泸州老窖下发通知，从 5 月 1 日起，公司旗下老字号特曲产品各度数结算价均上调 10 元/500 毫升，其它规格产品的价格按比例进行相应调整，各渠道价格体系同时作出相应调整。根据泸州老窖官方商城显示，目前 38 度、52 度 500ml 特曲的价格分别为 228、248 元。（酒业家）

2、 茅台自营直销正式落地，600 吨茅台酒面向商超公开招商

4 月 19 日，贵州省招标投标公共服务平台发布了《贵州茅台酒首批全国商超、卖场公开招商公告》和《贵州茅台酒首批贵州本地商超、卖场公开招商公告》。公告显示，这一招标行为由贵州茅台酒销售有限公司委托贵州省招标投标公共服务平台进行。

在具体的招标要求方面，全国范围将选择 3 家服务商，供应 400 吨飞天 53%vol·500ml 贵州茅台酒（带杯），每家服务商的供货量按照综合排名先后顺序分别为 150 吨、130 吨、120 吨。贵州本地将选择 3 家服务商，供应 200 吨飞天 53%vol 500ml 贵州茅台酒（带杯），按照综合排名先后顺序分别为 80 吨、70 吨、50 吨。

对于服务商的资格，在公告中作了具体要求，全国性的商超、卖场方面，一是未与中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司及其下属的分、子公司发生贵州茅台酒合作业务；二是 2018 年度主营业务收入大于人民币 300 亿元；三是在全国 10 个以上省（市）有正常营业的门店。贵州本地商超、卖场方面，一是 2018 年度主营业务收入大于人民币 5 亿元；二是自营门店数量 5 个（含）以上，且至少 5 个门店单一面积大于 3500 平米。（酒业家）

3、 52 度 500ml 内参酒涨价，定价 1499 元

4 月 20 日，湖南内参酒销售有限公司下发《关于 52 度 500mL 内参酒调价通知》文件，文件内容显示：为顺应市场发展需要，维护品牌价值，经公司研究决定，52 度 500mL 内参酒自 2019 年 4 月 22 日起团购指导价调整为 1350 元/瓶，零售指导价调整为 1499 元/瓶。(微酒）

4、 五粮液品牌总经销产品新划“三个原则”

五粮液在郑州召开的 2019 年第二季度市场工作调度会暨五粮液品牌总经销商座谈会上，向经销商传达了《五粮液品牌产品开发及清退管理标准》。

对于“五粮液”品牌总经销产品的梳理核心关键点有三：

第一，“五粮液”品牌原则上不再新开发常规总经销产品；

第二，现有总经销五粮液产品出厂价将进行上调，新出厂价将高于同一时期“经典五粮液”的市场建议零售价；

第三，五粮液将对不符合公司总体品牌战略或市场营销不规范的总经销产品进行

梳理和整顿。（微酒）

5、茅台保健酒业 2018 年业绩同增 58%

4 月 18 日，2019 年茅台不老酒全国经销商联谊会召开。2018 年，保健酒业公司全年实现销售收入 11.06 亿元，同比增长 58%。其中，茅台不老酒单品实现销售收入近 5000 万元，占自主品牌销售收入的 92.86%。茅台集团保健酒业公司党委书记、董事长王开馥表示，“2019 年茅台不老酒单品如果我们保底完成 2 个亿，这已经是史无前例的了，如果我们超过 3 个亿，那可以说是这个品牌创造了新的辉煌。（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，并应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门、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。

分公司机构销售联系方式

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

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