



❖ 川财周观点

业绩回顾来看，白酒行业 2018 年经营情况较为平稳：白酒行业营业收入及归属于母公司股东的净利润分别为 2072.2、698.4 亿元，分别同比增长 25.7%、32.8%，其中收入增速分别为次高端（47.1%）>高端酒（28.3%）>区域龙头（22.2%）>三四线酒（9.6%）；归属于母公司股东的净利润增速分别为次高端酒（63.2%）>三四线酒（41.4%）>高端酒（32.5%）>区域龙头（27.7%），酒企分化进一步加剧。2019 年一季度白酒行业迎开门红：白酒行业营业收入及归属于母公司股东的净利润分别为 757.0、276.4 亿元，分别同比增长 23.1%、28.1%，其中收入增速分别为次高端（26.3%）>高端酒（25.0%）>区域龙头（20.5%）>三四线酒（17.4%）；归属于母公司股东的净利润增速分别为高端酒（32.2%）>次高端（25.6%）>区域龙头（19.5%）>三四线（15.1%）。受益于产品结构升级，白酒行业毛利率及净利率较去年同期分别增长 0.7、2.0 个百分点至 77.0%、35.4%，其中高端酒毛利率及净利率提升幅度较大。随着贵州茅台提升非标产品放量；五粮液改革力度不断加深；泸州老窖高端产品持续放量、产品结构优化，高端白酒业绩稳定性较强，而次高端酒则受益于产品结构升级业绩整体向好。

继茅台研究院、茅台集团融媒体中心挂牌成立后，5 月 5 日贵州茅台集团营销公司挂牌成立，新成立的茅台集团营销公司将重点针对团购、商超等终端客户开展工作，公司或将直销部分去年及今年削减经销商所对应的茅台酒配额。茅台集团营销公司的成立利于与原有营销体系互为补充，加快营销转型。

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。贵州茅台方面，茅台一批价目前在 1880-1950 元/瓶；五粮液方面，目前普五处于停货状态，在渠道库存处于低位的背景下一批价为 880 元/瓶，同时各战区制定了阶段式挺价计划，批价有望持续走高。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：

上周食品饮料指数上升 2.03%，沪深 300 指数上升 0.62%，上证综指下降 0.26%，板块涨幅位于 28 个子行业第 2 位。具体子行业中，涨幅前三为肉制品（4.72%）、啤酒（4.07%）、调味品（4.01%）；跌幅前三为黄酒（-1.69%）、软饮料（-4.25%）、葡萄酒（-6.20%）。上周涨幅前五的公司包括：双汇发展（7.45%）、水井坊（7.01%）、黑芝麻（6.99%）、千禾味业（6.28%）、*ST 椰岛（5.79%）；跌幅前五的公司包括：中葡股份（-9.63%）、莲花健康（-9.82%）、老白干酒（-9.88%）、通葡股份（-22.48%）、新乳业（-11.65%）。

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 | 2019/5/6

👤 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

业绩回顾来看，白酒行业 2018 年经营情况较为平稳：白酒行业营业收入及归属于母公司股东的净利润分别为 2072.2、698.4 亿元，分别同比增长 25.7%、32.8%，其中收入增速分别为次高端（47.1%）>高端酒（28.3%）>区域龙头（22.2%）>三四线酒（9.6%）；归属于母公司股东的净利润增速分别为次高端酒（63.2%）>三四线酒（41.4%）>高端酒（32.5%）>区域龙头（27.7%），酒企分化进一步加剧。2019 年一季度白酒行业迎开门红：白酒行业营业收入及归属于母公司股东的净利润分别为 757.0、276.4 亿元，分别同比增长 23.1%、28.1%，其中收入增速分别为次高端（26.3%）>高端酒（25.0%）>区域龙头（20.5%）>三四线酒（17.4%）；归属于母公司股东的净利润增速分别为高端酒（32.2%）>次高端（25.6%）>区域龙头（19.5%）>三四线（15.1%）。受益于产品结构升级，白酒行业毛利率及净利率较去年同期分别增长 0.7、2.0 个百分点至 77.0%、35.4%，其中高端酒毛利率及净利率提升幅度较大。随着贵州茅台提升非标产品放量；五粮液改革力度不断加深；泸州老窖高端产品持续放量、产品结构优化，高端白酒业绩稳定性较强，而次高端酒则受益于产品结构升级业绩整体向好。

继茅台研究院、茅台集团融媒体中心挂牌成立后，5 月 5 日贵州茅台集团营销公司挂牌成立，新成立的茅台集团营销公司将重点针对团购、商超等终端客户开展工作，公司或将直销部分去年及今年削减经销商所对应的茅台酒配额。茅台集团营销公司的成立利于与原有营销体系互为补充，加快营销转型。

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。贵州茅台方面，茅台一批价目前在 1880-1950 元/瓶；五粮液方面，目前普五处于停货状态，在渠道库存处于低位的背景下一批价为 880 元/瓶，同时各战区制定了阶段性挺价计划，批价有望持续走高。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。

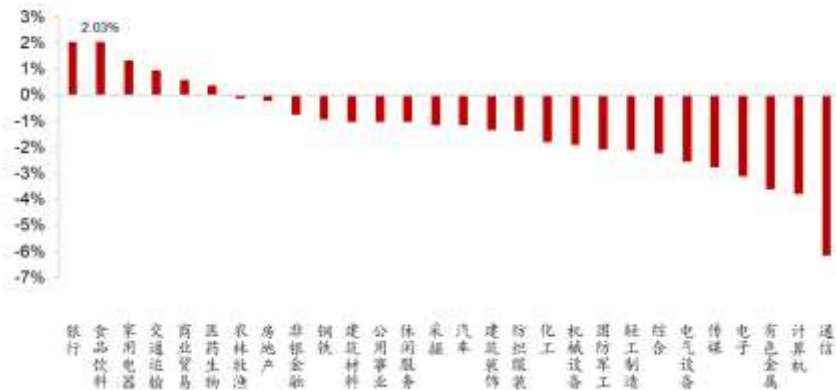
二、行情回顾

上周（2019 年 4 月 29 日-2019 年 5 月 3 日）食品饮料指数上升 2.03%，沪深 300 指数上升 0.62%，上证综指下降 0.26%，板块涨幅位于 28 个子行业第 2 位。

具体子行业中，涨幅前三为肉制品（4.72%）、啤酒（4.07%）、调味品（4.01%）；跌幅前三为黄酒（-1.69%）、软饮料（-4.25%）、葡萄酒（-6.20%）。上周涨幅前

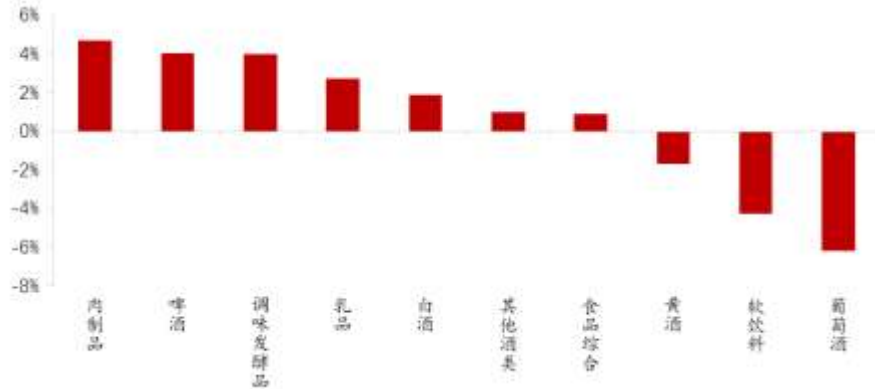
五的公司包括：双汇发展（7.45%）、水井坊（7.01%）、黑芝麻（6.99%）、千禾味业（6.28%）、*ST 椰岛（5.79%）；跌幅前五的公司包括：中葡股份（-9.63%）、莲花健康（-9.82%）、老白干酒（-9.88%）、通葡股份（-22.48%）、新乳业（-11.65%）。

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
000895.SZ	双汇发展	25.90	7.45%
600779.SH	水井坊	47.09	7.01%
000716.SZ	黑芝麻	5.15	6.99%
603027.SH	千禾味业	21.80	6.28%
600238.SH	*ST 椰岛	8.46	5.79%

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

表格 2. 食品饮料板块领跌前五

600084.SH	中葡股份	3.0	-9.63%
600186.SH	莲花健康	2.24	-9.82%
600559.SH	老白干酒	18.92	-9.88%
600365.SH	通葡股份	6.36	-11.48%
002946.SZ	新乳业	16.91	-11.65%

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26日,食品饮料行业PE(TTM)为32.74倍;白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为32.34、60.08、42.85倍;软饮料、乳品细分行业估值分别为29.49、31.00倍;肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为23.91、48.57、33.25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)



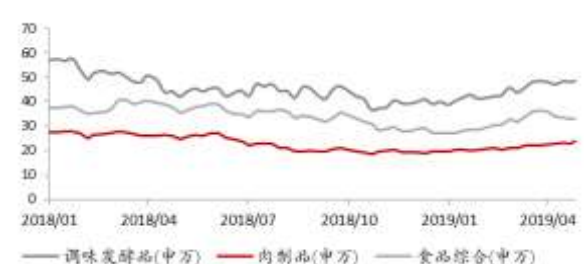
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

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



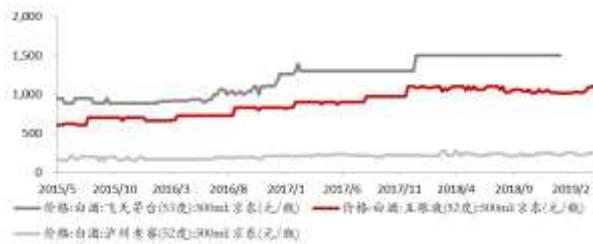
资料来源：Wind，川财证券研究所

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



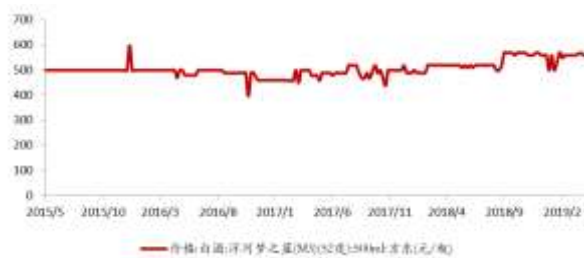
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：次高端酒价格走势



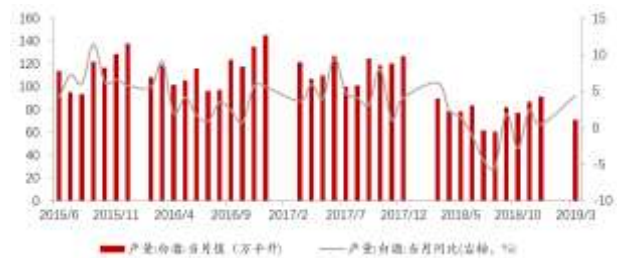
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

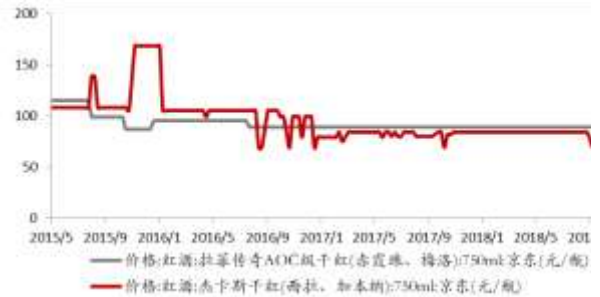
重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



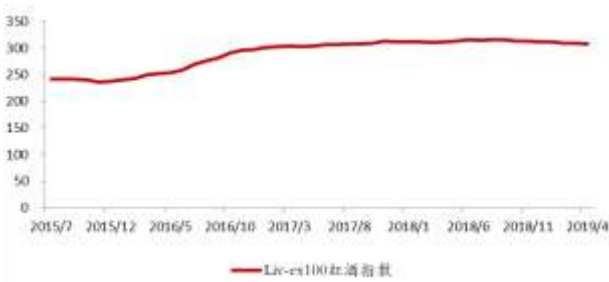
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势



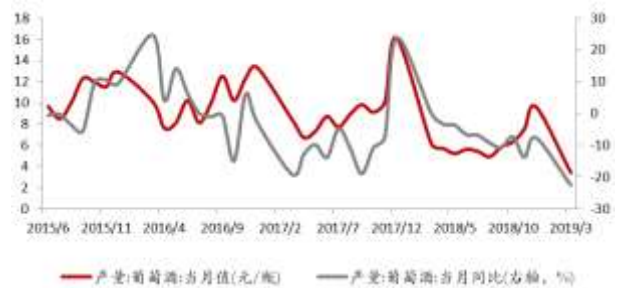
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

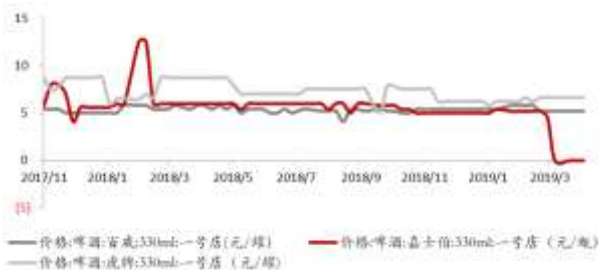
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

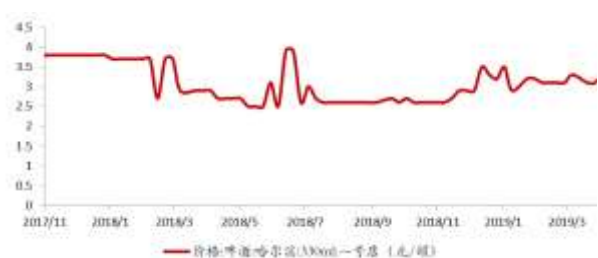
重点啤酒价格走势

图 17: 海外啤酒零售价走势



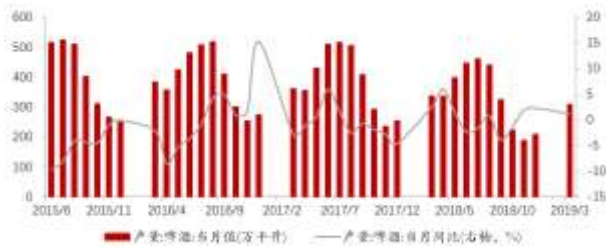
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



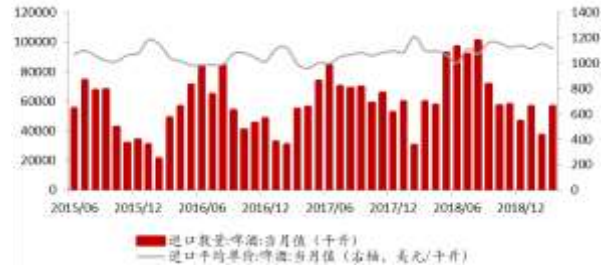
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

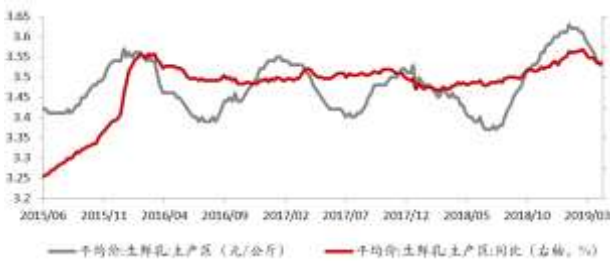
图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

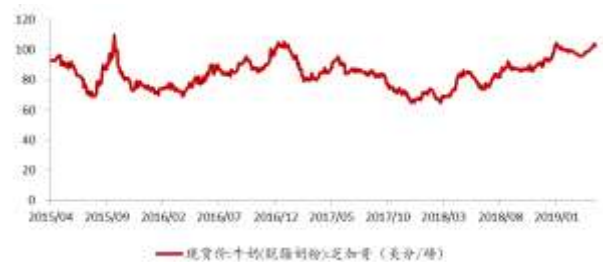
重点乳品价格走势

图 21：生鲜乳均价及同比增速走势



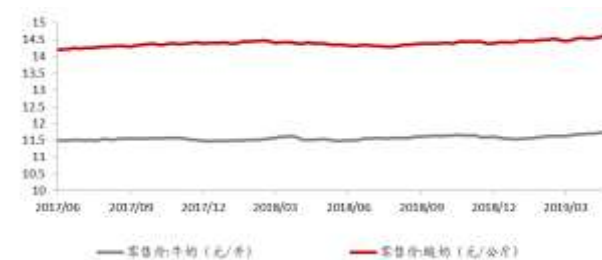
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



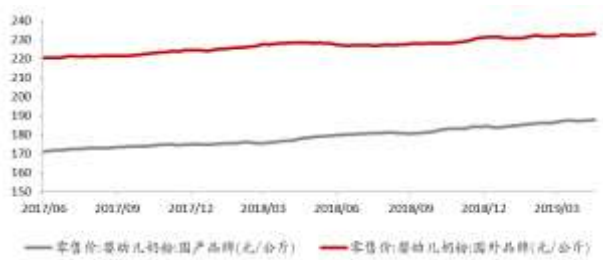
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 23：牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

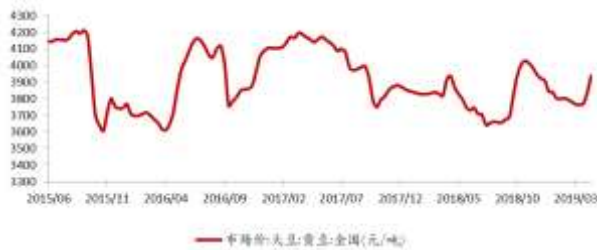
图 24：婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

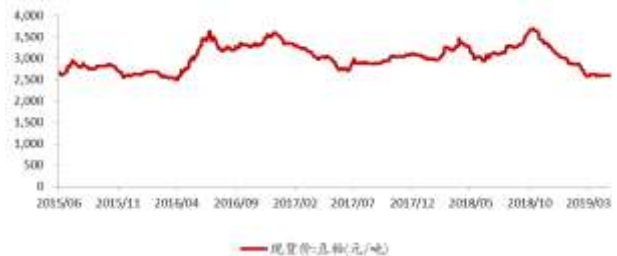
原材料价格走势

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. 上周食品饮料重要行业资讯

行业要闻	主要内容
茅台研究院正式挂牌成立 (微酒)	4月29日, 茅台研究院成立仪式暨首届理事会扩大会在茅台大酒店举行。第十三届全国政协文史和学习委员会副主任、中央社会主义学院原党组书记、第一副院长叶小文和茅台集团党委书记、董事长、总经理李保芳共同上台为茅台研究院揭牌, 来自全国各领域的顶尖专家、领军人才见证了研究院的成立仪式。
汾阳市发文专项整治酒类市场 (微酒)	日前, 汾阳市人民政府发布《关于印发汾阳市酒类市场专项整治方案的通知》。《通知》称, 为进一步规范酒类生产经营行为, 提升酒类产品质量安全, 经市政府研究, 决定从4月22日至5月底, 在全市范围内集中开展为期1个月的酒类市场专项整治工作。
法国 2018 年出口数据揭晓: 静止酒全面下滑, 中国大陆位居第三 (微酒)	据 FEVS(法国葡萄酒及烈酒出口商联盟)发布的 2018 年法国葡萄酒与烈酒出口报告显示, 2018 年法国对外出口量下降 2.7%, 至 1.93 亿箱; 出口额增长 2.4%, 超过 132 亿欧元。中国大陆是法国葡萄酒和烈酒出口额第三大市场。在过去的十五年里, 法国葡萄酒和烈酒在中国市场取得了非常强劲的增长。过去一年, 法国对中国大陆出口额下降了 14.4%, 回落至 10 亿欧元。
5月1日起牛栏山调价, 供价最高每箱上涨 18 元 (微酒)	4月29日, 微酒获得一份牛栏山方面的《调价通知》(以下简称《通知》), 该文件向经销商传递了如下内容: 根据酒厂调价方式和幅度, 自5月1日起, 调整牛栏山相关产品价格体系如下: 一、经销商供货价调整办法 1、小红牛、46度大牛、52度大牛、56度大牛供货价上涨6元/箱; 2、42度桶、56度桶供货价上涨12元/箱; 3、100ml56度牛供货价上涨8元/箱; 4、52度精品、200ml56度牛供货价上涨18元/箱。二、各地终端供货价调整办法: 在原供货价基础上按以上幅度同步调价。三、调价产品零售价格(最低)规范: 小红牛38元/瓶; 42度桶26元/瓶; 46度

大牛 10 元/瓶；56 度桶 28 元/瓶；52 度大牛 12 元/瓶；100ml56、52 度牛 6 元/瓶；56 度大牛 12 元/瓶；200ml56 牛 8 元/瓶；52 度精品 45 元/瓶。。

资料来源：Wind，川财证券研究所

六、重要公告

表格 4. 上周食品饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
青岛啤酒	公司发布 2019 年一季报。2019 年第一季度公司累计实现啤酒销量 216.6 万千升，同比增长 6.6%，其中：主品牌“青岛啤酒”实现销量 117.5 万千升，同比增长 8.5%，“奥古特、鸿运当头、经典 1903 和纯生啤酒”等高端产品共计实现销量 58.8 万千升，同比增长 10.5%。报告期内，本公司实现营业收入人民币 79.51 亿元，同比增长 11.38%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币 8.08 亿元，同比增长 21.04%。
养元饮品	公司发布 2019 年一季报，报告期内公司实现 24.95 亿元，同比降低 12.53%；归属于上市公司股东的净利润 8.50 亿元，同比降低 8.56%。
金种子酒	公司发布 2019 年一季报，报告期内公司实现 2.89 亿元，同比降低 6.08%；归属于上市公司股东的净利润 0.09 亿元，同比提升 21.45%。
洋河股份	公司发布 2019 年一季报，报告期内公司实现 108.90 亿元，同比提升 14.18%；归属于上市公司股东的净利润 40.21 亿元，同比提升 15.70%。
酒鬼酒	公司发布 2019 年一季报，报告期内公司实现 3.46 亿元，同比提升 30.46%；归属于上市公司股东的净利润 0.73 亿元，同比提升 16.18%。
燕京啤酒	公司发布 2019 年一季报，报告期内公司实现 34.48 亿元，同比提升 5.13%；归属于上市公司股东的净利润 0.59 亿元，同比提升 8.66%。
贝因美	公司发布 2019 年一季报，公司完成营业收入 6.33 亿元，比上年同期增长 16.37%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.09 亿元，较上年同期增长 12.67%。
五粮液	公司公布 2019 年一季报，实现营收 175.9 亿，同比增长 26.6%，归属于母公司净利润 64.75 亿，同比增长 30.3%，扣除非经常性损益，同比增长 31.9%。
桃李面包	公司发布 2019 年一季报，实现营业收入 11.42 亿元，同比增长 15.52%；实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 12.11%；实现扣非后归母净利润 1.16 亿元，同比增长 10.73%。

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

绝味食品

公司发布 2019 年一季报, 实现营业收入 11.54 亿元, 同比增长 19.63%; 实现归母净利润 1.81 亿元, 同比增长 20.38%; 实现扣非后归母净利润 1.79 亿元, 同比增长 21.19%。

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：00000000857

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