

五粮液开启新征程，4月白酒线上数据增速放缓



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业周报（20190512）

❖ 川财周观点

5月10日上午五粮液召开股东大会，公司表示在2019年将在生产效能、产品竞争力、品牌优势、营销体系改革、渠道建设、数字化转型等方面进行持续提升。详细来看，渠道方面，公司将深化渠道改革，建设数字化营销体系，导入分盘控利模式提升终端控制力：1) 经销商：厂家将重点引导思维转变；2) 专卖店：扫盲区域和技术赋能；3) 社会化终端：择优筛选；4) KA商场：30家KA供应商将组建KA供应链公司以规范渠道；5) 电商：引导差异化竞争。产品矩阵方面，公司将重塑产品矩阵以提升品牌力：1) 坚持主品牌“1+3”、系列酒“4+4”战略的同时推出501以打造高端酒标杆；2) 本阶段公司清理的品牌目标为45个品牌及350个条码；3) 5月21日第七代正式下线，第八代正式上线，新品的出厂价将为889元。近期五粮液不断加大改革力度以提升品牌力，随着五粮液不断梳理优化产品体系、深化渠道建设、扩大生产能力，公司2019年有望实现500亿营业收入目标。

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，目前华中、华南市场第七代五粮液的一批价在890元/瓶以上，终端成交价稳定在1000元左右，库存方面，截至19年4月底五粮液投放量已超10000吨，而目前经销商库存仅为7%，且仍在持续下降。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。

❖ **线上数据**：4月白酒全网销售额为1.91亿元，环比下降10.19%。细分来看，贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河、古井贡酒全网销售额分别为1992.12、1553.24、1061.54、1535.43、476.60万元，分别环比下降7.16%、25.38%、16.39%、1.45%、13.42%；4月啤酒全网销售额为0.96亿元，环比增长17.63%。

❖ 市场综述：

本周食品饮料指数下跌3.96%，沪深300指数下跌4.67%，上证综指下跌4.52%，板块涨幅位于28个子行业第10位。具体子行业中，涨幅前三为啤酒（1.91%）、食品综合（1.16%）、调味品（0.96%）；跌幅前三为其他酒类（-3.89%）、白酒（-5.58%）、肉制品（-8.73%）。本周涨幅前五的公司包括：双塔食品（61.03%）、海欣食品（16.11%）、安记食品（15.25%）、庄园牧场（14.92%）、维维股份（14.80%）；跌幅前五的公司包括：上海梅林（-10.00%）、通葡股份（-10.03%）、莲花健康（-14.36%）、得利斯（-14.54%）、金字火腿（-16.87%）。

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 | 2019/5/12

👤 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

5月10日上午五粮液召开股东大会，公司表示在2019年将在生产效能、产品竞争力、品牌优势、营销体系改革、渠道建设、数字化转型等方面进行持续提升。详细来看，渠道方面，公司将深化渠道改革，建设数字化营销体系，导入分盘控利模式提升终端控制力：1) 经销商：厂家将重点引导思维转变；2) 专卖店：扫盲区域和技术赋能；3) 社会化终端：择优筛选；4) KA商场：30家KA供应商将组建KA供应链公司以规范渠道；5) 电商：引导差异化竞争。产品矩阵方面，公司将重塑产品矩阵以提升品牌力：1) 坚持主品牌“1+3”、系列酒“4+4”战略的同时推出501以打造高端酒标杆；2) 本阶段公司清理的品牌目标为45个品牌及350个条码；3) 5月21日第七代正式下线，第八代正式上线，新品的出厂价将为889元。近期五粮液不断加大改革力度以提升品牌力，随着五粮液不断梳理优化产品体系、深化渠道建设、扩大生产能力，公司2019年有望实现500亿营业收入目标。

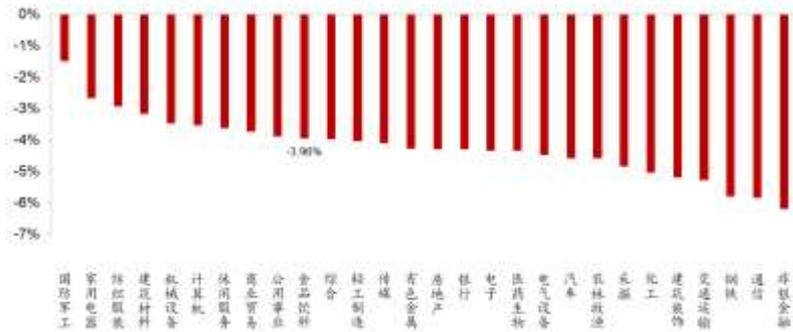
据经销商反馈近期白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。贵州茅台方面，茅台一批价目前在1880-1950元/瓶；五粮液方面，目前华中、华南市场第七代五粮液的一批价在890元/瓶以上，终端成交价稳定在1000元左右，库存方面，截至19年4月底五粮液投放量已超10000吨，而目前经销商库存仅为7%，且仍在持续下降。建议关注提前根据场变化做出战略调整、品牌力优秀的白酒企业，比如：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

二、行情回顾

本周（2019年5月6日-5月10日）食品饮料指数下跌3.96%，沪深300指数下跌4.67%，上证综指下跌4.52%，板块涨幅位于28个子行业第10位。

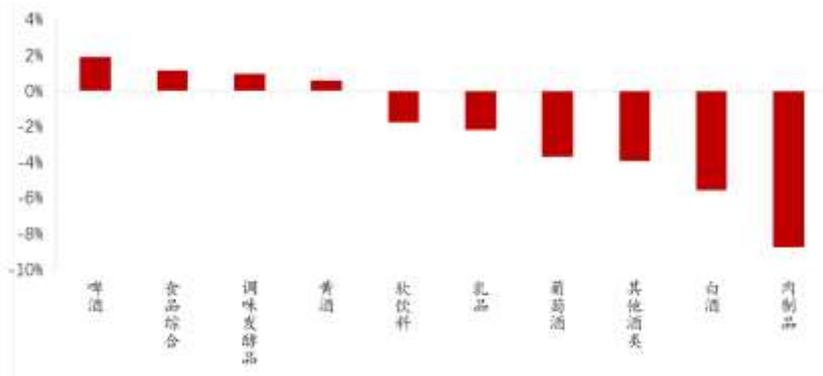
具体子行业中，涨幅前三为啤酒(1.91%)、食品综合(1.16%)、调味品(0.96%)；跌幅前三为其他酒类(-3.89%)、白酒(-5.58%)、肉制品(-8.73%)。本周涨幅前五的公司包括：双塔食品(61.03%)、海欣食品(16.11%)、安记食品(15.25%)、庄园牧场(14.92%)、维维股份(14.80%)；跌幅前五的公司包括：上海梅林(-10.00%)、通葡股份(-10.03%)、莲花健康(-14.36%)、得利斯(-14.54%)、金字火腿(-16.87%)。

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
002481.SZ	双塔食品	3.90	61.03%
002702.SZ	海欣食品	4.93	16.11%
603696.SH	安记食品	12.85	15.25%
002910.SZ	庄园牧场	14.88	14.92%
600300.SH	维维股份	3.31	14.80%

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

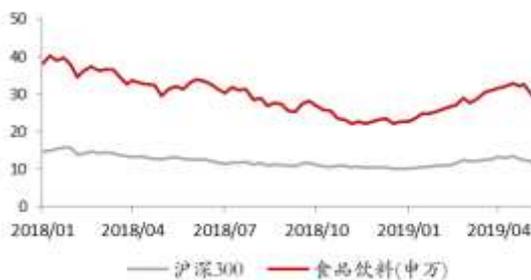
600073.SH	上海梅林	10.70	-10.00%
600365.SH	通葡股份	5.63	-10.30%
600186.SH	莲花健康	2.02	-14.36%
002330.SZ	得利斯	7.91	-14.54%
002515.SZ	金字火腿	6.46	-16.87%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

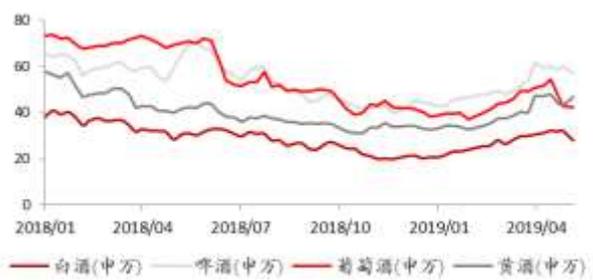
食品饮料行业估值水平下滑。2019年5月10日,食品饮料行业PE(TTM)为29.14倍;白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为28.00、57.40、42.58倍;软饮料、乳品细分行业估值分别为26.61、29.53倍;肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为20.92、45.47、31.85倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



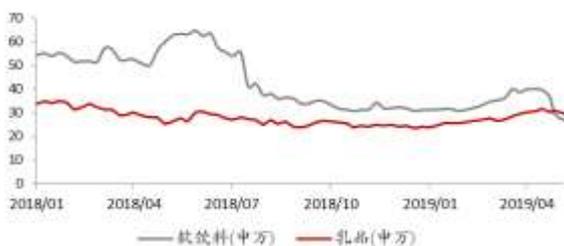
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



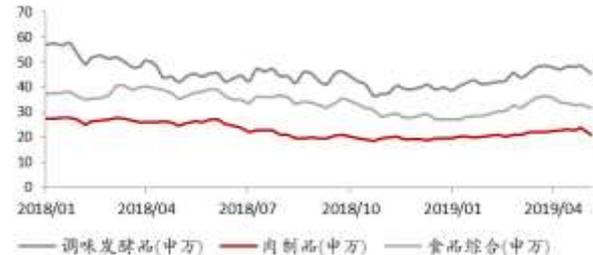
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

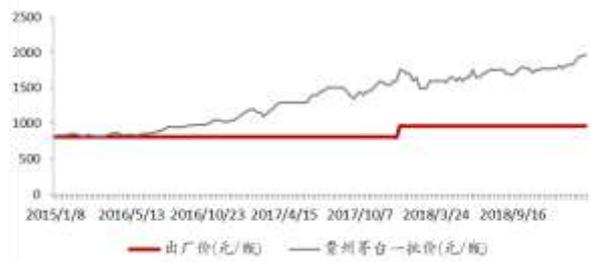
重点白酒价格走势

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



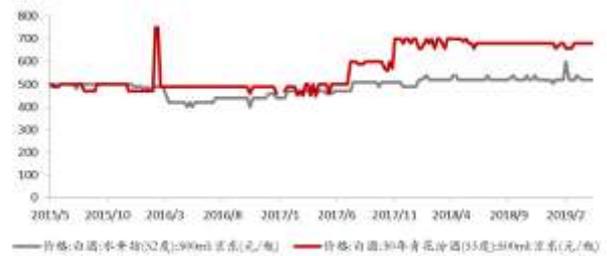
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：高端酒价格走势



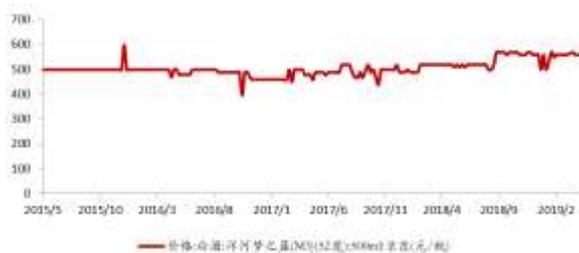
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：次高端酒价格走势



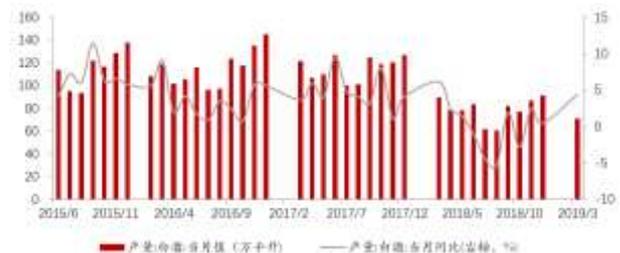
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

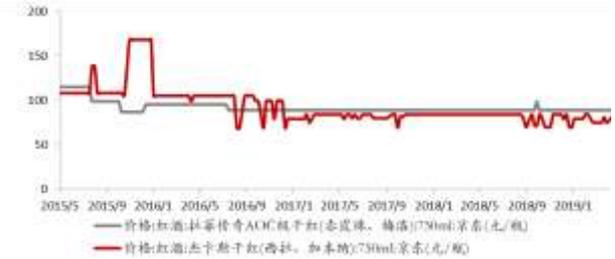
重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



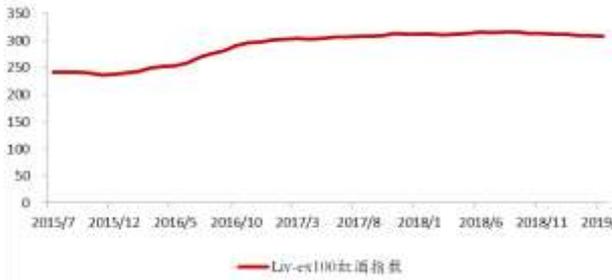
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势



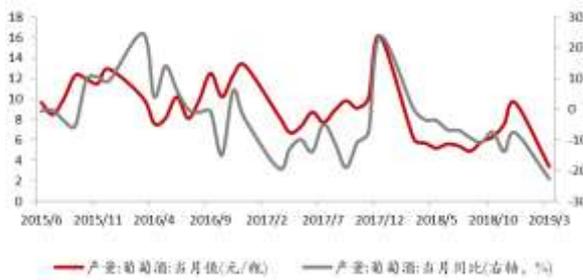
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

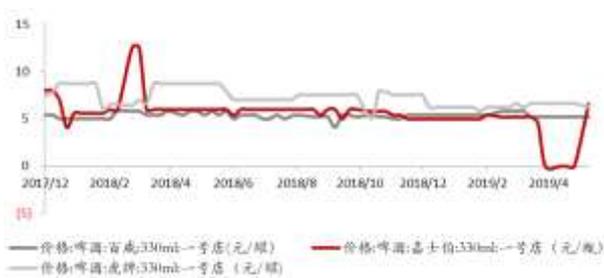
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

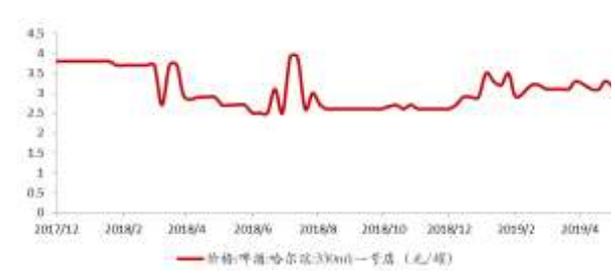
重点啤酒价格走势

图 17: 海外啤酒零售价走势



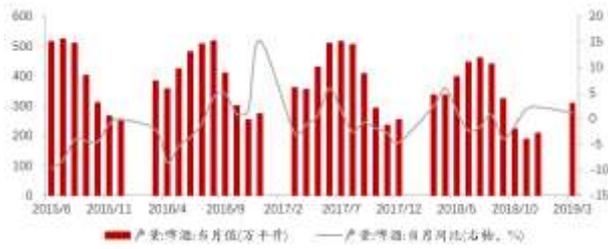
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



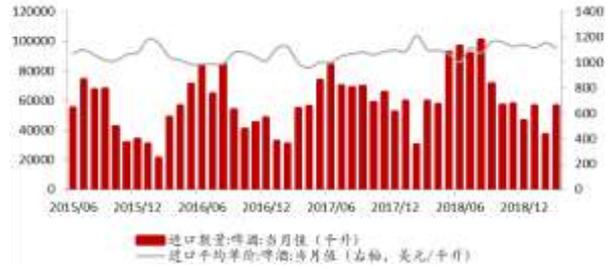
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

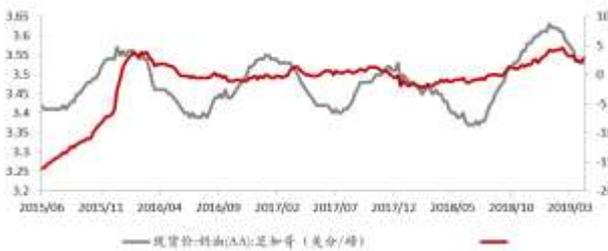
图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

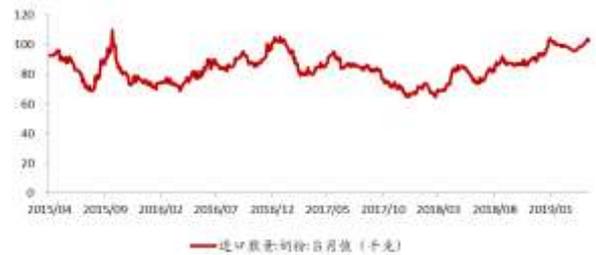
重点乳品价格走势

图 21：生鲜乳均价及同比增速走势



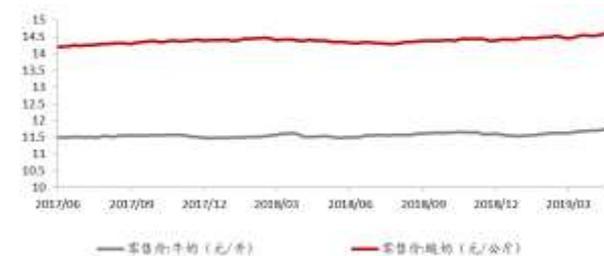
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



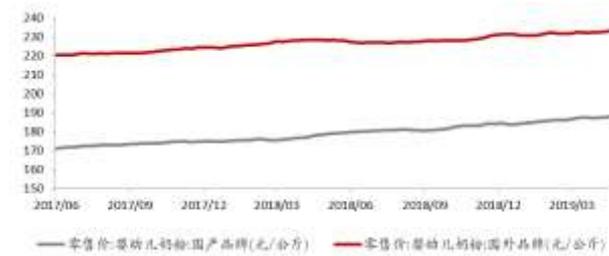
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

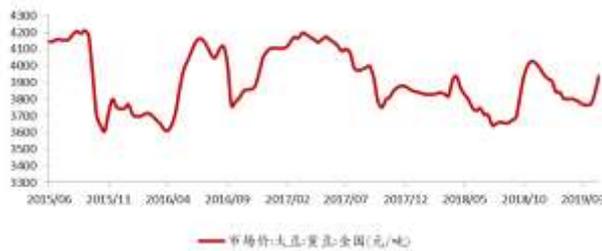
图 24：婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

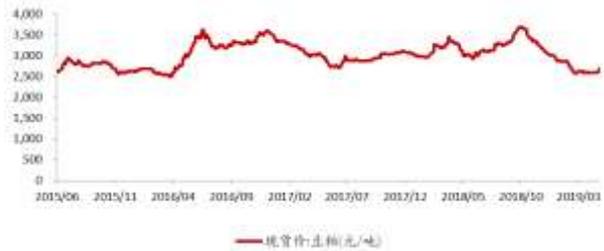
原材料价格走势

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. 本周食品饮料重要行业资讯

行业要闻	主要内容
泸州老窖开启窖龄酒精英俱乐部之夜 (微酒)	5月5日晚, 2019年首站百年泸州老窖窖龄酒精英俱乐部之夜活动在甘肃敦煌正式开启。据了解, 百年泸州老窖窖龄酒精英俱乐部成立于2017年, 走过成都、重庆、南京、长沙等数十个城市, 打造了数十场“精英俱乐部之夜”品鉴晚宴及“榜样的力量”年度盛典, 传播精英文化, 不断沟通、触达消费者。
内参 Q1 销量近 100 吨同比翻倍, 高层坦言“态度开放”冲击高端第四极 (微酒)	5月9日, 酒鬼酒 2018 年股东大会召开。微酒记者从会议上了解到, 2019 年第一季度, 内参酒销量达到 97 吨, 较 2018 年第一季度 50 吨的销量增长近一倍。众多周知, 2019 年开始, 内参产品由内参酒销售有限公司单独运作。该公司在成立大会上便明确: 2019 年内参酒业绩目标争取比 2018 年再翻一番。
百威英博已向联交所递交上市申请 (微酒)	5月10日据报道, 全球最大啤酒生产商百威英博(BUD.US)已向香港联交所递交上市申请, 拟分拆旗下亚太区业务在港上市, 暂计划 8 月挂牌, 集资额或高达 390 亿元, 摩根大通及摩根士丹利出任保荐人。
国窖 1573 再发停货调价函, 市场传 3 个月后每箱要上涨 1000 元 (微酒)	5月10日, 微酒记者从市场获悉: 国窖公司华北大区下发了《关于暂停山东区域国窖 1573 经典装订单接收及货物发运的通知》(以下简称通知)。据微酒记者了解, 通知的核心内容有二: 第一, 即日起, 暂停山东区域国窖 1573 经典装订单接收及货物发运; 第二, 即日起, 调整 38 度国窖 1573 酒终端配送价至 640 元每瓶, 调整 52 度国窖 1573 酒终端配送价至 860 元每瓶。
中国葡萄酒首摘 IWC 特等奖! 长城五星, 登顶中国年度酒王! (微酒)	5月9日, 伦敦 IWC 国际葡萄酒品评赛传回捷报: 在这项葡萄酒界的国际化顶级赛事上, 中国长城五星赤霞珠干红葡萄酒 2016 摘下了特等奖桂冠。

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
克明面业	公司董事会近日接到公司总经理陈宏先生通知, 其在 2018 年 5 月 2 日至 2019 年 4 月 30 日期间, 已通过集中竞价方式累计增持公司股份 1,584,998 股, 累计增持金额为 2,056.74 万元。本次增持前, 陈宏先生持有公司股份 1,004,900 股, 占公司总股本的 0.30%。增持完成后, 陈宏先生持有公司股份 2,955,898 股, 占公司总股本的 0.89%。
桃李面包	公司收到公司控股股东及实际控制人盛雅莉女士的通知, 盛雅莉女士与中信证券股份有限公司办理完成了股票质押式回购交易。盛雅莉女士将其持有公司 8,000,000 股无限售条件流通股质押给中信证券股份有限公司, 占公司总股本的 1.21%。本次交易的初始交易日为 2019 年 5 月 6 日, 购回交易日为 2020 年 5 月 6 日, 相关手续已办理完成。截至本公告日, 盛雅莉女士持有公司股份总数为 66,797,037 股, 占公司总股本的 10.14%。本次股份质押后累计质押股份数量为 13,110,000 股, 占其所持有公司股份总数的 19.63%, 占公司总股本的 1.99%。
桃李面包	公司(收到公司控股股东及实际控制人吴志刚先生的通知, 吴志刚先生与中信证券股份有限公司办理完成了股票质押式回购交易。吴志刚先生将其持有公司 8,000,000 股无限售条件流通股质押给中信证券股份有限公司, 占公司总股本的 1.21%。本次交易的初始交易日为 2019 年 5 月 6 日, 购回交易日为 2020 年 5 月 6 日, 相关手续已办理完成。截至本公告日, 吴志刚先生持有公司股份总数为 108,308,339 股, 占公司总股本的 16.44%。本次股份质押后累计质押股份数量为 13,110,000 股, 占其所持有公司股份总数的 12.10%, 占公司总股本的 1.99%。
汤臣倍健	公司收到汤晖先生、陈宏先生和孙晋瑜女士关于股份减持情况的通知, 获悉截至本公告日, 汤晖先生、陈宏先生和孙晋瑜女士的股份减持计划已实施完毕, 现将具体情况公告如下: 汤晖先生通过集中竞价交易方式累计减持 1,156,000 股, 占公司总股本 0.07%; 陈宏先生通过集中竞价交易方式累计减持 3,260,000 股, 占公司总股本 0.22%; 孙晋瑜女士通过集中竞价交易方式累计减持 3,290,000 股, 占公司总股本 0.22%。
汤臣倍健	汤臣倍健股份有限公司于近日接到控股股东、实际控制人梁允超先生的通知, 获悉其将持有的部分公司股份办理了质押, 并将持有的部分公司股份提前解除了质押。截至本公告披露日, 梁允超先生持有公司股份 710,611,742 股, 占公司总股本的 48.38%, 其所持有公司股份累计被质押 43,509,900 股, 占其所持公司股份数量的 6.12%, 占公司总股本的 2.96%。
盐津铺子	盐津铺子食品股份有限公司拟将全资子公司北纬 11 食品有限责任公司股权转让给志成建筑工程股份公司。本次股权转让不构成关联交易, 也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。此外, 2019 年 5 月 9 日, 盐津铺子食品股份有限公司第二届董事会第

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

十四次会议审议通过了《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》，同意授予 12 名激励对象 440 万股限制性股票，限制性股票的授予日为 2019 年 5 月 9 日。

绝味食品

近日，绝味食品股份有限公司接到公司股东长沙汇功投资有限公司通知，长沙汇功将其持有的公司部分股份进行补充质押。截止本公告日，长沙汇功共持有本公司股份 44,280,000 股，占本公司总股本的 10.80%，本次股份质押后，长沙汇功所持公司股份中已质押的股份总额累计为 19,733,061 股，占长沙汇功所持公司股份总数的 44.56%，占本公司总股本的 4.81%。

燕京啤酒

北京燕京啤酒股份有限公司于 2019 年 4 月 27 日披露了《2018 年年度报告全文》，因工作人员疏忽，2018 年年度报告全文第四节“二、主营业务分析”中的“2、收入与成本”中“（1）营业收入构成”中同比增减比例数据录入有误，于今日对相关内容更正。

承德露露

按照财政部发布的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期会计》、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下统称“新金融工具准则”），根据深圳证券交易所《关于新金融工具、收入准则执行时间的通知》，公司将依据相关文件规定的起始日于 2019 年 1 月 1 日起开始执行新金融工具准则的会计政策。根据新金融准则的要求，将 900,000.00 元，由原在“可供出售金融资产”列报，改为在“其他权益工具投资”列报，本次调整仅涉及财务报表列报格式的調整，不存在追溯调整事项，对公司财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

科迪乳业

河南科迪乳业股份有限公司 2018 年度报告及其摘要更正公告。因工作人员疏忽，公司 2018 年年度报告及其摘要中“年度报告披露日前上一月末普通股股东总数”填写错误。更正前年度报告披露日前上一月末普通股股东总数为 47,734，更正后为 43,609。

通葡股份

通化葡萄酒股份有限公司关于 2018 年年度报告的更正公告。更正前：2018 营业收入 102,665.02 万元，2017 年营业收入 91,955.19 万元，同比增长 11.65%；更正后：2018 年营业收入 102,665.02 万元，2017 年营业收入 94,134.68 万元，同比增长 9.06%。

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