

## 行业名称

 2019 中国白酒峰会见闻  
 结构性繁荣时代，韧性强、持续久

分析师：范劲松

分析师：龚小乐

电话：021-20315733

电话：

邮件：fanjs@r.qizq.com.cn

邮件：gongxl@r.qizq.com.cn

执业证书编号：S0740517030001

执业证书编号：S0740518070005

## 投资要点

- **核心观点：近期我们全程参与了 2019 中国酒业峰会，结合酒企领导和产业专家的交流，我们认为白酒行业短期受贸易政策的影响较小，对中长期需求潜力充满信心，未来行业将是结构性繁荣的发展趋势，消费升级和品牌集中有望驱动名酒实现良好增长，白酒作为国内自主定价权最强的消费品行业，长期仍具备持续稳健回报的投资机会。**
- **白酒行业发展前景光明，长期需求潜力仍旧充足。**2018 年国内消费支出对 GDP 增长的贡献率为 76.2%，成为拉动经济增长的主要驱动；从世界平均水平来看，促进经济发展的各因素中，消费占 GDP 比重约 80%。长期以来中国的消费率保持在 60%以上，而资本形成率和投资率比其他国家高，在 35%左右；过去十几年消费率进一步下降，投资率进一步上升，现在投资率约占 GDP 的 44%，消费率约占 53%；因此通过一系列政策调整和体制改革，推动消费改善、促进消费率合理回升，最终拉动经济增长，这方面国内市场还有较大潜力。白酒作为消费领域里自主定价权最强的行业值得高度重视，它纵跨第一、二、三产业，企业实现业绩增长的同时也为政府贡献了高额税收，也可以解决地方政府大量的就业问题，我们认为鼓励和引导白酒行业健康可持续发展亦是当下拉动内需重点关注的方向。对于白酒行业的长期需求，尽管一直以来市场有诸多担忧，我们仍然保持乐观态度，年轻人喝酒较少的现象并不能决定未来行业的动态需求，消费者年龄达到 30 岁以后，对应的消费场景以及消费能力会逐步体现出来，而且国民人均寿命不断提高，目前达到 77 岁，人口老龄化对白酒需求实质上是一种利好。
- **行业向好势头不变，结构性繁荣将是长期趋势。**目前白酒行业已由量价齐升过渡到价升为主阶段，背后逻辑是人们对美好生活的追求产生了对高品质白酒的消费需求，消费升级推动优质白酒实现良好增长，市场份额逐步向名酒品牌集中。根据中国酒业协会数据，2019 年 1-4 月全国规模以上白酒企业完成酿酒总产量 267.95 万千升，同比增长 1.03%；规模以上白酒企业 1176 家，同比减少 274 家，其中亏损企业 136 个；规模以上白酒企业累计完成销售收入 1990.71 亿元，同比增长 8.39%，累计实现利润总额 518.22 亿元，同比增长 25.48%；亏损企业累计亏损额 3.97 亿元，同比增长 6.30%。上述数据反映亏损企业数量增加，规模企业的收入和利润增速在放缓，但显著超越行业水平，我们认为未来行业是挤压式增长的过程，随着厂商经营理念趋于理性，亦是周期性弱化、结构性繁荣发展的趋势。

图表 1：规模以上白酒企业数量在减少

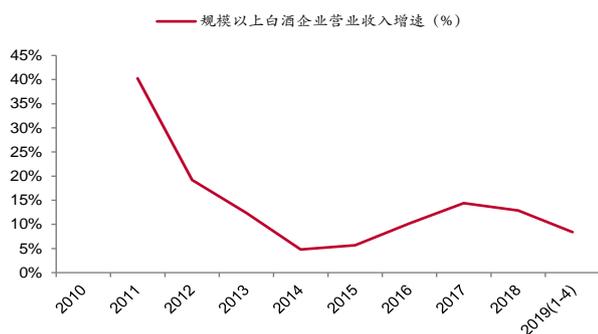


来源：中国酒业协会、国家统计局、中泰证券研究所

图表 2：规模以上白酒亏损企业数量在增加



来源：中国酒业协会、国家统计局、中泰证券研究所

**图表 3: 规模以上白酒企业收入回归稳健增长**


来源: 中国酒业协会、国家统计局、中泰证券研究所

**图表 4: 规模以上白酒企业利润总额回归稳健增长**


来源: 中国酒业协会、国家统计局、中泰证券研究所

- 企业格局由竞争转向竞合, 百花齐放春满园。**白酒行业回归到服务消费者时代, 企业深度聚焦到产品品质、品牌文化传播等方面, 过度竞争已经没有意义, 一起做大蛋糕才是应有之举, 这就需要龙头企业树立好标杆作用。当前名酒对品质的要求已经非常高了, 影响健康发展的更多是对价格体系的把握, 茅台作为龙头责任重大, 对飞天茅台的零售指导价是 1499 元, 尽管市场价已经在 2000 元左右, 但厂家表示也不会轻易提价, 核心也是在控制行业整体风险, 茅台价格就是行业的天花板, 价格体系的调整将会对其他名酒产生重大影响, 提价需要从长计议; 但未来茅台供需偏紧的格局不变, 长期来看龙头价格的提升亦将为行业良性发展腾出足够空间。我们认为酒企找准自己的定位后, 在中低端价位均有可观发展潜力, 酒企坚守传统工艺的基础上, 也需要提升创新能力, 捕捉市场需求最新动向, 比如劲酒前几年推出的毛铺苦荞酒, 定位健康酒诉求, 收入已经做到 35 亿元; 主打年轻化、讲情怀的江小白收入已达到 20 亿元, 未来各价位消费群体都将朝着对应的优势品牌加速集中。

**图表 5: 飞天茅台一批价持续上涨**


来源: wind、经销商渠道、中泰证券研究所

**图表 6: 普五一批价逐步上行**


来源: wind、经销商渠道、中泰证券研究所

**图表 7: 2019 年 5 月白酒提价策略梳理**

公司	提价行为
五粮液	第七代普五终端供货价939元/瓶，零售价1099元/瓶；收藏版供货价969元/瓶，零售价1399元/瓶；第八代普五供货价959元/瓶，建议零售价1199元/瓶
洋河股份	洋河将大幅提高海之蓝、天之蓝、梦之蓝、双沟珍宝坊供货指导价，最高上涨幅度超20%
山西汾酒	5月和7月分两次提高价格体系，53°青花30汾酒开票价提高30元/瓶，终端供货价提高30元/瓶，终端建议零售价提高50元/瓶
郎酒	青花郎出厂价提升79元，未来目标零售价为1500元/瓶
古井贡酒	暂停接收古16产品订单，古20产品提价幅度不低于30元/瓶
泸州老窖	湖南、重庆、山东等地区将停货，同时终端配送价调至860元，建议终端团购价为919元
剑南春	水晶剑提价20元/瓶
今世缘	国缘四开零售价及团购价提价30元/瓶，对开提价20元/瓶

来源：微酒、中泰证券研究所

图表 8: 创新产品——毛铺苦荞



来源：经销商渠道、中泰证券研究所

图表 9: 创新产品——江小白



来源：经销商渠道、中泰证券研究所

- 白酒行业受海外因素影响小，需求韧性较足。**引用五粮液董事长李曙光一句话，“握十次手不如喝一顿酒”，反映出白酒作为中国一大传统文化所对应的根深蒂固的消费习惯和场景，社交属性和精神需求很难动摇。在贸易政策干扰的大背景下，具备国内核心竞争力和广阔市场需求的白酒，受到的影响将是很小的，国内经济正在进行结构性转型，白酒行业亦将持续呈现出结构性机会。
- 投资建议：**我们认为白酒行业结构性机会依旧明显，即使经济增速下行，运营能力强的企业仍具较好的竞争力和业绩的确定性。参照美国、日本等发达国家的发展经验，消费都是经济增长的主力，中长期领涨。随着减税降费的落地，二季度白酒业绩有望得到增厚，目前核心酒企估值在 20-25 倍区间，外资进入正在逐步重构消费品估值体系，白酒长期估值仍有上升空间，我们看好白酒中长期稳健回报投资机会，重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、口子窖、顺鑫农业、洋河股份、山西汾酒等。
- 风险提示：**国内经济出现大幅波动、消费升级进程显著放缓、食品安全问题。

图表 10: 贵州茅台董事长李保芳发言



来源: 凤凰网财经、中泰证券研究所

图表 11: 五粮液董事长李曙光发言



来源: 凤凰网财经、中泰证券研究所

图表 12: 泸州老窖董事长刘淼发言



来源: 凤凰网财经、中泰证券研究所

图表 13: 山西汾酒董事长李秋喜发言



来源: 凤凰网财经、中泰证券研究所

图表 14: 中泰证券首席经济学家李迅雷发言



来源: 凤凰网财经、中泰证券研究所

图表 15: 酒协副理事长宋书玉发言



来源: 凤凰网财经、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。