

# 茅台股东大会召开增强市场信心

## 食品饮料行业 2019 年第 20 期

投资建议: 中性

上次建议: 中性

### 投资要点:

#### ► 投资策略

本周茅台召开股东大会, 参会人数超2000员, 会上对营销公司以及茅台的量价问题进行回应。营销体制改革势在必行, 其一是为了加强反腐, 其二是为了统筹各品牌协调, 1+N协同发展, 其三是为了稳定市场环境, 拓展终端渠道。成立营销公司, 目的是为了发挥集团优势, 借助知名渠道、电商实现强强联合优势互补, 通过专卖店、特约经销商、总经销商的模式合理布局健全营销体系。营销公司的成立不会伤害中小股东的利益。

6月省里召开腐败警示大会, 收回来批条子酒2500吨, 违规的专卖店、特约经销商3500吨, 总计6000吨。目前的经销商布局足够, 以后不会再发展经销商, 不再对经销商追加计划。价格方面, 公司认为目前1499属于比较合理的区间, 短期内不会提价, 随着小康社会进程的加快, 茅台长期紧张是常态。在产能方面, 公司现在计划到2020年, 茅台扩建工程全部竣工投产, 在明年茅台将形成5.6万吨生产能力, 2021年系列酒扩建全面竣工, 形成5.6万吨生产能力。同时为了应变市场波动、经济下行, 公司会在2年内完成2个成品库, 总库容5万吨。

#### ► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为1.19%, 涨幅位列第16。食品饮料行业细分板块内, 上周调味发酵品(5.71%)、肉制品(3.81%)和葡萄酒(3.59%)表现相对靠前, 黄酒(-1.25%)、其他酒类(-0.29%)和白酒(0.40%)表现相对较弱。

#### ► 本周重点公告和新闻

【李保芳: 集团营销公司不会伤害股东利益; 茅台酒目前不会提价】

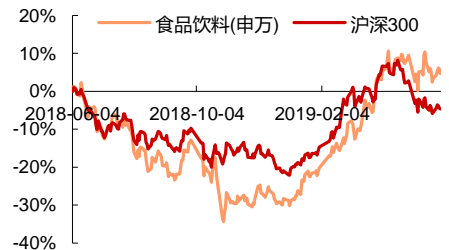
【国缘出厂价、团购价、终端价调整】

【剑南春水晶剑提价20元/瓶】

#### ► 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、《郎酒跟进扶商提价》

《食品饮料》

2、《白酒行业集中现停货与涨价现象》

《食品饮料》

3、《白酒持续高增, 大众食品龙头优势明显》

《食品饮料》

## 正文目录

本周主要观点：茅台股东大会召开增强市场信心 .....	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾 .....	3
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 .....	7
3. 公司公告 .....	8
4. 行业新闻动态 .....	8
5. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图表 1：上周主要指数和行业变化情况 .....	3
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） .....	4
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 .....	5
图表 7：我国白酒产量当月值（万千升）与同比增速 .....	6
图表 8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价（元） .....	6
图表 9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速 .....	6
图表 10：我国葡萄酒进口数量及增速 .....	6
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：茅台股东大会召开增强市场信心

本周茅台召开股东大会，参会人数超 2000 员，会上对营销公司以及茅台的量价问题进行回应。营销体制改革势在必行，其一是为了加强反腐，其二是为了统筹各品牌协调，1+N 协同发展，其三是为了稳定市场环境，拓展终端渠道。成立营销公司，目的是为了发挥集团优势，借助知名渠道、电商实现强强联合优势互补，通过专卖店、特约经销商、总经销商的模式合理布局健全营销体系。营销公司的成立不会伤害中小股东的利益。

6 月省里召开腐败警示大会，收回来批条子酒 2500 吨，违规的专卖店、特约经销商 3500 吨，总计 6000 吨。目前的经销商布局足够，以后不会再发展经销商，不再对经销商追加计划。价格方面，公司认为目前 1499 属于比较合理的区间，短期内不会提价，随着小康社会进程的加快，茅台长期紧张是常态。在产能方面，公司现在计划到 2020 年，茅台扩建工程全部竣工投产，在明年茅台将形成 5.6 万吨生产能力，2021 年系列酒扩建全面竣工，形成 5.6 万吨生产能力。同时为了应变市场波动、经济下行，公司会在 2 年内完成 2 个成品库，总库容 5 万吨。

**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 5 月 31 日）收盘，沪深 300 指数收于 3630 点，周涨幅 1.00%，上证综指收于 2899 点，周涨幅 1.60%，创业板指收于 1484 点，周涨幅 2.76%，深证综指收于 1532 点，周涨幅为 2.39%，食品饮料指数周涨幅为 1.19%。

**图表 1：上周主要指数和行业变化情况**

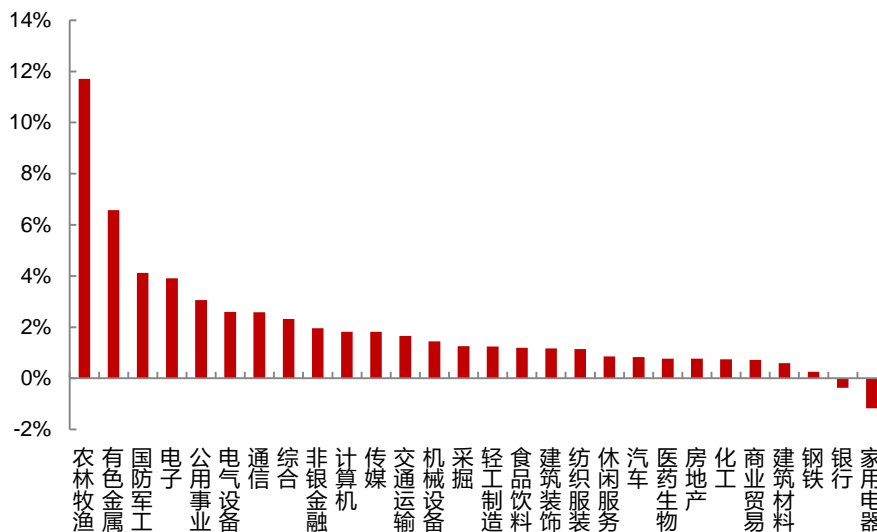
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3,630	1.00	20.56%
000001.SH	上证综指	2,899	1.60	16.23%
399006.SZ	创业板指	1,484	2.76	18.64%
399106.SZ	深证综指	1,532	2.39	20.82%
801120.SI	食品饮料	13,144	1.19	46.06%

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农林牧渔（11.71%）、有色金属（6.57%）和国防军工（4.12%），食品饮料行业涨幅位列第 16。

食品饮料行业细分板块内，上周调味发酵品（5.71%）、肉制品（3.81%）和葡萄酒（3.59%）表现相对靠前，黄酒（-1.25%）、其他酒类（-0.29%）和白酒（0.40%）表现相对较弱。

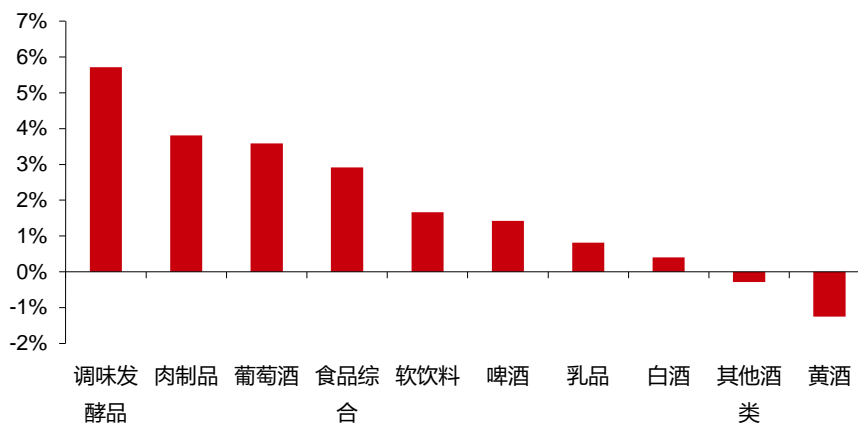
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比



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 28.9 倍 PE 和 5.8 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)
002696.SZ	百洋股份	7.23	10.05	26.18	1.12	56.0	0.9

002515.SZ	金字火腿	6.60	8.20	18.49	2.17	1,412.8	16.9
300138.SZ	晨光生物	8.16	3.68	15.74	22.59	28.7	1.3
002719.SZ	麦趣尔	11.59	3.39	13.18	0.78	-12.6	3.4
600597.SH	光明乳业	10.39	1.37	11.61	-0.08	36.4	0.6
600132.SH	重庆啤酒	44.69	-1.02	11.36	20.78	52.2	6.2
002726.SZ	龙大肉食	11.30	1.53	10.14	-1.05	47.8	0.9
002840.SZ	华统股份	17.48	0.69	9.39	-8.15	32.1	0.9
600073.SH	上海梅林	9.58	0.84	8.25	-10.47	27.8	0.4
600305.SH	恒顺醋业	14.59	2.82	7.28	11.12	36.0	6.5

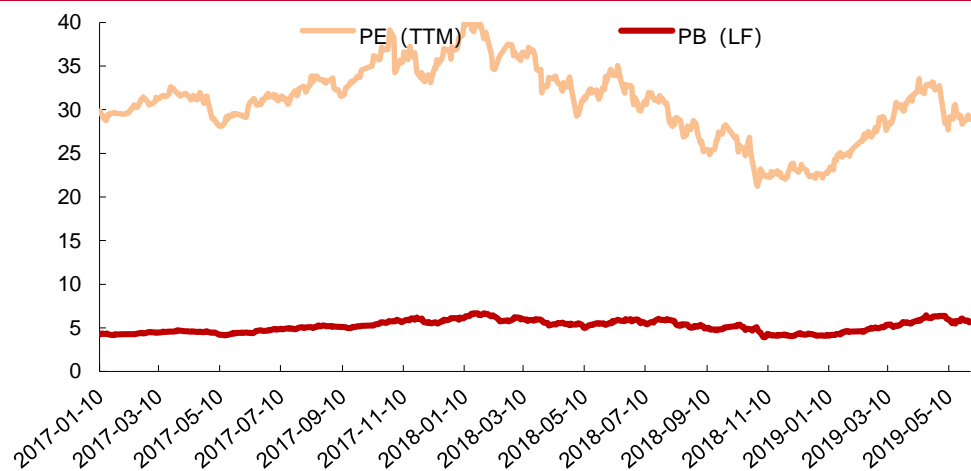
来源：Wind，国联证券研究所

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	8.03	-4.74	-9.78	-10.28	33.4	4.8
002582.SZ	好想你	9.39	-3.69	-7.49	-3.28	34.1	1.0
000752.SZ	西藏发展	4.44	-1.55	-5.13	-32.93	-2.7	3.9
002770.SZ	科迪乳业	3.33	-1.48	-4.31	-1.77	26.9	2.8
002661.SZ	克明面业	14.09	-0.84	-4.21	-2.15	26.9	1.6
300146.SZ	汤臣倍健	19.60	-0.41	-3.92	-9.64	25.5	5.9
600779.SH	水井坊	46.99	-1.86	-3.39	-6.75	35.7	7.7
600059.SH	古越龙山	9.25	-2.22	-3.14	18.59	46.1	4.4
000848.SZ	承德露露	8.48	-1.51	-2.75	0.00	19.9	3.8
002461.SZ	珠江啤酒	6.29	-1.41	-2.18	-7.37	36.8	3.4

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



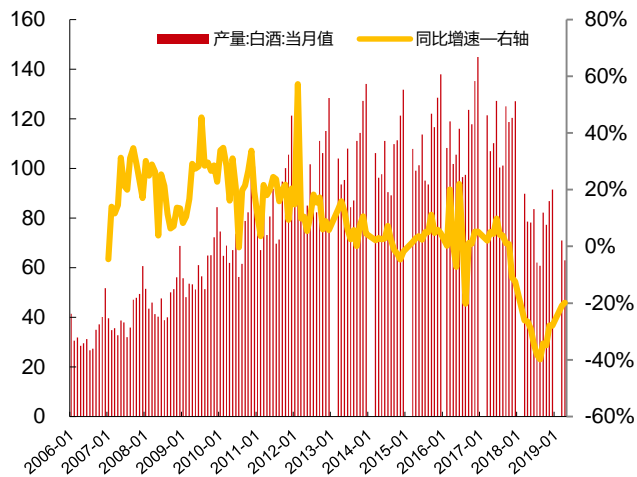
来源：Wind，国联证券研究所

## 2. 行业最新数据更新

### 2.1. 白酒行业数据

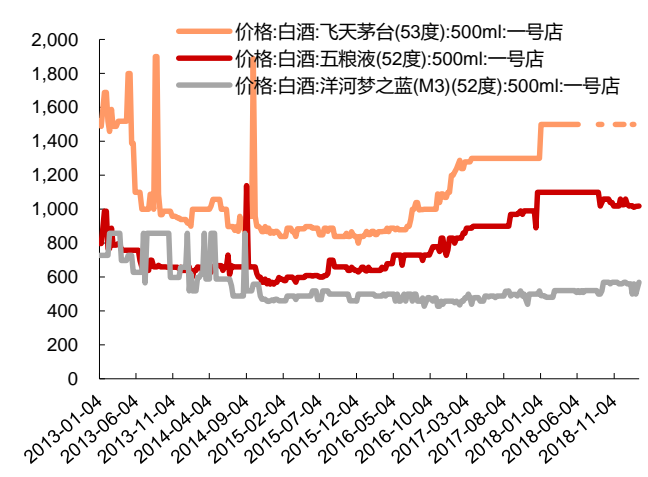
2019年4月，我国白酒产量为62.9万千升，同比下降19.9%。据一号店的销售数据显示，2019年5月31日，53度飞天茅台的价格保持在1499元，52度五粮液水晶瓶的价格为1099元，洋河梦之蓝M3的价格为569元。

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）

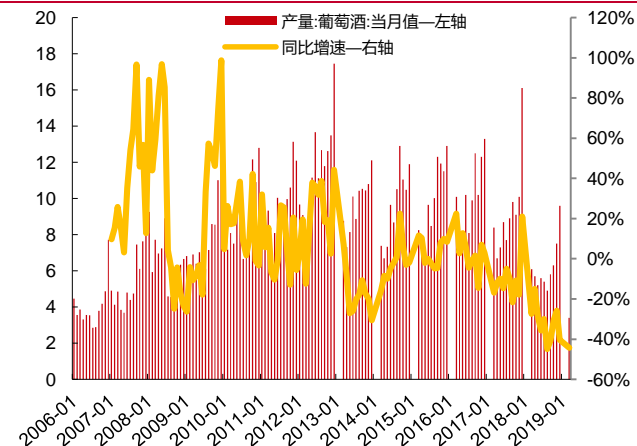


来源：Wind，国联证券研究所

### 2.2. 葡萄酒行业数据

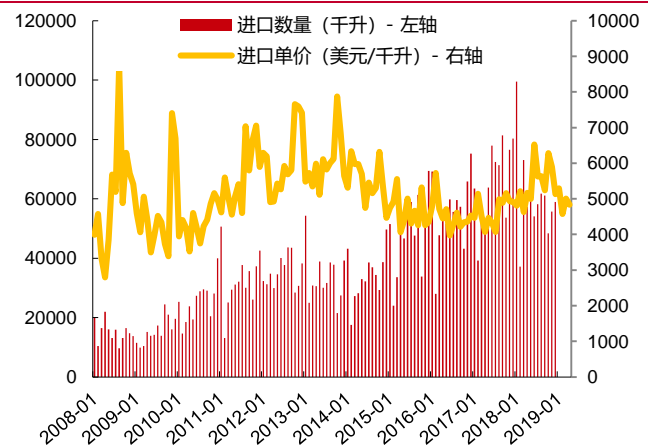
2019年4月我国葡萄酒产量达到2.8万千升，和去年同比下降50.9%。同时据海关总署统计的数据来看，2019年4月份，我国葡萄酒的进口数量达到55,828千升，同比下降2.57%，环比提高40.04%。进口葡萄酒的单价为4831.14美元每千升，同比下降6.57%，环比下降3.46%。

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

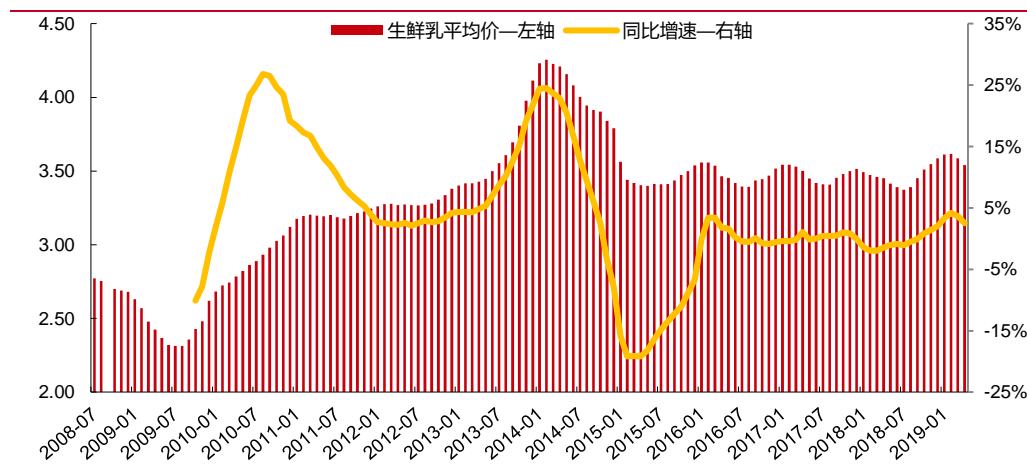


来源：Wind，国联证券研究所

### 2.3. 乳制品行业数据

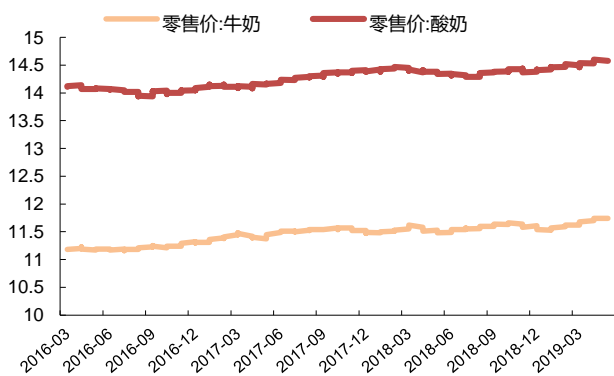
根据农业部出具的数据显示，2019年4月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.54元/公斤，同比增速2.53%，环比下降1.32%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2019年5月24日国产品牌价格为187.91元/千克，国外品牌价格为232.97元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019年5月24日，酸奶零售价为14.64元/公斤，牛奶零售价为11.84元/公斤。

图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



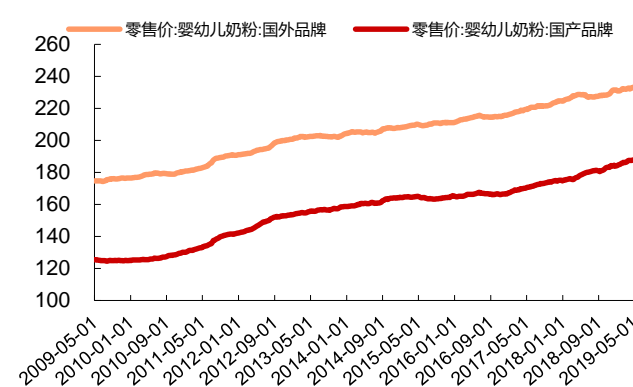
来源：Wind，国联证券研究所

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）

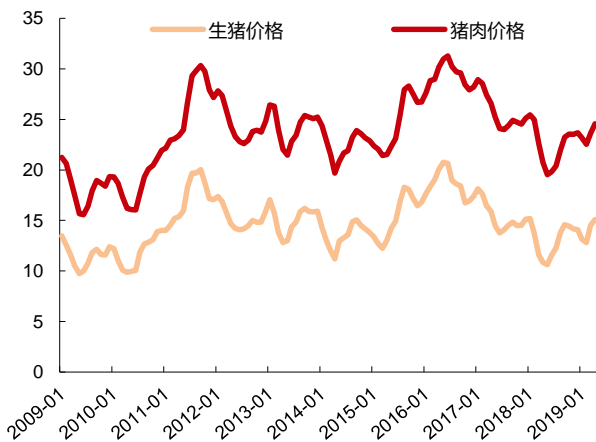


来源：Wind，国联证券研究所

### 2.4. 肉制品行业数据

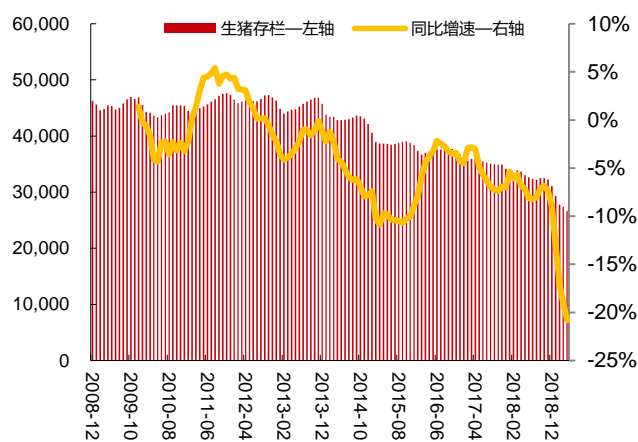
2019年4月，全国大中城市生猪价格为15.10元/公斤，环比提高3.9%；2019年4月猪肉价格为24.58元/公斤，环比提高4.1%。2019年4月，生猪存栏量为26,626万头，同比下降21%，其中能繁母猪的存栏量为2,608万头。

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、【\*ST 皇台】终止与深圳市中幼国际教育科技有限公司筹划重大资产重组。
- 2、【晨光生物】投资设立孙公司晨光生物科技（德州）有限公司，将棉籽类业务板块中的贸易类业务从现有板块中独立出来。
- 3、【中炬高新】陈超强先生辞去公司总经理职务。
- 4、【妙可蓝多】员工持股计划锁定期即将届满。
- 5、【桃李面包】投资成立全资子公司新疆桃李面包有限公司。
- 6、【龙大肉食】董事纪鹏斌先生辞职。

### 4. 行业新闻动态

#### 1、国缘出厂价、团购价、终端价调整

5月30日，今世缘酒业下发了《关于调整国缘品牌主导产品价格体系的通知》，根据《通知》内容显示，从2019年6月25日起，统一上调国缘品牌部分主导产品出厂价，同步调整终端供货价、零售价及团购价。具体如下：

一、建议在原有基础上上调产品零售价及团购价，其中四开国缘上调30元/瓶、对开国缘上调20元/瓶。

二、建议在原有基础上上调终端供货价，具体由各大区、办事处细化实施，通知到位。（微酒）



## 2、汾酒回复问询函：最大程度减少关联交易，2019年不超过22亿元

5月30日，山西汾酒发布公告，对上交所日前下发的关于2018年年度报告事后问询函作出书面回复，公告在说明有关关联交易等事项的同时，承诺，将采取切实措施，减少关联交易，2019年将关联交易金额控制在22亿元以内，2020年将关联交易进一步控制在10亿元以内。（微酒）

## 3、李保芳：集团营销公司不会伤害股东利益；茅台酒目前不会提价

5月29日，备受瞩目的茅台2018年度股东大会召开，参会人数成为本次股东大会的最大亮点，据会上公布的数据，超过2000名人员现场参加本次股东大会。

在本次股东大会上，面对股东关切的问题，李保芳也给出了全面的回应。“请各位股东放心，茅台集团不会与中小股东争利。”他表示，茅台集团营销公司的成立，不会伤害到股东的利益，大股东不会与中小股东争利。（酒业家）

## 4、剑南春水晶剑提价20元/瓶

据四川汇金商贸有限公司（剑南春全资销售子公司）发布的内部文件《关于取消水晶剑南春扫码费的通知》中明确指出：自2019年5月31日起，取消水晶剑南春（即水晶剑）扫码费，即通过减少政策投入的方式提价，涨幅为10元/瓶。

汇金商贸近期正在实施通过减少拉单人奖励的措施来进行提价，涨幅同样为10元/瓶。根据该文件显示，从5月31日起，水晶剑已经提价20元/瓶。（酒业家）

## 5、国窖1573经典装华北大区停货

5月27日，国窖公司华北大区发布文件称，为切实贯彻执行“终端配额制”和“价格双轨制”，并保障各级核心客户利益，即日起，暂停各经销客户38度/52度国窖1573经典装订单接收及货物发运；调整终端配送价格为：38度国窖1573经典装640元/瓶、52度国窖1573经典装860元/瓶；终端建议团购价为：38度国窖1573经典装680元/瓶、52度国窖1573经典装919元/瓶。（酒业家）

## 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  
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元  
 电话：021-61649996

**分公司机构销售联系方式**

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210