

## 茅台半年锁定业绩，五粮液系列酒深化改革

### 食品饮料行业 2019 年第 22 周

投资建议：中性

上次建议：中性

#### 投资要点：

##### ► 投资策略

茅台短期加大投放量，半年锁定业绩。近期茅台一批价持续上涨，供需关系紧张局面持续。李保芳书记表示，今年茅台酒投放量为约3万吨，目前已经投放1.2万吨，从年初到6月底必须确保1.4万吨的投放量，即日起到6月底，茅台将向市场投放2000吨茅台酒。茅台短期加大投放量有望在短期内防止一批价过快上涨。同时原定各省区经销商三季度贵州茅台酒53度（带杯装）打款计划取消，改为三四季度一并完成打款，经销商需在6月30日前打款并统一报备至茅台酒销售公司。茅台将在上半年锁定业绩，半年报预收账款有望获得高增长。

五粮液改革深化，系列酒业务全面整合。自五粮液2月份召开营销改革会后，通过产品线清理、渠道控盘分利、数字化管理、第八代五粮液产品推出等方式从产品渠道营销各个层面进行改革，五粮液品牌形象聚焦提高，一批价及终端价提升，经销商渠道利润提高。上周五粮液系列酒经销商沟通会举行，公司进行系列酒业务全面整合。补系列酒短板是公司2019年营销战略中的任务，公司将系列酒、五粮醇和五粮头特曲三大营销公司整合为一家公司，统筹管理五粮液系列酒品牌，确保系列酒品牌营销资源更聚焦，投入更精准，管控更有效，建立更紧密、更深层次的厂商互利共赢关系。在当前及今后的一段时期内，五粮液系列酒公司将在人事安排、组织变革、市场管理等方面实现调整优化。

##### ► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为5.17%，涨幅位列第2。食品饮料行业细分板块内，上周软饮料（8.23%）、白酒（5.82%）和乳品（5.82%）表现相对靠前，黄酒（-2.91%）、肉制品（0.66%）和其他酒类（1.76%）表现相对较弱。

##### ► 本周重点公告和新闻

【系列酒、五粮醇和五粮头特曲三大营销公司完成整合】

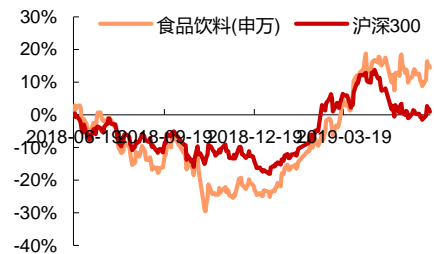
【茅台酒放量，李保芳表示19天内将向市场投放2000吨】

【国窖1573安徽区域暂停发货，并调整终端价】

##### ► 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、《国产奶粉提升行为方案出台》

《食品饮料》

2、《郎酒跟进扶商提价》

《食品饮料》

3、《白酒行业集中现停贷与涨价现象》

《食品饮料》

## 正文目录

本周主要观点：茅台半年锁定业绩，五粮液系列酒深化改革 .....	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 .....	8
3. 公司公告 .....	8
4. 行业新闻动态 .....	9
5. 风险提示 .....	10

## 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） .....	5
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 .....	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） .....	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：茅台半年锁定业绩，五粮液系列酒深化改革

**茅台短期加大投放量，半年锁定业绩。**近期茅台一批价持续上涨，供需关系紧张局面持续。李保芳书记表示，今年茅台酒投放量为约3万吨，目前已经投放1.2万吨，从年初到6月底必须确保1.4万吨的投放量，即日起到6月底，茅台将向市场投放2000吨茅台酒。茅台短期加大投放量有望在短期内防止一批价过快上涨。同时原定各省区经销商三季度贵州茅台酒53度（带杯装）打款计划取消，改为三四季度一并完成打款，经销商需在6月30日前打款并统一报备至茅台酒销售公司。茅台将在上半年锁定业绩，半年报预收账款有望获得高增长。

**五粮液改革深化，系列酒业务全面整合。**自五粮液2月份召开营销改革会后，通过产品线清理、渠道控盘分利、数字化管理、第八代五粮液产品推出等方式从产品渠道营销各个层面进行改革，五粮液品牌形象聚焦提高，一批价及终端价提升，经销商渠道利润提高。上周五粮液系列酒经销商沟通会举行，公司进行系列酒业务全面整合。补系列酒短板是公司2019年营销战略中的任务，公司将系列酒、五粮醇和五粮头特曲三大营销公司整合为一家公司，统筹管理五粮液系列酒品牌，确保系列酒品牌营销资源更聚焦，投入更精准，管控更有效，建立更紧密、更深层次的厂商互利共赢关系。在当前及今后的一段时期内，五粮液系列酒公司将在人事安排、组织变革、市场管理等方面实现调整优化。

**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6月14日）收盘，沪深300指数收于3655点，周涨幅2.53%，上证综指收于2882点，周涨幅1.92%，创业板指收于1454点，周涨幅2.68%，深证综指收于1505点，周涨幅为2.83%，食品饮料指数周涨幅为5.17%。

**图表1：上周主要指数和行业变化情况**

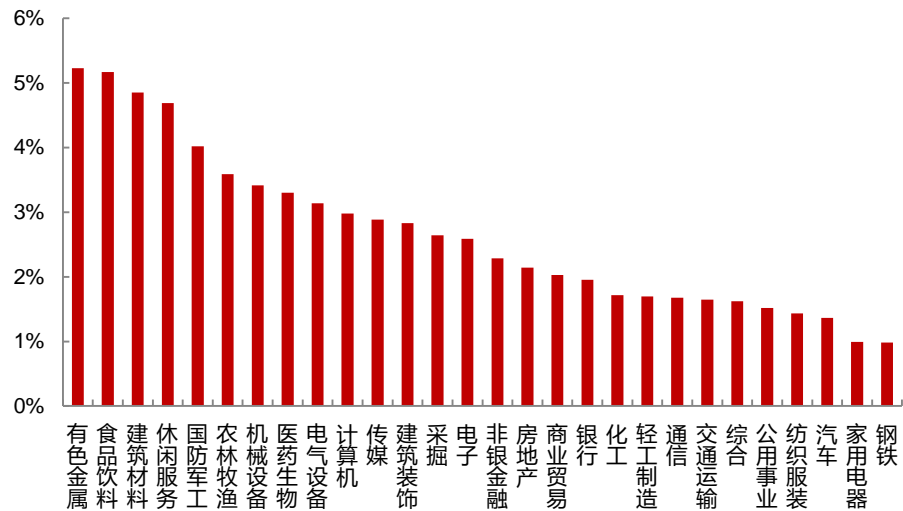
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深300	3,655	2.53	21.40%
000001.SH	上证综指	2,882	1.92	15.56%
399006.SZ	创业板指	1,454	2.68	16.27%
399106.SZ	深证综指	1,505	2.83	18.71%
801120.SI	食品饮料	13,381	5.17	48.70%

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有色金属（5.23%）、食品饮料（5.17%）和建筑材料（4.85%），食品饮料行业涨幅位列第2。

食品饮料行业细分板块内，上周软饮料（8.23%）、白酒（5.82%）和乳品（5.82%）表现相对靠前，黄酒（-2.91%）、肉制品（0.66%）和其他酒类（1.76%）表现相对较弱。

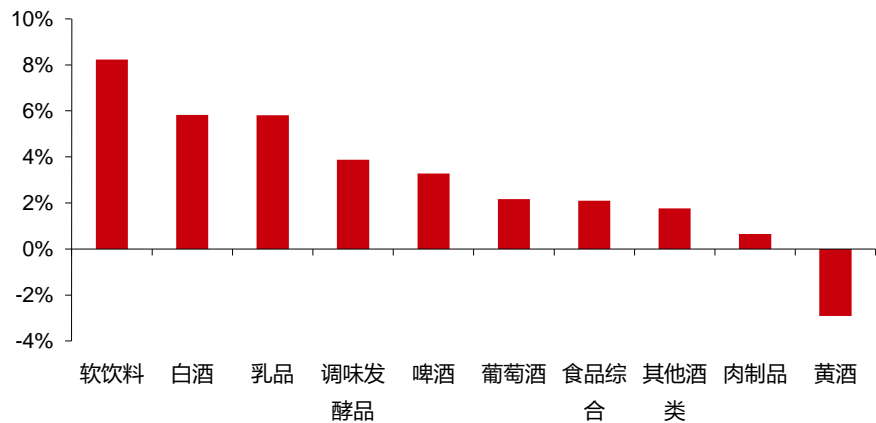
**图表 2：上周行业涨跌幅情况对比**



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 29.4 倍 PE 和 5.8 倍 PB，和上周相比有所提升。

**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)
603696.SH	安记食品	9.85	1.97	16.02	5.12	55.3	6.0
603027.SH	千禾味业	20.60	1.78	15.47	16.52	52.1	8.5
000752.SZ	西藏发展	4.36	-1.58	13.25	-1.80	-2.6	3.8
600186.SH	莲花健康	1.42	0.71	12.70	1.43	-4.4	0.9
002481.SZ	双塔食品	7.51	-9.95	12.43	29.48	133.0	4.6
002570.SZ	贝因美	6.51	2.04	10.90	11.86	158.1	2.6
600305.SH	恒顺醋业	15.90	-4.10	9.66	8.98	39.2	7.1
600866.SH	星湖科技	5.08	-1.93	9.48	3.89	52.6	4.1
600809.SH	山西汾酒	58.68	-1.21	8.89	3.82	31.3	5.0
002695.SZ	煌上煌	13.59	4.14	8.55	5.19	37.5	3.5

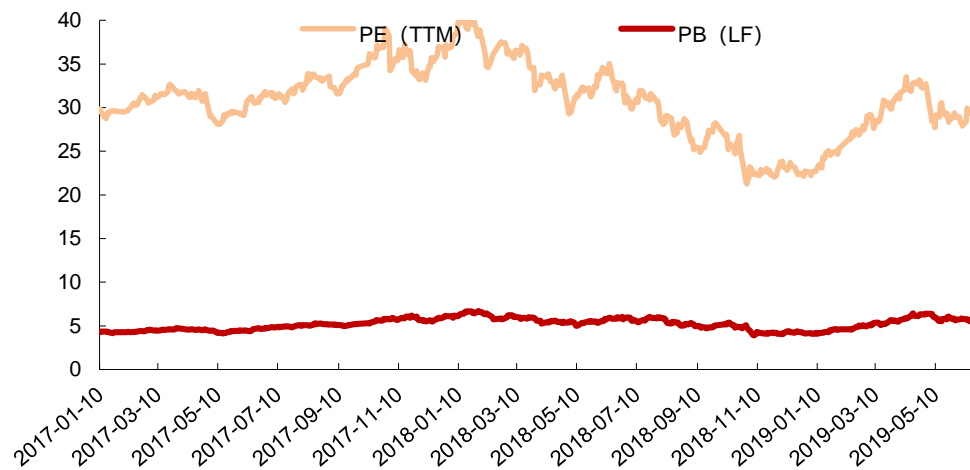
来源：Wind，国联证券研究所

**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)
002650.SZ	加加食品	3.60	-4.26	-13.88	-17.43	35.5	2.3
002726.SZ	龙大肉食	9.88	-5.73	-7.49	-12.57	41.8	0.8
600059.SH	古越龙山	8.28	-6.23	-4.87	-9.50	41.3	4.0
002557.SZ	洽洽食品	22.18	-1.11	-4.02	1.19	24.3	2.7
000716.SZ	黑芝麻	5.26	-2.95	-2.59	-2.05	71.6	0.9
002719.SZ	麦趣尔	11.56	-3.43	-2.45	-0.26	-12.6	3.4
600238.SH	海南椰岛	6.48	-0.77	-1.07	-19.30	26.9	3.9
002847.SZ	盐津铺子	29.87	-1.45	-0.73	-7.41	51.4	3.1
002387.SZ	黑牛食品	12.63	-4.54	-0.39	4.38	-107.4	8.8
002646.SZ	青青稞酒	12.22	-3.70	-0.24	-9.25	77.2	4.4

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**



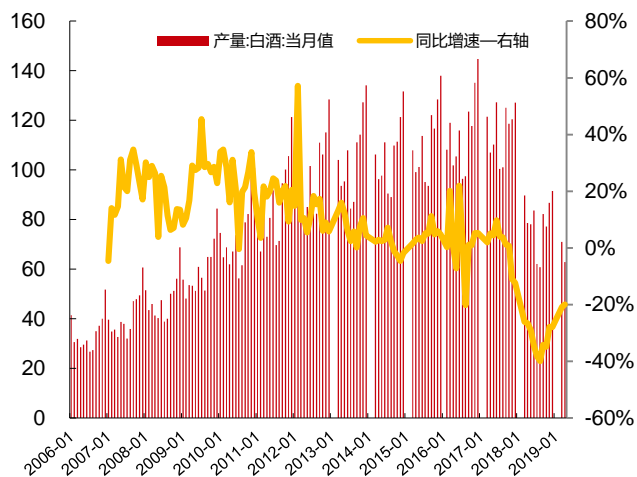
来源：Wind，国联证券研究所

## 2. 行业最新数据更新

### 2.1. 白酒行业数据

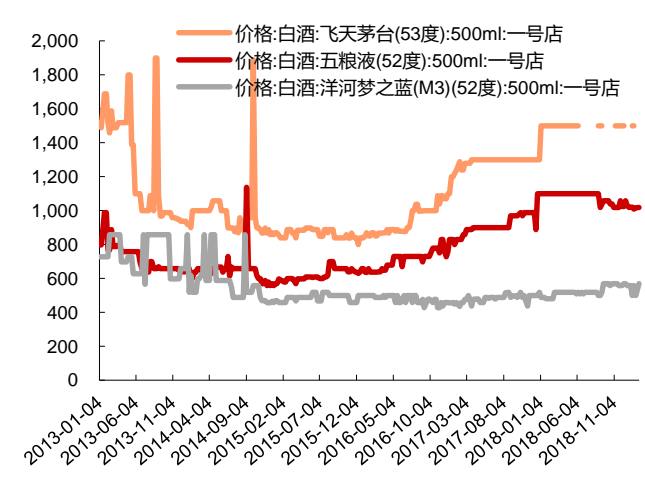
2019年4月，我国白酒产量为62.9万千升，同比下降19.9%。据一号店的销售数据显示，2019年6月14日，53度飞天茅台的价格保持在1499元，52度五粮液水晶瓶的价格为1175元，洋河梦之蓝M3的价格为569元。

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）

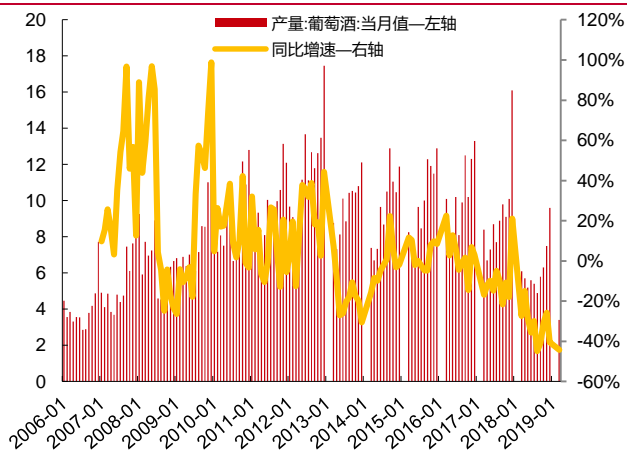


来源：Wind，国联证券研究所

### 2.2. 葡萄酒行业数据

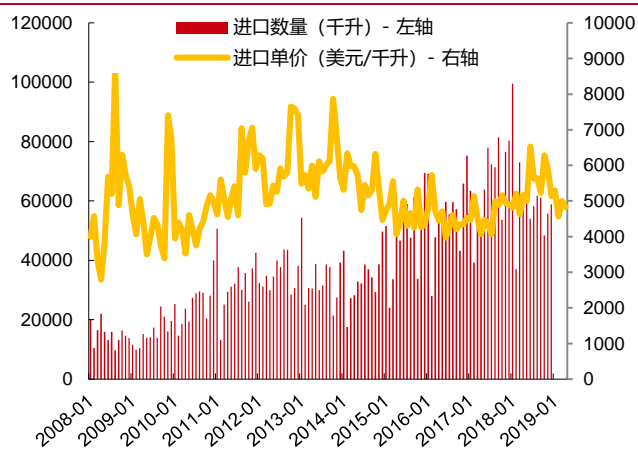
2019年4月我国葡萄酒产量达到2.8万千升，和去年同比下降50.9%。同时据海关总署统计的数据来看，2019年4月份，我国葡萄酒的进口数量达到55,828千升，同比下降2.57%，环比提高40.04%。进口葡萄酒的单价为4831.14美元每千升，同比下降6.57%，环比下降3.46%。

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

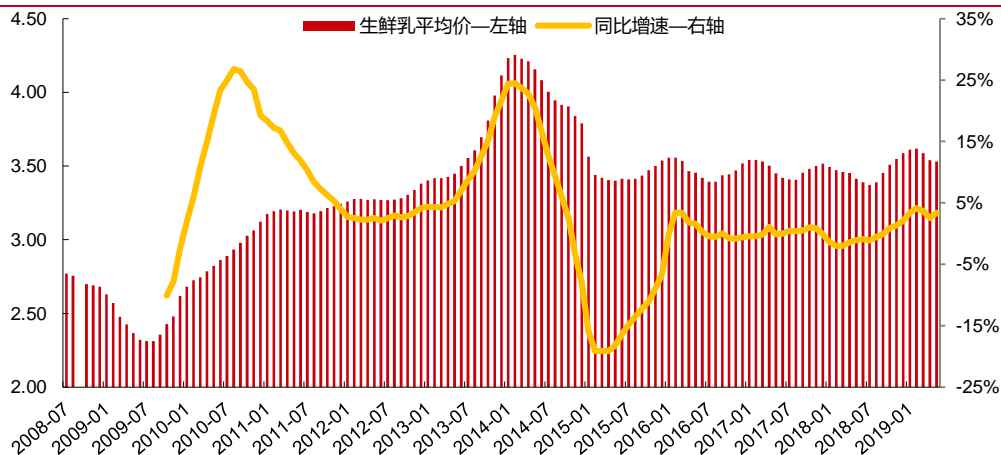


来源：Wind，国联证券研究所

### 2.3. 乳制品行业数据

根据农业部出具的数据显示，2019 年 5 月，10 省市主产区生鲜乳的价格为 3.53 元/公斤，同比增速 3.40%，环比下降 0.28%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2019 年 6 月 7 日国产品牌价格为 188.35 元/千克，国外品牌价格为 233.06 元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019 年 6 月 7 日，酸奶零售价为 14.61 元/公斤，牛奶零售价为 11.86 元/公斤。

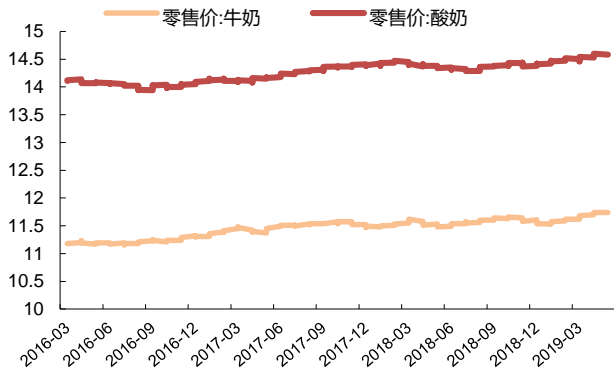
图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



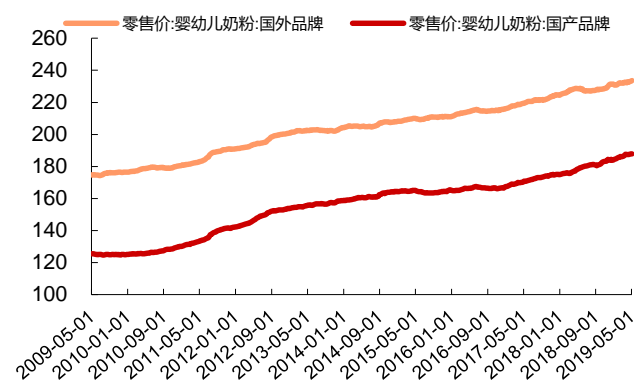
来源：Wind，国联证券研究所

图表 12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤）

图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）



来源: Wind, 国联证券研究所

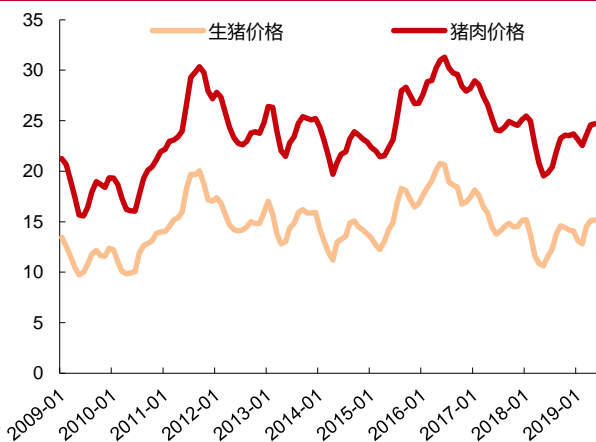


来源: Wind, 国联证券研究所

## 2.4. 肉制品行业数据

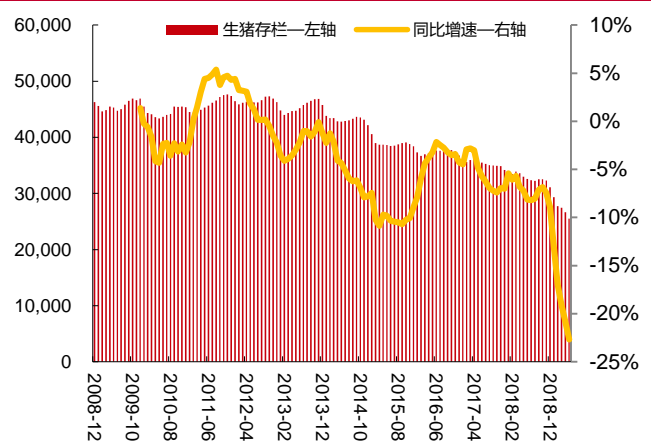
2019年5月,全国大中城市生猪价格为15.17元/公斤,环比提高0.5%;2019年4月猪肉价格为24.71元/公斤,环比提高0.5%。2019年5月,生猪存栏量为25,508万头,同比下降23%,其中能繁母猪的存栏量为2,501万头。

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、【深粮控股】董事会秘书王芳成先生辞职。
- 2、【得利斯】非公开发行股票拟募集资金总额不超过99,000万元。
- 3、【好想你】董事吴华向女士辞职。
- 4、【千禾味业】签署资产及股权收购框架协议。
- 5、【贝因美】公司于2019年6月14日以集中竞价方式回购公司股份,回购公



司股份数量 310,600 股，占公司目前总股本的比例为 0.03%。

## 4. 行业新闻动态

### 1、系列酒、五粮醇和五粮头特曲三大营销公司完成整合

6 月 11 日，五粮液集团公司副董事长、股份公司常务副总经理邹涛兼任整合后的系列酒公司董事、董事长；股份公司总经理助理、原宜宾五粮液系列酒品牌营销有限公司董事长徐强任董事，协助邹涛负责整合后的系列酒公司管理工作。五粮液公司将整合原宜宾五粮液系列酒品牌营销有限公司、原宜宾五粮醇品牌营销有限公司、原宜宾五粮头特曲品牌营销有限公司成立新公司，统筹管理五粮液系列酒品牌。(微酒)

### 2、茅台酒放量，李保芳表示 19 天内将向市场投放 2000 吨

6 月 12 日茅台集团公司党委书记、董事长、总经理李保芳在“遇见美好·健康生活”悠蜜·云上丹寨健康体验之旅暨产品招商会现场表示，今年茅台酒投放量为约 3 万吨，目前已经投放 1.2 万吨，从年初到 6 月底必须确保 1.4 万吨的投放量。也就是说从今天到 6 月底，茅台将向市场投放 2000 吨茅台酒。(微酒)

### 3、西凤酒签订经营目标责任书

6 月 10 日，西凤酒营销管理公司工作动员大会在西凤宾馆二楼会议室召开。西凤集团公司党委书记、董事长，西凤股份公司董事长张正与副总经理、营销管理公司总经理周艳花签订了《2019 年度经营目标责任书》；西凤股份公司副总经理、营销管理公司总经理周艳花与营销管理公司副总经理孟现磊、营销管理公司副总经理维铸奎、陕西战区总指挥邵永峰签订了《2019 年度经营目标责任书》。(微酒)

### 4、国窖 1573 安徽区域暂停发货，并调整终端价

6 月 11 日，国窖公司华东大区文件《关于暂停安徽区域国窖 1573 经典装订单接收及货物发运的通知》。内容显示：

各国窖 1573 安徽片区经销客户：

为切实推进“终端配额制”，有效保障安徽区域广大核心经销商和终端的利益，经我单位研究决定：

一、即日起，暂停安徽区域国窖 1573 经典装订单接收及货物发运。

二、即日起，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 880 元/瓶。

三、即日起，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。(微酒)

### 5、青花郎奢香藏品系列目标 3 年破 20 亿

6月14日，青花郎事业部召开2019年川渝、中原大区销售工作会。会议指出，围绕青花郎螺旋式涨价，公司将控制发货、提高终端供货价，梳理并清理部分不合规商家。会议同时提出，未来3年，奢香藏品系列要突破20亿规模，并突破红运郎、青云郎的发展瓶颈，打造超高端大单品；红花郎方面则以两级销售体系与库存增长、溢价销售、瓶贮年份酒销售保障商家利益，确保平稳运行。（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