

行业研究/动态点评

2019年07月05日

行业评级:

食品饮料

增持 (维持)

# 高端白酒的比较优势仍然明显

## 食品饮料行业 2019 年中报前瞻

**贺琪** 执业证书编号: S0570515050002  
研究员 0755-22660839  
heqi@htsc.com

**王楠** 执业证书编号: S0570516040004  
研究员 010-63211166  
wangnan2@htsc.com

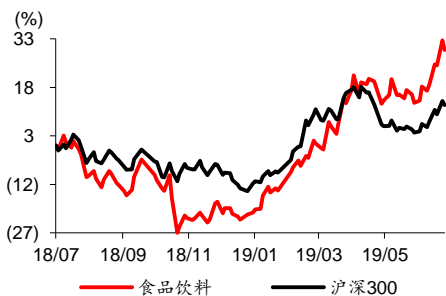
**李晴** 执业证书编号: S0570518110003  
研究员 021-28972093  
liqing3@htsc.com

**张晋溢** 010-56793951  
联系人 zhangjinyi@htsc.com

相关研究

- 1《五粮液(000858,买入): 新普五赋予公司业务弹性空间》2019.07
- 2《天味食品(603317,增持): 更好的赛道, 更优秀的资质》2019.07
- 3《食品饮料: 行业周报 (第二十六周)》2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

**高端白酒的基本面表现强劲, 估值存在上升空间, 仍是我们 19H2 的首选**  
高端白酒仍然是我们 19H2 的首选细分领域。从基本面的角度看, 供不应求的飞天茅台和五粮液的产品升级将对整个高端白酒的价格形成强有力的支撑, 同时伴随茅台和五粮液渠道队伍的整顿, 正规经销商的信心获得进一步的提振, 这都将正面影响高端白酒的需求。从估值角度看, 虽然当前白酒板块的估值水平高于过去 10 年的均值, 但是消费升级的持续、行业格局的优化和厂商对经销商管控能力的提升将使得白酒板块的估值水平有进一步上升的空间。

**需求强劲: 贵州茅台 6 月中下旬加快发货节奏, 但是仍未能扭转供需失衡**  
根据贵州茅台官网, 6 月 12 日茅台酒全国经销商联谊会会长座谈会上, 董事长李保芳表示在 6 月底前完成 2000 吨茅台酒市场投放, 与此前的发货节奏相比, 这一市场投放力度明显有所加大。但是经过 6 月中下旬的加速市场投放之后, 飞天茅台的市场批发价格仍然稳定在 2000 元以上, 这意味着茅台酒供不应求的市场格局并未发生明显转变。我们认为这一现象从侧面反映了高端白酒行业性的供给失衡, 下半年中秋节旺季高端白酒市场或将面临供不应求的局面。

**经销商信心获得提振: 高端白酒企业整顿经销商队伍的同时缩减 SKU**  
高端白酒企业自 2018 年开始逐步的推进经销商队伍的整顿, 同时进行的还有产品 SKU 的缩减。在经销商队伍的管理方面, 违反公司渠道和价格政策的经销商被逐步清退, 表现良好的经销商则能够获得多种形式的奖励, 这一举措或将有力的提振经销商的工作动力和品牌忠诚度; 在产品 SKU 的缩减方面, 高端白酒企业聚焦重点单品, 清理一些对公司主品牌会产生潜在危害的系列产品, 进一步透明化渠道商的利润和激励结构, 提振了正规经销商的发展信心。

**重点公司中报前瞻: 贵州茅台、五粮液和泸州老窖**  
贵州茅台 19Q2 产品基本处于供不应求的状态, 市场批发价格持续上行, 考虑到 6 月中下旬的加速投放以及产品结构的持续优化, 我们预计 2019H1 贵州茅台收入同比增长 23%, 净利润同比增长 33%。五粮液的主力产品升级过程较为顺利, 52 度普通五粮液的批发价格持续上涨, 我们预计 2019H1 五粮液收入同比增长 27%, 净利润同比增长 31%。泸州老窖则凭借其国窖 1573 的高端白酒卡位, 显著受益于行业的增长, 我们预计泸州老窖 2019H1 收入同比增长 24%, 净利润同比增长 42%。

风险提示: 高端白酒需求不达预期; 市场竞争加剧; 食品安全。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600519	贵州茅台	987.90	买入	28.02	35.76	45.47	54.26	35	28	22	18
000858	五粮液	123.09	买入	3.45	4.70	6.05	7.32	36	26	20	17
000568	泸州老窖	81.43	买入	2.38	3.37	4.35	5.34	34	24	19	15

资料来源: 华泰证券研究所

## 华泰食品饮料主要覆盖公司 2019 年中报前瞻明细

图表1：华泰食品饮料主要覆盖公司 2019 年中报前瞻明细

子行业	股票代码	股票简称	2019Q2				2019H1			
			收入/亿元	收入同比	净利/亿元	净利同比	收入/亿元	收入同比	净利/亿元	净利同比
白酒	600519.SH	贵州茅台	207.38	23%	97.50	30%	432.18	23%	209.71	33%
白酒	000858.SZ	五粮液	95.54	27%	28.46	33%	271.44	27%	93.21	31%
白酒	000568.SZ	泸州老窖	38.13	25%	12.71	40%	79.82	24%	27.86	42%
白酒	603369.SH	今世缘	10.88	25%	4.34	25%	30.43	29%	10.75	26%
白酒	603589.SH	口子窖	10.47	15%	3.42	20%	24.09	12%	8.87	21%
白酒	600809.SH	山西汾酒	23.04	28%	2.95	30%	63.62	26%	11.72	25%
乳制品	600597.SH	光明乳业	56.36	3%	2.01	0%	110.88	5%	3.42	2%
乳制品	603711.SH	香飘飘	5.28	142%	0.10	扭亏为盈	13.65	57%	0.62	扭亏为盈
调味品	603288.SH	海天味业	46.70	16%	12.64	21%	101.60	17%	27.42	22%
调味品	600872.SH	中炬高新	11.42	12%	1.83	8%	23.74	9%	3.72	10%
调味品	603317.SH	天味食品	2.91	25%	0.24	25%	5.97	25%	0.97	34%
调味品	600305.SH	恒顺醋业	4.46	15%	0.79	23%	9.06	13%	1.51	23%
速冻食品	002216.SZ	三全食品	13.86	10%	0.81	50%	32.95	7%	1.21	47%
速冻食品	603345.SH	安井食品	11.50	16%	1.04	18%	22.46	15%	1.69	19%
啤酒	600132.SH	重庆啤酒	9.98	5%	1.54	15%	18.32	4%	2.40	14%
啤酒	600600.SH	青岛啤酒	82.58	4.5%	7.43	17%	162.09	7%	15.50	19%
休闲食品	002557.SZ	洽洽食品	9.75	15%	1.10	25%	20.15	7%	2.24	30%
其他食品	300755.SZ	华致酒行	8.13	30%	1.00	30%	19.39	36%	1.89	37%

资料来源：华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（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。

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、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com