

## 茅台产量增长，五粮液处罚违约经销商

### 食品饮料行业 2019 年第 25 期

投资建议：中性

上次建议：中性

#### 投资要点：

##### ► 投资策略

茅台公布公司上半年经营数据，2019年上半年公司完成茅台酒基酒产量3.44万吨、系列酒基酒产量1.09万吨；实现营业总收入412亿元、同比增长16.9%，归属于上市公司股东的净利润199亿元、同比增长26.2%。其中单二季度实现营业收入187亿元，同比增长11%；归母净利润87亿元，同比增长20%。公司前期表示上半年发货量约1.4万吨，在销量稳定的背景下实现两位数的收入增速，表示公司的渠道管理和营销体制改革有所成效。非标产品占比的提高，提升了公司的吨酒收入和盈利能力。从批价来看，飞天茅台批价维持高位表明供需关系仍然紧张，我们看好公司的长期成长能力。

##### ► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周跌幅为1.42%，涨幅位列第4。食品饮料行业细分板块内，上周乳品（0.62%）、白酒（-1.12%）和黄酒（-2.26%）表现相对靠前，葡萄酒（-5.77%）、啤酒（-4.76%）和软饮料（-4.13%）表现相对较弱。

##### ► 本周重点公告和新闻

【贵州茅台】公布2019年上半年主要经营数据公告：2019年上半年，公司完成茅台酒基酒产量3.44万吨、系列酒基酒产量1.09万吨；实现营业总收入412亿元、同比增长16.9%，归属于上市公司股东的净利润199亿元、同比增长26.2%。

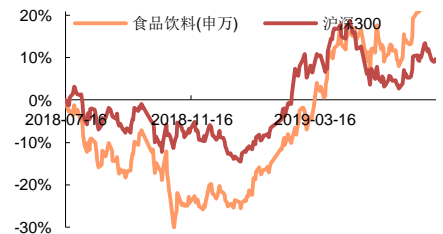
##### 【五粮液重罚违约、异常扫码】

【2019年6月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.55元/公斤，同比增速4.79%，环比提高0.64%。】

##### ► 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

#### 相关报告

- 1、《五粮液改革推进加强人事招聘》  
《食品饮料》
- 2、《坚守价值，优选龙头》  
《食品饮料》
- 3、《茅台半年锁定业绩，五粮液系列酒深化改革》  
《食品饮料》

## 正文目录

本周主要观点：茅台产量增长，五粮液处罚违约经销商 .....	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾 .....	3
2. 行业最新数据更新 .....	5
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 .....	6
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） .....	7
图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速 .....	7

## 本周主要观点：茅台产量增长，五粮液处罚违约经销商

茅台公布公司上半年经营数据，2019年上半年公司完成茅台酒基酒产量3.44万吨、系列酒基酒产量1.09万吨；实现营业总收入412亿元、同比增长16.9%，归属于上市公司股东的净利润199亿元、同比增长26.2%。其中单二季度实现营业收入187亿元，同比增长11%；归母净利润87亿元，同比增长20%。公司前期表示上半年发货量约1.4万吨，在销量稳定的背景下实现两位数的收入增速，表示公司的渠道管理和营销体制改革有所成效。非标产品占比的提高，提升了公司的吨酒收入和盈利能力。从批价来看，飞天茅台批价维持高位表明供需关系仍然紧张，我们看好公司的长期成长能力。

**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7月12日）收盘，沪深300指数收于3809点，周跌幅2.17%，上证综指收于2931点，周跌幅2.67%，创业板指收于1518点，周跌幅1.92%，深证综指收于1557点，周跌幅为2.77%，食品饮料指数周跌幅为1.42%。

**图表1：上周主要指数和行业变化情况**

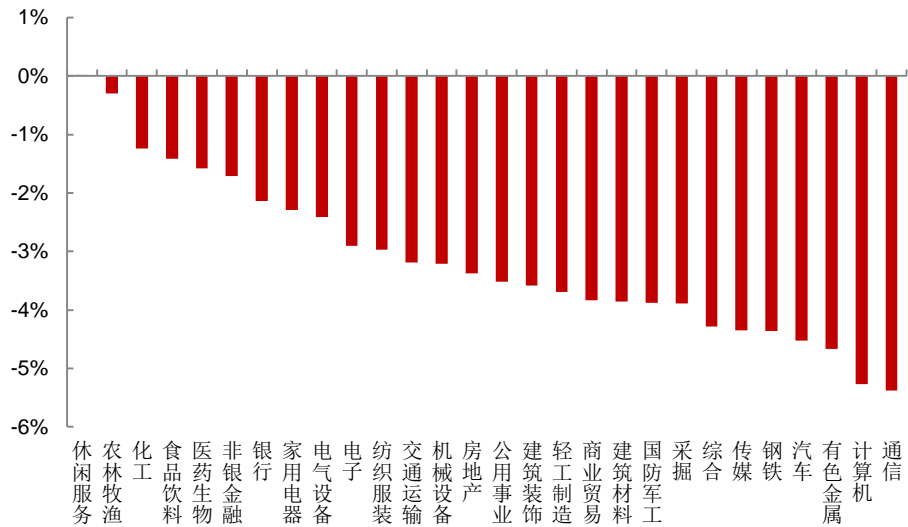
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深300	3,809	-2.17	26.51%
000001.SH	上证综指	2,931	-2.67	17.51%
399006.SZ	创业板指	1,518	-1.92	21.39%
399106.SZ	深证综指	1,557	-2.77	22.79%
801120.SI	食品饮料	14,676	-1.42	63.09%

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休闲服务（0.02%）、农林牧渔（-0.29%）和化工（-1.24%），食品饮料行业涨幅位列第4。

食品饮料行业细分板块内，上周乳品（0.62%）、白酒（-1.12%）和黄酒（-2.26%）表现相对靠前，葡萄酒（-5.77%）、啤酒（-4.76%）和软饮料（-4.13%）表现相对较弱。

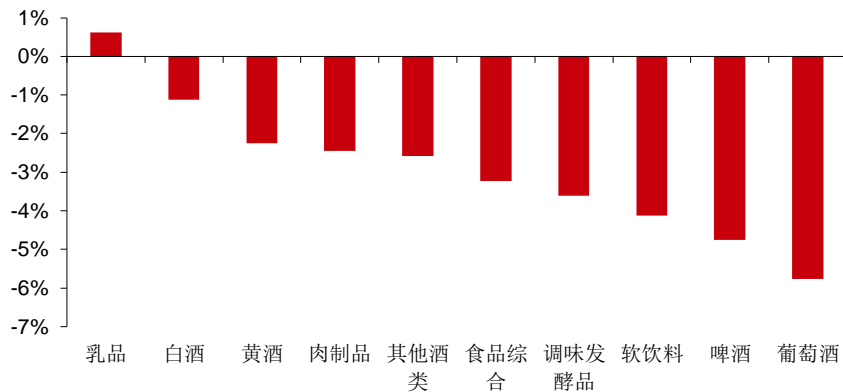
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比



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 32.5 倍 PE 和 6.7 倍 PB，和上周相比有所下降。

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)
002330.SZ	得利斯	6.90	-0.58	13.67	20.63	265.3	1.6
000568.SZ	泸州老窖	88.45	2.85	4.18	9.43	32.9	9.4
000799.SZ	酒鬼酒	26.57	-0.30	2.98	5.23	32.7	6.3

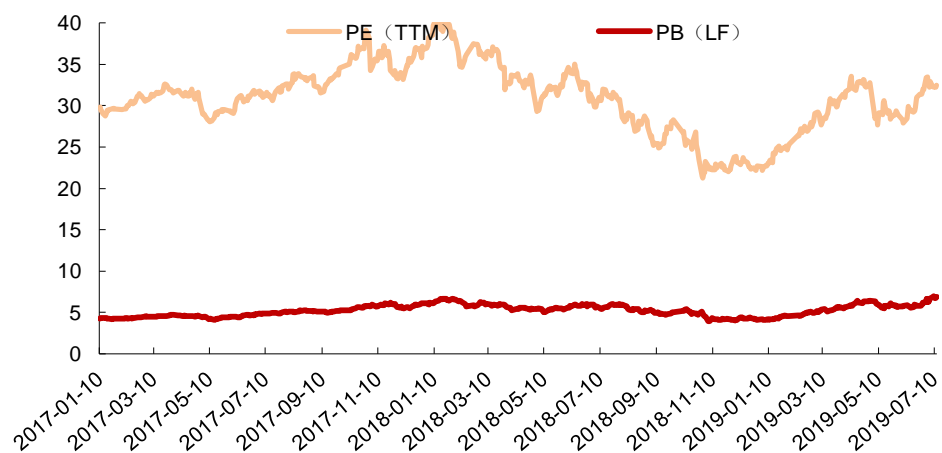
600073.SH	上海梅林	10.18	-0.29	2.72	10.65	29.6	0.4
603369.SH	今世缘	28.84	0.35	2.34	3.41	28.2	8.6
002726.SZ	龙大肉食	12.47	-1.81	1.80	14.61	52.8	1.0
603919.SH	金徽酒	16.15	3.00	1.44	4.94	25.6	4.2
002304.SZ	洋河股份	131.08	2.40	1.31	7.83	22.8	7.7
600300.SH	维维股份	3.60	0.56	1.12	7.46	56.0	1.2
600887.SH	伊利股份	33.83	-0.15	1.08	1.26	31.2	2.5

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	3.72	0.27	-14.68	-0.53	36.7	2.4
000716.SZ	黑芝麻	3.70	-2.37	-9.31	-14.35	50.3	0.6
002696.SZ	百洋股份	6.45	-3.59	-8.73	1.06	50.0	0.8
600365.SH	通葡股份	5.20	-0.95	-8.45	-8.93	738.0	2.0
600186.SH	莲花健康	1.63	-4.12	-8.43	-7.91	-5.0	1.0
002515.SZ	金字火腿	5.03	-1.37	-7.54	-13.43	1,076.7	12.9
600866.SH	星湖科技	5.42	0.00	-7.03	-7.98	56.1	4.3
600132.SH	重庆啤酒	42.94	3.77	-6.53	-8.95	50.2	6.0
600543.SH	莫高股份	6.75	0.30	-6.51	-4.53	85.9	9.9
002495.SZ	佳隆股份	3.16	-1.86	-6.51	-6.23	91.7	9.5

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**


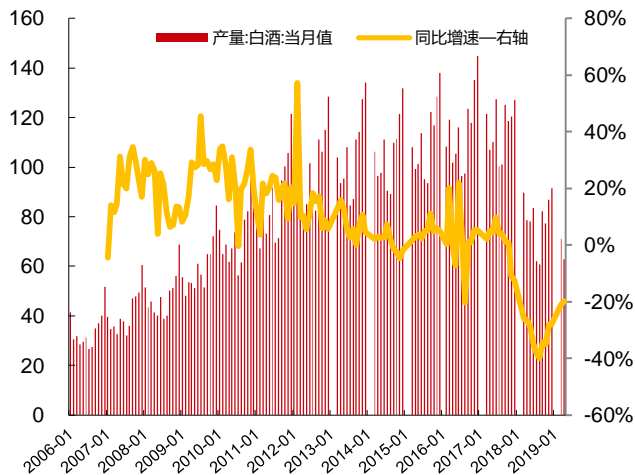
来源：Wind，国联证券研究所

## 2. 行业最新数据更新

## 2.1. 白酒行业数据

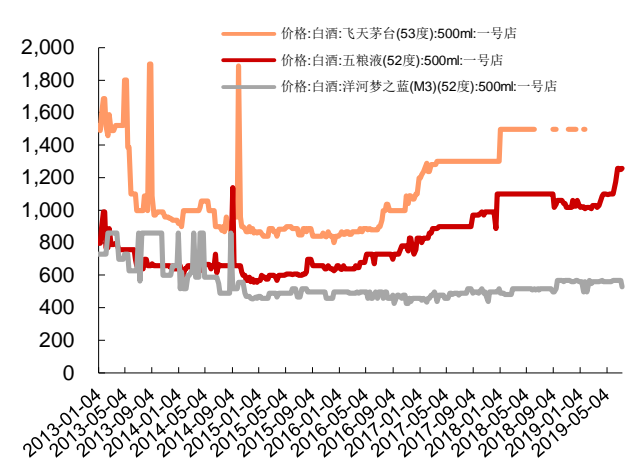
2019年5月，我国白酒产量为58.8万千升，同比下降24.7%。据一号店的销售数据显示，2019年7月12日，53度飞天茅台的价格保持在1499元，52度五粮液水晶瓶的价格为1259元，洋河梦之蓝M3的价格为528元。

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）

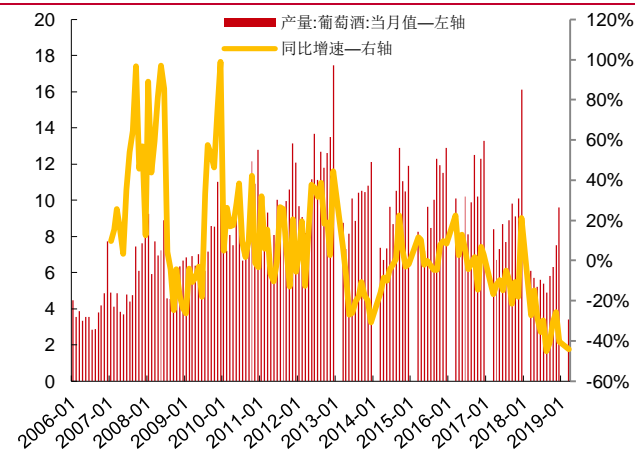


来源：Wind，国联证券研究所

## 2.2. 葡萄酒行业数据

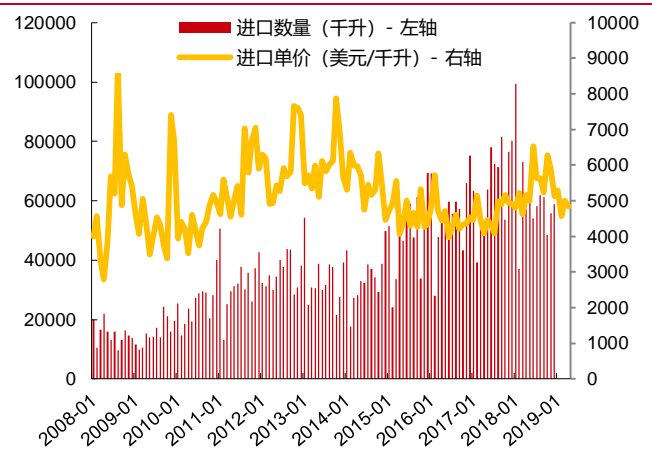
2019年5月我国葡萄酒产量达到3.5万千升，和去年同比下降32.7%。同时据海关总署统计的数据来看，2019年5月份，我国葡萄酒的进口数量达到62,260千升，同比下降3.59%，环比提高11.52%。进口葡萄酒的单价为5198.44美元每千升，同比提高4.06%，环比提高7.60%。

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

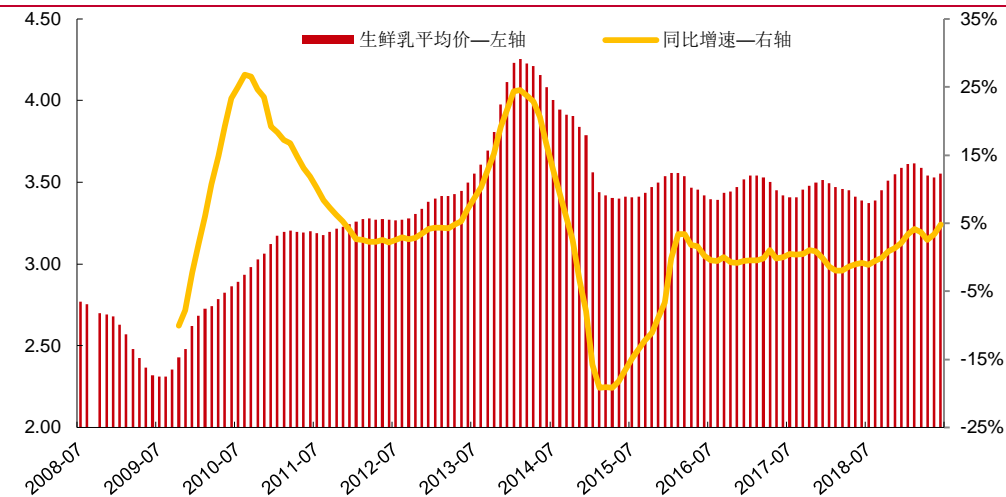


来源：Wind，国联证券研究所

## 2.3. 乳制品行业数据

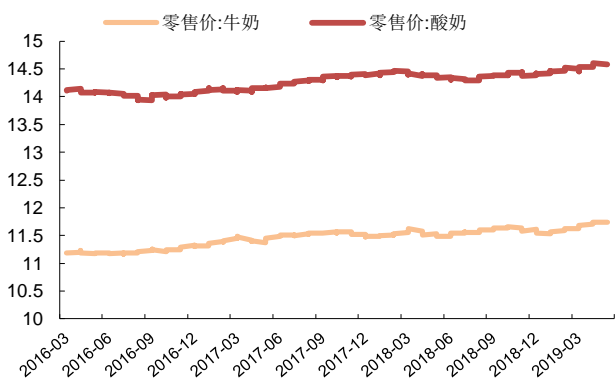
根据农业部出具的数据显示，2019年6月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.55元/公斤，同比增速4.79%，环比提高0.64%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2019年7月5日国产品牌价格为188.76元/千克，国外品牌价格为233.66元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019年7月5日，酸奶零售价为14.69元/公斤，牛奶零售价为11.98元/公斤。

图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



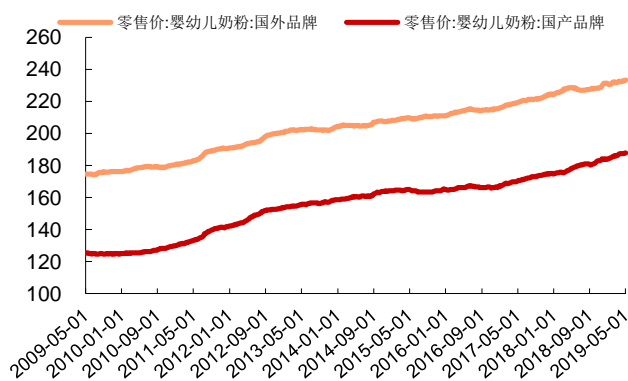
来源：Wind，国联证券研究所

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）



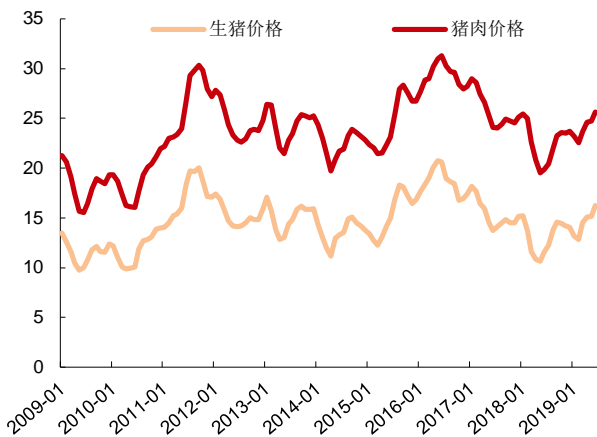
来源：Wind，国联证券研究所

## 2.4. 肉制品行业数据

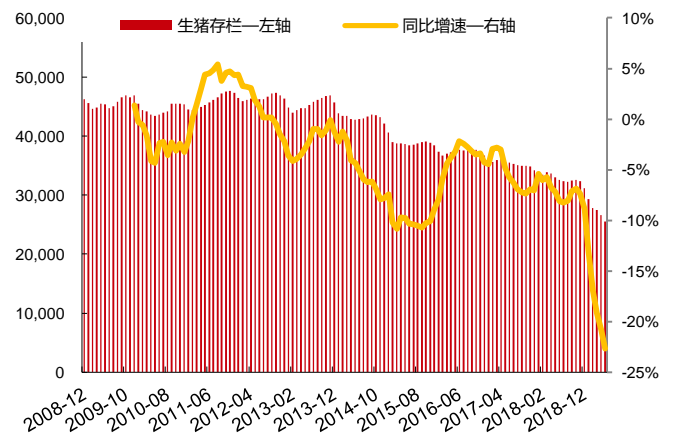
2019年6月，全国大中城市生猪价格为16.25元/公斤，环比提高7.1%；2019年6月猪肉价格为25.62元/公斤，环比提高3.7%。2019年5月，生猪存栏量为25,508万头，同比下降23%，其中能繁母猪的存栏量为2,501万头。

图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤）

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



来源：Wind，国联证券研究所

### 3. 公司公告

- 1、【贵州茅台】公布 2019 年上半年主要经营数据公告：2019 年上半年，公司完成茅台酒基酒产量 3.44 万吨、系列酒基酒产量 1.09 万吨；实现营业总收入 412 亿元、同比增长 16.9%，归属于上市公司股东的净利润 199 亿元、同比增长 26.2%。
- 2、【\*ST 皇台】公布业绩预告，2019 年上半年实现归母净利润亏损 1400-2000 万元。
- 3、【盐津铺子】公布业绩预告，2019 年上半年实现归母净利润盈利 6000-7000 万元，同比增长 53.14%-78.67%。
- 4、【\*ST 西发】公布业绩预告，2019 年上半年实现归母净利润亏损 3129-4694 万元。
- 5、【青青稞酒】公布业绩预告，2019 年上半年实现归母净利润盈利 1761-2642 万元，同比增长 70%-80%。
- 6、【贝因美】公布业绩预告，2019 年上半年实现归母净利润亏损 11000-15000 万元。
- 7、【安琪酵母】董事长俞学锋先生退休辞职。

### 4. 行业新闻动态

#### 1、李保芳：在西北要打组合拳——茅台酒增量，系列酒、习酒提影响

7 月 12 日，来自青海、新疆、宁夏、甘肃等西北片区的茅台酒、茅台酱香系列酒、习酒经销商代表，与茅台集团高管面对面交流。会上，茅台集团党委书记、董事长李保芳分享了他关于西北市场的三个基本判断：第一、大城市的聚集效应及影响力



在不断增加；第二、当地市场网络向下的延升拓展渐形成气候；第三、消费观念正发生巨大变化，西北地区消费开始转向名优白酒。

在西北市场怎么做的问题上，李保芳表示，明年元旦后可以在西宁打一场“组合拳”，即茅台酒增量，而系列酒、习酒要通过抓好服务、品鉴等提影响。同时，要将西宁、银川等西北重镇作为重点打造。（微酒）

## 2、百威亚太暂停 IPO

百威英博发布公告称，已决定不再推进亚太子公司（百威亚太）在香港的 IPO 计划。百威英博方面表示“由于包括现行市况等一些因素，百威亚太暂停上市。”（微酒）

## 3、西凤酒 0001 号专卖店开业，2019 布店省内 100 家、省外 50 家

7 月 12 日，西凤酒 0001 号专卖店正式在凤翔县柳林镇开始运营。据悉，西凤酒计划今年在省内设立 100 家，省外设立 50 家西凤酒直营专卖店，通过西凤酒直接参与的专卖店运营，西凤酒次高端以上综合产品将直接由公司直供，在设计风格上，各专卖店实行统一化标识建设，所有家谱产品必须按照要求统一陈列。未来，将有上千个专卖店在全省乃至全国范围内成立，力争在 3—5 年时间内，打造千家西凤酒专卖店，让西凤酒产品走向全国。（微酒）

## 4、五粮液重罚违约、异常扫码

宜宾五粮液股份有限公司联合督导组连续下发《取消乌鲁木齐中品汇贸易有限公司专卖店经销权的通报》《取消安徽利享源商贸有限公司专卖店经销权的通报》《取消哈尔滨天世润锦汇经贸有限公司专卖店经销权的通报》《对四川紫旺达商贸有限公司第八代五粮液流入批发市场的处罚通报》《对北京和谐君源科贸有限公司经典五粮液跨渠道销售进入社会化终端处理的通知》《对沧州市醇香源糖酒有限公司等三家经销商（专卖店）跨区域/渠道供货行为的处罚通知》，以及《对第八代五粮液上市以来经销商、终端异常扫码对营销战区进行处理的通报》7 份通报。（微酒）

## 5、习酒窖藏系列产品出厂价上调 20-200 元

2019 年 7 月 8 日起，习酒窖藏 1988 等产品出厂价在原有价格基础上单瓶（坛）作如下调整：

纪元小坛酒（53° 1.5L×2）出厂价上调 200 元/坛；

窖藏 15 年（53° 500ml×5）出厂价上调 100 元/瓶；

窖藏 1988（53° 500ml×6）出厂价上调 40 元/瓶；

窖藏 1998（53° 500ml×6）出厂价上调 20 元/瓶。（微酒）

## 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，并应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