

看好茅台长期成长主线

食品饮料行业 2019 年第 26 期

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

► 投资策略

茅台中报符合预期。公司2019H1实现营业收入411.73亿元，同比增长16.87%；归母净利润199.51亿元，同比增加26.56%。其中2019Q2营业总收入186.92亿元，同比增加10.89%；归母净利润87.3亿元，同比增长20.29%。2019H1茅台酒营收347.95亿元，同比增长18.42%。其中2019Q2营收152.97亿元，同比增长12.33%。2019年上半年公司减少茅台酒经销商，直营渠道放量下降，占比减少。报告期内国内经销商数量2415家，经销商减少593家，其中19Q2茅台酒经销商减少60家。因茅台要求经销商在二季度打下半年的款，二季度末预收款环比增加8.72亿，二季度渠道发货量增加，部分经销商拿到7月和8月的少量配额。2019Q2系列酒营收25.23亿，同比增长9%。茅台价格的居高不下反应了需求的强劲，强大品牌力和渠道利润助力巩固茅台的成长，对标海外龙头估值中枢将不断提升。

6月社零总额增速9.8%。2019年上半年，社会消费品零售总额195210亿元，同比名义增长8.4%（扣除价格因素实际增长6.7%）。其中，6月份社会消费品零售总额33878亿元，同比增长9.8%，环比提升1.2pct。6月社零总额增速提升的主要原因在于汽车类增速较快。6月汽车类商品零售增速17.2%，化妆品类商品零售增速22.5%，日用品类商品增速12.3%。而粮油食品类增速9.8%，饮料类增速9.1%，烟酒类增速8.2%，食品饮料整体增长稳健，名酒提价贡献增速提升。

► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周跌幅为3.15%，涨幅位列第27。食品饮料行业细分板块内，上周啤酒（-0.89%）、调味发酵品（-1.32%）和肉制品（-1.95%）表现相对靠前，黄酒（-5.02%）、乳品（-4.67%）和其他酒类（-4.31%）表现相对较弱。

► 本周重点公告和新闻

【贵州茅台】2019H1实现营业收入394.88亿元，同比增长18.24%；归母净利润199.51亿元，同比增长26.56%。

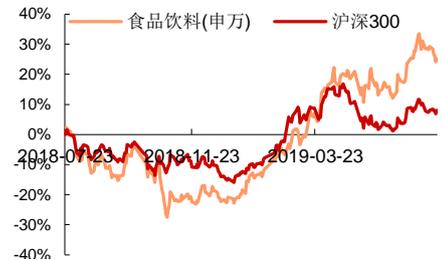
【海欣食品】2019H1实现营业收入5.42亿元，同比增长18.15%；归母净利润0.17亿元，同比增长4.27%。

【好想你】2019H1实现营业收入28.57亿元，同比增长8.81%；归母净利润1.27亿元，同比增长22.94%。

► 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、《茅台产量增长，五粮液处罚违约经销商》
《食品饮料》
- 2、《五粮液改革推进加强人事招聘》
《食品饮料》
- 3、《坚守价值，优选龙头》
《食品饮料》

正文目录

本周主要观点：看好茅台长期成长主线.....	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：看好茅台长期成长主线

茅台中报符合预期。公司 2019H1 实现营业收入 411.73 亿元，同比增长 16.87%；归母净利润 199.51 亿元，同比增加 26.56%。其中 2019Q2 营业总收入 186.92 亿元，同比增加 10.89%；归母净利润 87.3 亿元，同比增长 20.29%。2019H1 茅台酒营收 347.95 亿元，同比增长 18.42%。其中 2019Q2 营收 152.97 亿元，同比增长 12.33%。2019 年上半年公司减少茅台酒经销商，直营渠道放量下降，占比减少。报告期内国内经销商数量 2415 家，经销商减少 593 家，其中 19Q2 茅台酒经销商减少 60 家。因茅台要求经销商在二季度打下半年的款，二季度末预收款环比增加 8.72 亿，二季度渠道发货量增加，部分经销商拿到 7 月和 8 月的少量配额。2019Q2 系列酒营收 25.23 亿，同比增长 9%。茅台价格的居高不下反应了需求的强劲，强大品牌力和渠道利润助力巩固茅台的成长，对标海外龙头估值中枢将不断提升。

6 月社零总额增速 9.8%。2019 年上半年，社会消费品零售总额 195210 亿元，同比名义增长 8.4%（扣除价格因素实际增长 6.7%）。其中，6 月份社会消费品零售总额 33878 亿元，同比增长 9.8%，环比提升 1.2pct。6 月社零总额增速提升的主要原因在于汽车类增速较快。6 月汽车类商品零售增速 17.2%，化妆品类商品零售增速 22.5%，日用品类商品增速 12.3%。而粮油食品类增速 9.8%，饮料类增速 9.1%，烟酒类增速 8.2%，食品饮料整体增长稳健，名酒提价贡献增速提升。

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 19 日）收盘，沪深 300 指数收于 3808 点，周跌幅 0.02%，上证综指收于 2924 点，周跌幅 0.22%，创业板指收于 1542 点，周涨幅 1.57%，深证综指收于 1560 点，周涨幅为 0.23%，食品饮料指数周跌幅为 3.15%。

图表 1：上周主要指数和行业变化情况

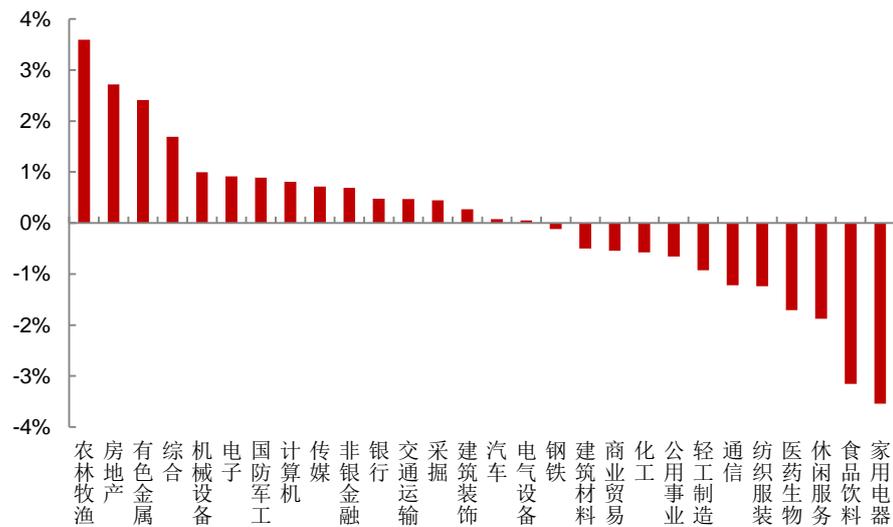
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3,808	-0.02	26.48%
000001.SH	上证综指	2,924	-0.22	17.25%
399006.SZ	创业板指	1,542	1.57	23.31%
399106.SZ	深证综指	1,560	0.23	23.06%
801120.SI	食品饮料	14,213	-3.15	57.95%

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(3.59%)、房地产(2.72%)和有色金数(2.41%)，食品饮料行业涨幅位列第27。

食品饮料行业细分板块内，上周啤酒(-0.89%)、调味发酵品(-1.32%)和肉制品(-1.95%)表现相对靠前，黄酒(-5.02%)、乳品(-4.67%)和其他酒类(-4.31%)表现相对较弱。

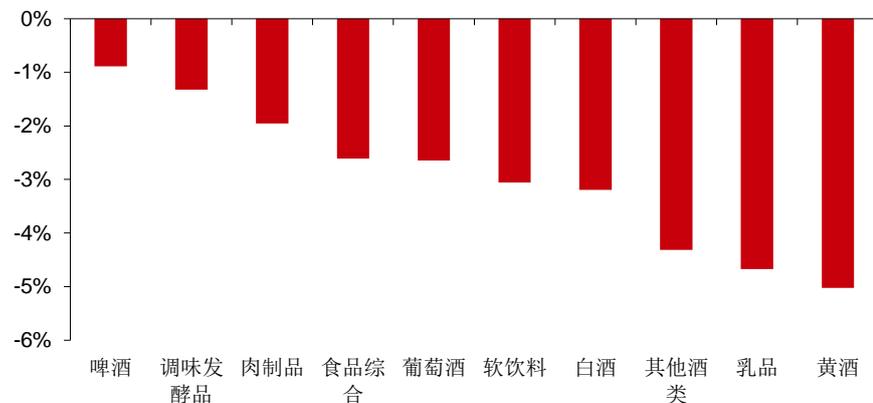
图表2：上周行业涨跌幅情况对比



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 31.4 倍 PE 和 6.3 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)
000529.SZ	广弘控股	6.88	0.73	13.72	16.02	23.5	1.5
002330.SZ	得利斯	7.67	-2.66	11.16	34.09	294.9	1.8
002847.SZ	盐津铺子	32.22	0.41	6.79	4.41	57.5	3.4
000799.SZ	酒鬼酒	28.29	-1.80	6.47	12.04	34.8	6.7
300138.SZ	晨光生物	7.17	0.28	5.29	0.70	25.2	1.2
600186.SH	莲花健康	1.70	0.59	4.29	-3.95	-5.3	1.1
002840.SZ	华统股份	17.60	0.11	3.17	3.53	32.4	0.9
002557.SZ	洽洽食品	26.24	1.47	2.46	3.92	28.7	3.2
002650.SZ	加加食品	3.79	-0.26	1.88	1.34	37.4	2.4
300143.SZ	星普医科	8.56	0.35	1.78	5.03	305.0	10.0

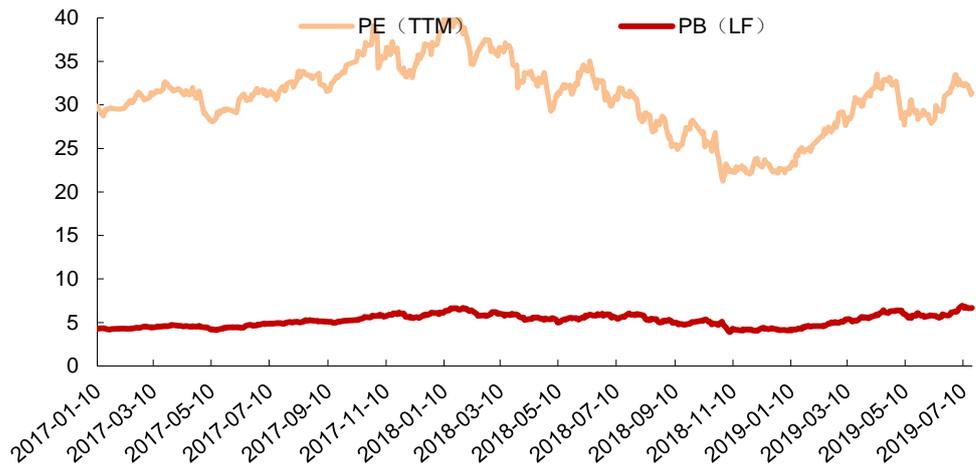
来源：Wind，国联证券研究所

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)
600199.SH	金种子酒	6.39	-1.84	-14.33	-13.99	40.6	3.2
002570.SZ	贝因美	5.68	0.35	-12.62	-16.22	137.9	2.3
002481.SZ	双塔食品	6.18	-1.75	-8.58	-16.37	109.5	3.8
002646.SZ	青青稞酒	12.22	0.16	-8.46	-8.53	77.2	4.4
603886.SH	元祖股份	23.82	1.62	-8.28	-10.08	21.6	2.8
000639.SZ	西王食品	5.60	-0.36	-8.19	-7.33	12.7	1.0
600298.SH	安琪酵母	28.51	1.10	-7.73	-9.86	28.8	3.4
600197.SH	伊力特	17.60	-0.06	-7.61	-7.16	17.0	3.7
603919.SH	金徽酒	15.00	-0.13	-7.12	-2.53	23.7	3.9
603027.SH	千禾味业	20.70	-0.05	-6.71	-13.28	52.7	8.6

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



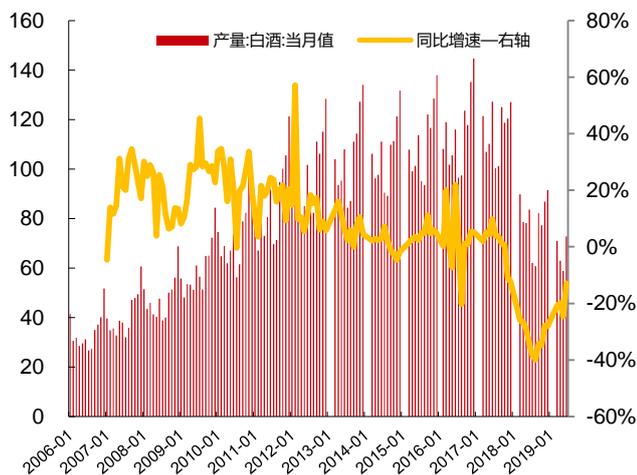
来源: Wind, 国联证券研究所

2. 行业最新数据更新

2.1. 白酒行业数据

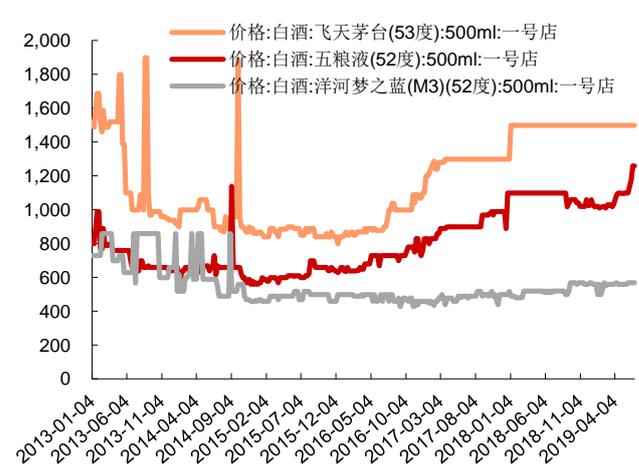
2019年6月,我国白酒产量为72.8万千升,同比下降12.9%。据一号店的销售数据显示,2019年7月19日,53度飞天茅台的价格保持在1499元,52度五粮液水晶瓶的价格为1259元,洋河梦之蓝M3的价格为569元。

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)

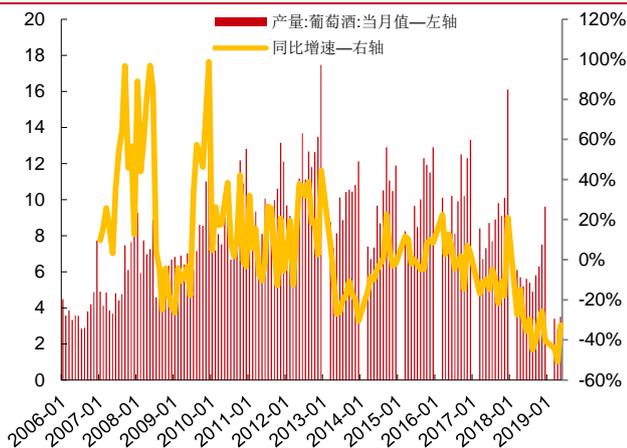


来源: Wind, 国联证券研究所

2.2. 葡萄酒行业数据

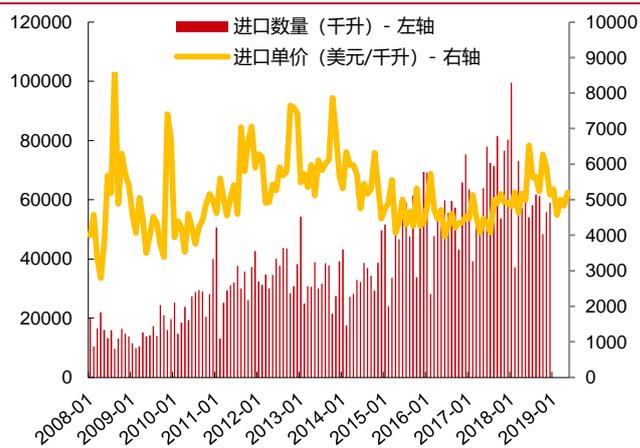
2019年6月我国葡萄酒产量达到4.3万千升,和去年同比下降23.2%。同时据海关总署统计的数据来看,2019年5月份,我国葡萄酒的进口数量达到62,260千升,同比下降3.59%,环比提高11.52%。进口葡萄酒的单价为5198.44美元每千升,同比提高4.06%,环比提高7.60%。

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

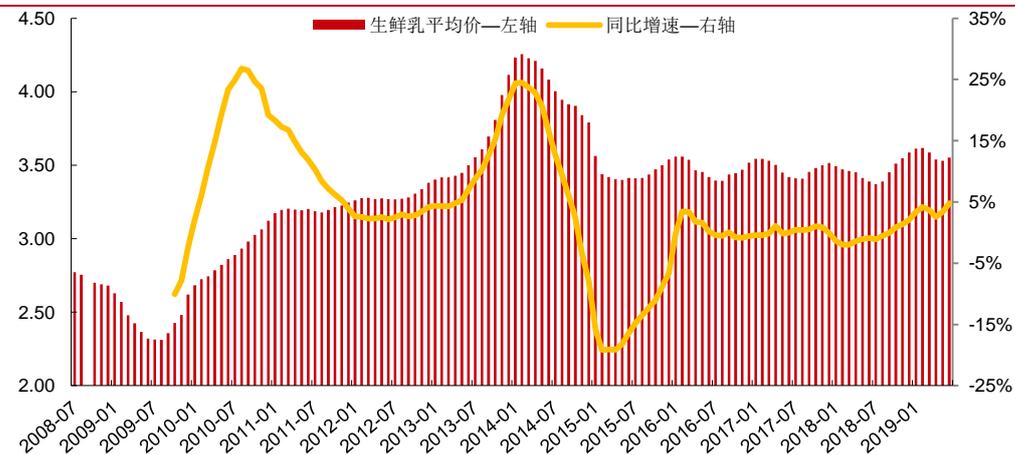


来源：Wind，国联证券研究所

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12日国产品牌价格为188.78元/千克，国外品牌价格为232.76元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019年7月12日，酸奶零售价为14.73元/公斤，牛奶零售价为12.04元/公斤。

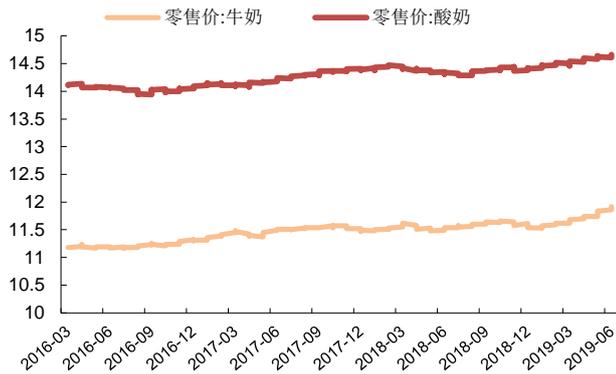
图表11：我国10省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



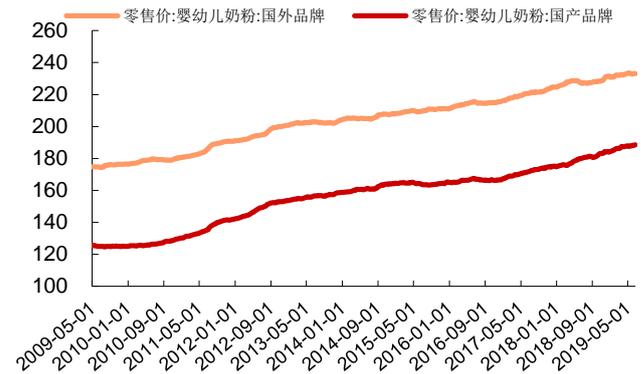
来源：Wind，国联证券研究所

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

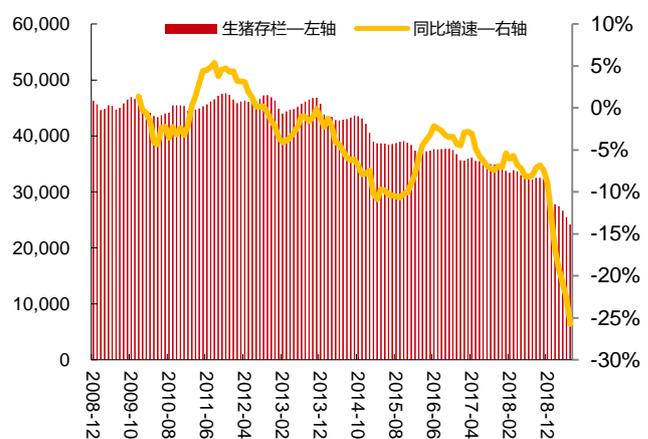
2019年6月,全国大中城市生猪价格为16.25元/公斤,环比提高7.1%;2019年5月猪肉价格为25.62元/公斤,环比提高3.7%。2019年6月,生猪存栏量为24,207万头,同比下降26%,其中能繁母猪的存栏量为2,376万头。

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、【贵州茅台】2019H1 实现营业收入 394.88 亿元, 同比增长 18.24%; 归母净利润 199.51 亿元, 同比增长 26.56%。
- 2、【海欣食品】2019H1 实现营业收入 5.42 亿元, 同比增长 18.15%; 归母净利润 0.17 亿元, 同比增长 4.27%。
- 3、【好想你】2019H1 实现营业收入 28.57 亿元, 同比增长 8.81%; 归母净利润 1.27 亿元, 同比增长 22.94%。

4、【青岛啤酒】非执行董事唐斌先生因个人工作分工调整原因辞职。

4. 行业新闻动态

1、777 亿元，百威英博出售旗下子公司

新浪美股讯，根据公告，百威英博同意按 160 亿澳元（人民币约 777 亿元）的企业价值，将 Carlton & United Breweries 出售给朝日，剥离该澳大利亚子公司所得的款项用来偿还债务，交易料将于 2020 年第一季度完成。

百威英博还表示，仍会评估发行少数百威亚太股权的可能性，“如果能够以合理估值完全的话”。（微酒）

2、郎酒 70 周年纪念酒即将上市，按计划内/外配额供给

7 月 15 日，四川古蔺郎酒销售有限公司下发关于郎牌郎酒（七十周年纪念酒）上市的通知。通知称，此次推出的 53 度酱香型郎牌郎酒（七十周年纪念酒），共分为 500ml*12 及 1000ml*6 两种规格，建议零售价分别为 268 元/瓶、568 元/瓶。产品小批量勾调，限量一次性生产，无条码，不进入渠道流通，纳入防伪防窜管理，实行计划配额申购制。

此外通知显示，公司审定的计划内配额需在 7 月 31 日前完成打款订货，计划外配额需在 8 月 31 日前完成打款订货，且都需现款订货，不得以市场费用余额下单订货。产品不计经销商合同量及业务区销量，自 9 月 1 日起按订单先后顺序分批控量发货。（微酒）

3、400 吨飞天茅台公开招 3 家电商，茅台继续加强直营力度

7 月 18 日，贵州茅台酒销售有限公司（以下简称茅台销售公司）在贵州省招标投标公共服务平台网发布了《贵州茅台酒全国综合类电商公开招商公告》。公告显示，茅台销售公司将在全国范围内公开招聘综合类电商。

对于招商目的，公告称，在“建立终端渠道管理体系”的总体目标下，拟通过电商的公开招商，深化与电商平台的合作，扩大直销渠道，推进营销渠道扁平化，减少中间环节，着力解决消费者购酒需求。

公告显示，此次招标总供货量为飞天 53%vol500ml 贵州茅台酒（带杯）400 吨，拟选择 3 家服务商，服务商供货量按照综合排名先后顺序分别为 170 吨、130 吨、100 吨。报名时间为 2019 年 7 月 18 日至 2019 年 7 月 24 日。（微酒）

4、郎酒上收招商布局权限

7 月 15 日，微酒记者获悉，近日，郎酒销售公司下发《关于商家布局审定权限上收的通知》。通知显示，为提高经销商整体质量，管控商家布局，提高新商家准入门槛，确保市场健康、良性、可持续发展，6 月 28 日起，对商家布局、新客户资质审核权上收至事业部、销售公司。公司方面成立商家布局及经销商资质审核小组，负

责各事业部新招商客户的考察、评估、经销商资质及更换经销商合规性审定。(微酒)

5、长城五星暂停供货河北、河南、北京

7月19日，长城发布《关于长城五星产品供货调控的通知》。通知显示，长城五星2019年上半年销售已接近去年全年，根据长城五星持续高质量发展整体规划，即日起对河北、河南和北京三个省市暂停长城五星产品供货。(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