

高端白酒节后需求稳定，股价表现优异

行业研究周报

陈文倩 (分析师) 王言海 (联系人) 张向伟 (联系人)
010-83561313 wangyanhai@xsdzq.cn zhangxiangwei@xsdzq.cn
chenwenqian@xsdzq.cn 证书编号: S0280118100002 证书编号: S0280119090008
证书编号: S0280515080002

推荐 (维持评级)

行业指数走势图



相关报告

● 酒类产量增速趋缓，利润保持高增

据国家统计局发布的 2019 年 1-8 月酒类生产情况统计：产量方面，白酒/葡萄酒分别累计生产 508.3 万千升 (+1.3%) / 2801.8 万千升 (+0.4%) / 26.8 万千升 (-20.9%)。受酒驾入刑、限三公、健康饮酒观念等因素影响，酒类总产量增速趋缓。利润方面，2019 年 1-7 月酿酒行业利润总额累计达到 947.8 亿元 (+19.1%)；利润维持较高增速主要归因于 (1) 消费升级与品牌集中度提升下，行业竞争格局改善，品牌产品提价与费用投放相对降低；(2) 啤酒行业格局稳定，受益增值税改革及华润雪花、青岛啤酒等为代表的龙头企业关厂提价，行业盈利改善。

● 中秋节后高端白酒需求稳定，全年业绩确定性强

9 月 9 日以来中秋白酒需求释放，箱装飞天茅台批价回调，9 月 22 日箱装飞天茅台报价 2300-2400 元 (每天变动很大，仅作参考)。为稳定市场价格 9 月 17 日贵州茅台酒销售公司下发了一则《关于经销商提前执行四季度剩余计划和配售指标的通知》，要求 9 月份发货完毕，确保经销商有酒可售；9 月 20 日贵州省招标投标公共服务平台发布了《招标公示》，天猫和苏宁入选贵州茅台酒全国综合类电商，还有一家尚待公布，总额度 400 吨，平台定价 1499 元；一周两策落地传达出茅台公司稳定市场价格的决心。9 月 22 日普五批价 960-980 元；国窖 1573 当日均价 780 元左右。目前高端白酒市场需求稳定，全年业绩确定性强。

● 非酒板块：原奶价格上涨影响抬升终端乳制品价格

9 月 11 日主产区生鲜乳平均价 3.71 元/公斤 (+7.5%)，较 9 月 4 日提高 0.02 元/公斤，创 2015 年以来新高。受原奶价格上涨影响，9 月 13 日牛奶平均零售价格 12.3 元/升，较 9 月 6 日提高 0.04 元/升；酸奶零售价格 15.12 元/公斤，较 9 月 6 日提高 0.04 元/公斤。受非洲猪瘟疫情等因素影响，9 月 20 日猪肉批发价 36.14 元/公斤，较 9 月 12 日提高 0.42 元/公斤；零售价格 50.38 元，较 9 月 12 日提高 0.78 元/公斤。

● 重点标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、顺鑫农业、青岛啤酒。

● 风险提示：宏观经济下滑高端白酒需求下降风险，飞天茅台批价下降风险，啤酒行业竞争加剧风险，原奶价格持续上涨风险，食品安全风险等。

重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-09-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000568.SZ	泸州老窖	89.0	2.44	3.18	4.04	36.48	27.99	22.03	强烈推荐
000858.SZ	五粮液	136.84	3.41	4.44	5.45	40.13	30.82	25.11	强烈推荐
000860.SZ	顺鑫农业	53.65	1.0	1.63	2.07	53.65	32.91	25.92	强烈推荐
600519.SH	贵州茅台	1,157.42	29.63	34.47	42.99	39.06	33.58	26.92	强烈推荐
600600.SH	青岛啤酒	50.04	1.05	1.31	1.43	47.66	38.2	34.99	推荐

资料来源：新时代证券研究所

目 录

1、 本周研究观点汇总.....	4
1.1、 白酒板块： 高端白酒需求旺盛， 全年业绩确定性强.....	4
1.2、 非白酒板块.....	4
1.3、 每周一图： 性价比和品质优势是消费者购买五粮液的重要原因.....	5
2、 本周行情回顾.....	6
2.1、 板块表现.....	6
2.2、 北上资金数据跟踪.....	7
3、 行业数据跟踪.....	9
3.1、 白酒： 行业产量增速下滑， 高端白酒价位坚挺.....	9
3.2、 啤酒： 8 月行业产量同比下滑.....	11
3.3、 葡萄酒： 产量持续下滑.....	12
3.4、 乳制品： 原奶价格影响奶制品价格上升.....	13
3.5、 猪肉价格创 4 年新高.....	14
4、 本周行业动态.....	15
4.1、 上市公司动态.....	15
4.2、 行业动态.....	15
5、 重点公司估值.....	16
6、 风险提示.....	16

图表目录

图 1： 京东商城第七代和第八代五粮液 52 度 150000 条评论词云.....	5
图 2： 2019 年初至今食品饮料（申万）指数走势图.....	6
图 3： 本周各板块（申万）涨跌幅.....	6
图 4： 本周食品饮料各子板块（申万）涨跌幅.....	7
图 5： 年初至今食品饮料各子板块（申万）涨跌幅.....	7
图 6： 北上资金持股高端白酒市值占其流通 A 股(%).....	8
图 7： 北上资金持股其他白酒市值占其流通 A 股(%).....	8
图 8： 北上资金持股伊利股份市值占其流通 A 股(%).....	8
图 9： 北上资金持股调味品市值占其流通 A 股(%).....	8
图 10： 近十个交易日北上资金持股贵州茅台变化.....	8
图 11： 近十个交易日北上资金持股五粮液变化.....	8
图 12： 近十个交易日北上资金持股泸州老窖变化.....	9
图 13： 近十个交易日北上资金持股洋河股份变化.....	9
图 14： 近十个交易日北上资金持股山西汾酒变化.....	9
图 15： 近十个交易日北上资金持股顺鑫农业变化.....	9
图 16： 近十个交易日北上资金持股伊利股份变化.....	9
图 17： 近十个交易日北上资金持股中炬高新变化.....	9
图 18： 2015 年至今白酒产量当月值及其同比（%）.....	10
图 19： 2015 年至今白酒产量累计值及其同比（%）.....	10
图 20： 2019 年 6 月至今飞天茅台批价走势（元）.....	10
图 21： 2019 年 6 月至今普五批价走势（元）.....	10
图 22： 2019 年 6 月至今国窖 1573 批价走势（元）.....	10

图 23: 2015 年至今洋河 M6 (52 度) 京东价格 (元)	10
图 24: 2015 年至今主要白酒品牌京东价格 (元)	11
图 25: 2015 年至今啤酒产量当月值及同比	11
图 26: 2015 年至今啤酒产量累计值及同比	11
图 27: 2015 年至今部分啤酒品牌一号店价格	12
图 28: 2015 年至今国内四大市场大麦均价 (元/吨)	12
图 29: 2015 年至今进口大麦累计数量及同比	12
图 30: 2015 年至今进口大麦价格 (美元/吨)	12
图 31: 2015 年至今葡萄酒产量当月值及同比	12
图 32: 2015 年至今葡萄酒产量累计值及同比	12
图 33: 长城干红、拉菲传奇、杰卡斯干红一号店价格 (元/750ml)	13
图 34: 张裕和王朝干红一号店价格 (元/750ml)	13
图 35: 2015 年至今 Liv-ex100 红酒指数	13
图 36: 2015 年至今生鲜乳平均价格及同比	14
图 37: 2015 年至今牛奶和酸奶零售价格	14
图 38: 2015 年至今国内外婴幼儿奶粉平均价格	14
图 39: 2015 年至今猪肉批发价格及零售价 (元/公斤)	14
图 40: 2015 年至今猪粮比	14
图 41: 2015 年至今国内玉米现货价	15
图 42: 2015 年至今国内豆粕现货价	15
图 43: 食品饮料 (申万) 市盈率 (TTM)	16
图 44: 食品饮料 (申万) 市净率 (LF)	16
表 1: 本周股价涨幅前五和后五的公司	7
表 2: 重点公司估值	16

1、本周研究观点汇总

1.1、白酒板块：高端白酒需求旺盛，全年业绩确定性强

【贵州茅台】①国酒茅台，无冕之王，行业晴雨表；②批价站稳 2000 元，白酒社交属性很强（刚需），老酒市场活跃，金融属性加持；③渠道模式理顺后，市场掌控力有较大提升，强化了供给端价格调控能力（市场基础定价权）。

【五粮液】①高端品牌血统纯正，改革赋能，渠道力加持，数字化运营致管理效率提升；②茅台站上 2000 元，普五站上千元，价值感或致消费需求快速增长；③系列酒改革致 2019 年收入受损，2020 更具弹性。

【泸州老窖】①管理层操盘经验丰富，市场节奏把控良好；②国窖 1573 是稀缺高端品牌，在飞天茅台、五粮液提价背景下，其稳定性与成长性看长；③2019 前期追求稳价高销量，使用熔断价格奖励等政策，价格恢复至 790 元高位附近，且库存合理。④事业部制资源保证，特曲品牌复兴与地产品牌竞争中保有一定品牌优势；国窖 1573 华东、华南市场仍有开拓空间。

【山西汾酒】①清香品类龙头，国改释放组织活力与品牌动能；②低端逻辑通顺：2019 年玻汾销售占比有望超 35%，增速超过 50%，未来 3 年将充分受益 50 元左右盒装酒退出与品牌集中度提升（光瓶酒未来 3 年将破千亿）；③次高端青花完成第一阶段市场扩面工作，未来转向消费者培育与渠道下沉阶段，随着团队管理改善与营销模式总结推广，可保持与次高端品类扩容同步；④中间价位主销山西省内，经济环境或边际改善支撑存量扩容；山西省外重点市场板块化推进，策略得当，品牌势能逐步释放。

【古井贡酒】①安徽省内竞争格局稳定。②100 元向 200 元升级持续，3 年内持续且空间仍大，目前古 5、献礼百元附近价位仍占比过 55%，2019 年古 8 及以上占比超过 35%；③古井贡酒与年份原浆双品牌运作，未来伴随营销模式的革新，或可突围 400 元次高端；④关注国改进展催化。

【今世缘】①立足江苏富矿市场，结构性扩容速度快，300-500 元已成主流价格带，国缘产品结构提升持续；②竞争阶段看，处于上升期，江苏省内品牌与渠道势能正强，国缘品牌从政务向商务、宴席等消费场景的溢出效应仍将在未来 2 年持续；③江苏省内 200 人团队仍有较大提升，空白市场覆盖与深挖短期仍有潜力。

【口子窖】①民企机制，大商模式，经营稳健，抗风险能力较强；②受益竞争格局稳定与安徽省内百元向 200 元以上价位升级，口子窖十年等产品快速增长；③未来当市场份额被竞争品牌古井强势挤压或促进口子窖跟进费用投放，进入更趋平衡的竞争格局。

【顺鑫农业】①立足北京根据地，借势京味儿文化（类比相声文化）辐射全国——城镇化率催生“新市民”，原有东北文化辐射下的农村文化品牌“老村长”等逐步失宠；②高品质壁垒、高渠道毛利与高周转，驱动牛栏山二锅头品牌快速铺市全国，未来 1-2 年“县乡”空白市场招商与长三角、珠三角等高增市场做深仍可贡献增量收入。③受益肉类业务盈利改善，短期向好。

1.2、非白酒板块

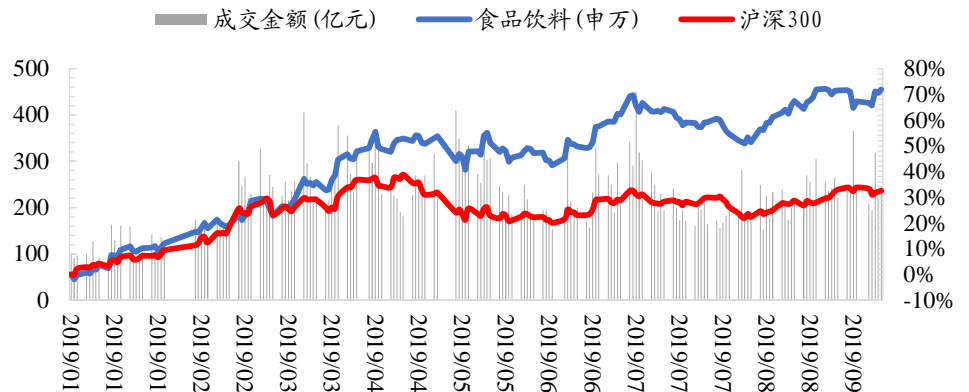
【洽洽食品】单品增长可以继续维持，一、二线城市广告投入加大且三四线仍有下沉空间，股权激励绑定核心利益，增长动力充足可以继续维持高增长。

2、本周行情回顾

2.1、板块表现

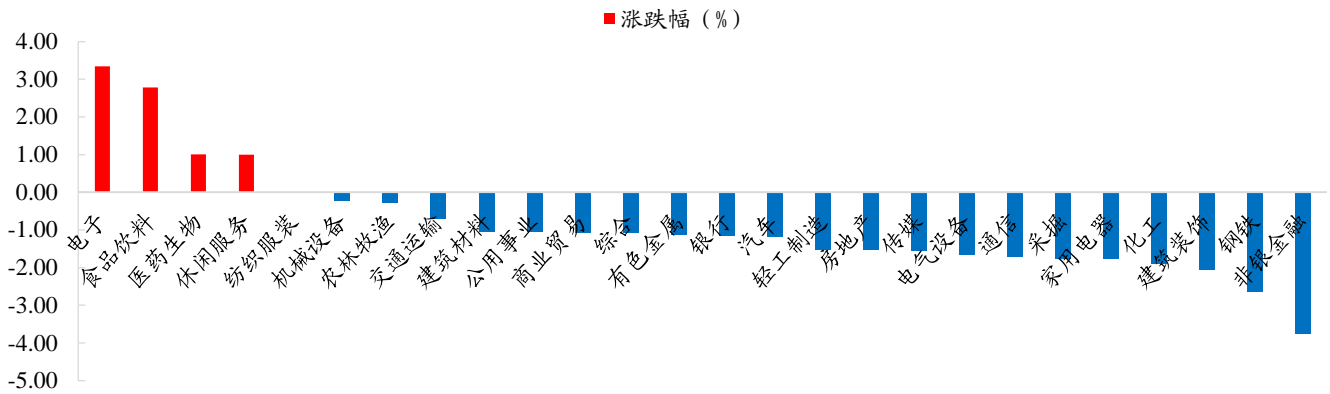
行业板块：本周（2019/09/16-2019/09/20）上证综指下跌 0.82%，报 3006.45 点；深证成指下跌 0.39%，报 9881.25 点。食品饮料（申万）表现优异，本周上涨 2.78%；年初至今上涨 71.90%，远高于沪深 300 指的 32.53%。

图2： 2019 年初至今食品饮料（申万）指数走势图



资料来源：Wind，新时代证券研究所

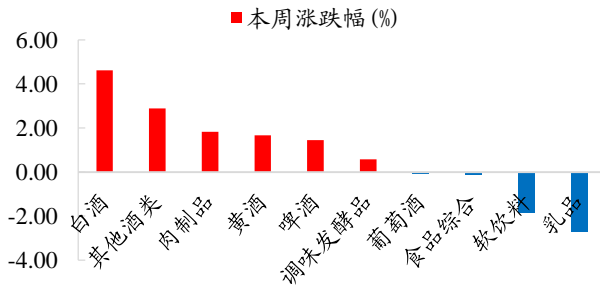
图3： 本周各板块（申万）涨跌幅



资料来源：Wind，新时代证券研究所

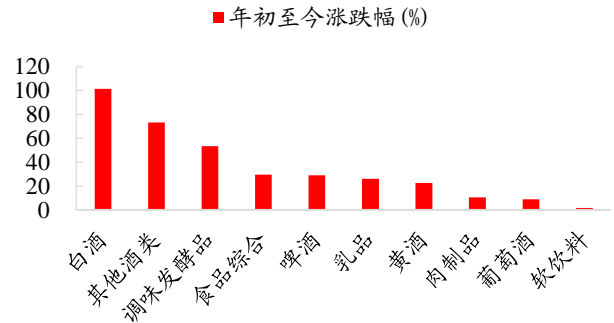
食品子板块：本周食品饮料子板块，股价涨跌幅排名分别为：白酒(+4.61%)、其他酒类(+2.88%)、肉制品(+1.83%)、黄酒(+1.67%)、啤酒(+1.44%)、调味发酵品(+0.57%)、葡萄酒(-0.09%)、食品综合(-0.13%)、软饮料(-1.87%)、乳品(-2.71%)。年初至今，上涨排名前三分别是白酒(+101.34%)、其他酒类(+73.31%)和调味发酵品(+53.53%)。

图4: 本周食品饮料各子板块(申万)涨跌幅



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图5: 年初至今食品饮料各子板块(申万)涨跌幅



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

食品个股: 本周股价涨幅前五的公司分别是酒鬼酒(+23.54%)、盐津铺子(+20.83%)、迎驾贡酒(+16.33%)、今世缘(+14.85%)和三只松鼠(+10.44%); 涨幅后五的公司分别为妙可蓝多(-8.50%)、得利斯(-5.60%)、通葡股份(-5.58%)、恒顺醋业(-5.40%)和元祖股份(-5.04%)。

表1: 本周股价涨幅前五和后五的公司

涨幅前五公司	所属板块	涨跌幅 (%)	涨幅后五公司	所属板块	涨跌幅 (%)
酒鬼酒	白酒	23.54	妙可蓝多	乳品	-8.50
盐津铺子	食品综合	20.83	得利斯	肉制品	-5.60
迎驾贡酒	白酒	16.33	通葡股份	葡萄酒	-5.58
今世缘	白酒	14.85	恒顺醋业	调味发酵品	-5.40
三只松鼠	食品综合	10.44	元祖股份	食品综合	-5.04

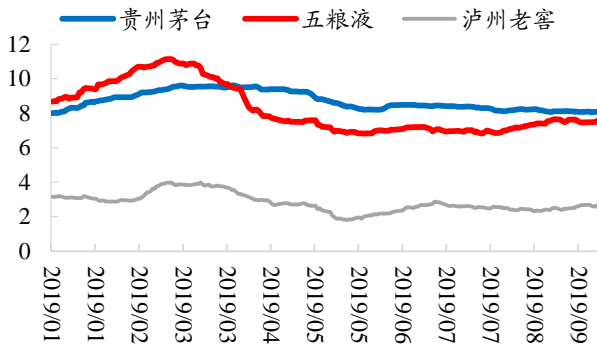
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.2、北上资金数据跟踪

白酒: 与年初相比, 北上资金(沪港通和深港通)持股高端白酒(除贵州茅台外)略微下降, 其中2019年9月20日北上资金持股贵州茅台、五粮液、泸州老窖占其流通A股的8.09%、7.58%和2.69%, 分别增加0.09pct、减少1.09pct和减少0.47pct, 次高端白酒持股占比有所提高, 其中洋河股份和山西汾酒分别为7.40%和3.02%, 较年初提高0.94pct和2.04pct。顺鑫农业持股下降明显, 与年初相比下降3.83pct至2.59%。

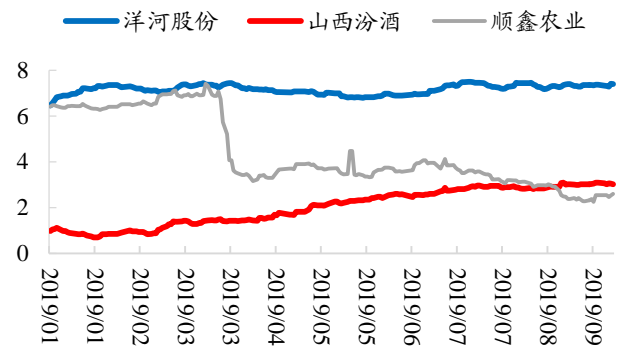
非白酒: 2019年9月20日, 乳品板块伊利股份北上资金持股占上市公司流通A股的11.54%, 较年初下降3.44pct; 调味品收到北上资金青睐, 其中持股中炬高新、安琪酵母和涪陵榨菜占上市公司流通A股的8.78%、12.80%和7.61%较年初分别提高5.72pct、2.73pct和2.14pct。

图6: 北上资金持股高端白酒市值占其流通 A 股(%)



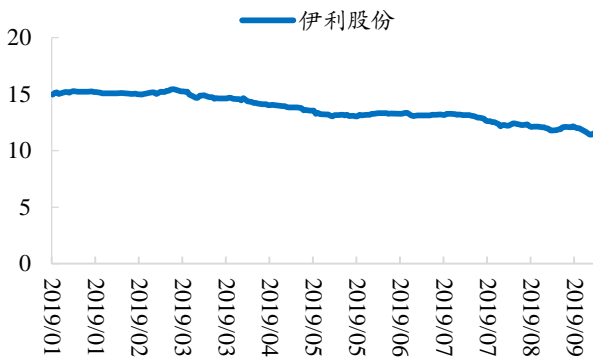
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图7: 北上资金持股其他白酒市值占其流通 A 股(%)



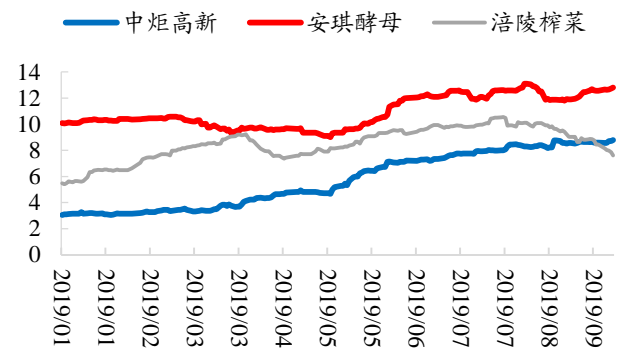
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 北上资金持股伊利股份市值占其流通 A 股(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

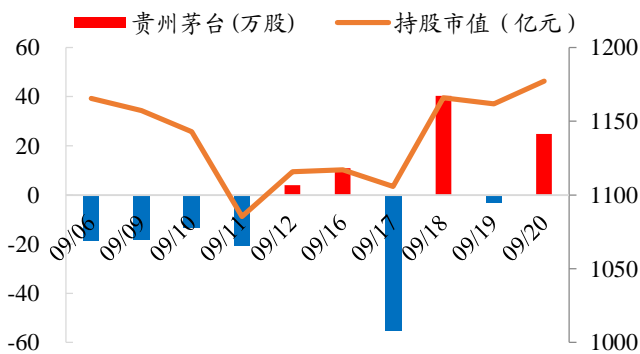
图9: 北上资金持股调味品市值占其流通 A 股(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

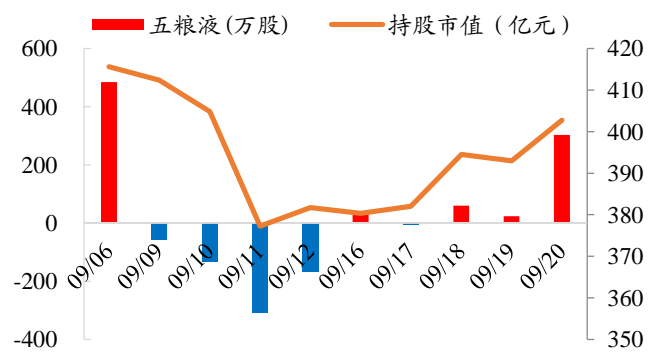
近期北上资金持股变化。近10个交易日,北上资金加仓泸州老窖,净买入346.32万股,持股总市值达35.1亿元。本周五(9月20日)北上资金加仓买入高端白酒,其中贵州茅台、五粮液和泸州老窖分别买入为24.86万股、302.92万股和150.33万股,持股市值分别增加15.48亿元、9.74亿元和1.45亿元。

图10: 近十个交易日北上资金持股贵州茅台变化



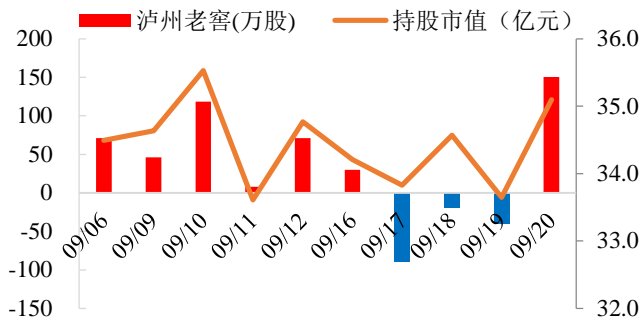
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图11: 近十个交易日北上资金持股五粮液变化



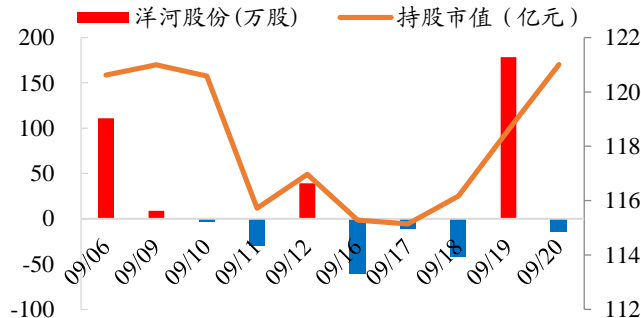
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图12: 近十个交易日北上资金持股泸州老窖变化



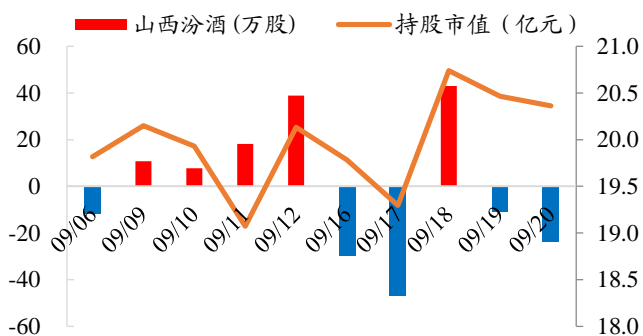
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图13: 近十个交易日北上资金持股洋河股份变化



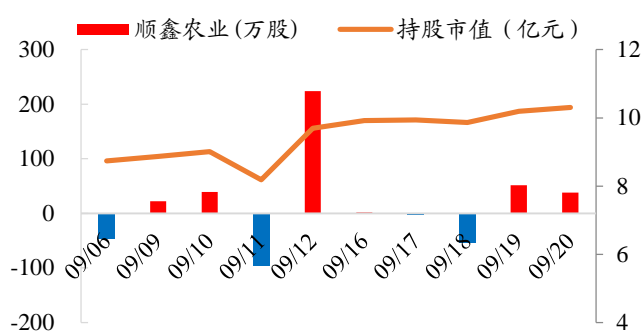
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图14: 近十个交易日北上资金持股山西汾酒变化



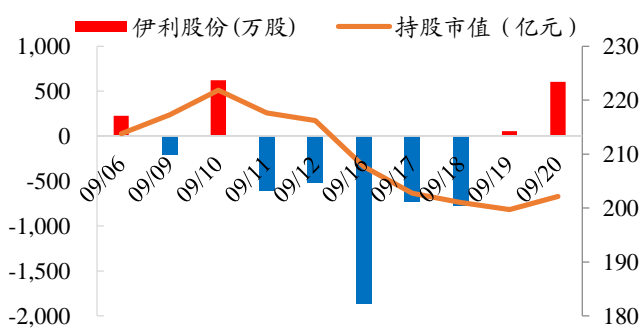
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图15: 近十个交易日北上资金持股顺鑫农业变化



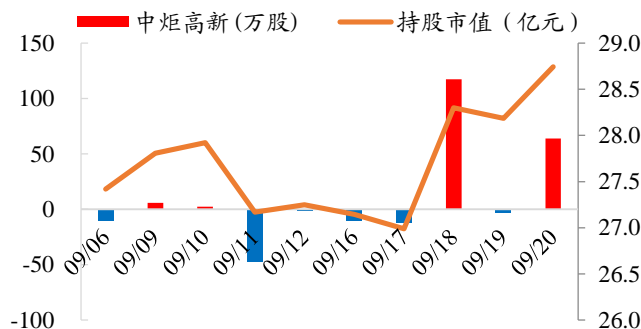
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图16: 近十个交易日北上资金持股伊利股份变化



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图17: 近十个交易日北上资金持股中炬高新变化



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

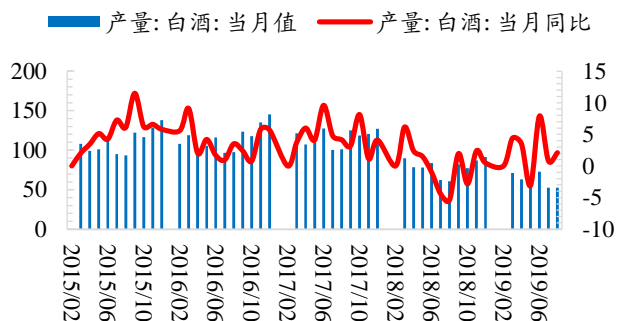
3、行业数据跟踪

3.1、白酒: 行业产量增速下滑, 高端白酒价位坚挺

产量挤水+地产小品牌退出规模以上竞争, 产量出现下降趋势。2019年8月全国规模以上白酒产量52.60万千升, 同比增长2.10%; 2019年1-8月全国规模以上白酒企业累计产量508.30万千升, 累计同比增长1.30%。受到以牛栏山等百元以下白酒全国化的影响, 中低端地产白酒品牌主导产品提价失败, 挤压式增长下利润变薄, 退出规模以上白酒企业统计范围, 2019H1上市白酒公司利润行业占比超过80%,

行业利润向头部企业集中。

图18: 2015年至今白酒产量当月值及其同比(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

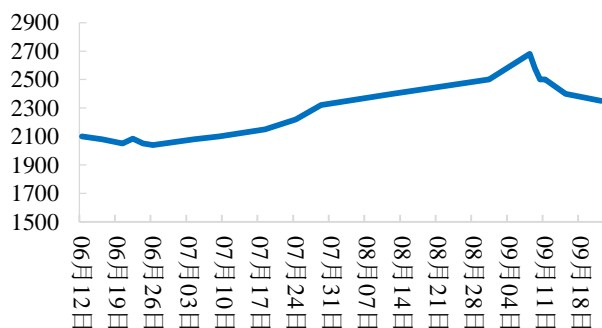
图19: 2015年至今白酒产量累计值及其同比(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

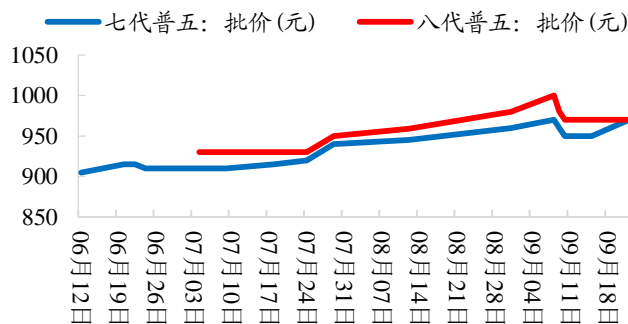
高端白酒需求稳定。2019年9月22日,飞天茅台批价格由上周日的2400-2450元下降至2300-2400元(每天波动较大,仅作参考),主要受经销商渠道四季度打款及提前执行10月、11月配额量的影响,电商放量消息亦有影响;五粮液新老产品(第七代、第八代)批价960-980元,批价稳步提升,逐步趋同;国窖1573批价780-790元,比上周高10-15元。京东价格方面,与9月6日相比,全国名优白酒9月20日表现各异:52度五粮液增加10元至1399元;52度剑南春水晶剑略降5元至418元;52度水井坊井台519元,与6日持平;53度青花汾酒30年798元,与6日持平;52度洋河M6京东价格749元,下降20元。

图20: 2019年6月至今飞天茅台批价走势(元)



资料来源: 酒业家, 微酒等, 新时代证券研究所整理
注: 高频数据仅作参考, 茅台批价超过2000元后, 参考意义减弱。

图21: 2019年6月至今普五批价走势(元)



资料来源: 酒业家, 微酒等, 新时代证券研究所整理

图22: 2019年6月至今国窖1573批价走势(元)

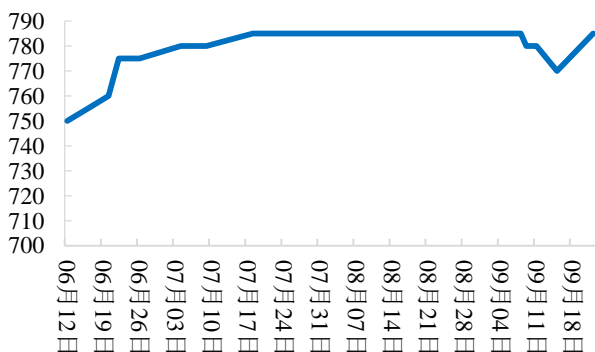
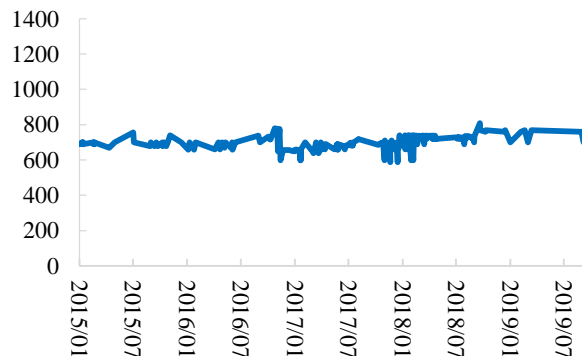


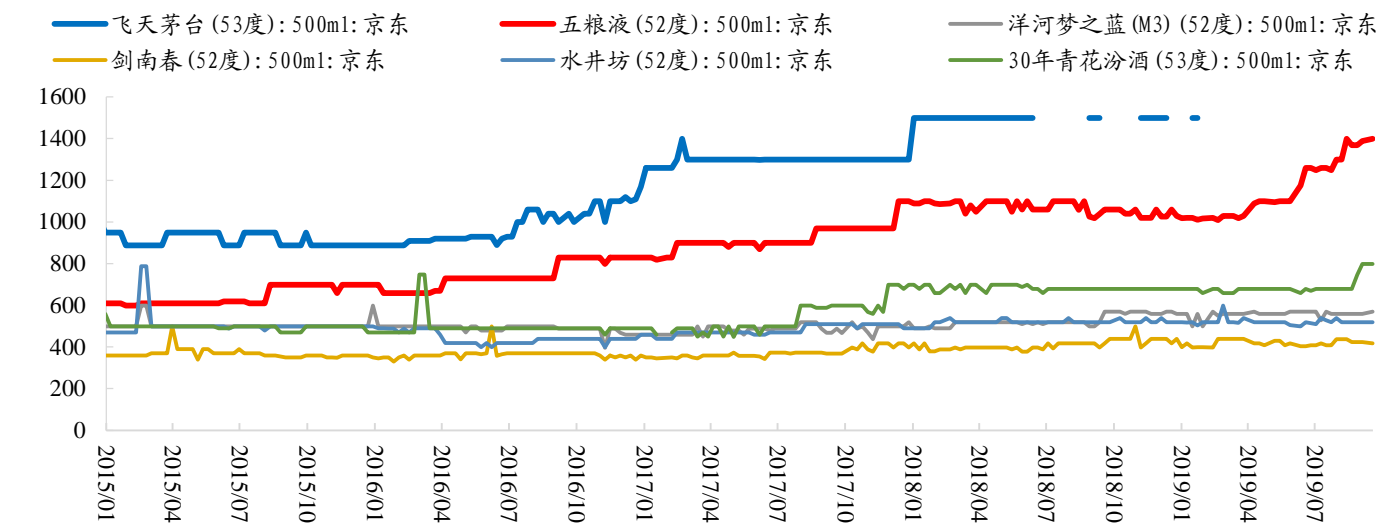
图23: 2015年至今洋河M6(52度)京东价格(元)



资料来源：酒业家，微酒等，新时代证券研究所整理

资料来源：京东商城，新时代证券研究所

图24： 2015年至今主要白酒品牌京东价格（元）

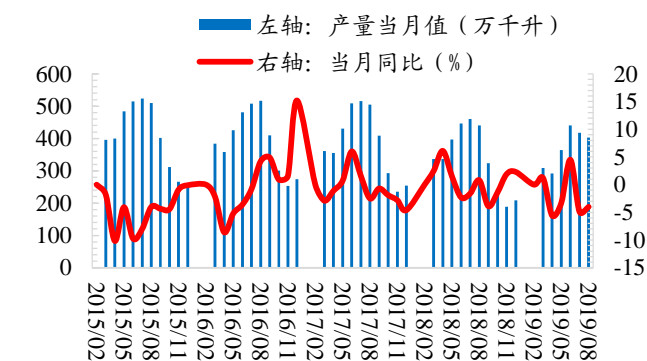


资料来源：Wind，京东商城，新时代证券研究所

3.2、啤酒：8月行业产量同比下滑

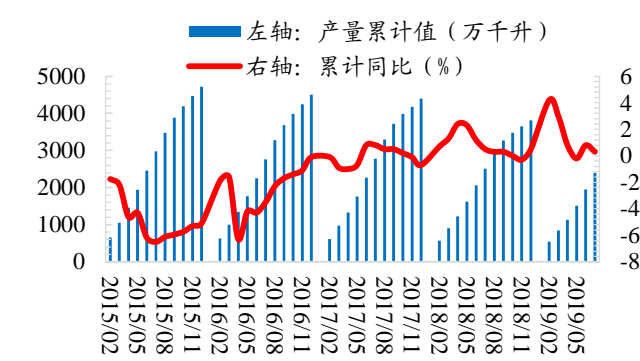
啤酒产量负增长。以华润雪花为代表的龙头酒企强势关厂去产能，以提高啤酒行业整体利润空间。2019年8月规模以上啤酒企业当月啤酒产量402.5万千升，同比下滑4.0%，1-8月累计产量2801.8万千升，累计微增0.4%。

图25： 2015年至今啤酒产量当月值及同比



资料来源：wind，国家统计局，新时代证券研究所

图26： 2015年至今啤酒产量累计值及同比

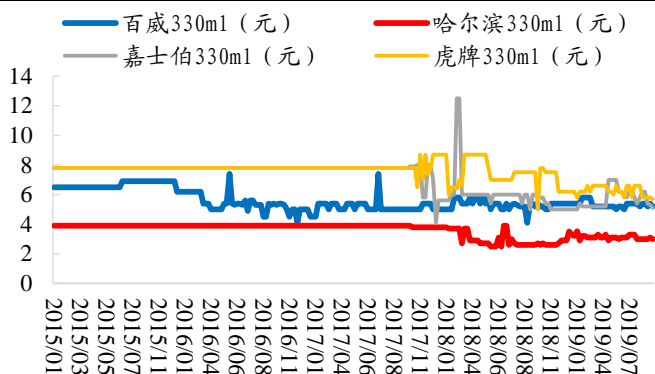


资料来源：wind，国家统计局，新时代证券研究所

价格：一号店价格方面（每330ml），与9月6日相比，9月20日百威一号店价格下降0.2元至5.20元，哈尔滨下降0.1元至3.0元，嘉士伯略降0.2元至5.1元，虎牌下降0.1元至5.8元。

原料：根据海关总署数据，2019年7月进口大麦累计数量339万吨，同比下降32.2%；大麦进口平均价格263.11美元/吨，较6月环比下降12.99美元/吨。9月20日，天津、日照、南通和广州四大大麦市场平均价格2055元/吨，较月初下降10元/吨。

图27: 2015年至今部分啤酒品牌一号店价格



资料来源: Wind, 一号店, 新时代证券研究所

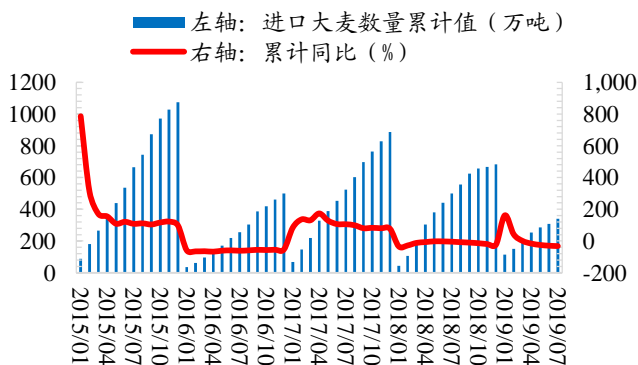
图28: 2015年至今国内四大市场大麦均价 (元/吨)



资料来源: wind, 新时代证券研究所

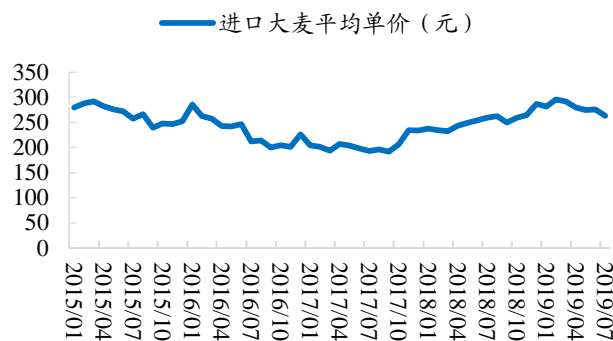
注释: 四大市场包括天津、日照、南通和广州

图29: 2015年至今进口大麦累计数量及同比



资料来源: Wind, 海关总署, 新时代证券研究所

图30: 2015年至今进口大麦价格 (美元/吨)

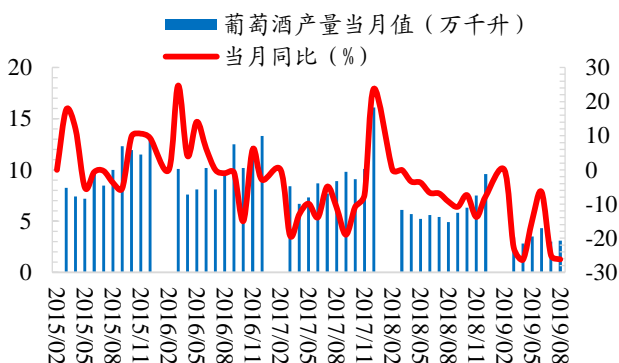


资料来源: Wind, 海关总署, 新时代证券研究所

3.3、葡萄酒: 产量持续下滑

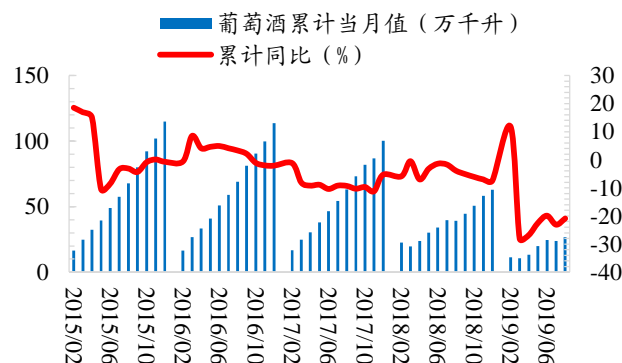
量: 根据国家统计局数据, 2019年8月规模以上葡萄酒产量3.1万千升, 同比下降26.2%, 1-8月累计产量26.8万千升, 同比下降20.9%, 连续2年(除2019年2月)出现下滑。

图31: 2015年至今葡萄酒产量当月值及同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 新时代证券研究所

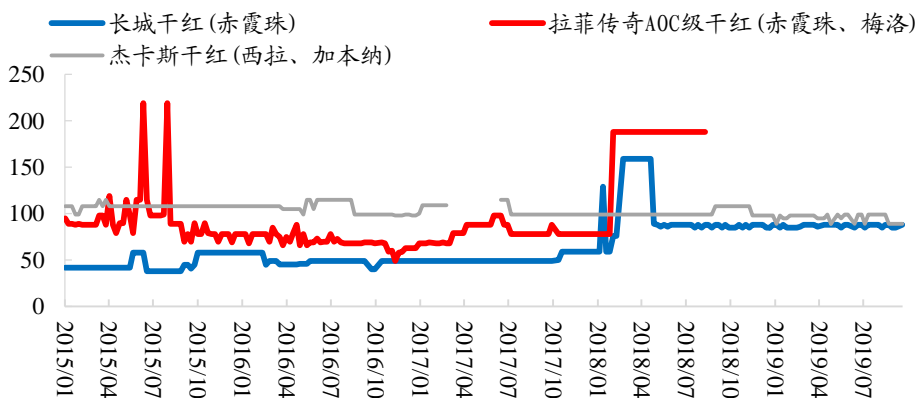
图32: 2015年至今葡萄酒产量累计值及同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 新时代证券研究所

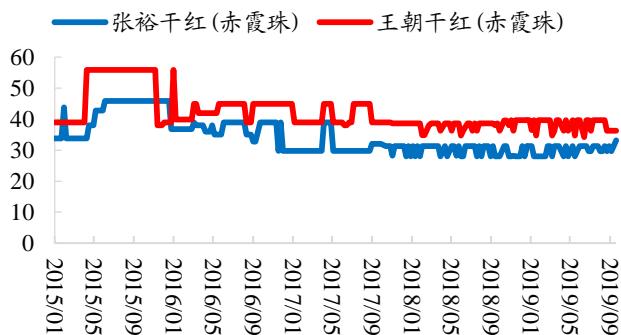
价：根据一号店价格数据，与9月6日相比，9月20日张裕干红（赤霞珠）提高3.5元至29.7元/750ml；长城干红（赤霞珠）提高3.1元至88.0元/750ml、王朝干红杰（赤霞珠）和卡斯干红（西拉、加本纳）分别为36.3/89元/750ml，与9月6日持平。根据伦敦国际葡萄酒交易所，2019年8月Liv-ex100红酒指数312.37，较7月上升2.3。

图33: 长城干红、拉菲传奇、杰卡斯干红一号店价格（元/750ml）



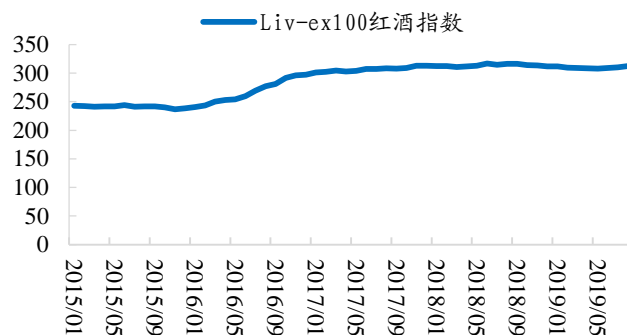
资料来源：Wind，一号店，新时代证券研究所

图34: 张裕和王朝干红一号店价格（元/750ml）



资料来源：Wind，一号店，新时代证券研究所

图35: 2015年至今Liv-ex100红酒指数

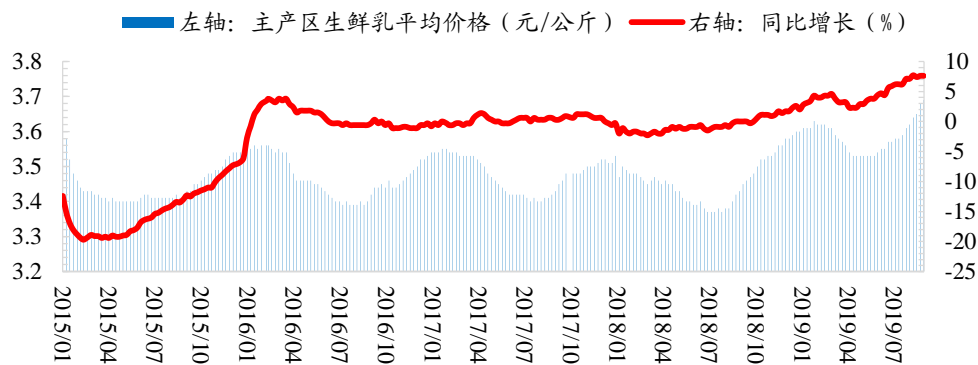


资料来源：Wind，伦敦国际葡萄酒交易所，新时代证券研究所

3.4、乳制品：原奶价格影响奶制品价格上升

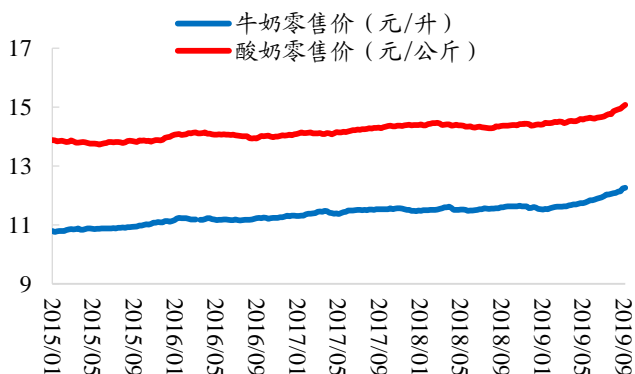
根据农业部数据，2019年9月11日主产区生鲜乳平均价3.71元/公斤，同比提高7.5%，较9月4日提高0.02元/公斤。受原奶价格上涨影响，9月13日牛奶平均零售价格12.3元/升，较9月6日提高0.04元/升；酸奶零售价格15.12元/公斤，较9月6日提高0.04元/公斤。婴幼儿奶粉方面，国/外婴幼儿奶粉平均价格分别为236.89/190.44元/公斤，较9月6日分别提高0.05/0.03元/公斤。

图36: 2015年至今生鲜乳平均价格及同比



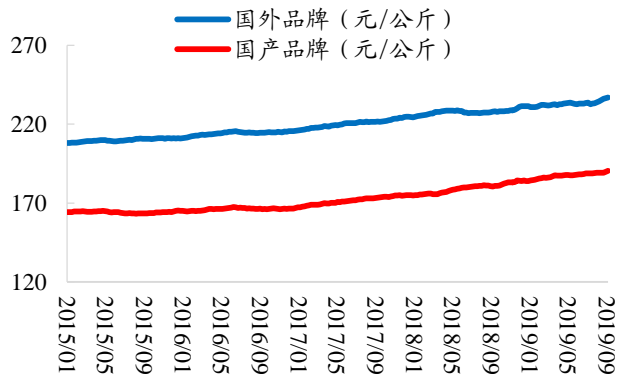
资料来源: Wind, 农业部, 新时代证券研究所

图37: 2015年至今牛奶和酸奶零售价格



资料来源: 商务部, 新时代证券研究所

图38: 2015年至国内外婴幼儿奶粉平均价格

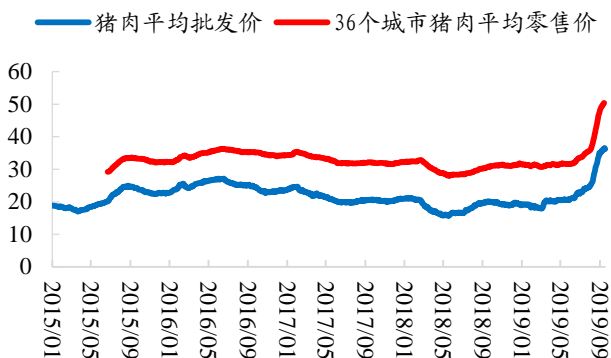


资料来源: 商务部, 新时代证券研究所

3.5、猪肉价格创4年新高

猪肉价格创历史新高。受非洲猪瘟影响，猪肉供给不足；根据 wind 数据，9月20日猪肉批发价36.14元/公斤，较9月12日提高0.42元/公斤；零售价格50.38元，较9月12日提高0.78元/公斤。猪粮方面，玉米现货平均价1,972.50元/吨，较9月12日微降2.08元/吨；豆粕现货平均价格3030.29元/吨，较9月12日上涨6.58元/吨。受猪肉价格上涨影响，9月12日猪粮比价14.18，较9月6日上涨0.32。

图39: 2015年至今猪肉批发价格及零售价（元/公斤）

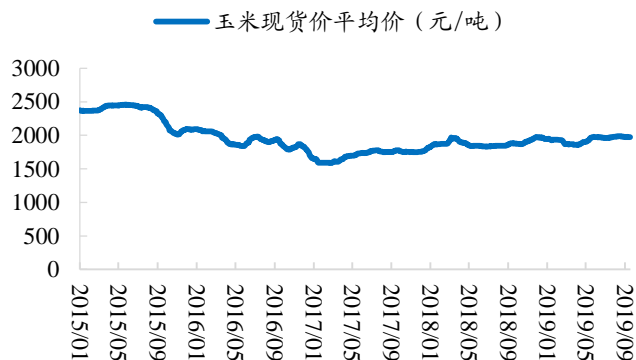


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

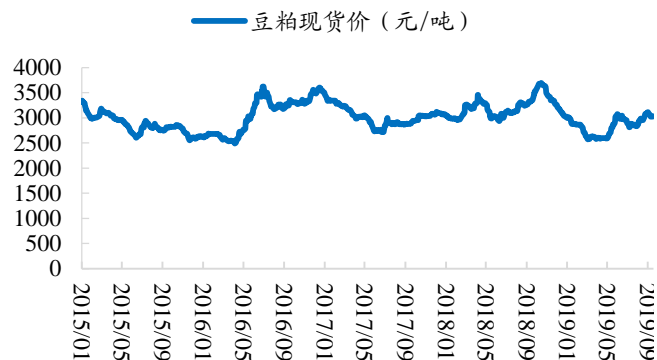
图40: 2015年至今猪粮比



资料来源: Wind, 中国畜牧业信息网, 新时代证券研究所

图41: 2015年至今国内玉米现货价

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图42: 2015年至今国内豆粕现货价

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

4、本周行业动态

4.1、上市公司动态

【贵州茅台】(1) 9月17日贵州茅台酒销售公司下发了一则《关于经销商提前执行四季度剩余计划和配售指标的通知》，指导经销商做好销售计划，确保每天店面有酒可售，切实落实“8·7”会议精神；业务部及时安排好审核经销商订单工作，并在10月初对经销商执行情况形成报告呈报公司；物流中心及时安排好发货工作，确保在9月发货完毕，并在10月初对发货情况形成报告呈报公司；渠道管理部做好渠道管理、价格收集，市场跟踪等相关事项，并对异常情况及时形成报告呈报公司研究。(2) 9月19日茅台集团冠名的“飞天茅台”号卫星正式发射成功。(3) 9月20日，贵州省招标投标公共服务平台发布了《贵州茅台酒全国综合类电商公开招标公示》(以下简称《招标公示》)，浙江天猫技术有限公司和苏宁易购集团股份有限公司入选，还有一家电商平台尚待公布，总额度400亿元，将按照服务商综合排名的先后顺序分别供给170吨、130吨、100吨。

【泸州老窖】9月19日，泸州老窖怀旧酒类营销有限公司发布了关于《调整特曲60版价格的通知》。通知显示，泸州老窖特曲60版从2019年9月18日开始，零售价开始上调，52度、43度、38度产品，单瓶建议零售价分别为598元、588元、578元，团购指导价格分别为498元、488元、478元。

【舍得酒业】9月17日，四川沱牌舍得营销有限公司发布通知，主要内容为：2019年中秋订货会结束后，现有品味舍得(第三代)将停产；此外，2020年春节将不再开展类似订货会；即日起，全面整治低价倾销及窜货现象，对违规经销商及联盟体，从重出发，直至终止合作；品位舍得酒升级版(第四代)预计2019年12月份上市，售价将适当上调；公司将按照“出品时间越早、售价越高的原则”制定舍得酒分年份指导价格。与此同时，启动新一轮老酒回购工作。

【今世缘】9月19日新华社民族品牌工程的首颗品牌冠名卫星——“国缘V9”号卫星搭载在长征十一号固体运载火箭上，成功发射。

4.2、行业动态

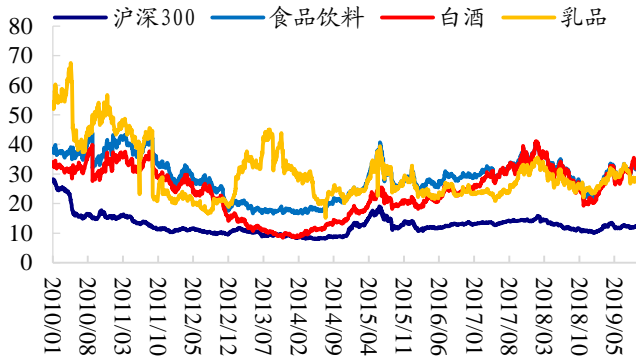
【8月统计数据】国家统计局发布2019年1-8月酒类产品生产情况统计。报告期内，白酒(折65度，商品量)累计生产508.3万千升，累计增长1.3%；啤酒累计生产2801.8万千升，累计增长0.4%；葡萄酒累计生产26.8万千升，累计下滑

20.9%。其中，2019年8月，白酒（折65度，商品量）当期产量52.6万千升，同比增长2.1%；啤酒当期产量402.5万千升，同比下滑4%；葡萄酒当期产量3.1万千升，同比下滑26.2%。

5、重点公司估值

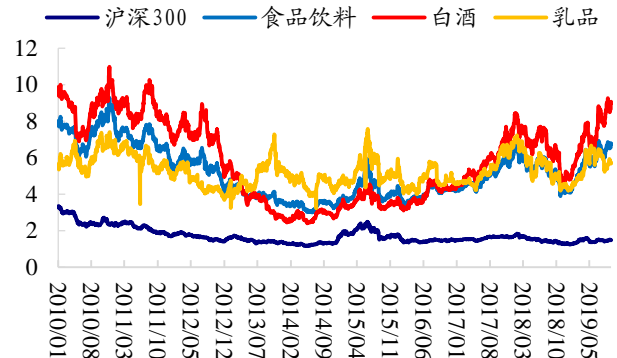
9月20日食品饮料板块市盈率（TTM）继续走高，其中食品饮料（32.93倍）、白酒（33.96倍）、乳品（27.66倍）远高于沪深300（12.24倍）。

图43: 食品饮料（申万）市盈率（TTM）



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图44: 食品饮料（申万）市净率（LF）



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

表2: 重点公司估值

档次	简称	市值 (亿元)	收入增速 (%)		利润增速 (%)		EPS		PE	
			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
高端	贵州茅台	14539	17	21	18	33.92	40.15	34	29	
	五粮液	5312	25	30	19	4.47	5.31	31	26	
	泸州老窖	1304	25	32	26	3.14	3.96	28	22	
次高端	洋河股份	1634	12	14	13	6.12	6.91	18	16	
	山西汾酒	679	24	29	24	2.18	2.69	36	29	
	水井坊	232	25	30	27	1.54	1.97	31	24	
	酒鬼酒*	125	30	33	31	0.91	1.20	42	32	
	舍得酒业	99	19	22	21	1.24	1.49	24	20	
	古井贡酒	526	22	25	23	4.21	5.19	28	23	
中高端	口子窖	364	16	20	18	3.06	3.60	20	17	
	今世缘	419	30	26	24	1.16	1.44	29	23	
	顺鑫农业	398	18	62	27	2.12	2.68	25	20	
	伊力特*	73	16	14	14	1.00	1.13	17	15	
	老白干酒*	116	19	29	25	0.50	0.62	26	21	
迎驾贡酒*	179	8	13	7	1.10	1.17	20	19		

资料来源: Wind, 新时代证券研究所, 加*的数据来源于 Wind 一致预期。

6、风险提示

白酒: 宏观经济下滑高端白酒需求下降, 飞天茅台批价下降, 年轻群体酒精需求转移, 食品安全风险等。

啤酒: 行业竞争加剧盈利能力下降, 宏观经济下滑风险, 国外啤酒进口冲击风

险，食品安全风险等。

乳品：行业竞争加剧盈利能力下降，乳制品需求下降，食品安全风险，原奶价格持续上涨风险，食品安全风险。

调味品：原材料涨价风险，食品安全风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>