

## 食品饮料行业点评

# 白酒：无惧噪音扰动，回调既是良机 增持（维持）

2019年12月03日

### 事件

上周白酒板块下跌3.54%，个股调整明显，茅/五/泸分别-5.44/-1.10/-2.91%，SW食品饮料指数下跌2.82%。

### 投资要点

■ **负面消息无需过度担忧**：上周据白酒行业自媒体报道春节期间茅台将以1499元的价格销售，但同时需要同时购买500元的贵州特产；新浪财经报道消费税征收环节后置征求意见稿年底有望公布。19年白酒板块涨幅突出，截止上周五SW白酒板块涨幅93.50%，涨幅前五的个股分别为山西汾酒/五粮液/酒鬼酒/今世缘/泸州老窖，涨幅分别为161.23/155.41/139.23/110.02/106.44%，超额收益明显。年底行业提价与动销趋势成为市场关注焦点，此时叠加片面新闻报道易对行业产生扰动。但我们认为噪音影响相对有限，无需过度担忧：1) 提价只是时点问题，不是确定性问题。飞天茅台批价稳定在2300-2350元区间，稀缺性带来一批价与出厂价的较大价差。因此提价问题只是时点问题，确定性无虞。即使不提价，公司明年在适度放量、直销渠道铺设完善的基础上业绩确定性仍然较高。2) 消费税改革即使势在必行，也会进一步强化竞争格局。我们在多篇消费税专题报告中分析，从历次消费税改革来看，税负加重征管趋严后品牌力突出，各价格带龙头转嫁税收压力的能力更强，利好龙头进一步虹吸行业份额。

■ **管理改善、格局向好、长线资金共同助力长期景气**：行业此轮复苏以来分化明显，具备强品牌力的龙头表现出色，我们预计高端白酒及各价格带龙头未来仍将延续高景气度。1) 从管理能力看，名酒龙头竞争更趋理性，管理能力改善。茅台合理控制批价回落，带动行业提价节奏趋于理性，通胀背景下行业价格舆论风险降低，不过分透支渠道潜力。同时在本轮行业分化下，名酒龙头一改往日粗放式经营形象，其管理能力、渠道运作精细化程度和营销能力均有所提升，库存管理更为健康，目前渠道调研多数酒企对库存监控和管理均很重视，利于长远健康发展。2) 从基本面看，高端白酒与价格带龙头竞争格局向好。高端白酒行业，在消费升级背景下白酒终端需求和经销商资源加速向头部茅五泸集中。同时在挤压增长的背景下，各价格带龙头如山西汾酒、水井坊、顺鑫农业，区域龙头如古井贡酒的升级与集中的逻辑不断强化，渠道力叠加品牌力形成共振，未来分化有望加剧，业绩确定性高。3) 从资金面看，外资有望持续流入白酒龙头。白酒龙头拥有行业壁垒厚、现金流质量高、分红比例高的特点，符合长线外资投资要求，同时相较海外市场，国内白酒龙头具备更高成长性，其估值水平相对合理，隐含回报率较高。随着环球三大指数相继纳入A股并提高权重，外资持续流入白酒龙头速度预计将加快，长期对公司估值上移形成支撑。

■ **投资建议**：行业估值回调，布局机会凸显。一方面应把握名酒龙头，近期多数龙头个股估值回调，部分标的如茅台/五粮液/泸州老窖/山西汾酒/顺鑫农业/水井坊，其2020年对应估值分别为27/22/21/34/30/30X，同时市场预期回落，业绩确定性进一步增强，配置性价比提升，推荐茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、水井坊、顺鑫农业，建议关注古井贡酒。另一方面推荐具备困境反转机会的标的，推荐洋河股份，建议关注口子窖。

■ **风险提示**：宏观经济超预期下行；消费升级趋势受阻；国家行业政策变化；行业发生食品安全事件等。

证券分析师 杨默曦

执业证号：S0600518110001

021-60199793

yangmx@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

1、《食品饮料行业2020年度策略：择高处立，向宽处行》  
2019-11-21

2、《食品饮料：坚守核心资产主线，啤酒提价催化行情》  
2019-11-18

3、《食品饮料：坚守核心资产主线，大众品提价抬升盈利能力》  
2019-11-10

# 食品饮料行业点评

表 1: 19 年 12 月 3 日重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600519	贵州茅台	14,044.29	1118.00	28.02	34.27	40.70	39.90	32.62	27.47	买入
000858	五粮液	4,892.38	126.04	3.45	4.47	5.61	36.53	28.20	22.47	买入
000568	泸州老窖	1,177.08	80.36	2.38	3.25	3.88	33.76	24.73	20.71	买入
600809	山西汾酒	768.51	88.18	1.68	2.17	2.60	52.49	40.64	33.92	买入
000860	顺鑫农业	366.43	49.40	1.00	1.35	1.64	49.40	36.59	30.12	买入
002304	洋河股份	1,502.77	99.72	5.39	5.51	6.21	18.50	18.10	16.06	买入
600779	水井坊	279.74	57.26	1.19	1.55	1.93	48.12	36.94	29.67	买入

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准:

#### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

#### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5% ;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>