

# 食品饮料

证券研究报告

2019年12月11日

## 不必一惊一乍，茅台正常为春节备货，不存在提前放量，继续优先大力看好五粮液

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

刘鹏

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516070001

liupeng1@tfzq.com

郑蔚宇

联系人

zhengweiyu@tfzq.com

### 事件

贵州茅台于12月10日下发《关于提前执行2020年一季度计划的通知》，考虑元旦、春节茅台酒市场消费需求旺盛，决定从2019年12月12日起，提前执行2020年第一季度茅台酒计划，主要投放于经销商、自营公司、商超、电商渠道，预计投放量约7500吨，以确保“两节”期间茅台酒市场平稳有序。

### 点评

#### 1.今年春节提前，茅台正常为春节备货满足市场需求，不存在提前大幅放量

2020年春节较2019年提前一个多礼拜，近来茅台批价也略有提升，提前投放7500吨是为了确保春节期间茅台酒的供需平衡。2018年12月28日贵州茅台召开经销商联谊会时明确在2019年春节前要确保7500吨左右普通茅台酒投放市场，今年的公布的量与去年相比没有太大变化。综合考虑投放给集团营销公司和省内国企的量并未明确，整体上，我们认为茅台明年一季度的量中性偏紧，价格将比较稳健。同时，今年下半年以来，李保芳董事长多次在不同场合进行表态明确提出，2020年是茅台的“基础建设年”。我们认为茅台市场价格的稳定是“基础建设年”的重要组成部分，因此明年茅台的量将稳中略增，批价将保持稳定。

#### 2.五粮液价格距离茅台较远，在千元价格带的王者地位无法撼动

相对于2000元以上价格的茅台，五粮液在价格上的距离还比较远，茅台批价的小幅波动对五粮液的消费人群和消费场景影响不大。而相对于千元价格带的其他白酒的产品，我们认为五粮液的性价比更高，放量的空间更大，王者地位无法撼动。同时五粮液今年在内部优化和品牌产品升级方面举措频频，继续看好后市五粮液的营销提升空间。

#### 3.看好国企改革继续深化，持续看好中高端白酒全国化

国家发改委近日也在总结前三轮混合所有制改革试点的基础上提出了混改新路径，“以投促改，以改激活，以活提效”的目的倒逼式混改路径或将让国企改革进入更深层次。国企改革以来汾酒取得了较大的进步，近几年营收实现了较快的增长。未来看好国企改革的进一步深化提高企业运营管理的效率，同时看好中高端白酒的社交属性和文化属性对于全国化的优势，继续看好五粮液、汾酒未来的发展

**风险提示：**食品安全问题、行业竞争加剧、终端需求下降超预期

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000858.SZ	五粮液	130.86	买入	3.45	4.60	6.14	8.14	37.93	28.45	21.31	16.08
600809.SH	山西汾酒	88.03	买入	1.68	2.24	3.21	4.25	52.40	39.30	27.42	20.71
600519.SH	贵州茅台	1164.40	买入	28.02	34.16	40.98	47.99	41.56	34.09	28.41	24.26
000568.SZ	泸州老窖	81.93	买入	2.38	3.18	4.48	5.49	34.42	25.76	18.29	14.92

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《食品饮料-行业点评:看好头部名酒全国化成长性机会》2019-12-05
- 《食品饮料-行业点评:外资大量流入中国市场，继续看好白酒龙头和伊利股份》2019-11-18
- 《食品饮料-行业点评:白酒三季报及未来展望：继续推荐五粮液汾酒，看好头部名酒的阿尔法机会》2019-11-04

## 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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/或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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/或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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com