

食品饮料

酒鬼酒甜蜜素事件影响有限，坚定看好板块龙头五粮液、山西汾酒、贵州茅台

事件：2019年12月18日，酒鬼酒代理经销商公司的石磊举报称，自己仓库里5万瓶经鉴定被添加“甜蜜素”的白酒不敢流向市场，酒鬼酒又不肯赔偿他的损失。早在2016年5月16日，湘西土家族自治州中级人民法院一审认定，《检验报告》是原告单方面委托作出的检测，亦不能证明样品即为涉案产品，该院不予采信。2019年10月25日，湖南省高院二审驳回来今雨轩公司的上诉，维持原判。2019年12月21日，酒鬼酒就媒体关于酒鬼酒原经销商举报2012年54度500ML老酒鬼酒添加“甜蜜素”的报道，发表声明：酒鬼酒公司严禁添加甜蜜素，也从未采购过甜蜜素。酒鬼酒生产销售的所有产品均经过严格检测，并符合国家食品安全相关标准和规定。近年来，酒鬼酒产品经国家及地方各级食品安全监督抽检，合格率100%。

点评：

(1) **事件对行业整体影响可能有限。**本团队认为此事件对于行业整体影响不应太过夸张，酒鬼酒公司已经正式发布公司严禁添加甜蜜素，也从未采购过甜蜜素；其次，事件发生已久，已经不是新闻，公司对于市场及时的发声已经在第一时间向市场传达了事情的经过和原因。

(2) **头部正规白酒严格的生产储存标准是安全的。**根据《食品安全国家标准食品添加剂使用标准》(GB2760-2014)的规定，配制酒中的甜蜜素(以环己基氨基磺酸计)应 $\leq 0.65g/kg$ ，其他酒类中均不得使用甜蜜素。中国酒类流通协会副秘书长赵禹对红星新闻记者表示，按照白酒的传统工艺来讲，不添加甜蜜素，一样可以生产出高品质白酒。

(3) **继续大力推荐核心龙头：五粮液、汾酒、茅台。**明年白酒板块将是高档名酒全国化的关键一年，继续推荐在此过程中收益的内外部改革红利释放、高性价比品种五粮液、汾酒、茅台。**五粮液：**内部优化与品牌产品提升，看好后市营销提升空间。公司内部持续优化，外部相继与阿里巴巴和华为达成战略合作，公司数字化改革进程加速。渠道方面，公司整合渠道网络，控盘分利模式，数字化营销助力产品品牌加速提升。我们预测19-21年eps为4.6、6.14、8.14元/股，给予公司2020年估值32倍，14个月目标价197元。**山西汾酒：**铅华洗净见真章，汾酒复兴在路上。收入利润增速环比大幅提升，费用节奏扩大利润弹性。公司两头带中间的战略实施得当，同时品牌力在有效投入经营下逐渐复苏，经销商和市场带来良好反馈，形成正循环。公司今年华东市场取得销售突破，目标2020年省内省外营收占比3:7。我们预测19-21年eps为2.24、3.21、4.25元，给予2020年32倍PE，目标价102.7元。**贵州茅台：**业绩稳中向好，利润增速大于营收增速。公司营销体系改革持续提升中，报告期内减少酱香系列酒经销商494家，公司直销与经销的再平衡有序推进。并且前三季度下游需求旺盛，考虑到今年春节提前，我们建议四季度关注春节提前效应。

风险提示：食品安全问题、行业竞争加剧、政策限制风险

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	129.10	买入	3.45	4.60	6.14	8.14	37.42	28.07	21.03	15.86
600809.SH	山西汾酒	85.88	买入	1.68	2.24	3.21	4.25	51.12	38.34	26.75	20.21
600519.SH	贵州茅台	1146.30	买入	28.02	34.16	40.98	47.99	40.91	33.56	27.97	23.89

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2019年12月24日

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

何长天

分析师

SAC执业证书编号：S1110519070003
hechangtian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《食品饮料-行业研究简报:保健营养品市场空间较大，重点推荐性价比比较高的龙头金达威》2019-12-16
- 《食品饮料-行业点评: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》2019-12-11
- 《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

1. 这个属于不是公司的行为，不要扩散

本团队认为此事件对于行业整体影响不应太过夸张，酒鬼酒公司已经正式发布声明此事件肯定不是企业层面的原因而坚决不认，在公告层面已经正式发布公司严禁添加甜蜜素，也从未采购过甜蜜素；至于检测的甜蜜素成分，在声明中称：“对部分媒体在报道中提及的‘个别员工私自添加甜蜜素’的线索，我公司深感震惊。为保护广大消费者的合法权益，我们恳请相关媒体将掌握的线索材料提供给公安部门，我们将积极协助公安机关对涉嫌严重违反食品安全操作规程的个人进行调查，一经查实，必将绳之以法”；其次，事件发生已久，已经不是新闻，公司对于市场及时的发声已经在第一时间向市场传达了事情的经过和原因。

2. 头部正规白酒严格的生产储存标准是安全的

根据《食品安全国家标准食品添加剂使用标准》(GB2760-2014)的规定，配制酒中的甜蜜素(以环己基氨基磺酸计)应 $\leq 0.65\text{g/kg}$ ，其他酒类中均不得使用甜蜜素。传统的固态法白酒内禁止添加甜蜜素是为了维护传统工艺的严肃性和维护传统工艺的质量。近年来，就算是涉及的酒鬼酒产品经国家及地方各级食品安全监督抽检，合格率 100%。中国酒类流通协会副秘书长赵禹对红星新闻记者表示，按照白酒的传统工艺来讲，不添加甜蜜素，一样可以生产出高品质白酒。被查出在白酒添加甜蜜素的，一般都是较小的企业。小企业的工艺水平达不到，违规添加甜蜜素是为了提高口感。

3. 继续大力看好核心龙头：五粮液、汾酒、茅台

明年白酒板块将是高档名酒全国化的关键一年，继续推荐在此过程中收益的内外部改革红利释放、高性价比品种五粮液、汾酒、茅台。

五粮液：内部优化与品牌产品提升，看好后市营销提升空间。公司内部持续优化，外部相继与阿里巴巴和华为达成战略合作，公司数字化改革进程加速。渠道方面，公司整合渠道网络，控盘分利模式，数字化营销助力产品品牌加速提升。我们预测 19-21 年 eps 为 4.6、6.14、8.14 元/股，给予公司 2020 年估值 32 倍，14 个月目标价 197 元。

山西汾酒：铅华洗净见真章，汾酒复兴在路上。收入利润增速环比大幅提升，费用节奏扩大利润弹性。公司两头带中间的战略实施得当，同时品牌力在有效投入经营下逐渐复苏，经销商和市场带来良好反馈，形成正循环。公司今年华东市场取得销售突破，目标 2020 年省内省外营收占比 3:7。我们预测 19-21 年 eps 为 2.24、3.21、4.25 元，给予 2020 年 32 倍 PE，目标价 102.7 元。

贵州茅台：业绩稳中向好，利润增速大于营收增速。公司营销体系改革持续提升中，报告期内减少酱香系列酒经销商 494 家，公司直销与经销的再平衡有序推进。并且前三季度下游需求旺盛，考虑到今年春节提前，我们建议 四季度关注春节提前效应。

4. 核心推荐

头部名酒企业的生产、销售近些年在质控、终端把控方面均有进步，白酒板块景气度佳，但预测鉴于负面消息的反馈，短期波动不影响白酒极佳的行业赛道和名酒壁垒，建议重点核心龙头五粮液、汾酒、茅台，建议关注泸州老窖。

风险提示： 食品安全问题、行业竞争加剧、政策限制风险

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