

食品饮料
贵州茅台直营加速落地，古井贡酒迈向双百亿
——酒类行业周报（2020年6月第3期）

✎ : 邱冠华 执业证书编号: S1230520010003

 ✉ : qiuguanhua@stocke.com.cn;

✎ : 杨骥

☎ : 021-80108140

 ✉ : yangji@stocke.com.cn
报告导读

坚定看好茅五确定性机会，次高端建议关注酒鬼酒、山西汾酒，把握古井今世缘回调配置机会。

行情回顾

本周沪深300上涨2.39%，食品饮料板块上涨2.34%，白酒板块上涨1.45%。具体来看，本周酒水板块中酒鬼酒（12.94%）、青岛啤酒（9.25%）表现亮眼，而洋河股份（-2.20%）、泸州老窖（-3.27%）涨幅相对居后。

本周观点
□ 贵州茅台：扁平化改革推进，非标占比持续提升

2020年为公司的基础年，公司曾表示“今年3.45万吨计划量将用于安排商超、电商、团购计划，大幅提升自营规模，原则上要成倍增长”，近期公司进一步加大直销投放力度，实现新老渠道错位发展。本周22家区域性KA卖场、酒类垂直电商、烟草零售连锁和茅台正式签约，成为茅台酒直销渠道商，据统计，2020年以来贵州茅台已与35家区域性KA卖场服务商签订合同，随着营销渠道扁平化改革加速落地，公司市场调控能力将进一步增强；产品结构方面，近期公司提前执行生肖酒三季度配额，同时经销商新增了3个月计划量（按1699元/瓶价格执行），另外，公司已于近期推出了打款价为70000元/瓶的70周年纪念酒。公司在通过加速落地直营来调控价格、提升吨价的同时，通过加大非标产品投放以优化产品结构、进一步增厚利润，公司有望实现10%的年度业绩目标。

□ 五粮液：打造高质量传统渠道，构建优质新增渠道

为保证量价平衡，前期五粮液对于计划、配额、发运管理均已提出相应举措，此前公司曾表示短期目标为实现流通价格959元/瓶，为实现目标，近期公司多措并举以管控渠道批价。近期五粮液召开品牌营销工作视频会议，公司表示：1) 未来将持续打造高质量的传统商家渠道。公司将综合进销存数据及疫情对商家的具体影响来优化传统商家计划量配额，针对本次计划量的优化，将坚持“调整后不增量、调整计划后不投放至传统渠道、调整后不再投入渠道政策”的三不原则；2) 进一步完善渠道体系，积极构建优质新增渠道。目前五粮液新零售管理公司已成立，未来公司将积极构建以新零售及企业团购为核心的优质新增销售渠道，进而提升公司渠道力，为公司的高质量发展保驾护航。此前，公司曾提出将通过发力团购渠道以弥补部分零售损失的量，年初至4月，团购订单总数已达到3000多笔，在公司营销改革稳步推进、数字化转型持续深化、产品矩阵不断完善的背景下，渠道批价有望实现稳定提升，公司全年双位数增长目标有望稳步实现。

□ 古井贡酒：围绕目标稳健发展，坚定迈向双百亿

本周我们参加了古井贡酒股东大会，会议情况反馈如下：1) 2020年经营目标方面：公司在疫情时便提出应对之策，并较早实现复工复产。其中黄鹤楼由于

行业评级

行业名称	评级
食品饮料	看好

相关报告

《五粮液：“二次创业”结硕果，纵深改革上层楼》2020.05.12

《一季度消化影响，白酒可积极布局》2020.04.27

《酒企抗疫，谁拔头筹？》2020.02.21

《白酒业：疫情消退后还有暖春吗？》2020.02.03

报告撰写人：邱冠华

数据支持人：杨骥

受疫情影响较大，全年业绩完成概率低。整体强调围绕目标，实现健康稳健的发展；2) 下一个五年规划方面：2025 年之前实现 200 亿，核心路径一是全国化、二是在次高端和高端发力。全国化招商强调质量，且随着品牌力提升，2019 年起招商速度大幅加快；3) 未来战略和动作方面：产品、品牌、品质、产能、管理等都是战略层面都有布局。产品和品牌围绕“年份原浆、老贡酒、黄鹤楼、光瓶酒”，管理上注重储酒、育人、数字化，其中产能也是发展的重点；4) 利润率和费用率方面：一是围绕企业运营阶段和经营目标规划费用，不能简单按高或低衡量；二是疫后公开信已提及“今年要过紧日子、苦日子、管控一切非生产经营开支”。短期看，疫情让端午回款和动销承压，但公司较强的综合实力助力公司加快省内份额提升；中长期看，公司迈入两百亿新征程，公司成长性较强，全国化步伐加快。

□ 本周贵州茅台、五粮液批价较为稳定，库存健康

贵州茅台方面，本周茅台批稳定在 2400-2460 元左右，库存处于较低水平，近期茅台已开启三季度打款计划，6 月份配额约占全年 5%，7-8 月配额约占全年 11%。茅台让经销商提前执行配额，一方面有助于控制批价上行节奏，另一方面为 Q2 业绩保驾护航。其中经销商渠道投放 1.7 万吨左右，其他通过自营店、商超和 KA 等新渠道投放，预计新渠道占比提升，持续提升公司盈利能力，二季度有望继续量价齐升，实现“时间过半，任务过半”；五粮液方面，本周五粮液批价 910-930 元左右，五粮液批价目前涨幅较慢，渠道库存处于健康水平，公司 5 月动销恢复至去年同期 70% 左右，预计随着终端需求的恢复将加速上行，预计中秋节前批价达到 950 元以上。

投资建议

□ 白酒板块确定性强，看好高端酒及优质次高端酒龙头

坚定看好白酒板块确定性机会，其中高端酒看好贵州茅台、五粮液，短线回调积极布局古井贡酒、今世缘。密切关注疫情影响进入二阶段，酒企 Q1 通过压货、调节预收账款等方式延缓疫情冲击影响，Q2 业绩相对承压。根据渠道调研显示，多数酒企端午节回款情况仍不及预期，预计今年酒企业绩出现相对分化。随着疫情的逐步解封、餐饮需求的恢复以及宴席补偿性消费，我们坚定看好白酒需求边际改善的确定性机会以及和其他行业横向对比的相对优势。具体来看，高端白酒消费在升级趋势下有望快速扩容，预计疫情影响后恢复较快，我们继续看好高端白酒中礼品属性较强的领军企业，相关标的：**贵州茅台、五粮液**；虽然部分次高端优质酒企 Q2 业绩仍将短期继续承压，但疫情不改中长线持续向好趋势，随着消费反弹，优质酒企业绩有望在中秋节后实现回正，建议关注优质次高端龙头短线回调的配置机会，相关标的：**古井贡酒、今世缘**。

□ 风险提示

疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

正文目录

1. 本周观点.....	5
2. 本周行情回顾.....	6
3. 重要数据跟踪.....	7
3.1. 消费数据跟踪.....	7
3.2. 重点白酒价格数据跟踪.....	8
3.3. 重点葡萄酒价格数据跟踪.....	9
3.4. 重点啤酒价格数据跟踪.....	10
4. 重要公司公告.....	11
5. 重要行业动态.....	12
6. 风险提示.....	15

图表目录

图 1: 6月13日~6月19日以来各板块涨幅	6
图 2: 6月13日~6月19日以来食品饮料行业子版块涨幅	6
图 3: 本周主要酒水公司涨跌幅情况	6
图 4: 6月13日~6月19日以来饮料子版块估值情况	6
图 5: 6月13日~6月19日以来饮料子版块估值情况	6
图 6: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)	7
图 7: 酒水板块个股沪(深)股通持股占比	7
图 8: 营业门店及账单数趋势	8
图 9: 账单流水增长趋势	8
图 10: 全国各地餐饮营业率情况	8
图 11: 贵州茅台批价走势	8
图 12: 五粮液批价走势	8
图 13: 高端酒价格走势	9
图 14: 次高端酒价格走势	9
图 15: 洋河梦之蓝(M3)价格走势	9
图 16: 白酒月度产量及同比增速走势	9
图 17: 国产葡萄酒价格走势	9
图 18: 海外葡萄酒价格走势	9
图 19: Liv-ex100 红酒指数走势	10
图 20: 葡萄酒月度产量及同比增速走势	10
图 21: 海外啤酒零售价走势	10
图 22: 国产啤酒零售价走势	10
图 23: 啤酒月度产量及同比增速走势	10
图 24: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势	10
图 25: 本周饮料板块上市公司重要公告	11
图 26: 本周饮料行业重要动态	12
图 27: 30家与贵州茅台签约的KA卖场服务商一览	15

1. 本周观点

1) 贵州茅台：扁平化改革推进，非标占比持续提升

2020 年为公司的基础年，公司曾表示“今年 3.45 万吨计划量将用于安排商超、电商、团购计划，大幅提升自营规模，原则上要成倍增长”，近期公司进一步加大直销投放力度，实现新老渠道错位发展。本周 22 家区域性 KA 卖场、酒类垂直电商、烟草零售连锁和茅台正式签约，成为茅台酒直销渠道商，据统计，2020 年以来贵州茅台已与 35 家区域性 KA 卖场服务商签订合同，随着营销渠道扁平化改革加速落地，公司市场调控能力将进一步增强；产品结构方面，近期公司提前执行生肖酒三季度配额，同时经销商新增了 3 个月计划量（按 1699 元/瓶价格执行），另外，公司已于近期推出了打款价为 70000 元/瓶的 70 周年纪念酒。公司在通过加速落地直营来调控价格、提升吨价的同时，通过加大非标产品投放以优化产品结构、进一步增厚利润，公司有望实现 10% 的年度业绩目标。

2) 五粮液：打造高质量传统渠道，构建优质新增渠道

为保证量价平衡，前期五粮液对于计划、配额、发运管理均已提出相应举措，此前公司曾表示短期目标为实现流通价格 959 元/瓶，为实现目标，近期公司多措并举以管控渠道批价。近期五粮液召开品牌营销工作视频会议，公司表示：1) 未来将持续打造高质量的传统商家渠道。公司将综合进销存数据及疫情对商家的具体影响来优化传统商家计划量配额，针对本次计划量的优化，将坚持“调整后不增量、调整计划后不投放至传统渠道、调整后不再投入渠道政策”的三不原则；2) 进一步完善渠道体系，积极构建优质新增渠道。目前五粮液新零售管理公司已成立，未来公司将积极构建以新零售及企业团购为核心的优质新增销售渠道，进而提升公司渠道力，为公司的高质量发展保驾护航。此前，公司曾提出将通过发力团购渠道以弥补部分零售损失的量，年初至 4 月，团购订单总数已达到 3000 多笔，在公司营销改革稳步推进、数字化转型持续深化、产品矩阵不断完善的背景下，渠道批价有望实现稳定提升，公司全年双位数增长目标有望稳步实现。

3) 古井贡酒：围绕目标稳健发展，坚定迈向双百亿

本周我们参加了古井贡酒股东大会，会议情况反馈如下：1) 2020 年经营目标方面：公司在疫情时便提出应对之策，并较早实现复工复产。其中黄鹤楼由于受疫情影响较大，全年业绩完成概率低。整体强调围绕目标，实现健康稳健的发展；2) 下一个五年规划方面：2025 年之前实现 200 亿，核心路径一是全国化、二是在次高端和高端发力。全国化招商强调质量，且随着品牌力提升，2019 年起招商速度大幅加快；3) 未来战略和动作方面：产品、品牌、品质、产能、管理等都是战略层面都有布局。产品和品牌围绕“年份原浆、老贡酒、黄鹤楼、光瓶酒”，管理上注重储酒、育人、数字化，其中产能也是发展的重点；4) 利润率和费用率方面：一是围绕企业运营阶段和经营目标规划费用，不能简单按高或低衡量；二是疫后公开信已提及“今年要过紧日子、苦日子、管控一切非生产经营开支”。短期看，疫情让端午回款和动销承压，但公司较强的综合实力助力公司加快省内份额提升；中长期看，公司迈入两百亿新征程，公司成长性强，全国化步伐加快。

4) 本周贵州茅台、五粮液批价较为稳定，库存健康

贵州茅台方面，本周茅台批价稳定在 2400-2460 元左右，库存处于较低水平，近期茅台已开启三季度打款计划，6 月份配额约占全年 5%，7-8 月配额约占全年 11%。茅台让经销商提前执行配额，一方面有助于控制批价上行节奏，另一方面为 Q2 业绩保驾护航。其中经销商渠道投放 1.7 万吨左右，其他通过自营店、商超和 KA 等新渠道投放，预计新渠道占比提升，持续提升公司盈利能力，二季度有望继续量价齐升，实现“时间过半，任务过半”；五粮液方面，本周五粮液批价 910-930 元左右，五粮液批价目前涨幅较慢，渠道库存处于健康水平，公司 5 月动销恢复至去年同期 70% 左右，预计随着终端需求的恢复将加速上行，预计中秋节前批价达到 950 元以上。

投资建议

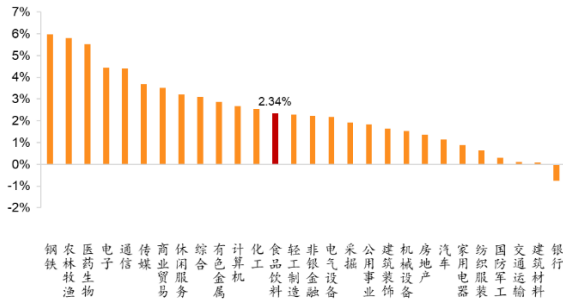
白酒板块确定性强，看好高端酒及优质次高端酒龙头

坚定看好白酒板块确定性机会，其中高端酒看好贵州茅台、五粮液，短线回调积极布局古井贡酒、今世缘。密切关注疫情影响进入二阶段，酒企 Q1 通过压货、调节预收账款等方式延缓疫情冲击影响，Q2 业绩相对承压。根据渠道调研显示，多数酒企端午节回款情况仍不及预期，预计今年酒企业绩出现相对分化。随着疫情的逐步解封、餐饮需求的恢复以及宴席补偿性消费，我们坚定看好白酒需求边际改善的确定性机会以及和其他行业横向对比的相对优势。具体来看，高端白酒消费在升级趋势下有望快速扩容，预计疫情影响后恢复较快，我们继续看好高端白酒中礼品属性较强的领军企业，相关标的：**贵州茅台、五粮液**；虽然部分次高端优质酒企 Q2 业绩仍将短期继续承压，但疫情不改中长线持续向好趋势，随着消费反弹，优质酒企业绩有望在中秋节后实现回正，建议关注优质次高端龙头短线回调的配置机会，相关标的：**古井贡酒、今世缘**。

2. 本周行情回顾

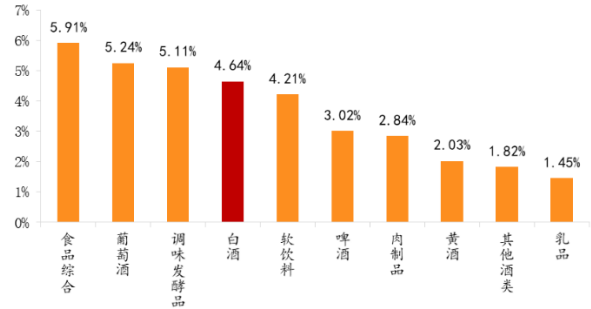
近五个交易日沪深 300 指数上涨 2.39%，食品饮料板块走势相对稳健，上涨 2.34%，位居申万一级行业中游，白酒板块走势低于沪深 300，涨幅为 1.45%。具体来看，本周酒水板块中酒鬼酒（12.94%）、青岛啤酒（9.25%）表现亮眼，而洋河股份（-2.20%）、泸州老窖（-3.27%）涨幅相对居后。

图 1：6 月 13 日~6 月 19 日以来各板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：6 月 13 日~6 月 19 日以来食品饮料行业子版块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

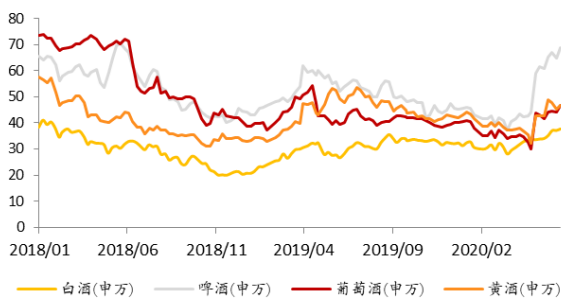
图 3：本周主要酒水公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周跌幅居前			
证券代码	证券简称	收盘价 (元)	上周涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价 (元)	上周涨跌幅
600365.SH	通葡股份	3.85	13.91%	600084.SH	ST中葡	2.37	-1.25%
000799.SZ	酒鬼酒	58.20	12.94%	603589.SH	口子窖	47.26	-1.75%
603919.SH	金徽酒	15.88	11.67%	002304.SZ	洋河股份	108.29	-2.20%
600600.SH	青岛啤酒	70.30	9.25%	000929.SZ	兰州黄河	6.77	-2.45%
600199.SH	金种子酒	5.78	8.85%	000568.SZ	泸州老窖	91.89	-3.27%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

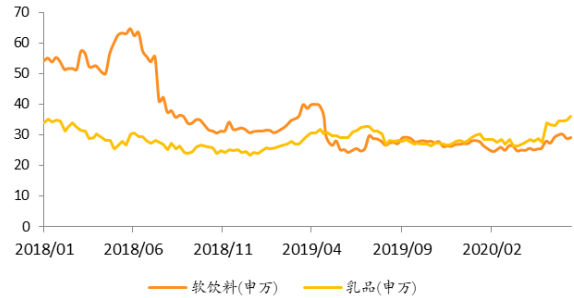
估值方面，食品饮料行业整体估值水平上升。2020 年 6 月 19 日，食品饮料行业 PE 为 38.83 倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 37.65、68.68、46.69、46.56 倍，其中啤酒（5.91%）、葡萄酒（5.63%）板块本周估值涨幅较上周提升明显。具体酒水公司来看，酒鬼酒（12.94%）、金徽酒（11.67%）本周估值提升幅度最大。

图 4：6 月 13 日~6 月 19 日以来饮料子版块估值情况



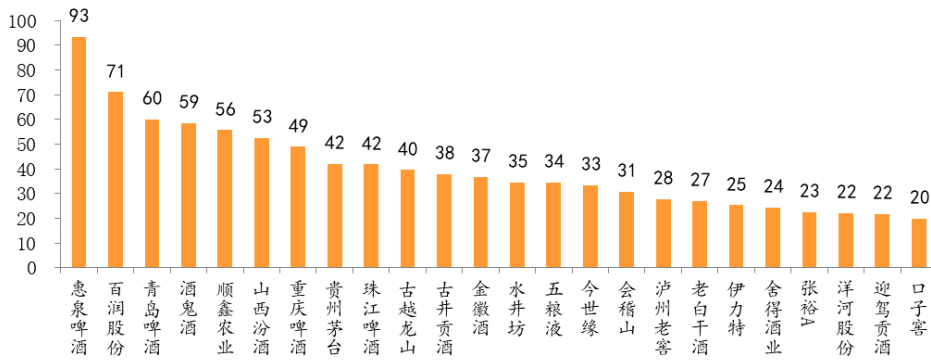
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：6 月 13 日~6 月 19 日以来饮料子版块估值情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览（单位，倍）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

本周北向资金前十大活跃个股中包括白酒板块的贵州茅台、五粮液，成交净买入分别为 6.95、4.85 亿元。陆股通持股标的中，五粮液（8.33%）、贵州茅台（8.50%）、水井坊（6.63%）、洋河股份（6.39%）、顺鑫农业（6.39%）持股排名居前。白酒板块大部分受北向资金增持，其中伊力特（+1.46%）、重庆啤酒（0.61%）、水井坊（+0.35%）、酒鬼酒（+0.02%）受北上资金增持较多，而五粮液（-0.16%）、洋河股份（-0.23%）和舍得酒业（-0.44%）被减持明显。

图 7：酒水板块个股沪（深）股通持股占比

沪（深）股通持股占比居前个股				沪（深）股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	6月19日	较上周变化	证券代码	证券简称	6月19日	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	8.50%	0.02%	603198.SH	迎驾贡酒	1.37%	0.03%
000858.SZ	五粮液	8.33%	-0.16%	000799.SZ	酒鬼酒	1.06%	0.20%
600779.SH	水井坊	6.63%	0.35%	000729.SZ	燕京啤酒	0.80%	0.09%
002304.SZ	洋河股份	6.39%	-0.23%	600559.SH	老白干酒	0.68%	0.15%
000860.SZ	顺鑫农业	6.39%	-0.15%	002461.SZ	珠江啤酒	0.67%	0.16%
600132.SH	重庆啤酒	6.18%	0.61%	600059.SH	古越龙山	0.02%	-0.05%

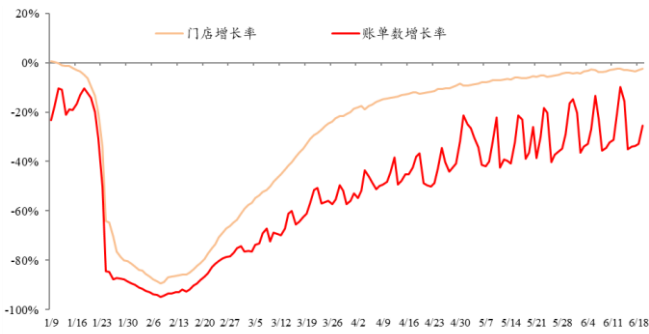
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3. 重要数据跟踪

3.1. 消费数据跟踪

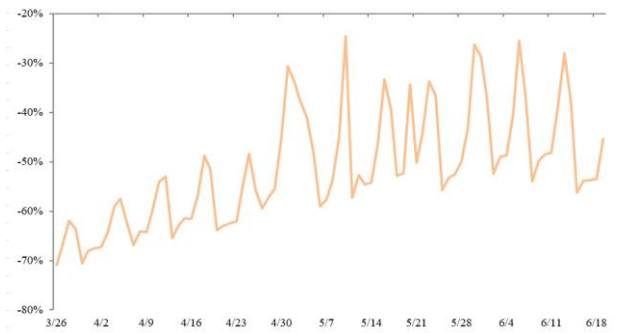
全国整体餐饮消费稳步恢复。餐饮店数据同比下滑幅度仍较大，前期恢复速度较快，但近期趋缓。从营业门店数看，6月19日已恢复至年初的97.52%左右。从账单数来看，6月19日餐饮店单量较年初下滑25.50%，较两周前（6月5日）单量下滑26.77%，两周内账单数基本持平。从账单流水看，6月19日账单流水较年初下滑45.43%，较两周前（6月5日）账单流水下滑40.43%，两周内账单流水增速略有恶化，整体来看，5、6月婚宴场次呈上升趋势，但受婚宴规模缩小影响，单场用酒量下降明显，同时商政务消费亦尚未完全恢复。**北京餐饮门店营业率下降。**6月17日，北京市新型冠状病毒肺炎疫情防控工作新闻发布会透露，北京市应急响应级别由三级调至二级，商业服务业调整完善疫情防控工作方案预案。餐饮企业暂停举办婚宴、酒席等群体性聚餐活动；线下各种仪式、发布会、现场展卖等易造成人员聚集的促销活动一律停办。据数据显示，受疫情再次反复影响，6月21日北京地区餐饮业营业率仅为78.68%，明显低于其他地区，由于本轮疫情主要在北京地区爆发、6-8月为白酒淡季，预计疫情仅对北京地区白酒销量有影响，但总体影响有限，具体影响程度需视疫情持续时间而定。

图 8：营业门店及账单数趋势



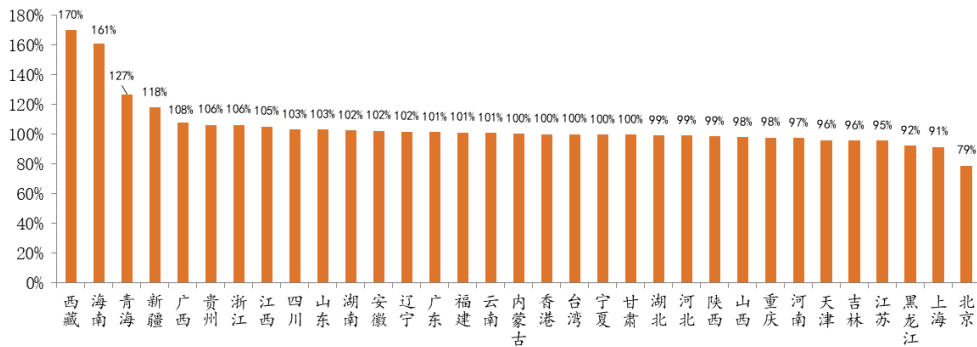
资料来源：哗啦啦，浙商证券研究所

图 9：账单流水增长趋势



资料来源：哗啦啦，浙商证券研究所

图 10：全国各地区餐饮营业率情况

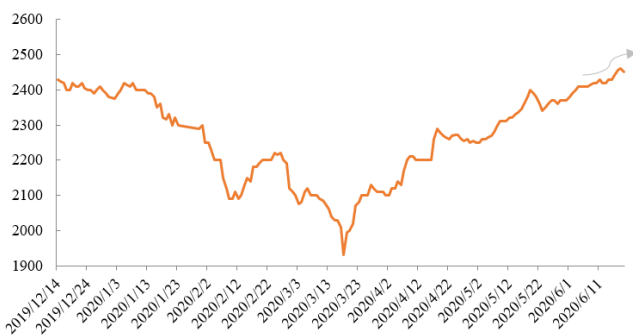


资料来源：哗啦啦，浙商证券研究所，注：数据更新日期为 2020 年 6 月 21 日

3.2. 重点白酒价格数据跟踪

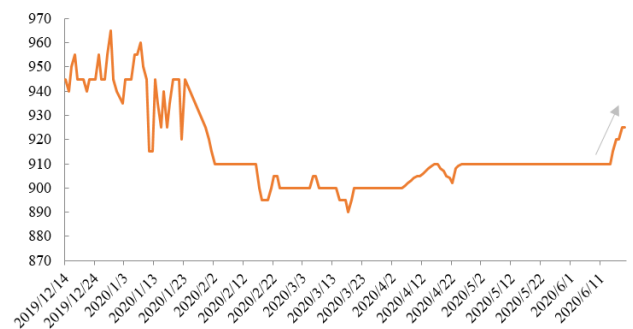
贵州茅台方面：本周茅台批稳定在 2400-2460 元左右，茅台已经开启三季度打款计划，6 月份配额约占全年 5%，7-8 月配额约占全年 11%。茅台让经销商提前执行配额，一方面有助于控制批价上行节奏，另一方面为 Q2 业绩保驾护航。其中经销商渠道投放 1.7 万吨左右，其他通过自营店、商超和 KA 等新渠道投放。预计新渠道占比提升，持续提升公司盈利能力，二季度有望继续量价齐升，实现“时间过半，任务过半”；**五粮液方面：**本周五粮液批价 910-930 元左右，五粮液批价目前涨幅较慢，公司 5 月动销恢复至去年同期 70%左右，预计随着终端需求的恢复将加速上行，预计中秋节前批价达到 950 元以上。

图 11：贵州茅台批价走势



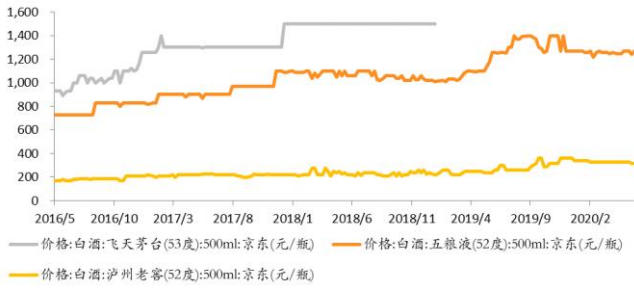
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：五粮液批价走势



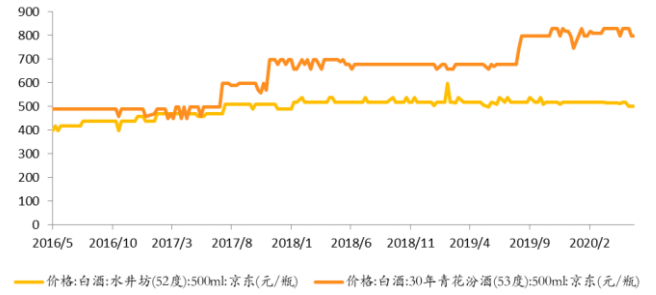
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13: 高端酒价格走势图



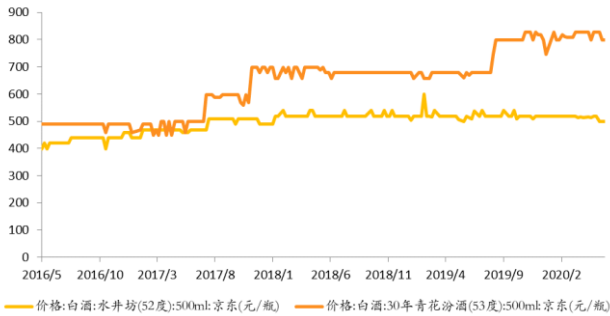
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14: 次高端酒价格走势图



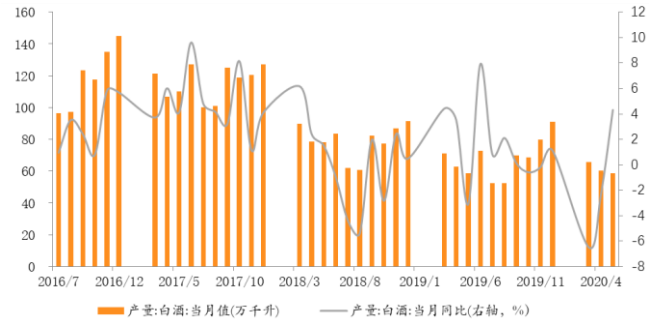
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15: 洋河梦之蓝(M3)价格走势图



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

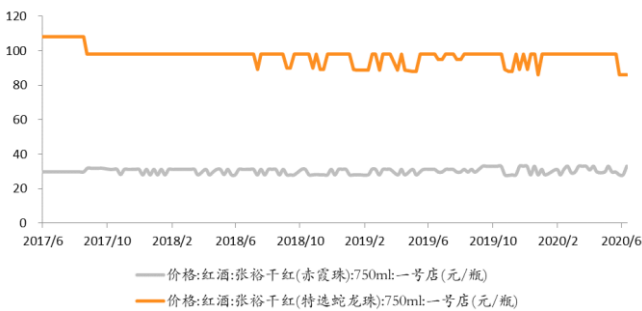
图 16: 白酒月度产量及同比增速走势图



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

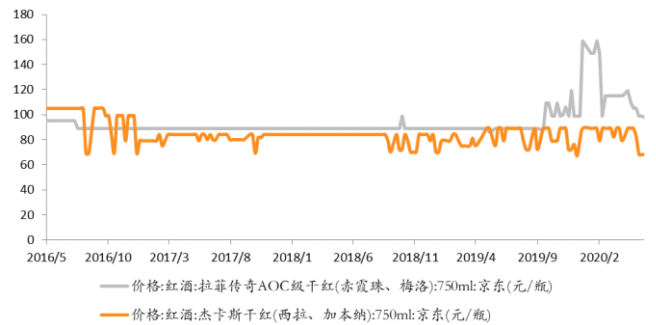
3.3. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 17: 国产葡萄酒价格走势图



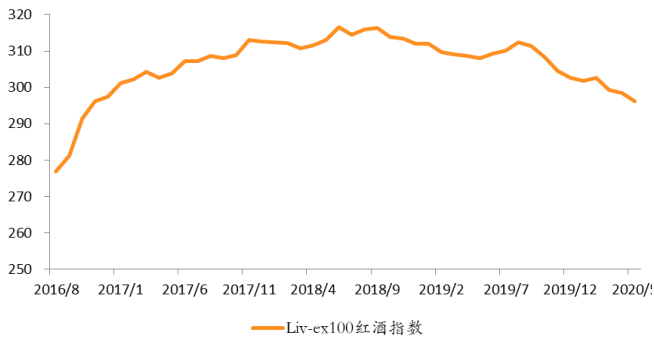
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 18: 海外葡萄酒价格走势图



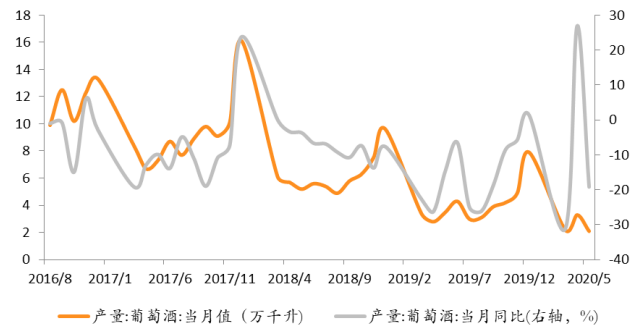
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 19: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

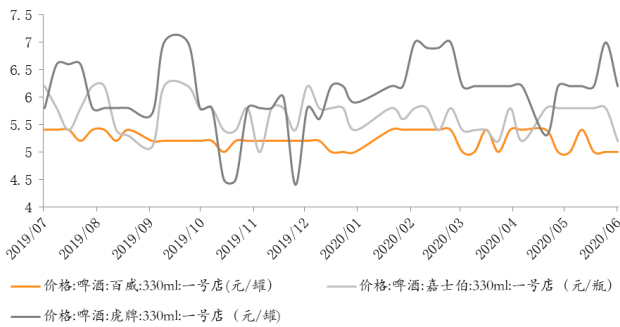
图 20: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

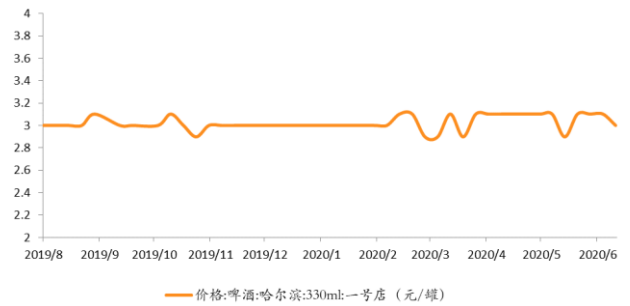
3.4. 重点啤酒价格数据跟踪

图 21: 海外啤酒零售价走势



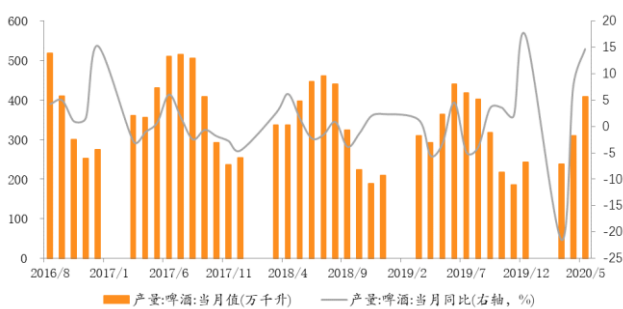
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 22: 国产啤酒零售价走势



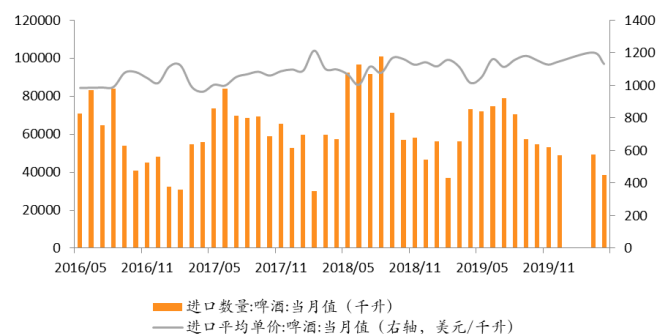
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 23: 啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 24: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4. 重要公司公告

图 25：本周饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
重庆啤酒	<p>重庆啤酒发布重大资产购买及共同增资合资公司暨关联交易预案，包括如下部分：（1）重庆嘉酿股权转让，即：嘉士伯香港向重庆啤酒出售和转让、重庆啤酒向嘉士伯香港购买无任何权利负担的重庆嘉酿 48.58% 的股权，转让价款应以现金方式支付；（2）重庆嘉酿增资，即：重庆啤酒以重庆啤酒拟注入资产及现金认购一定比例的重庆嘉酿新增注册资本，嘉士伯咨询以 A 包资产认购一定比例的重庆嘉酿新增注册资本；该增资完成后，重庆啤酒持有不少于重庆嘉酿 51.42% 的股权，嘉士伯咨询持有不多于重庆嘉酿 48.58% 的股权；（3）购买 B 包资产，即：嘉士伯啤酒厂向重庆嘉酿出售和转让、重庆嘉酿向嘉士伯啤酒厂购买无任何权利负担的 B 包资产，购买价款以现金支付。</p>
洋河股份	<p>洋河股份发布关于实施 2019 年年度权益分派方案后调整回购股份价格上限的公告，回购股份价格上限由不超过人民币 135 元/股（含）调整为不超过人民币 132.01 元/股（含）。以回购价格上限 132.01 元/股、回购金额上限 15 亿元测算，预计回购股份数量为 1,136.28 万股，占公司目前总股本的 0.7540%；以回购价格上限 132.01 元/股、回购金额下限 10 亿元测算，预计回购股份数量为 757.52 万股，约占公司目前总股本的 0.5027%。</p>
百润股份	<p>上海百润投资控股集团股份有限公司近日收到控股股东、实际控制人刘晓东先生的股份质押变动通知。刘晓东本次质押 8,760,000 股，占其所持股份 4.03%，占公司总股本比例 1.69%。</p>
伊力特	<p>新疆伊力特实业股份有限公司近日接到公司控股股东伊力特集团的通知，伊力特集团 2018 年非公开发行可交换公司债券自进入换股期至 2019 年 12 月 31 日，已换股 11.84 万股；自 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 6 月 17 日，已换股 756.51 万股，累计换股 768.35 万股，其持有公司股份由 22,272.89 万股减少至 21,504.54 万股，持股比例由占公司 2020 年 3 月 31 日总股本的 51.28% 下降至 49.51%，减少了 1.77%。本次权益变动主要系控股股东可交换公司债券换股进展暨换股导致被动减持超过 1%，不触及要约收购，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。本次权益变动后，伊力特集团持有公司股份比例将由 2020 年 3 月 31 日的 51.25% 减少至 49.51%。</p>
贵州茅台	<p>公司发布 2019 年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,256,197,800 股为基数，每股派发现金红利 17.025 元（含税），共计派发现金红利 21,386,767,545 元。</p>
舍得酒业	<p>舍得酒业发布公告，公司近日收到中国证监会出具的《关于核准舍得酒业股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2020]881 号），核准公司非公开发行不超过 66,751,328 股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。</p>

资料来源：Wind，浙商证券研究所

5. 重要行业动态

图 26：本周饮料行业重要动态

饮料行业重要动态

开启“美好苏酒”新蓝图，双沟品牌战略升级驶入新航道

6月19日，围绕老名酒双沟品牌升级，“品质珍宝·美好苏酒”苏酒集团双沟品牌发展峰会在南京成功开幕。会上，文化学者、白酒行业专家和双沟经销商代表们，共同围绕双沟品牌话发展，擘画新蓝图。从双沟品牌发展峰会上获悉，洋河股份将有序推进双沟名酒化战略，开启双沟品牌新征程，让传统名酒焕发新活力。同时，洋河股份勾勒出的“美好苏酒”新蓝图，将为市场打造出更好的名酒品牌，提供更好的酒质和更好的服务。

五粮液品牌营销工作视频会议召开

6月16日下午，五粮液品牌营销工作视频会议召开。五粮液股份公司董事长曾从钦，股份公司副总经理朱忠玉对近期工作及未来部署做了详解。五粮液商家代表、五粮液品牌事业部、销售服务部、大区总监、营销战区等部门负责人通过视频方式与会。会上，五粮液明确提出，要持续打造高质量的传统商家渠道。将根据渠道上精准的进销存数据，综合疫情对商家的影响程度，对现有传统商家计划量进行优化调整，主要针对经典五粮液、五粮液1618、39度五粮液，调整幅度大、涉及范围广，更加科学规范。同时，将升级渠道体系，提升渠道能力，重点构建以新零售和企业团购为核心的优质新增销售渠道，为实现“量价齐升”的高质量销售主动作为、积极作为。据悉，本次计划量优化调整，五粮液将坚持“三不”原则：一是调整后不增量。此次计划调整力度大，要求实现一步到位，调整后传统商家不再增量。二是调整计划后不投放至传统渠道。调整的计划量只会投放到新零售和团购渠道，今后也不会发展新的传统渠道客户。三是调整后不再投入渠道政策。取消五粮液1618、39度五粮液渠道政策，只保留宴席等消费者活动。另外，五粮液新零售管理公司已成立。该公司将以互联网思维开展消费者运营，建立线上渠道的精准营销体系及消费者会员中心，探索多维合作体系，构建运营管理标准，旨在全力打造品牌宣传平台、产品销售平台和消费者互动平台。

牛栏山618成交量倍增

京东数据显示，今年618期间，牛栏山在线上购物节上销售再现新突破，牛栏山品牌在购物节开始10分钟成交额达到去年同期的15倍，光瓶酒在疫情中颇受青睐。此外，新品牛栏山精制陈酿也已于6月12日在京东首发，单瓶单价约为28元，折后价约为22元，优惠活动将延续至6月20日。

京东618酒类数据出炉

京东超市数据显示，6月18日当天，京东超市酒类销售开场1分钟成交金额即破亿元，开场前五分钟，中高端白酒的成交额便达到了去年同期的10倍；前10分钟，单一麦芽威士忌的成交额达到去年同期的3倍；前15分钟精酿啤酒成交额是去年同期的3倍；前1小时，进口葡萄酒的成交额是去年同期的三倍。名酒产品表现亮眼，茅台、汾酒、奔富等知名酒类品牌的销售增长幅度，均在三位数以上。其中汾酒、郎酒及习酒官方旗舰店位列白酒类官方旗舰店前三名，飞天茅台、第八代经典五粮液及水晶剑位列入道单品白酒前三。

李秋喜调研长江以南市场

6月16日，汾酒党委书记、董事长李秋喜带队深入江苏市场进行调研指导，并在南京召开长江以南市场（江浙沪皖）工作会议及江苏重点经销商工作会议。李秋喜表示，长江以南作为汾酒的战略市场，是实现汾酒复兴的重要支撑，对汾酒未来发展至关重要。会上，汾酒副总经理、汾酒销售公司总经理李俊针对分区域市场的运营提出具体目标：上海市场要在“抓两头、带中间”的基础上，创新代理模式，在渠道分级的基础上优化产品、渠道区域的结构，在已有商超规模的基础上，不断营造核心店的氛围，探索建立专卖店店中店模式，建立上海圈层拓展的专项方案。安徽市场要在地产酒强势的环境下，巩固好来之不易的成果，同时采取稳中有进的方式推进市场布局。浙江市场要加快推进湖州模式的推广与复制，继续巩固婚宴市场所取得的成绩。同时，依托专卖店，以小平台模式向潜力地区发展。

古井推45元光瓶新品老瓷贡

近日，古井贡酒新推市场终端价为45元/瓶的高线光瓶酒产品“古井贡酒·老瓷贡”，目前正在全面招商布局。在成功打造古井小罍、小罍神两款小酒之后，古井贡酒光瓶酒战略再次有了重磅新动作。

4家酒类垂直电商首次成为茅台经销商

6月18日，贵州茅台酒2020直销渠道签约仪式，在茅台国际大酒店举行。此次签约的直销渠道商有16家区域KA卖场、4家酒类垂直电商和2家烟草零售连锁。据悉，这也是酒类垂直电商首次成为茅台酒直销渠道。

人人乐获70吨茅台直供权

6月18日，据人人乐方面消息，其获得70吨茅台酒直供权，成为贵州茅台集团的直供商超。并且，人人乐即将在广东和陕西推出会员购飞天茅台的活动，53度500ml的飞天茅台酒1499元/瓶，符合条件的人人乐会员即有购买资格。

汾酒半年报营收预计增长，考虑与头部主播合作

山西汾酒方面表示，公司将主推玻竹系列和青瓷竹叶青酒系列。且将继续推进产品结构优化，按照“一控三提”方针，控量、提质、提价、提效，聚焦资源，持续坚持青花突破、玻汾稳中有升格局，带动巴拿马系列、老白汾系列产品的市场布局和推广。公司销售目前趋势稳中向好，线下终端消费的需求正在恢复中，半年报营收预计会增长，2020年力争实现20%左右的增幅。

聚合力量，推动茅台健康稳定发展，茅台酒市场工作会召开

6月15日，茅台酒市场工作会在茅台国际大酒店召开。茅台集团党委书记、董事长高卫东，茅台集团党委副书记、总经理李静仁与部分省区茅台酒经销商联谊会会长，围绕新形势下的市场研判、渠道建设、文化引领等进行深入交流。会上，高卫东强调，迈入新阶段，面对新考验，厂商之间要进一步凝聚共识，保持市场定力，推动集团品牌阵营、茅台家族产品的市场营销工作准确定位，始终保证茅台品牌强劲的市场引领能力，为茅台行稳致远提供坚强保障。

苏酒集团双沟品牌发展峰会举行

6月16日，品质珍宝，美好苏酒，苏酒集团双沟品牌发展峰会在南京紫清湖温泉度假酒店举行，苏酒集团重新激活双沟品牌。对此，产业人士指出，战略重启“双沟”是洋河股份深入梳理和调整的必然之举，是2.0版的“1+1

>2”。通过连续的关注和观察，应该说，战略重启“双沟”也是洋河股份认真分析自身和准确研判形势的审慎决策，是有迹可循的。

舍得老酒家族再添新成员

2020年6月16日，舍得酒业《匠于心·传于世——舍得大师系列新品发布会》在成都成功举行。“舍得·大师手工版”“舍得·大师匠心版”两款高端产品，以“大师”“匠心”“真年份，真老酒”为核心卖点，988元与1699元的市场零售价格，不断向上完善舍得酒业产品架构。

钓鱼台国藏系列提价，最高提50元/瓶

6月16日，河南国藏盛世酒业有限公司下发《关于钓鱼台国藏系列酒价格上调的通知》，内容显示：由于酒质继续升级，酒体及原材料价格上涨，产品成本增加，经公司研究决定，自2020年7月1日起，钓鱼台国藏系列酒“家”每瓶价格上调50元，钓鱼台国藏系列酒“国”、“天下”每瓶价格上调30元。

茅台酱香系列酒送好礼活动开启

端午将近，茅台酱香系列酒好礼相送。2020年6月15日-12月31日，购买茅台酱香系列酒整箱活动产品，可扫描箱贴二维码获得积分奖励，凭积分兑换相应礼品。

百年泸州老窖窖龄酒推出首款生肖酒

近日，百年泸州老窖窖龄酒推出首款生肖酒，这支百年泸州老窖窖龄酒旗下的首款生肖酒，即将以1999元/瓶（1.666L）的定价启动全球认购。

牛栏山超级单品升级，线上首发价格为28元/瓶

每年京东618，都是牛栏山“牛气冲天”的日子。每年京东618店庆牛栏山都会推出一款新品，这也是自2018年京东与牛栏山开启战略合作以来的惯例。2020年，牛栏山将在京东首发新品精制陈酿，并于6月12日正式上线。据官方消息，为回馈消费者和助力消费复苏，牛栏山精制陈酿京东首发价格为每件（500ml*12瓶）335元。上线之日将同步发起2件8折即折后价为268元/件的优惠活动，同时针对首发客户，联合京东开展“评论即有机会获得500个京豆”的线上互动活动。按照价格推算，即将首发的牛栏山精制陈酿单瓶单价约为28元，折后价约为22元，是牛栏山以京东大数据为支撑并融合线上牛栏山用户特点，研发出的针对当下光瓶酒爱好者的消费升级的“亲民”力作。

茅台的故事，还能讲多久

最近，50年酒质的70周年纪念茅台酒刷爆了朋友圈。这款低调上市的茅台酒，因为当初酒商宣称，全球仅发售70瓶，可谓极度稀缺，价格一路飙升，两三个月时间就涨到了120万元左右。故事在这个星期突然发生变化，一张某经销商的打款图片，导致这款神酒一夜暴跌百万。据图片显示，该经销商的打款金额是14万元，订购数量是2瓶。也就是说，每个经销商可以预定的数量，不低于2瓶。

资料来源：微酒，酒说，茅粉事务所，浙商证券研究所

附：30 家与贵州茅台签约的 KA 卖场服务商一览
图 27：30 家与贵州茅台签约的 KA 卖场服务商一览

序号	KA卖场名称	供应量 (吨)	序号	KA卖场名称	供应量 (吨)
1	华润万家	150 (2019)	21	山东银座	未知
2	大润发	130 (2019)	22	重百/新世纪	50
3	物美	120 (2019)	23	夏商集团	未知
4	贵阳星力百货	80 (2019)	24	新华都	未知
5	贵州华联	70 (2019)	25	家乐福	未知
6	贵州合力	50 (2019)	26	百联集团	未知
7	南京金鹰商贸	50	27	天猫超市	170 (2019)
8	江苏文峰股份	40	28	苏宁易购	130 (2019)
9	河南大张实业	30	29	京东商城	200
10	沃尔玛	50	30	合肥百大集团	1.4亿
11	河南丹尼斯	21	31	汇嘉时代	不超过2.4亿
12	成都伊藤洋华堂	40	32	人人乐	70
13	百伦集团	40	33	联家	未知
14	新百连超	未知	34	安德利	未知
15	吉林欧亚	40	35	步步高	未知
16	天虹商场	40			
17	振华集团	40			
18	大商集团	40			
19	王府井	40			
20	北京华联	50			

资料来源：茅粉事务所，新浪新闻，新京报，微酒，浙商证券研究所

6. 风险提示

疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市场高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>