



# 食品饮料周报：以普五为例 继续讨论批价先行性



【本周推荐】维持行业“推荐”评级，10月组合：今世缘/泸州老窖/五粮液/贵州茅台/伊利股份/干禾味业/海天味业/青岛啤酒。

【周观点】以普五为例继续讨论批价先行性

我们在2019年9月22日《能够增厚EPS的批价才是好批价》专题报告中提到，短期来看因厂商供给端问题导致批价涨跌并不能及时反映需求好坏，此时批价作为先行指标会失真。彼时茅台批价上涨有部分原因是出货不畅通导致的供需错配，所以上涨并不一定带来业绩增厚。文中我们强调在分析批价的同时要结合厂商政策和销量才能完整反应真实动销，进而对行业景气度作出准确判断。

近期交流中我们发现市场对普五批价表现认知不够全面，在此我们给出我们的分析。今年以来普五批价一直在1000元左右徘徊，弱于部分投资者预期，市场因此对厂商经营及行业景气度有所质疑。我们经过仔细调研、紧密跟踪发现，批价没有上涨的最直接原因是市场投放量过大，远超预期。量主要来自于两部分：历史遗留问题以及今年前置的发货节奏。一方面，我们在百荣批发市场发现在今年的1月底出现七代普五批价数据，草根走访市场也看到经销商将欠货补发的现象，部分渠道和终端库存开始流向市场，成为表外的一部分增量。另一方面，公司今年的发货节奏快于往年大概1月左右量，如报表Q2预收款还是增加的。考虑到增量部分，五粮液出货量是超预期的，也验证渠道跟踪反馈动销30-50%这一说法。所以五粮液批价涨幅较慢的最直接原因是发货多，而非需求弱。

经典五粮液的操作是非常成功的。现在公司经典五粮液在 2000 元左右有动销、有销量，已经成为消费者有复购的品牌。其高端品牌形象已经确立，公司整体品牌力再度提升。而八代价格稳、销量增，能够在产品换代之际，锁定消费人群、防止人群流失。这种组合拳能够提升品牌形象的同时又维护市占率，本就是成功的做法。展望公司及行业，于公司明年业绩超预期或者批价超预期，于行业则意味着行业需求强劲，好于价格表现的市场预期。资本市场如果只通过阶段性批价判断景气度，自然会产生一定预期差。

总结以上，我们认为批价的先行性在短期要打个折扣，要结合实际出货量来分析。以现在动销情况来看，白酒的景气度是比价格表现的要强，这也是我们一直看好白酒乃至高端品基本面的基本逻辑。

对于整个板块我们认为，当前食饮板块具有明显性价比，情绪宣泄告一段落、估值回归有相对性价比，行业基本面及个股均有催化，板块具有较高配置价值。

白酒方面，我们认为守正出奇，除基本面逻辑外，我们更注重激励改革带来的新投资主线，主要标的有今世缘、泸州老窖、古井贡酒、洋河股份、五粮液等，对于业绩扎实稳健的贵州茅台、山西汾酒、水井坊继续推荐。大众品方面，我们看好龙头企业四季度后毛销差改善，即成本端逐渐下行、需求端持续向好，同时提价红利开始释放，对于能提价大众品重点推荐，啤酒、调味品、乳制品均有较好表现，重点推荐青岛啤酒、海天味

业、千禾味业、伊利股份等。

【本周市场表现】本周食品饮料指数上涨 2.32%，在各板块走势中排名第 8 名，高于沪深 300 指数 1.01pct。我们重点推荐的个股涨幅如下：今世缘 (+7.32%)、泸州老窖 (+1.82%)、五粮液 (+0.68%)、贵州茅台 (+3.25%)、伊利股份 (+1.82%)、千禾味业 (+2.67%)、海天味业 (+3.01%)、青岛啤酒 (+2.16%)。

风险提示：宏观经济严重下滑，原料及人力成本持续攀升，食品安全问题，五粮液、茅台渠道管控效果不达预期，市场系统性风险，行业竞争加剧

关键词：白酒 食品安全

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_27649](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27649)

