

# 白酒业绩步入拐点 国改助推行业反转

随着三季报业绩收官,食品饮料行业的三季报也亮相台前,大众品种增速持续放缓,而食品饮料行业高端品显现复苏,尤其是一线白酒又欲重拾升势。继去年四季度老白干酒混改方案出台后,第二家白酒股五粮液混改方案也再次落地,这无疑重燃市场对白酒股国企改革预期的热情。

## 白酒股业绩表现亮眼



从三季度业绩来看,食品饮料行业三季度营业收入和净利润出现微增,分别同比增长2.52%、0.07%。在子板块中,增速相对较快的细分子行业分别为食品综合(收入增长8.37%,净利润增长42.11%)、葡萄酒(收入增长14.81%,净利润增长9.71%)、调味发酵品(收入增长8.21%,净利润增长9.02%)、白酒(收入增长2.88%,净利润增长3.27%),而软饮料、啤酒、乳品、肉制品则出现不同程度的下滑,其中软饮料净利润下降了49.40%。总体来看,食品饮料行业高端

品整体显现复苏,而大众品增速同比出现回落,原因在于受成本下行、需求不振、竞争加剧影响下,费用率持续走高,侵蚀了相应的利润。

一直受到市场关注的白酒股,其业绩变化与其股价波动息息相关。三季度,白酒板块业绩改善明显,高端酒出货量超预期,因中秋备货推动了三季度报表收入增速环比回升,消费升级、竞争趋缓推动利润率回升。在市场销售来看,一线白酒实际表现较好,高端酒出货量超出预期;非一线白酒分化较大。行业依然表现出质

## 五粮液混改激活行业整体表现

停牌3个半月后,五粮液混改方案终于在10月30日亮相,这是继去年四季度老白干酒混改方案出台后,白酒行业第二家出台混改方案的上市公司,该方案落地有望重燃市场对白酒股国企改革预期的热情,甚至影响到整个食品饮料行业。

对于白酒股的混改行动,其实自2015年以来,部分白酒股就动作不断,如沱牌舍得集团整体转让、山西汾酒子公司层面探索混合所有制等。分析人士认为:“白酒乃是食品饮料中经营最为粗放的行业之一,2015年以来白酒行业改革频频有其必然性,而五粮液作为白酒龙头,其改革推进将对整个食品饮料行业国企改革产生催化作用。”国泰君安认为:“食品饮料为典型的竞争性行业,员

工持股或激励必不可少,但许多食品饮料国有企业的僵化模式及保守机制却极大地束缚了企业发展。在经济增速下行、食品饮料增速放缓的趋势下,许多食品饮料子行业已进入挤压式增长阶段,龙头之间直面竞争愈发激烈,形势有望倒逼企业加速改革以提升经营潜力。”从国企改革兑现的时间及预计改善空间等两大维度精选国企改革受益标的。时间维度上,建议选择近期已有明确公告要进行国企改革或预计之后有国企改革意向的公司;空间维度上,建议选择预计改革后释放弹性较大的公司,包括国企改革后有望激发其经营潜力、提升经营效率,或可能引入战投从而改变行业竞争格局的公司。推荐关注泸州老窖、古井

贡酒、燕京啤酒、山西汾酒、恒顺醋业;受益品种关注金种子酒、燕塘乳业、光明乳业、白云山。

在具体分析来看,泸州老窖与五粮液同为川酒龙头,后续有望推进改革;古井贡酒净利率相比较安徽其他白酒公司明显偏低,安徽国企改革进度较快公司管理和营销能力业内居前,激励到位后业绩改善的空间十分大;而主业调味品的中炬高新也受到前海人寿不断增持,加上计划中的定增比例,前海人寿共计持有中炬高新股权42.01%。在前海人寿入主后,公司已变身民营企业,后续如果能够实现相应激励,人员积极性调动、管理提升,公司将具有较大发展潜力。

从三季报数据来看,白酒行业预收账款恢复得最好,其中贵州茅台截至三季度末的预收账款为56.06亿元,与去年底相比大增279.73%。古井贡酒三季度末预收账款期末余额为6.75亿元,同比增长119%,且预收款余额创历史新高。另外,洋河股份、沱牌舍得、伊力特等白酒企业预收款均出现大幅增加。

分析认为,“白酒企业普遍实行‘先打款后发货’,若预收账款大幅增加,预示着经销商对下阶段销售的看好,提前订货。”平安证券认为,白酒业连续三个季度回暖,可能表明企业对后续销售持乐观态度。展望四季度,随着“双十一”、元旦、新年春节等节日叠加因素影响,第四季度备货时间窗口开启,将提升白酒的销量,预计白酒行业营收可维持5-10%的增幅,消费重拾升级态势、竞争格局趋缓将继续带动利润率继续回升。

## 龙头白酒股重获机构关注

数据显示,基金三季度重仓食品饮料的比例约1.8%,环比二季度略有回升。其中,重仓白酒的比例持续回升至0.8%,但仍明显低于历史2.4%的平均水平。个股上,基金重仓白酒品种主要集中于一线白酒中,如贵州茅台、五粮液、洋河股份、泸州老窖等,而二线龙头老白干酒、\*ST酒鬼也获得一些基金的加仓。在仓位变化上,基本面最稳健、竞争优势持续显现的贵州茅台、洋河股份和老白干酒,基金持仓比例是逐季增加的。

虽然从2014年四季度起,因市场风险偏好持续提升,食品饮料行业的伊利股份、贵州茅台、双汇发展等相继跌出A股前十大重仓股行列,但随着今年三季度市场风险偏好回落,伊利股份又重回A股前十大重仓股行列,贵州茅台则重回前二十。

研究人士认为,在季节性和节假日因素,以及茅台实际销售持续超预期提振市场信心的影响下,四季度机构对白酒股的持仓有望继续回升。一些基本面较好、有业绩支撑的公司获得市场资金青睐,如老白干酒、洋河股份等低估值、成长性较好的龙头企业在机构增持下,有一定表现机会。

## 酒水维权服务站

### 携手共治·畅享消费

“酒里乾坤大,杯中日月明”

在这里,

让我们倾听您对酒的看法;

在这里,

分享您与酒的故事。

### 新闻·维权·举报

所有您遇到的有关酒水的问题,我们将为您排忧解难。欢迎广大消费者提供酒水行业相关线索。

热线电话:0632-3310553  
邮箱:zzrbjs@126.com  
QQ:2358263807  
来信:枣庄市市中区文化中路61号酒水部



## 好酒不贵 让您满意

现在生活水平提高了,人们对物质生活的追求越来越讲究。摆喜酒都是选用大品牌旗下的酒水,一是喝着放心,质量有保障;二是品牌信誉度高,喝起来有面子。想买好喝不贵有面子的酒,就选择团乐惠,专业人士精心选购,价格实惠,让您满意。

都知道枣庄人热情好客,也是一个自古盛行酒风的城市,许多厂商看到商机,便纷纷在枣庄开拓市场,以至于枣庄酒水市场品种繁多,鱼龙混杂。

2012年,酒水周刊曾开展了“3·15诚信酒水品牌评选”活动,许多消费者以各种方式参与到活动中,有不少消费者反映遭遇到“产品与广告内容不符”、“退货困难”、“产品质量问题”等问题。喜宴用酒本就图个喜庆,在这样大好的日子出现这种问题就扫兴了。为了让主家喜上添喜,让来宾喝的开心,满意而归,还是选择团乐惠,质量有保障,喝

着也放心。

## 喜宴用酒 首选团乐惠

一位酒水经销商告诉记者:“现在正值白酒销售旺季,定酒的消费者越来越多,若是在这个时候参加团乐惠活动,把最优惠的价格送给消费者,无疑是促进销售量的一次契机。”

专业人士也认为:“选喜酒是比较费时的事情,对于不懂酒的消费者来说,还要向朋友咨询,什么样的酒水好,价格又实惠,而团乐惠不同,只要一个电话就可以咨询所有关于酒水的问题,而且还是专业人士帮助讲解、选购,买的放心,而且节省不少时间。”

## 酒水团乐惠 期待您参与

“只要品质好,价格实惠就好。现在都11月份了,以后用酒的时候越来越多,在团乐惠的时候多买点备用,能省不少钱呢。”市民王先生订酒时说。

喜事临门,好酒助兴,亲朋好友欢聚一



堂、和乐融融,图得就是个真诚祝福和交流情感。选一款好酒,不仅给宴会增添喜气,也是对到来宾客的尊重。酒水团乐惠,期待您的参与。若您想买酒水,请拨打电话:0632——3310553;若您想参与团乐惠活动,招商电话:13706323828。