

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年05月14日

分析师

分析师：张宇光 S1070518060003

☎ 0755-83515512

✉ zhangyuguang@cgws.com

分析师：黄瑞云 S1070518070002

☎ 010-88366060-8862

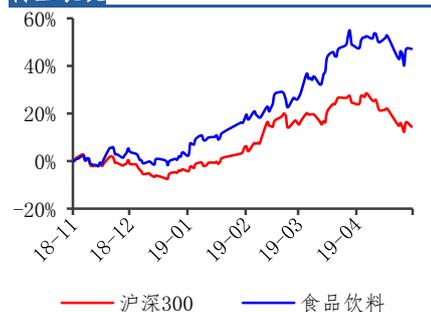
✉ huangruiyun@cgws.com

联系人（研究助理）：叶松霖

S1070118080021

☎ 0755-83515512

✉ yesonglin@cgws.com

行业表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<3月社零增速上行，消费回暖趋势明显>>

2019-04-17

<<社零增速略回暖，春节消费超预期>>

2019-03-15

<<节日错配备货提前，12月消费数据回

暖>> 2019-01-22

贸易战硝烟再起，重视食品防御价值

——食品饮料行业动态点评

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	19E	20E	19E	20E
贵州茅台	34.64	40.81	25.8	21.9
伊利股份	1.14	1.3	26.7	23.4
中炬高新	0.92	1.08	38.5	32.8
山西汾酒	2.23	2.74	25.6	20.8

资料来源：长城证券研究所

核心观点
■ 事项：

国务院关税税则委员会决定，自2019年6月1日0时起，对原产于美国的约600亿美元进口商品提高加征关税税率。关税分四档执行。

■ 投资观点：

■ 公布清单多为初级农产品及加工食品，目前对国内消费影响不大。 中国公布对美征税领域多在于肉类、油类、咖啡、饮料、饼干等初级食品领域。虽关税提高增加贸易成本，但本轮清单涉及的进口美国产品占国内消费比例较低，对国内消费影响不大。真正杀手锏如大豆等并未出现在名单中，总体来看贸易战对食品饮料直接影响较小，更多是经济波动导致的间接影响。食品饮料细分子行业中：

- **白酒：**中国是世界白酒产量与消费大国，18年产量约871万千升，中国进口白酒微乎其微，对进口白酒征收关税，国内消费几乎无影响；其他烈性酒消费尚未养成习惯，仅在特定场合饮用，加税预计国内消费不会有太大影响。
- **啤酒：**18年国内啤酒产量约3812万千升，进口啤酒约82万千万，进口占比2.1%，且从美国进口啤酒数量更少。美国啤酒增加关税，对国内啤酒消费影响有限。
- **葡萄酒：**18年国内葡萄酒产量约63万千升，进口葡萄酒约73万千升，对国内带来巨大冲击。但18年进口美国葡萄酒约1.3万千升，占总进口数量1.8%，占比较低，对美加税影响不大。
- **肉制品：**国内猪肉供给并不依赖进口，进口肉仅是在国内肉价上涨时做以补充。18年进口猪肉占国内消费比例约3%，其中进口美国猪肉占比约0.4%，占比很低影响有限。且本轮清单仅对猪后腿肉及肉块、猪皮加以限制。

■ 贸易战存在升级可能，警惕大豆价格波动。 如果贸易战继续升级，很可能涉及到中美贸易顺差较大的农产品领域，如大豆、玉米、小麦等，其中大豆对中国影响较大。国内大豆产量低，近90%依靠进口，其中美国进口量占中国消费量30%以上。价格战升级将带动大豆、豆粕供给下降，价格走

高，推升下游企业生产成本，如酱油企业、饲料企业等，再传导至养殖业，可能给物价水平带来波动。应对措施是从其他国家寻求供给途径，但影响仍不可避免。

- **贸易战背景下食品饮料投资主线：抓两头，抗通胀。**贸易战已经打响，且不排除未来升级可能。贸易战对于食品饮料，更多是通过经济波动传导的间接影响。在此背景下，我们建议重视食品饮料的防御价值，关注两条投资主线：一是受经济波动较小的行业，抓两头（超高端与低端消费）如高端白酒、地产酒、大众品等；二是猪价、油价上行可能引发成本上涨，推动新一轮通胀，建议关注可价格传导的抗通胀品种，典型如调味品。
- **投资建议：**贸易摩擦推升交易成本，降低效率，给市场带来不利影响，区别在于不同行业影响程度各异。当外部环境受到冲击，龙头企业由于渠道、产品、资金实力等优势，抵御风险能力更强，更易在逆境中提升市占率水平。从此角度，建议关注食品饮料龙头企业，如白酒中茅台、五粮液、老窖，大众品中伊利股份、海天味业、中炬高新等。
- **风险提示：**贸易战升级超预期、食品安全事件、政治风险

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>