

## 增值税下调利好上下游议价权较高的企业

### 食品饮料行业 2019 年第 9 期

投资建议: 中性

上次建议: 中性

#### 投资要点:

##### ► 投资策略

上周龙头大市值流通股回调, 小市值股票表现相对较好。春节以来外资流入A股食品饮料、家用电器等板块, 白酒、调味品等龙头企业估值修复明显。在目前外资持仓比例较高的背景下, 上周龙头股回调明显, 食品饮料指数周跌幅为4.60%, 其中白酒板块下跌5.80%, 乳品板块下跌4.10%, 调味发酵品板块下跌3.78%, 而小市值股票表现相对较好。茅台3月货源偏紧批价坚挺, 五粮液升级版有望提升出厂价和渠道利润。上周茅台一批价维持在1800元以上, 3月计划量占比较小, 市场货源紧俏。五粮液升级版经典五粮液(第八代)将在春糖期间上市, 而老版普五(第七代)将正式停产, 经销商打款热情高, 最后一批珍藏版的出厂价预计在859元, 升级版五粮液价格提升有望理顺渠道价格体系, 解决以来五粮液渠道利润低的现象。制造业增值税从16%下调至13%, 上下游议价权较高的企业持续受益。国家将深化增值税改革, 将制造业等行业现行16%的税率降至13%, 将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%, 确保主要行业税负明显降低; 保持6%一档的税率不变, 推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。增值税是价外税, 在流转过程中影响终端商品的售价, 部分影响产品的需求, 同时税负转嫁能力影响企业利润率。对上下游议价权较高的企业来说, 公司的不含税买价不变, 加上增值税后的原材料支付成本下降, 而下游的含税卖价不变能够直接增厚利润。

##### ► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周跌幅为4.60%, 涨幅位列第27。食品饮料行业细分板块内, 上周其他酒类(2.53%)、肉制品(1.33%)和黄酒(0.31%)表现相对靠前, 白酒(-5.80%)、乳品(-4.10%)和调味发酵品(-3.78%)表现相对较弱。

##### ► 本周重点公告和新闻

【来伊份】发布业绩快报, 2018年实现营业总收入38.91亿元, 同比增长7.01%; 归母净利润1026.55万元, 同比下降89.87%。

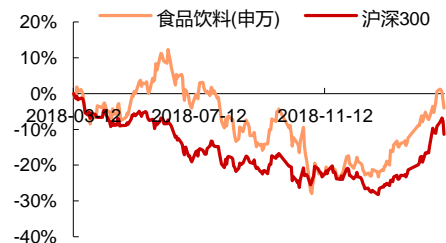
【盐津铺子】2018年实现营业收入11.08亿元, 同比增长46.81%, 归母净利润7051.33万元, 同比增长7.27%; 聘任兰波先生、杨林广先生担任公司副总经理。

【新版普五春糖上市, 出厂价或不低于859元】

##### ► 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

#### 一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号: S0590515040001

电话: 0510-85613752

邮箱: qj@glsc.com.cn

王映雪 研究助理

电话: 0510-85630532

邮箱: wangyingxue@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《外资定价权提升, 白酒等板块估值修复明显》  
《食品饮料》
- 2、《五粮液营销体系改革, 拉长板补短板》  
《食品饮料》
- 3、《周报》  
《食品饮料》

## 正文目录

本周主要观点：增值税下调利好上下游议价权较高的企业 .....	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾 .....	3
2. 行业最新数据更新 .....	6
2.1. 白酒行业数据 .....	6
2.2. 葡萄酒行业数据 .....	6
2.3. 乳制品行业数据 .....	7
2.4. 肉制品行业数据 .....	8
3. 公司公告 .....	8
4. 行业新闻动态 .....	9
5. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图表 1：上周主要指数和行业变化情况 .....	3
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比 .....	4
图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比 .....	4
图表 4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序） .....	5
图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序） .....	5
图表 6：年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况 .....	6
图表 7：我国白酒产量当月值与同比增速 .....	6
图表 8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价 .....	6
图表 9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速 .....	7
图表 10：我国葡萄酒进口数量及增速 .....	7
图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤） .....	7
图表 12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤） .....	8
图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克） .....	8
图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤） .....	8
图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速 .....	8

## 本周主要观点：增值税下调利好上下游议价权较高的企业

上周龙头大市值流通股回调，小市值股票表现相对较好。春节以来外资流入 A 股食品饮料、家用电器等板块，白酒、调味品等龙头企业估值修复明显。在目前外资持仓比例较高的背景下，上周龙头股回调明显，食品饮料指数周跌幅为 4.60%，其中白酒板块下跌 5.80%，乳品板块下跌 4.10%，调味发酵品板块下跌 3.78%，而小市值股票表现相对较好。

**茅台 3 月货源偏紧批价坚挺，五粮液升级版有望提升出厂价和渠道利润。**上周茅台一批价维持在 1800 元以上，3 月计划量占比较小，市场货源紧俏。五粮液升级版经典五粮液（第八代）将在春糖期间上市，而老版普五（第七代）将正式停产，经销商打款热情高，最后一批珍藏版的出厂价预计在 859 元，升级版五粮液价格提升有望理顺渠道价格体系，解决以来五粮液渠道利润低的现象。

**制造业增值税从 16% 下调至 13%，上下游议价权较高的企业持续受益。**国家将深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%，确保主要行业税负明显降低；保持 6% 一档的税率不变，推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。增值税是价外税，在流转过程中影响终端商品的售价，部分影响产品的需求，同时税负转嫁能力影响企业利润率。对上下游议价权较高的企业来说，公司的不含税买价不变，加上增值税后的原材料支付成本下降，而下游的含税卖价不变能够直接增厚利润。

**推荐标的：**白酒板块，我们长期持续看好高端白酒贵州茅台（600519）、区域酒受益于本地消费市场的升级，价格带和产品结构上移，江苏和安徽两大市场消费容量大，地产酒市场占有率较高，推荐今世缘（603369）、古井贡酒（000596）、口子窖（603589），低端大众酒推荐顺鑫农业（000860）；调味品板块我们推荐行业龙头海天味业（603288）、市场逐步渗透扩张和体制改良的中炬高新（600872）、具备提价能力的涪陵榨菜（002507）；乳品板块，乳制品的提价幅度略低于调味品，三四线的消费需求有所增长，我们依然推荐龙头企业伊利股份（600887）。

### 1. 上周食品饮料行业行情回顾

截至上周五（2019 年 3 月 8 日）收盘，沪深 300 指数收于 3658 点，周跌幅 2.46%，上证综指收于 2970 点，周跌幅 0.81%，创业板指收于 1654 点，周涨幅 5.52%，深证综指收于 1605 点，周涨幅为 2.58%，食品饮料指数周跌幅为 4.60%。

图表 1：上周主要指数和行业变化情况

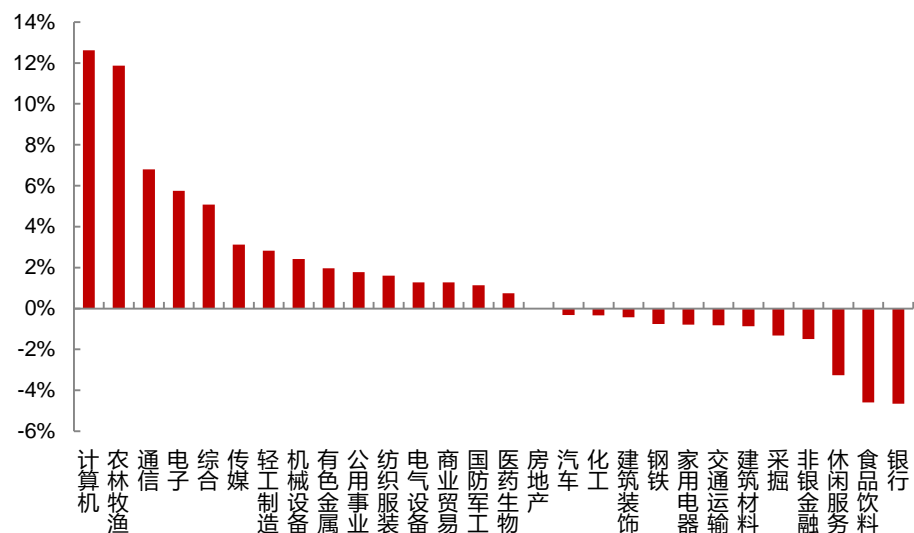
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3,658	-2.46	21.49%
000001.SH	上证综指	2,970	-0.81	19.09%
399006.SZ	创业板指	1,654	5.52	32.30%
399106.SZ	深证综指	1,605	2.58	26.61%
801120.SI	食品饮料	10,965	-4.60	21.85%

来源：wind、国联证券研究所

行业板块涨跌幅方面，上周排名前三的分别是计算机（12.62%）、农林牧渔（11.87%）和通信（6.79%），食品饮料行业涨幅位列第 27。

食品饮料行业细分板块内，上周其他酒类（2.53%）、肉制品（1.33%）和黄酒（0.31%）表现相对靠前，白酒（-5.80%）、乳品（-4.10%）和调味发酵品（-3.78%）表现相对较弱。

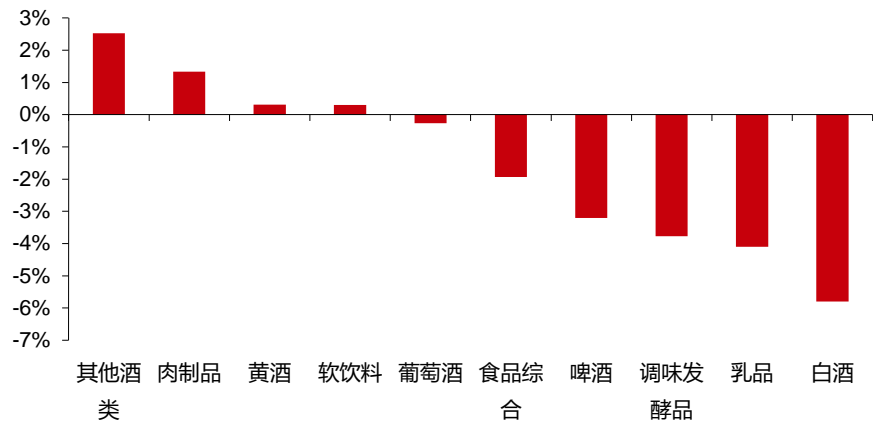
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比



来源：wind、国联证券研究所

从估值角度来看，食品饮料板块当前估值水平为 27.6 倍 PE 和 5.1 倍 PB，和上周相比有所下降。

图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比



来源: wind、国联证券研究所

**图4: 上周涨幅前十个股 (以周涨幅排序)**

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
002840.SZ	华统股份	20.10	2.76	16.52	15.98	35.4	1.1
002330.SZ	得利斯	6.07	1.51	16.06	15.84	369.7	1.5
603696.SH	安记食品	13.95	-3.13	15.10	15.19	51.5	7.7
002732.SZ	燕塘乳业	19.89	2.42	14.24	15.04	74.5	2.4
002570.SZ	贝因美	6.45	1.10	12.76	12.57	161.2	2.7
600866.SH	星湖科技	4.26	-6.17	12.11	11.81	-36.4	3.5
002726.SZ	龙大肉食	9.42	2.39	11.88	13.77	40.9	0.8
300138.SZ	晨光生物	7.20	8.60	11.63	10.60	23.5	1.2
300143.SZ	星普医科	10.51	0.38	10.28	9.59	105.9	11.4
002515.SZ	金字火腿	5.53	1.84	8.64	8.86	-546.4	12.9

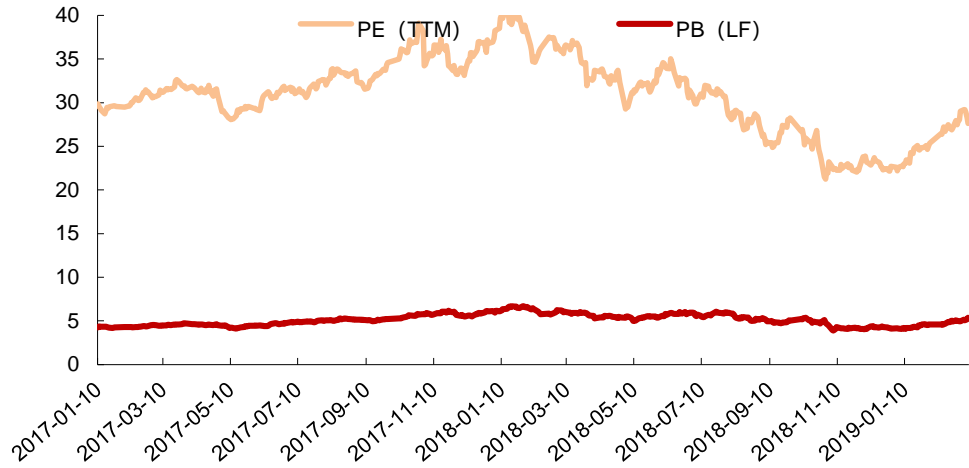
来源: wind、国联证券研究所

**图5: 上周跌幅前十个股 (以周跌幅排序)**

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
600305.SH	恒顺醋业	11.18	-5.17	-9.18	-7.60	24.7	5.3
603027.SH	千禾味业	18.59	-6.06	-7.51	-1.38	25.3	5.7
600872.SH	中炬高新	31.33	-1.88	-6.95	-5.49	41.1	6.0
000568.SZ	泸州老窖	49.88	-3.30	-6.75	-2.65	22.1	5.9
600519.SH	贵州茅台	737.50	-1.48	-6.56	-2.32	29.1	13.6
603589.SH	口子窖	43.57	-3.67	-6.54	-2.75	19.3	6.4
300146.SZ	汤臣倍健	19.87	-1.92	-6.19	-5.02	29.1	6.7
000858.SZ	五粮液	71.44	-3.42	-5.88	-0.08	22.7	7.4
600702.SH	沱牌舍得	27.12	-2.24	-5.77	-3.14	26.8	4.1
002216.SZ	三全食品	7.42	-5.36	-5.60	-1.72	54.3	1.1

来源: wind、国联证券研究所

图表 6: 年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况



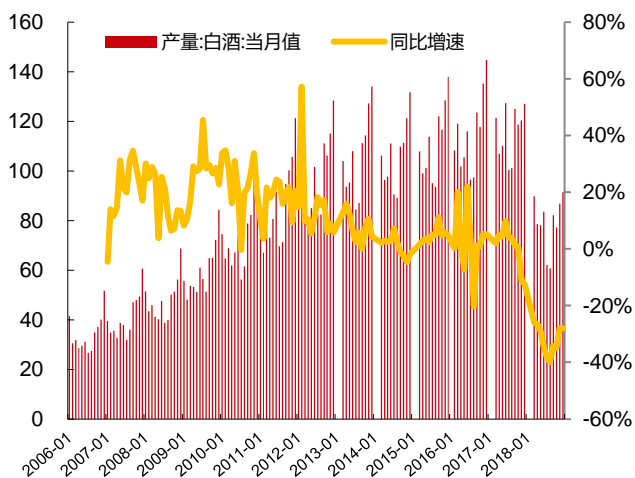
来源: wind、国联证券研究所

## 2. 行业最新数据更新

### 2.1. 白酒行业数据

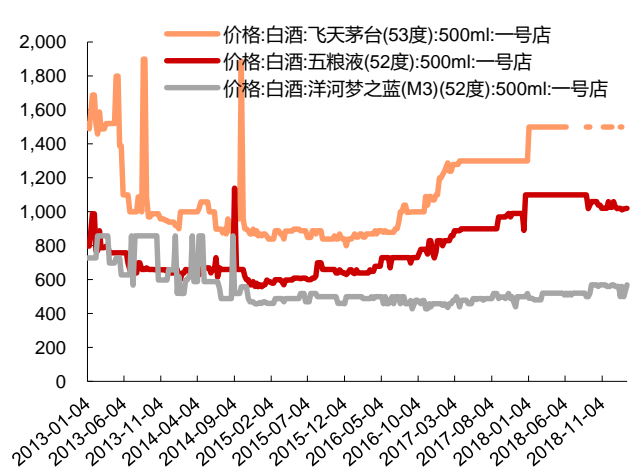
2018 年 12 月, 我国白酒产量为 91.50 万千升, 同比下降 28.0%。据一号店的销售数据显示, 2019 年 3 月 8 日, 53 度飞天茅台的价格保持在 1499 元, 52 度五粮液水晶瓶的价格为 1029 元, 洋河梦之蓝 M3 的价格为 559 元。

图表 7: 我国白酒产量当月值与同比增速



来源: wind、国联证券研究所

图表 8: 一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价



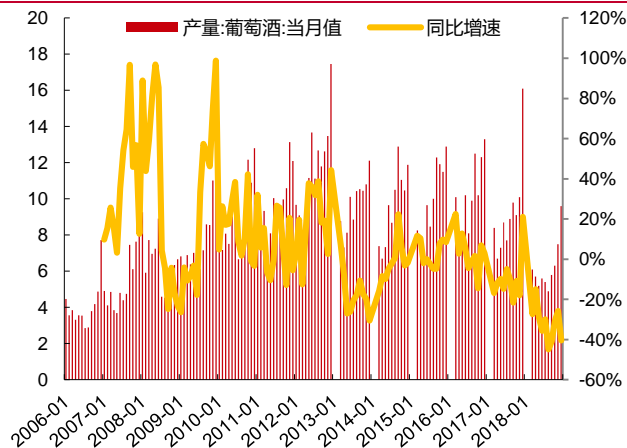
来源: wind、国联证券研究所

### 2.2. 葡萄酒行业数据



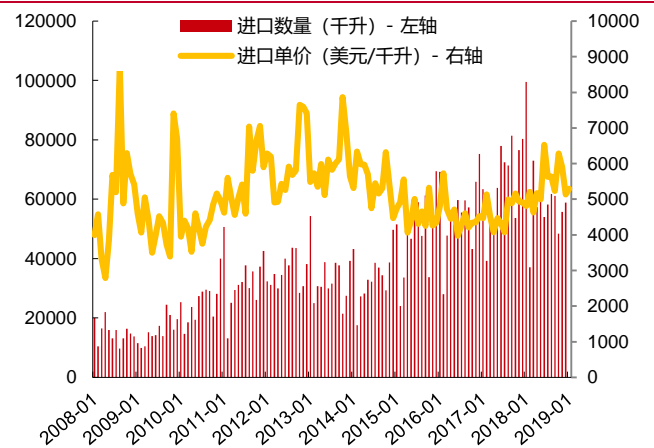
2018年12月我国葡萄酒产量达到9.6万千升，和去年同比下降40.4%。同时据海关总署统计的数据来看，2019年1月份，我国葡萄酒的进口数量达到85,857千升，同比下降13.68%，环比提高45.77%。进口葡萄酒的单价为5294.01美元每千升，同比增长10.10%，环比提高3.13%。

图表9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速



来源：wind、国联证券研究所

图表10：我国葡萄酒进口数量及增速

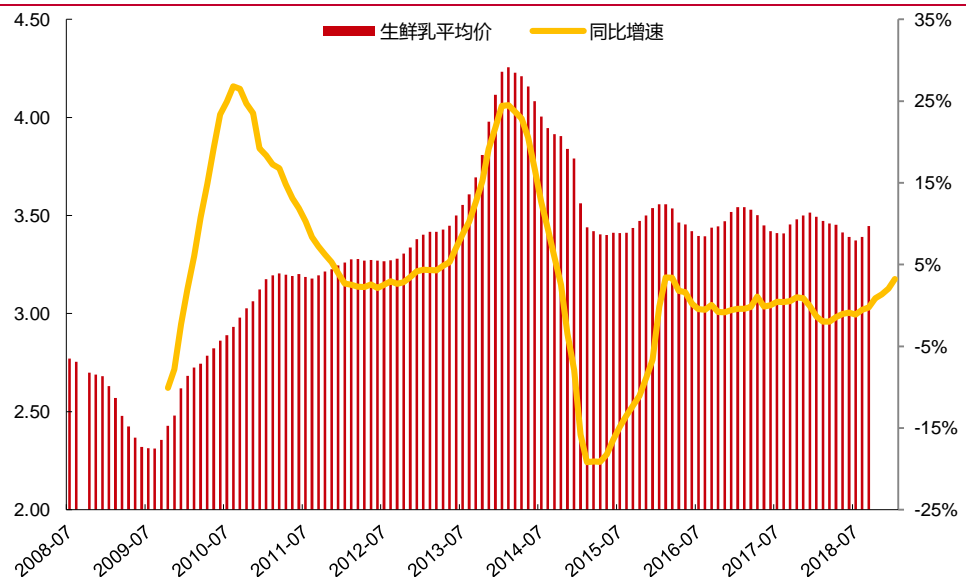


来源：wind、国联证券研究所

### 2.3. 乳制品行业数据

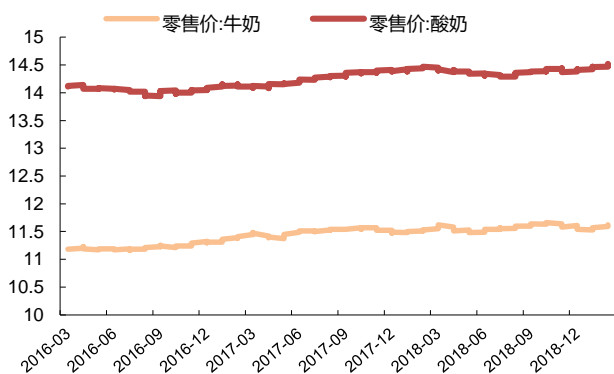
根据农业部出具的数据显示，2019年1月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.61元/公斤，同比增速3.25%，环比增速0.56%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2019年3月1日国产品牌价格为186.25元/千克，国外品牌价格为231.92元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019年3月8日，酸奶零售价为14.50元/公斤，牛奶零售价为11.62元/公斤。

图表11：我国10省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



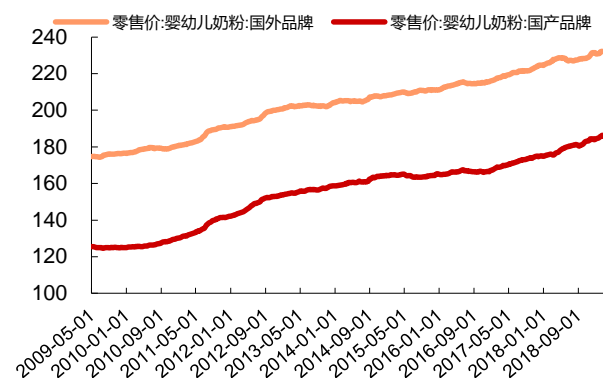
来源：wind、国联证券研究所

图表 12: 牛奶和酸奶的零售价 (元/公斤)



来源: wind、国联证券研究所

图表 13: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)

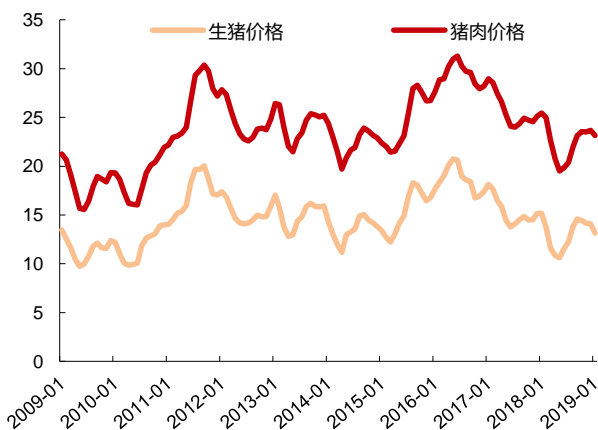


来源: wind、国联证券研究所

## 2.4. 肉制品行业数据

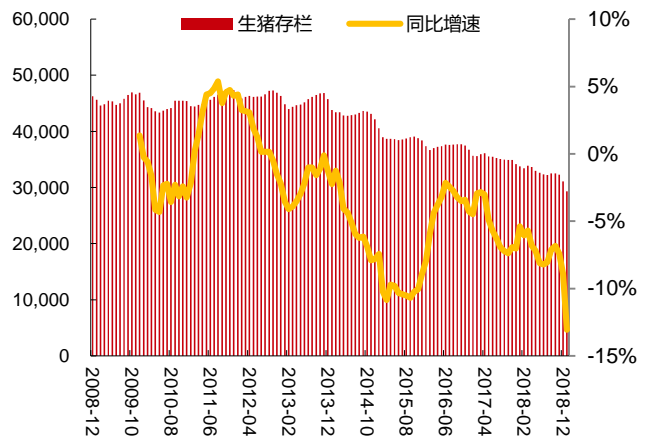
2019年1月,全国大中城市生猪价格为13.14元/公斤,环比下降6.7%;2019年1月猪肉价格为23.16元/公斤,环比下降2.2%。2019年1月,生猪存栏量为29,338万头,同比下降13%,其中能繁母猪的存栏量为2,882万头。

图表 14: 生猪价格与猪肉价格 (元/公斤)



来源: wind、国联证券研究所

图表 15: 生猪存栏量 (万头) 及同比增速



来源: wind、国联证券研究所

## 3. 公司公告

- 1、【中炬高新】全资子公司美味鲜公司拟以3.4亿元人民币收购朗天慧德公司持有的美味鲜控股子公司广东厨邦食品有限公司20%的股权。交易完成后,厨邦将成为美味鲜全资子公司;董事会秘书彭海泓先生辞职。
- 2、【山西汾酒】副董事长韩建书辞去本公司副董事长、董事及战略委员会委员职务。



- 3、【燕塘乳业】董事卫建侬先生因已到退休年龄，申请辞去公司第三届董事会董事、董事会战略委员会委员职务。
- 4、【来伊份】发布业绩快报，2018年实现营业收入38.91亿元，同比增长7.01%；归母净利润1026.55万元，同比下降89.87%。
- 5、【盐津铺子】2018年实现营业收入11.08亿元，同比增长46.81%，归母净利润7051.33万元，同比增长7.27%；聘任兰波先生、杨林广先生担任公司副总经理。

## 4. 行业新闻动态

### 1、李保芳率队调研吉林市场

3月6号，茅台集团党委书记、董事长、总经理李保芳一行对吉林省市场进行深入调研。来到吉林四方商贸公司，问价格、看服务，实地了解该公司专卖店的供货、销售以及文化茅台建设等情况。

调研中，李保芳十分关心各子公司的酒类市场情况，对子公司产品在专卖店的销售、市场的渠道建设、推广等情况进行详细了解。李保芳指出，新一年的市场工作，要以稳定的市场关系、稳定的价格水平、稳定的经销队伍、稳定的消费群体，突出文化与服务两大主题。在与经销商交流产品开发、文化茅台建设、品牌经销权等问题时，相关单位部门要多了解市场、多听取经销商的心声，多与第一线的工作人员交流，真正做到了解市场，制定相应的、合适的政策及措施，与经销商一起把市场做好、做优，推动厂商共赢而努力。（糖酒快讯）

### 2、国窖1573举行华北大区工作部署会

3月5日，国窖1573华北大区/北方联盟会2019节后工作部署会在石家庄举行。泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司总经理张彪提出，华北区将作为浓香国酒目标率先实现的第一市场，贯彻实施“终端配额制”与“价格双轨制”，深入阐述“坚定战略、提升品牌、强化管理、加速转型”十六字发展方针。（糖酒快讯）

### 3、白云边2018年开票额45.8亿元，增长6.7%

2018年，白云边完成开票额合计45.82亿元（折扣8.39亿元），同比增长6.7%；完成销售回款40.96亿元，同比增长7%；完成产品销售968.3万件，相较去年增长1.5万件。

在产品方面，白云边三年、五年、九年（含700ml）、十二年降幅分别达到了20%、36%、60%、6%；42度十五年（含省外）增长10%；42度十八年上升增长达242%；42度二十年增长11%；45度二十年增长4%；1979增长55%。二、三、四、五星增幅分别达到11%、19%、8%、3%。（糖酒快讯）

### 4、汾酒严查经销商低价、窜货、套费用等违规行为

3月7日，山西杏花村汾酒销售公司下发通知，要求各省区、经销商、专卖店客户严格管控市场违规行为。通知主要内容为：近期，有个别区域、个别经销商违反公司规定，低价倾销、跨区窜货，严重扰乱了市场秩序。为维护公司整体改革成果，保持市场健康稳定发展，保障全体汾酒竹叶青经销商的利益，经公司研究决定，通知如下：

一、要求各区域2019年一季度末的任务进度，不得超过公司规定的上限指标。

二、严禁低于红线价格的低价倾销行为。即日起，全面停止接收北京、天津、河南市场的销售订单。

三、严禁跨区域销售的窜货违规行为（含未经备案的跨区域团购）。2018年度多次窜货及2019年度发生过窜货的经销商，即日起，全系列产品停止供货。

四、严禁未经授权私自向电商平台供货。

五、2019年3月8日起，公司暂停接收非自办承兑汇票。

六、对存在低价倾销、窜货、套取费用等违规行为的区域或经销商，全额或部分取消控价基金的返还。（糖酒快讯）

#### 5、新版普五春糖上市，出厂价或不低于859元

升级版经典五粮液（第八代）将在春糖期间上市。而老版普五（第七代）将正式停产，最后一批珍藏版的出厂价估计在859元，由此分析可知新品出厂价可能不会低于859元。（糖酒快讯）

#### 6、国窖1573华北多地停货

国窖公司华北大区下辖的石家庄、邢台分公司，相继发布了《关于停止接收国窖1573经典装订单的通知》。核心内容为：

1、即日起，停止接收终端客户国窖1573经典装订单。

2、本次暂停接单，核心目的在于进一步强化落实终端配额制、价格双轨制。（酒说）

## 5. 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

### 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。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

### 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810