

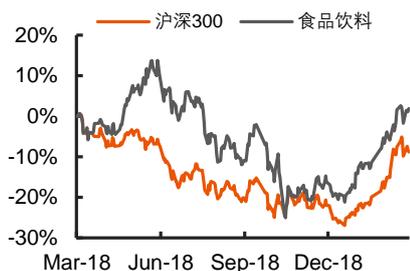
## 食品饮料行业周报

## 增值税下调利好行业，定价权强&amp;净利率低的公司受益明显

## 强于大市（维持）

## 核心观点

## 行情走势图



## 相关研究报告

《行业深度报告\*食品饮料\*好赛道+好格局下的卤制品龙头商业模式解析》  
2019-03-11

《行业周报\*食品饮料\*季报渐行渐近，回归业绩确定性，谨防预期“倒春寒”》  
2019-03-10

《行业周报\*食品饮料\*液奶价格战硝烟渐驱散，行业盈利有望持续改善》  
2019-03-03

《行业周报\*食品饮料\*市场交易热情渐涨，首选业务基础扎实的超跌修复标的》  
2019-02-24

## 证券分析师

文献 投资咨询资格编号  
S1060511010014  
0755-22627143  
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

刘彪 投资咨询资格编号  
S1060518070002  
0755-33547353  
LIUBIAO018@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

蒋寅秋 一般从业资格编号  
S1060117110064  
0755-33547523  
JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

何沛滨 一般从业资格编号  
S1060118100014  
0755-33547894  
HEPEIBIN951@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 增值税下调利好行业，定价权强&净利率低的公司受益明显。3月11日-3月15日，食品饮料行业（+5.1%）跑赢沪深300指数（+2.4%），行业涨跌幅排名3/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为白酒（+6.9%）、肉制品（+3.8%），低估值（+3.2%），黄酒（+3.2%）和大市值（+3.1%）。政府宣布深化增值税改革，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%。我们认为此举对于食品饮料行业的盈利存在积极影响，因行业下游为小而散的经销商及消费者群体，预计厂商多会保持含税价格一致或略有下降，从而实现变相提升不含税出厂价。从上游看，行业原材料多为农产品，考虑农产品供给、需求均大而散，多数食品制造企业和农副产品企业议价能力均不强，在农产品增值税仅降低1%的背景下，预计下游食品行业从中受益有限。综合看，我们认为具有较强产品定价权的细分行业龙头及净利率偏低的公司具有较大利润弹性。

■ 社零增速持续下行，国产奶粉销售额增长明显。1) 统计局公布19年1-2月经济运行情况，社会消费品零售名义总额66064亿元，同比增速8.2%，其中餐饮收入7251亿元，同比增速9.7%；全国居民消费价格同比上涨1.6%，其中食品烟酒价格同比上涨1.6%；消费增速下行趋势或将继续延续；2) 京东平台上16-18年国货奶粉销售额的年复合增长率达60%，高于整体奶粉品类；尼尔森数据也显示国货奶粉的市场份额上升至43.7%，销售额增速为21.1%；这或能证明国产奶粉品牌信任度持续恢复。

■ 生猪价上涨超10%，能繁母猪数持续大幅下滑。原奶19年3月6日3.61元/千克，同比+4.6%。生猪3月8日12.87元/千克，同比+12%；19年2月能繁母猪数量2738万头，同比-19.8%，18年12月生猪定点屠宰量2288万头，同比-1.6%。白条鸡3月6日20元/千克，同比+4.2%。玉米3月8日1.91元/千克，同比-2.6%；豆粕2.87元/千克，同比-11.7%。面粉3月8日3.3元/吨，同比持平；国内大豆3月9日3485元/吨，同比+0.1%，广西白糖3月16日现货价5199元/吨，同比-11.4%。浮法玻璃3月14日1530元/吨，同比-6.5%。瓦楞纸3月10日3896元/吨，同比-7.9%。

■ 白酒大幅上涨，小市值大涨后略有回调。3月11日-3月15日，食品饮料行业（+5.1%）跑赢沪深300指数（+2.4%），行业涨跌幅排名3/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为白酒（+6.9%）、肉制品（+3.8%），低估值（+3.2%），黄酒（+3.2%）和大市值（+3.1%）。当前PE比值：非白酒食品饮料/沪深300为2.5，白酒板块/沪深300比值为2.3。双汇公布吸收合并双汇集团草案，伊力特发行可转债。

■ 风险提示：1、宏观经济疲软的风险；2、业绩不达预期的风险；3、重大食品安全事件的风险。

## 行业动态：社零增速持续下行，国产奶粉销售额增长明显

- 1) 本周统计局公布 19 年 1-2 月经济运行情况，社会消费品零售名义总额 66064 亿元，同比增速 8.2%，增速与上年 12 月持平但低于 18 年同期 (9.7%)，其中餐饮收入 7251 亿元，同比增速 9.7%；全国居民消费价格同比上涨 1.6%，涨幅比上年 12 月份回落 0.3 个百分点，其中食品烟酒价格同比上涨 1.6%；消费增速下行趋势或将延续。
- 2) 3 月 11 日，京东大数据研究院报告称，在京东平台上 16-18 年国货奶粉销售额的年复合增长率达 60%，高于整体奶粉品类，超高端国货奶粉销售额的年复合增长率超过 90%，尼尔森数据显示国货奶粉的市场份额上升至 43.7%，销售额增速为 21.1%；这或能证明国产奶粉品牌信任度持续恢复，国内乳业和奶粉公司如伊利、飞鹤、君乐宝和贝因美等有望获利。
- 3) 两会期间国家市场监督管理总局局长张茅表示，针对食品安全问题要实行“四个最严”：建立最严谨的标准、实施最严格的监管、对于食品安全实行最严厉的处罚，和坚持最严肃的问责；针对保健品乱象问题，要改革现在的保健品注册制度、政府不能为企业背书、企业宣传不能夸大，和对于出现的问题&危害要依法进行惩处。
- 4) 五粮液董事长李曙光在两会期间称，随着营商环境不断优化，白酒行业将进一步向优质品牌集中、向优质产能集中，未来五粮液将加强行业的战略性重组，加快做强做大做优酒业主业；2019 年五粮液将进一步提高海外收购的比重，在海外成立投资集团，从国际的视野来布局企业的未来。
- 5) 本周蒙牛董事长于旭波在接受采访时称，在下游，蒙牛计划开发创新出更多适合消费者、满足消费升级的好产品，从消费趋势来看，奶酪潜力很大，奶酪因为含钙量高有利于解决老龄化缺钙的问题；在上游，蒙牛近年来着力打造整个供应链体系，实现奶源百分之百区域化，接下来要提高养殖的效率，帮助中小型牧场升级转型。
- 6) 第一百届全国糖酒商品交易会 (2018 春糖会) 将于 3 月 18 日-24 日间在四川成都举行，地点为成都中国西部国际博览城会展中心，布展期为 3 月 19 日至 21 日，展览期为 3 月 22 日至 24 日。

**图表1 上市公司重要事件备忘录**
**更新日期 2018-3-15**

发生日期	接受调研 (本周)	股东大会召开 (下周)	2018 年报披露 (下周)
2019-03-18		舍得酒业	
2019-03-18		加加食品	
2019-03-20		中炬高新	
2019-03-20		麦趣尔	
2019-03-20			桃李面包
2019-03-20			海欣食品
2019-03-21		伊利股份	
2019-03-21		中宠股份	
2019-03-21			安迪苏
2019-03-22		威龙股份	
2019-03-22		汤臣倍健	
2019-03-22			涪陵榨菜
2019-03-23			安琪酵母
2019-03-23			燕塘乳业
2019-03-23			广东甘化

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 产业数据跟踪：生猪价上涨超 10%，能繁母猪数持续大幅下滑

图表2 重要产业数据跟踪

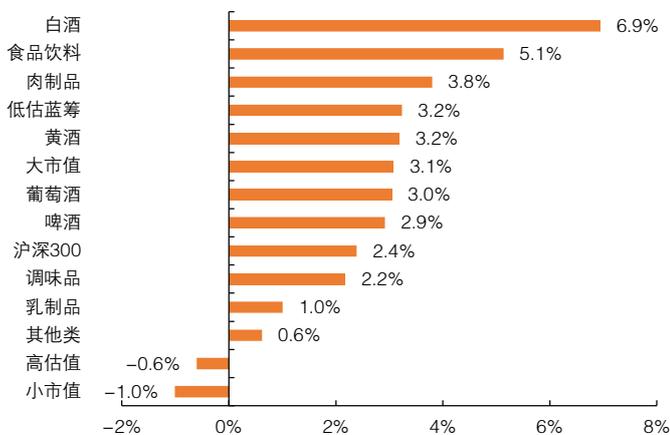
	单位	最新值	同比 (%)	环比 (%)	更新时间
社零总额 (1&2 月合计)	亿元	66064	+8.2	-	2019-02
餐饮收入 (1&2 月合计)	亿元	7251	+9.7	-	2019-02
人均食品烟酒消费支出 (累计值)	元	5631	+4.8	+38.6	2018-12
原奶价格	元/千克	3.61	+4.6	持平	2019-03-06
生猪价格	元/千克	12.87	+12	+13.7	2019-03-08
能繁母猪数	万头	2738	-19.8	-5	2019-02
生猪定点屠宰量	万头	2288	-1.6	+14	2018-12
白条鸡价格	元/千克	20	+4.2	-0.3	2019-03-06
玉米价格	元/千克	1.91	-2.6	-2.6	2019-03-08
豆粕价格	元/千克	2.87	-11.7	-7.4	2019-03-08
面粉价格	元/公斤	3.3	持平	持平	2019-03-08
国内大豆价格	元/吨	3485	+0.1	-0.6	2019-03-09
国际大豆价格	元/吨	2273	-12.1	-3.3	2019-03-09
柳州白糖价格	元/吨	5199	-11.4	-0.5	2019-03-16
国际原糖价格	元/吨	1854	+1.9	-1.6	2019-03-16
进口大麦价格	元/吨	1914	+25.2	-3.1	2019-01
进口大麦数量	万吨	114	+159.1	+714.3	2019-01
进口葡萄酒价格	元/千升	35945	+16.1	+1.7	2019-01
进口葡萄酒数量	千升	85857	-13.7	+45.8	2019-01
浮法玻璃价格	元/吨	1530	-6.5	-0.9	2019-03-14
瓦楞纸价格	元/吨	3896	-7.9	+1.7	2019-03-10

资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 二级市场信息：白酒大幅上涨，小市值大涨后略有回调

3月11日-3月15日，食品饮料行业 (+5.1%) 跑赢沪深 300 指数 (+2.4%)，行业涨跌幅排名 3/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为白酒 (+6.9%)、肉制品 (+3.8%)，低估值 (+3.2%)，黄酒 (+3.2%) 和大市值 (+3.1%)。

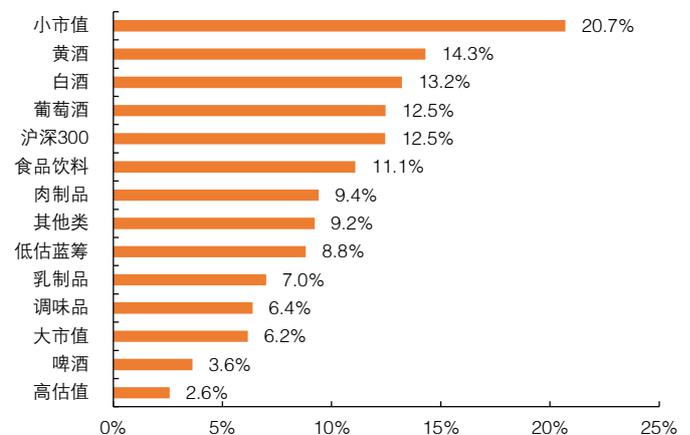
图表3 过去一周，白酒涨幅最大



备注：股价截止3月15日

资料来源：WIND、平安证券研究所

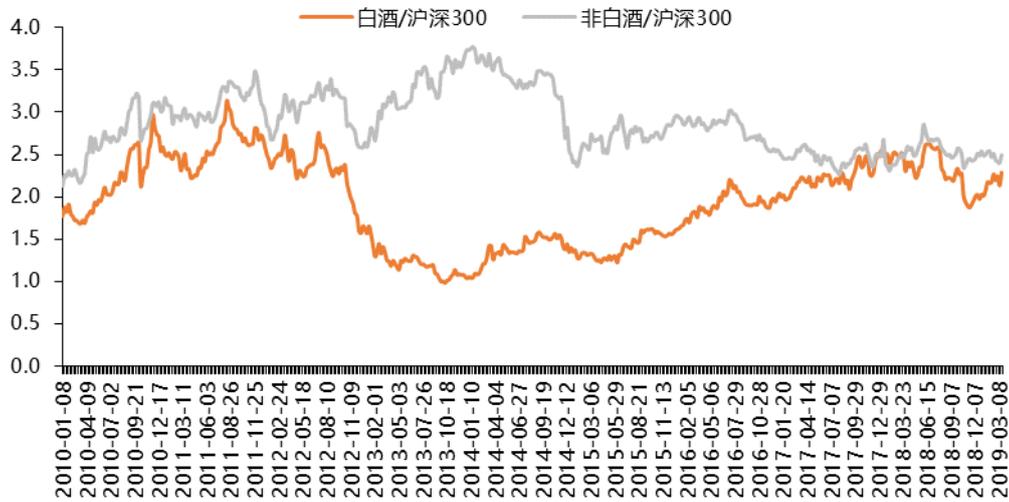
图表4 过去一月，小市值涨幅最大



备注：股价截止3月15日

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表5 PE比值: 非白酒食品饮料/沪深300为2.5, 白酒板块/沪深300比值为2.3



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表6 重点公司年度盈利预测

股票名称	最新收盘价	EPS (元/股)			P/E			评级	18年EPS预测值调整
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
贵州茅台	777.30	21.56	27.08	31.66	36.1	28.7	24.6	推荐	
五粮液	78.78	2.49	3.43	3.74	31.6	23.0	21.0	推荐	
洋河股份	112.33	4.40	5.38	6.10	25.5	20.9	18.4	推荐	↓3%(2019年2月27日)
泸州老窖	53.27	1.75	2.37	2.59	30.5	22.5	20.6	中性	
均值					30.9	23.8	21.1		
老白干酒	16.99	0.24	0.51	0.71	71.7	33.1	24.0	推荐	
山西汾酒	55.01	1.09	1.80	2.07	50.5	30.6	26.6	推荐	
酒鬼酒	20.42	0.54	0.69	0.82	37.7	29.5	25.0	中性	
水井坊	42.18	0.69	1.19	1.25	61.4	35.5	33.8	中性	
均值					55.3	32.2	27.4		
伊利股份	26.59	0.99	1.04	1.22	26.9	25.5	21.7	强烈推荐	
均值					26.9	25.5	21.7		
双汇发展	25.32	1.31	1.48	1.50	19.3	17.1	16.9	强烈推荐	
均值					19.3	17.1	16.9		
海天味业	75.18	1.31	1.57	1.89	57.5	48.0	39.8	推荐	
安琪酵母	27.39	1.03	1.12	1.28	26.6	24.4	21.3	推荐	
均值					42.1	36.2	30.6		
桃李面包	54.18	1.09	1.37	1.60	49.7	39.7	33.9	强烈推荐	
绝味食品	44.16	1.22	1.52	1.70	36.1	29.0	25.9	推荐	
克明面业	14.31	0.34	0.57	0.68	42.2	25.2	21.1	推荐	
元祖股份	22.02	0.85	1.02	1.20	26.0	21.5	18.3	推荐	
三全食品	7.66	0.09	0.12	0.14	86.1	62.4	52.9	推荐	
大北农	5.16	0.30	0.09	0.17	17.3	54.5	31.2	中性	
均值					42.9	38.7	30.5		

资料来源: WIND、平安证券研究所

## 热门交易信息：双汇公布吸收合并双汇集团草案，伊力特发行可转债

- 1) 双汇发展 3 月 15 日披露重组草案，拟向双汇集团的股东罗特克斯发行 19.75 亿股股份，吸收合并控股股东双汇集团，交易价格 390.91 亿元；本次吸收合并完成后，将承继及承接双汇集团的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务，双汇集团将注销法人资格，双汇集团的股东罗特克斯将成为公司的控股股东。
- 2) 伊力特 3 月 15 日发行不超过 8.76 亿元可转债，债券的期限为自发行之日起 6 年，初始转股价格为 17.60 元/股，募集资金将用于总部酿酒技改、可克达拉市分厂搬迁技术技改和技术研发中心建设项目等。

## 风险提示

- 1、宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；
- 2、业绩不达预期的风险：当前行业处于报表空窗期和悲观预期后的修复阶段，若 18 年报及 19 年一季报报表数据不达预期或将再次引起业绩、估值双杀的风险；
- 3、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

### 行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: ( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编: 100033