

白酒行业事件点评：消费税改革短期影响情绪，长期将加速白酒行业集中

2019年10月10日

看好/维持

食品饮料

行业报告

投资摘要：

事件：10月9日，国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，按照健全地方税体系改革要求，在征管可控的前提下，将部分在生产（进口）环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收，拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境。先对高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等条件成熟的品目实施改革试点。

短期来看，方案虽未提及白酒行业，但仍将影响市场情绪。白酒行业一直是消费税改革的重点，根据历史经验，每次一有关于消费税改革的消息，白酒板块均会有所调整，最近一次在7月23日关于对电子烟拟征收烟草税的消息，当日白酒板块最大跌幅达3%。此次消费税改革方案的提出，虽未提及白酒行业，但短期对市场情绪仍有一定的冲击。

中期来看，方案仍具备不确定性，税改逐步落地会带来阶段波动。我们认为此方案在白酒行业会不会执行仍具有一定的不确定性，一方面白酒渠道和终端较为分散，在流通环节征税技术难度较大；另一方面，不同酒企产品价格策略差异较大，批零价差越大，影响越大，如何平衡不同企业之间的影响仍有待研究。如若执行此方案，白酒消费税后移，或将导致两个结果，一是渠道利润压缩，二是终端价格提升。

长期来看，消费税改革将利好全国化名优白酒，加速行业整合。消费税改革对于品牌势能强的酒企影响较小，一方面，酒企能够将消费税转嫁至下游，而对于品牌弱势厂家，只能通过自己承担或者通过补贴进行市场维护，此举将压缩其利润空间。另一方面，终端价格提升则更考验品牌力的影响。此外，如若消费税后移，对企业渠道的把控能力也提出了更高的要求。综上，消费税改革对品牌势能和渠道把控能力强的企业影响小，同时也将加速行业集中度的提升。

高端白酒品牌势能和渠道把控力强，短期扰动不改长期价值。如上分析，行业的集中度将不断的提升，茅五泸凭借其品牌力和渠道力能够率先受益。目前茅台已经构筑了强大的品牌护城河，而五粮液和老窖则需要通过渠道的掌控不断的夯实品牌价值。近年来五粮液和老窖的渠道变革初见成效，在整个白酒行业中渠道把握能力都处于领先地位。加之高端白酒行业需求韧性强，且对价格的敏感度较低，消费税改革对高端白酒的影响较小，持续看好高端白酒市场，重点推荐泸州老窖，长期推荐贵州茅台和五粮液。

风险提示：消费税改革超预期，市场需求不足，宏观经济下行等。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				PB	评级
	18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E		
贵州茅台	28.02	35.08	47.45	61.11	29	28	21	16	9	强烈推荐
五粮液	3.47	4.67	5.81	7.04	38	28	23	19	8	强烈推荐
泸州老窖	2.38	3.00	4.05	5.31	32	25	19	14	7	强烈推荐

资料来源：Wind，东兴证券研究所

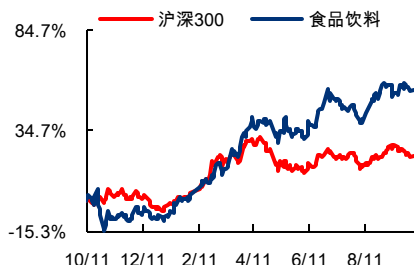
1

行业基本资料

占比%

股票家数	104	2.83%
重点公司家数	-	-
行业市值	38862.47 亿元	6.37%
流通市值	35467.86 亿元	7.94%
行业平均市盈率	31.51	/
市场平均市盈率	16.98	/

行业指数走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

分析师：刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120001

研究助理：吴文德

010-66554025

wuwd@dxzq.net.cn

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	东兴证券“不一样的财报解读”系列之 2019 年中报：食品饮料，吃喝口味如何变？	2019-09-05
行业	东兴证券乳制品行业三部曲之二，古今篇：乳白色的三维升级，从产品变迁看行业明天	2019-07-31
行业	食品饮料：新乳业战略投资现代牧业，布局牧场奶源，牧场价值逻辑兑现，强强联合共推低温发展	2019-07-22
公司	伊利股份（600887.SH）：顺势而为调整激励方案，长远规划初心未改	2019-09-09

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后任职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

研究助理简介

吴文德

美国匹兹堡大学金融学硕士，2018年加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。