

消费税改革消息致白酒股价波动，关注三季报与秋糖反馈

行业研究周报

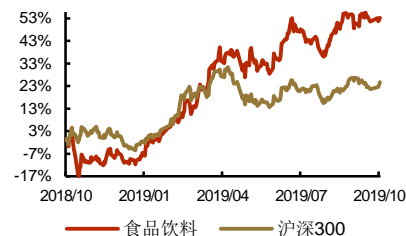
陈文倩（分析师）
010-83561313
chenwenqian@xsdzq.cn
证书编号：S0280515080002

王言海（联系人）
wangyanhai@xsdzq.cn
证书编号：S0280118100002

王萌（联系人）
wangmeng@xsdzq.cn
证书编号：S0280117090007

推荐（维持评级）

行业指数走势图



● 板块行情：北上资金加仓安琪酵母

北上资金加仓安琪酵母，近十个交易日净买入 324.08 万股，持股市值达 3.03 亿元，持股市值占其流通 A 股 13.35%。

● 消费税如后移至渠道端，或面临传统销售渠道考验

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》，后移消费税征收环节并稳步下划地方三大举措。白酒销售以传统渠道为主，门槛较低、数量多且分散等特性，标准化程度较低，而KA商超、电商等现代渠道占比低，消费税后移或面临一定征收考验。消费税改革细则暂未公布，对白酒行业仍有不确定性，如果生产端税负有增加，则考验企业议价能力，长期看仍将加速行业集中度提升。从历史经验来看，白酒消费税增加，短期抑制消费，消减厂商利润，厂商减少供给，长期来看有利于行业出清，利好具有议价能力的高端白酒。从白酒企业报表端来看，净利率大幅度提高，毛利率小幅度提高，净利润微量增长（不排除有下降风险）。

● 双节需求稳定，高端白酒批价略有波动，关注三季报与“秋糖”反馈

普飞一批价市场报价中枢回升至 2250 附近，经典五粮液第七代市场库存下降，一批报价 950-970 元，第八代因短期发货量加大及茅台要求经销商回款的资金压力，短期回落至 920 元-930 元，高度国窖 1573 批价相对稳定，仍在 780 元左右。双节期间高端白酒需求稳定，关注下周贵州茅台三季报披露（10月16日）与天津秋季糖酒会反馈。推荐关注高端价位贵州茅台、五粮液、泸州老窖，低端价位顺鑫农业，市场表现较好的今世缘、山西汾酒及估值相对低的洋河股份。

● **重点标的：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、顺鑫农业、今世缘、山西汾酒、洋河股份、青岛啤酒。

● **风险提示：**宏观经济下滑高端白酒需求下降风险，限三公消费加剧风险，飞天茅台批价下降风险，中高端啤酒市场竞争加剧风险，原奶价格持续上涨风险，食品安全风险等。

重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-10-13 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000568.SZ	泸州老窖	87.67	2.44	3.18	4.04	35.93	27.57	21.7	强烈推荐
000858.SZ	五粮液	131.25	3.41	4.44	5.45	38.49	29.56	24.08	强烈推荐
000860.SZ	顺鑫农业	51.68	1.0	1.63	2.07	51.68	31.71	24.97	强烈推荐
002304.SZ	洋河股份	102.5	5.39	6.12	6.91	19.02	16.75	14.83	强烈推荐
600519.SH	贵州茅台	1,174.6	29.63	34.47	42.99	39.64	34.08	27.32	强烈推荐
600600.SH	青岛啤酒	49.51	1.05	1.31	1.43	47.15	37.79	34.62	推荐
600809.SH	山西汾酒	79.98	1.68	2.18	2.69	47.61	36.69	29.73	强烈推荐
603369.SH	今世缘	32.75	0.93	1.15	1.4	35.22	28.48	23.39	强烈推荐

资料来源：新时代证券研究所

相关报告

《茅台批价合理回归，高端酒长期逻辑不变》2019-10-08

《高端白酒节后需求稳定，股价表现优异》2019-09-22

目 录

1、 本周研究观点汇总.....	4
1.1、 板块行情：板块涨幅低于沪深股指，北上资金加仓安琪酵母.....	4
1.2、 白酒板块.....	4
1.2.1、 消费税如后移至渠道端，或面临传统销售渠道考验.....	4
1.2.2、 双节需求稳定，高端白酒批价略有波动，关注三季报与“秋糖”反馈.....	5
1.3、 每周一图：价格优势、包装精美和品质是消费者选择梦之蓝 M6 的主要原因.....	5
2、 本周行情回顾.....	6
2.1、 板块表现.....	6
2.2、 北上资金数据跟踪.....	7
3、 行业数据跟踪.....	9
3.1、 白酒：飞天茅台批价小幅回升，五粮液批价略有回落.....	9
3.2、 啤酒：主要品牌价格不变，原料价格下降.....	10
3.3、 葡萄酒：价格小幅波动.....	11
4、 本周行业动态.....	11
4.1、 上市公司动态.....	11
4.2、 行业动态.....	12
5、 重点公司估值.....	12
6、 风险提示.....	13

图表目录

图 1： 京东商城洋河梦之蓝 M6 8.5 万条评论词云.....	5
图 2： 2019 年初至今食品饮料（申万）指数走势图.....	6
图 3： 本周各板块（申万）涨跌幅（%）.....	6
图 4： 本周食品饮料各子板块（申万）涨跌幅（%）.....	7
图 5： 年初至今食品饮料各子板块（申万）涨跌幅（%）.....	7
图 6： 北上资金持股高端白酒市值占其流通 A 股(%).....	8
图 7： 北上资金持股其他白酒市值占其流通 A 股(%).....	8
图 8： 北上资金持股伊利股份市值占其流通 A 股(%).....	8
图 9： 北上资金持股调味品市值占其流通 A 股(%).....	8
图 10： 近十个交易日北上资金持股贵州茅台变化.....	8
图 11： 近十个交易日北上资金持股五粮液变化.....	8
图 12： 近十个交易日北上资金持股泸州老窖变化.....	8
图 13： 近十个交易日北上资金持股洋河股份变化.....	8
图 14： 近十个交易日北上资金持股山西汾酒变化.....	9
图 15： 近十个交易日北上资金持股顺鑫农业变化.....	9
图 16： 近十个交易日北上资金持股伊利股份变化.....	9
图 17： 近十个交易日北上资金持股中炬高新变化.....	9
图 18： 2019 年 6 月至今飞天茅台批价走势（元）.....	10
图 19： 2019 年 6 月至今普五批价走势（元）.....	10
图 20： 2019 年 6 月至今国窖 1573 批价走势（元）.....	10
图 21： 2015 年至今洋河 M6（52 度）京东价格（元）.....	10
图 22： 2015 年至今主要白酒品牌京东价格（元）.....	10
图 23： 2015 年至今部分啤酒品牌一号店价格.....	11

图 24: 2015 年至今国内四大市场大麦均价 (元/吨)	11
图 25: 张裕和王朝干红一号店价格 (元/750ml)	11
图 26: 其他红酒一号店价格 (元/750ml)	11
图 27: 食品饮料 (申万) 市盈率 (TTM)	12
图 28: 食品饮料 (申万) 市净率 (LF)	12
表 1: 本周股价涨幅前五和后五的公司	7
表 2: 重点公司估值.....	12

1、本周研究观点汇总

1.1、板块行情：板块涨幅低于沪深股指，北上资金加仓安琪酵母

本周（2019/10/07-2019/10/13）大盘走高，上证综指和深证指数分别上涨 2.36% 和 2.33%。食品饮料（申万）涨幅靠后，报 15182.3 点，本周涨幅 1.11%，低于沪深股指。涨跌幅排名前三的子版块为肉制品(+1.61%)、啤酒(+1.51%)、白酒(+1.45%)。北上资金看好安琪酵母，持续加仓，近十个交易日净买入 324.08 万股，持股市值达 3.03 亿元，持股市值占其流通 A 股 13.35%。

1.2、白酒板块

1.2.1、消费税如后移至渠道端，或面临传统销售渠道考验

后移消费税征收环节成为消费税改革的方向：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》，提出保持增值税“五五分享”比例稳定，调整完善增值税留抵退税分担机制，后移消费税征收环节并稳步下划地方三大举措。后移消费税征收环节至批发（或零售环节）成为消费税改革的方向。

消费税如后移至渠道端，或面临传统销售渠道考验：白酒销售以传统渠道为主，门槛较低、数量多且分散等特性，标准化程度较低，而 KA 商超、电商等现代渠道占比低，消费税后移或面临一定征收考验。消费税改革细则暂未公布，对白酒行业仍有不确定性，如果生产端税负有增加，则考验企业议价能力，长期看仍将加速行业集中度提升。

假设后移至批发（或零售）环节，对白酒企业的影响：短期利空行业，抑制消费，长期利好（区域和价位段）龙头酒企，加速行业洗牌。一般来说，消费税从厂商到经销商（终端），终端价格会有一定的上涨。一方面，厂商直接降去全部的消费税可能性不大，另一方面就算出厂价降去全部的消费税，终端价格还是会涨价的：消费税后移，税基增加，终端涨价；终端涨价，抑制实际需求，考虑到实际改革长周期，增量消费税推动的终端价格上涨在长期释放，短期涨价幅度温和，预期影响大于实际影响。从历史经验来看，白酒消费税增加，短期抑制消费，消减厂商利润，厂商减少供给，长期来看有利于行业出清，利好具有议价能力的高端白酒。

对白酒企业报表端的影响：净利率大幅度提高，毛利率小幅度提高，净利润微量增长（不排除有下降风险）；主要系①消费税计入税金及附加，为费用科目，取消消费税，收入减少（消费税额度），净利润不变，净利率增加明显；②由于酒企会外购一部分基酒，消费税记入成本，取消消费税，毛利率有所增加；③叠加终端短期需求减少，不排除净利润有下降的风险。

未来消费税税率可能的改革方向：综合现行消费税的问题和国际经验，我们认为消费税税率改革的方向有三个：①取消 1 元/千克的从量消费税，同时适量提高从价税率，例如恢复 2006 年以前 25% 税率；优点是，目前白酒（尤其是高档白酒）价位奇高，由于白酒原料成本较低，高价位白酒公司毛利率高达 70% 以上，增加消费税税率有利于缩小不同行业之间收益率差距。缺点是，无法充分发挥消费抑制酒精消费的作用。②适当提高从量消费税税率，发挥消费税抑制过度酒精消费的目的，并根据每年的通胀水平，调高从量税率。③采取国际消费税主流征税模式，取消 20% 的从价定率消费税，提高从量消费税，对酒精含量进行征税，每年动态调整。

1.2.2、双节需求稳定，高端白酒批价略有波动，关注三季度与“秋糖”反馈

普飞一批价市场报价中枢回升至 2250 附近，经典五粮液第七代市场库存下降，一批报价 950-970 元，第八代因短期发货量加大及茅台要求经销商回款的资金压力，短期回落至 920 元-930 元，高度国窖 1573 批价相对稳定，仍在 780 元左右。双节期间高端白酒需求稳定，关注下周贵州茅台三季报披露（10 月 16 日）与天津秋季糖酒会反馈。（第 101 届秋季糖酒会将于 10 月 24 日-26 日在天津梅江会展中心召开，来自世界各地的近三千家企业将会参展，来自四十余国的数十万种食品和酒类产品群英荟萃。糖酒会相关活动将于 20 日左右陆续开展。）投资策略方面，推荐关注高端价位贵州茅台、五粮液、泸州老窖，低端价位顺鑫农业，市场表现较好的今世缘、山西汾酒及估值相对低的洋河股份。

1.3、每周一图：价格优势、包装精美和品质是消费者选择梦之蓝 M6 的主要原因

2019 年 10 月 13 日，我们根据京东商城“洋河京东自营旗舰店”洋河梦之蓝 M6 的 8.5 万条评论，制作生成词云。

消费场景：关键词有“喝”、“送礼”、“送人”、“包装”、“老爸”；即是消费（招待亲朋和自己在家喝）和送礼为主，目前京东洋河梦之蓝 M6 报价 759 元，能够消费得起的消费者仍以中高收入人群为主。由于产品包装较好、消费者普遍评价“好看”，推测洋河梦之蓝 M6 为中高端白酒市场的送礼佳选。

核心诉求：关键词有“不错”、“包装”、“口感”、“精美”、“实惠”、“值得”、“酒”、“洋河”、“过年”、“孩子”、“好喝”、“便宜”等等。洋河梦之蓝 M6 主要对标中高收入群体，该群体基数大、需求多，再加上产品包装精美，价格相对五粮液低廉，使得产品成为中高端白酒市场举办宴席、送礼优选。与包装相比，消费者对品质和口感的要求很高，作为中高端白酒市场浓香型白酒的代表，品质优势吸引很多忠实的消费者。

购买渠道：关键词“物流”、“很快”、“速度”、“京东”、“服务”等。渠道选择是消费者对平台的信任，消费者看重平台的产品真伪、服务质量和物流速度，京东素以“快”、“真”被消费者认可，这也是消费者选择京东官方自营的原因

图1：京东商城洋河梦之蓝 M6 8.5 万条评论词云



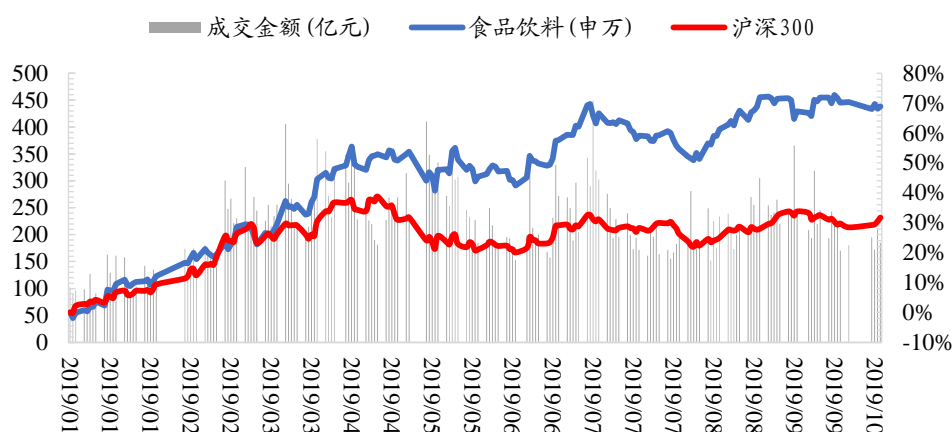
资料来源：京东商城，新时代证券研究所

2、本周行情回顾

2.1、板块表现

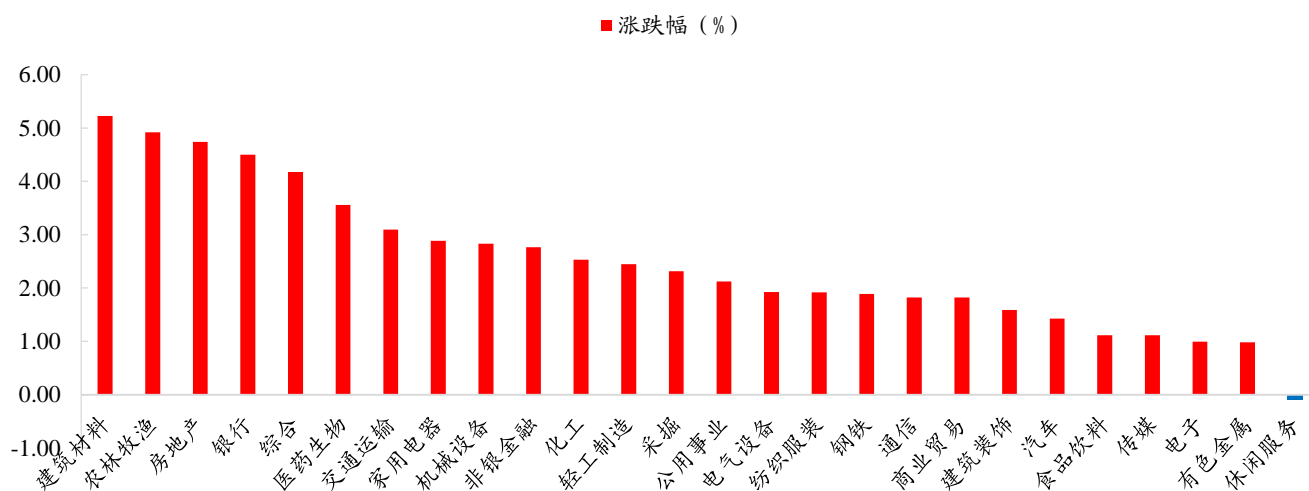
行业板块：本周（2019/10/07-2019/10/13）上证综指上涨 2.36%，报 2973.66 点；深证成指上涨 2.33%，报 9666.58 点。食品饮料（申万）涨幅靠后，本周上涨 1.11%，低于沪深股指；年初至今上涨 68.88%，远高于沪深 300 指的 31.73%。

图2： 2019 年初至今食品饮料（申万）指数走势图



资料来源：Wind，新时代证券研究所

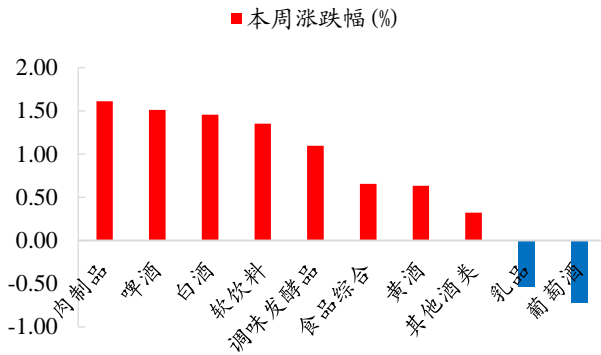
图3： 本周各板块（申万）涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

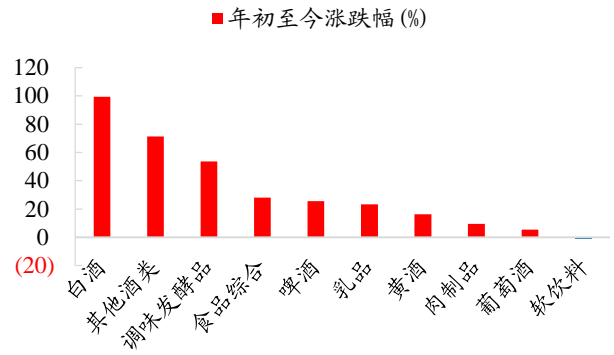
食品子板块：本周（2019/10/07-2019/10/13）食品饮料子板块，涨跌幅排名分别为：肉制品(+1.61%)、啤酒(+1.51%)、白酒(+1.45%)、软饮料(+1.35%)、调味发酵品(+1.09%)、食品综合(+0.65%)、黄酒(+0.63%)、其他酒类(+0.32%)、乳品(-0.54%)、葡萄酒(-0.72%)。年初至今，上涨排名前三分别是白酒(+99.43%)、其他酒类(+71.30%)、调味发酵品(+53.65%)。

图4: 本周食品饮料各子板块(申万)涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图5: 年初至今食品饮料各子板块(申万)涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

食品个股: 本周涨幅前五的公司分别是金字火腿(+10.85%)、三全食品(+10.65%)、黑芝麻(+8.75%)、安井食品(+8.46%)、科迪乳业(+8.16%);涨幅后五的公司分别为来伊份(-10.47%)、汤臣倍健(-6.97%)、威龙股份(-5.74%)、广州酒家(-5.15%)、伊力特(-5.11%)。

表1: 本周股价涨幅前五和后五的公司

涨幅前五公司	所属板块	涨跌幅(%)	涨幅后五公司	所属板块	涨跌幅(%)
金字火腿	肉制品	10.85	来伊份	食品综合	-10.47
三全食品	食品综合	10.65	汤臣倍健	食品综合	-6.97
黑芝麻	食品综合	8.75	威龙股份	葡萄酒	-5.74
安井食品	食品综合	8.46	广州酒家	食品综合	-5.15
科迪乳业	乳品	8.16	伊力特	白酒	-5.11

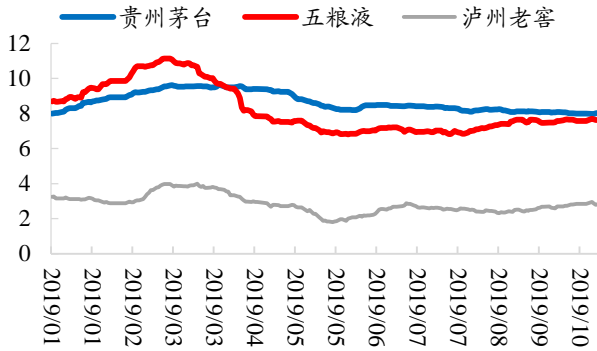
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.2、北上资金数据跟踪

白酒: 与年初相比,北上资金(沪港通和深港通)持股高端白酒略微下降或持平,其中2019年10月11日北上资金持股贵州茅台、五粮液、泸州老窖占其流通A股的8.03%、7.62%和2.82%,变动幅度为+0.03pct、-1.07pct和-0.42pct,次高端白酒持股占比有所提高,其中洋河股份和山西汾酒分别为7.49%和2.86%,较年初提高1.01pct和1.94pct。顺鑫农业持股下降明显,与年初相比下降3.34pct至2.84%。

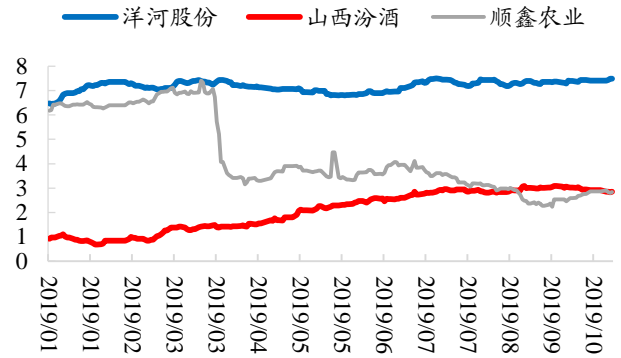
非白酒: 2019年10月11日,乳品板块伊利股份北上资金持股占上市公司流通A股的11.17%,较年初下降3.82pct;调味品收到北上资金青睐,其中持股中炬高新、安琪酵母和涪陵榨菜占上市公司流通A股的8.94%、13.35%和7.41%较年初分别提高5.90pct、3.28pct和1.93pct。

图6: 北上资金持股高端白酒市值占其流通 A 股(%)



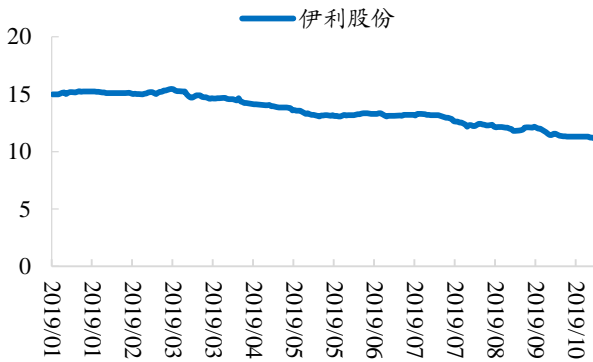
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图7: 北上资金持股其他白酒市值占其流通 A 股(%)



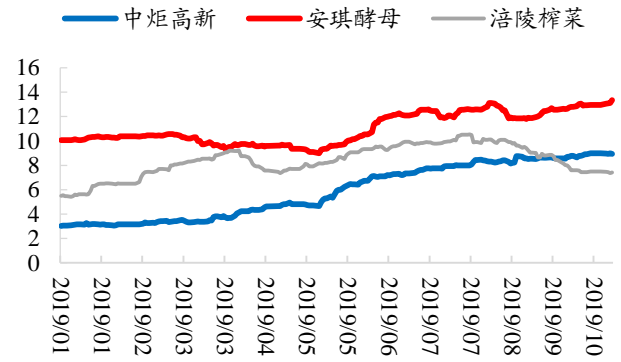
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 北上资金持股伊利股份市值占其流通 A 股(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

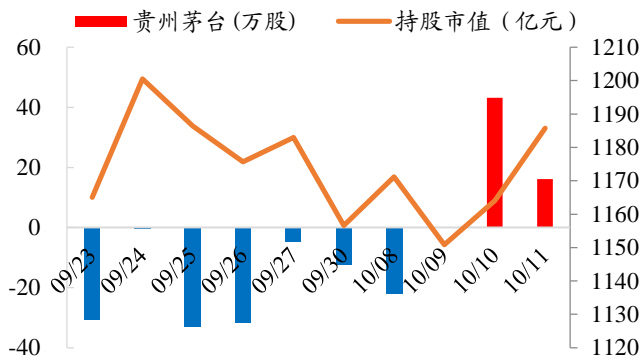
图9: 北上资金持股调味品市值占其流通 A 股(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

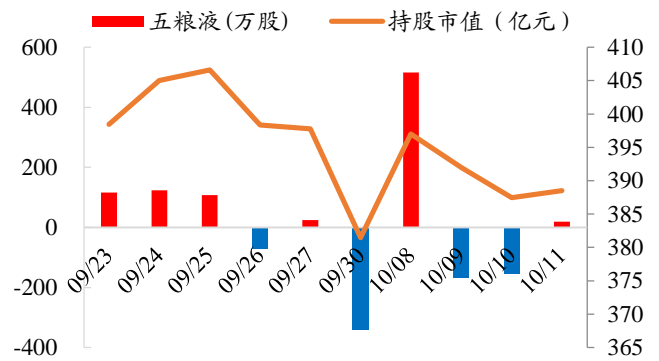
近期北上资金持股变化: 近 10 个交易日, 北上资金加仓安琪酵母和五粮液, 分别净买入 324.08、212.81 万股, 持股总市值达 3.03、38.85 亿元。本周三 (10 月 09 日) 北上资金卖出伊利股份 318.83 万股, 创近 10 日最大卖出量。安琪酵母被北上资金持续看好, 10 月 11 日净买入 204.96 万股。

图10: 近十个交易日北上资金持股贵州茅台变化



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

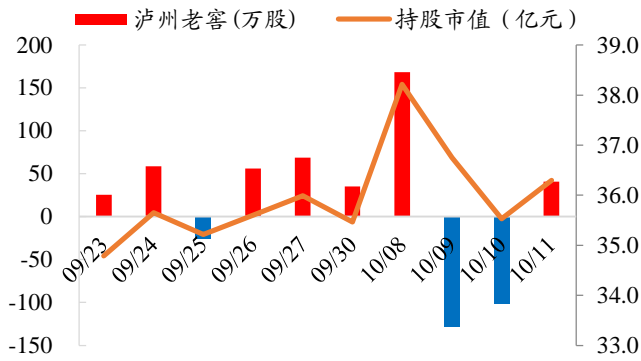
图11: 近十个交易日北上资金持股五粮液变化



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

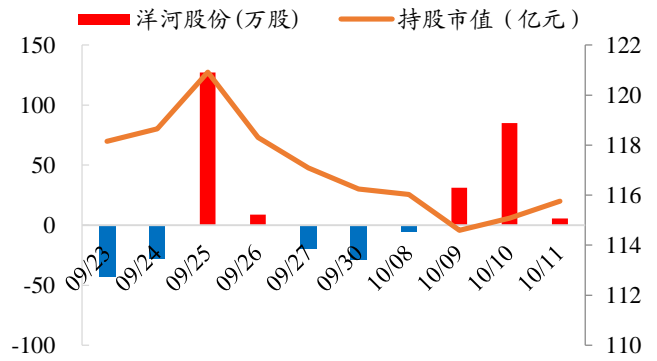
图12: 近十个交易日北上资金持股泸州老窖变化

图13: 近十个交易日北上资金持股洋河股份变化



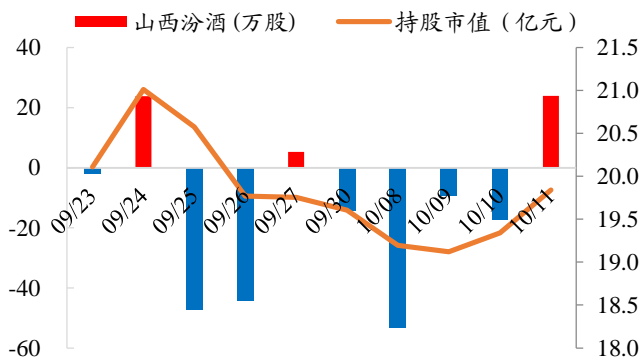
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图14: 近十个交易日北上资金持股山西汾酒变化



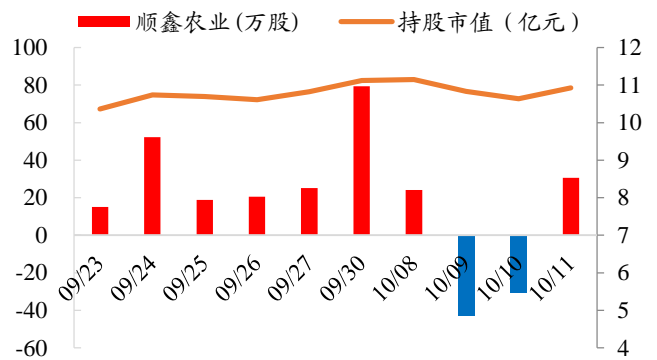
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图15: 近十个交易日北上资金持股顺鑫农业变化



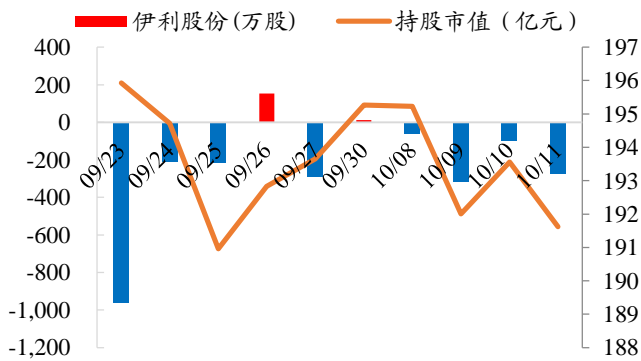
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图16: 近十个交易日北上资金持股山西汾酒变化



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图17: 近十个交易日北上资金持股顺鑫农业变化

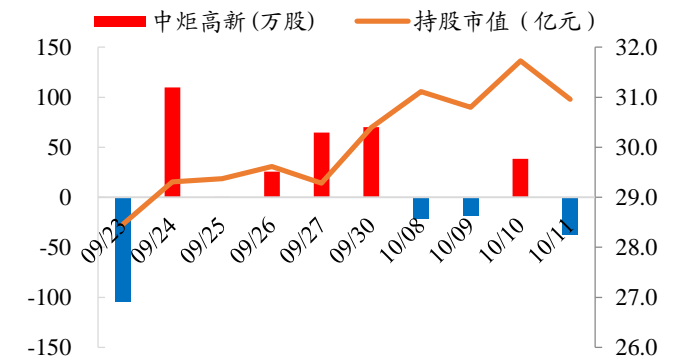


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

3、行业数据跟踪

3.1、白酒: 飞天茅台批价小幅回升, 五粮液批价略有回落

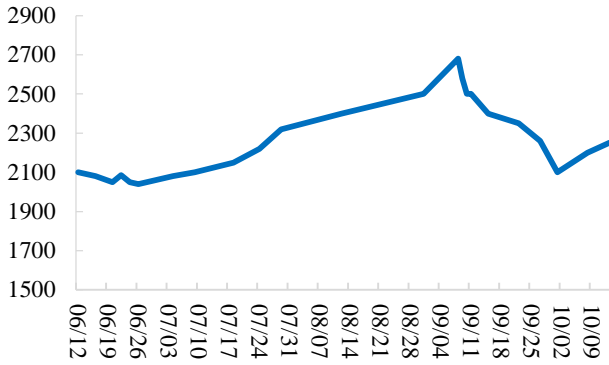
茅台批价上升: 2019年10月13日, 飞天茅台批价由上周的2200左右元上升至2200-2300左右(每天波动较大, 仅作参考)。“双节”过后, 茅台批价小幅回升, 节前经销商打出控价组合拳, 使得批价落至2200元左右; 节后市场需求稳定, 价格有所回升。第七代五粮液批价略有下降, 10月13日报价960元左右; 第八代五粮液持续回落, 至920元左右; 国窖1573批价780元左右, 与月初基本持平。



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

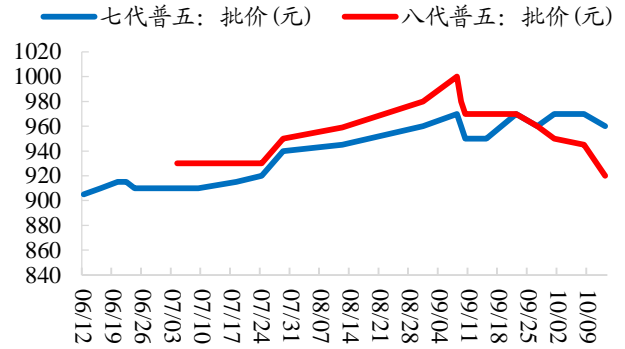
图19: 近十个交易日北上资金持股中炬高新变化

图18: 2019年6月至今飞天茅台批价走势(元)



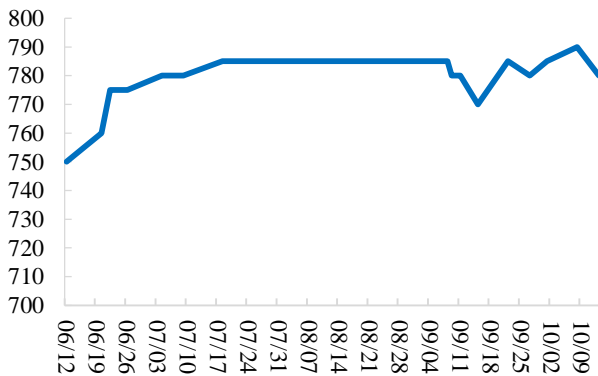
资料来源: 酒业家, 微酒等, 新时代证券研究所整理
注: 高频数据仅作参考, 茅台批价超过2000元后, 参考意义减弱。

图19: 2019年6月至今普五批价走势(元)



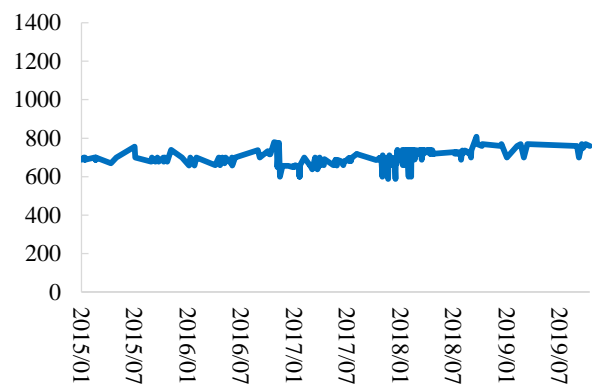
资料来源: 酒业家, 微酒等, 新时代证券研究所整理

图20: 2019年6月至今国窖1573批价走势(元)



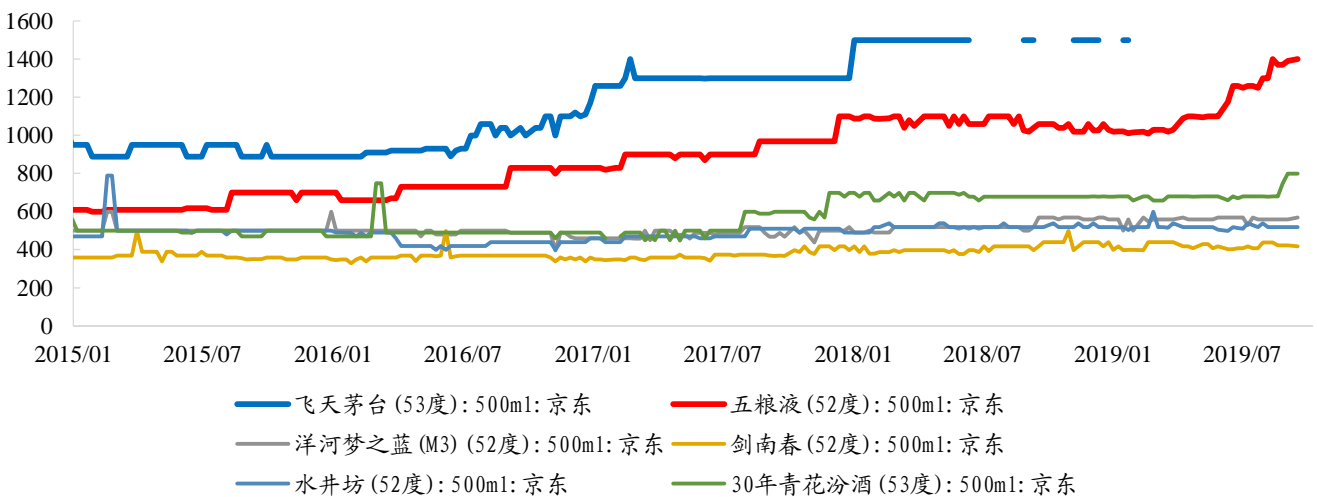
资料来源: 酒业家, 微酒等, 新时代证券研究所整理

图21: 2015年至今洋河M6(52度)京东价格(元)



资料来源: 京东商城, 新时代证券研究所

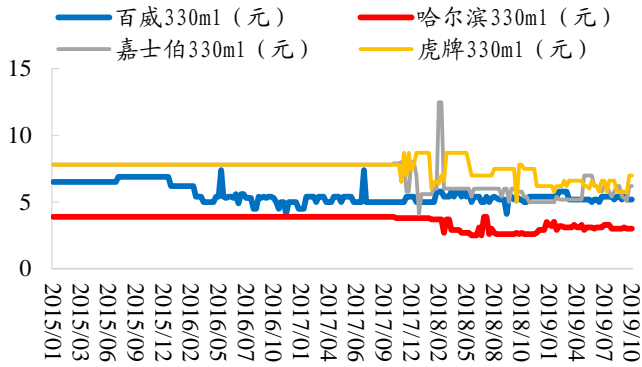
图22: 2015年至今主要白酒品牌京东价格(元)



资料来源: Wind, 京东商城, 新时代证券研究所

3.2、啤酒: 主要品牌价格不变, 原料价格下降

一号店价格方面(每330ml), 与9月27日相比, 10月11日百威、哈尔滨、嘉士伯、虎牌价格均没有变化。10月13日, 天津、日照、南通和广州四大大麦市场平均价格1912.50元/吨, 较月初下降80元/吨。

图23: 2015年至今部分啤酒品牌一号店价格

资料来源: Wind, 一号店, 新时代证券研究所

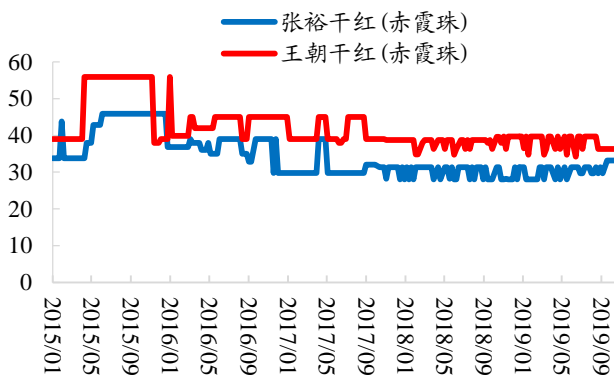
图24: 2015年至今国内四大市场大麦均价(元/吨)

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

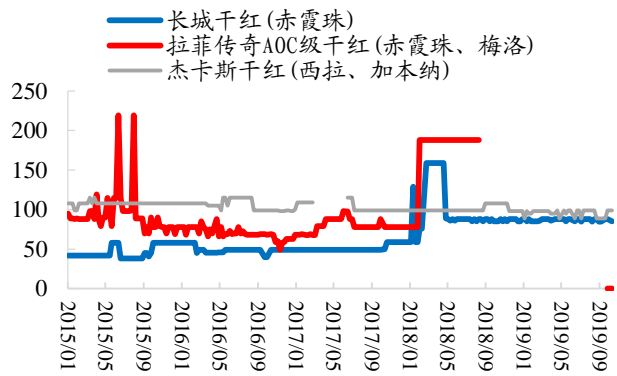
注释: 四大市场包括天津、日照、南通和广州

3.3、葡萄酒: 价格小幅波动

根据一号店价格数据, 与9月27日相比, 10月11日张裕干红(赤霞珠)、王朝干红(赤霞珠)及杰卡斯干红(赤霞珠)价格维持不变, 长城干红(西拉、加本纳)价格由88元/750ml下降至85元/750ml。

图25: 张裕和王朝干红一号店价格(元/750ml)

资料来源: wind, 一号店, 新时代证券研究所

图26: 其他红酒一号店价格(元/750ml)

资料来源: wind, 一号店, 新时代证券研究所

4、本周行业动态

4.1、上市公司动态

【贵州茅台】(1) 10月10日, 茅台集团召开清理整顿各类企业工作推进专题会, 进一步研究梳理公司旗下各类企业清理整顿过程中突出难题和矛盾, 并部署相应对策和保障措施。(2) 10月10日, 冯俊出任茅台集团营销公司董事、总经理。冯俊此前任茅台物流公司党委书记。

【五粮液】10月8日, 五粮液集团有限公司与华为签署战略合作协议, 双方将利用自身的核心竞争力共同建立全面战略合作伙伴关系, 在数字化转型、企业管理、市场营销等多方面展开深度合作, 谋发展, 求创新。

【今世缘】(1) 10月7日, 公司审议通过了《关于新建智能化灌装中心的议

案》，同意公司新建“智能化灌装中心”，以进一步提升成品酒灌装产能及个性化供应保障能力。(2) 10月7日，公司审议通过了《关于新建自动化立体仓储物流中心的议案》，同意公司新建“自动化立体仓储物流中心”，以进一步提升生产保障能力，提高成品酒集约化立体仓储能力。(3) 10月7日，公司审议通过了《关于新建五万吨陶坛酒库的议案》，同意公司新建“五万吨陶坛酒库”，以进一步提升公司优质酒长期储存能力。(4) 10月10日，江苏今世缘酒业股份有限公司举行今世缘学院成立暨开班典礼。董事长周素明要求要将今世缘学院加快建成各类骨干人才的孵化基地，并努力发挥好企业发展战略决策智库功能。

【*ST 皇台】10月11日，*ST 皇台发布公告，披露公司股票暂停上市期间工作进展情况。公司为适应业务管理和发展战略需要，优化管理，对公司经营管理层进行了调整。将继续完善公司内控体系建设，提升公司治理结构，努力做好恢复上市准备工作，并就相关工作履行信息披露义务。

4.2、行业动态

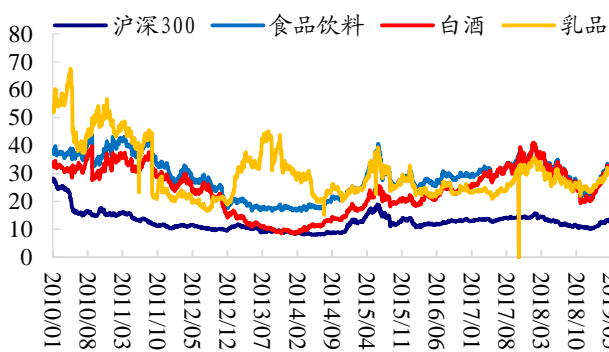
【酒业 16 人上榜 2019 年胡润百富榜】10月10日，《2019 年胡润百富榜》揭晓，今年是胡润研究院自 1999 年以来连续第 21 次发布“胡润百富榜”，上榜门槛连续第七年保持在 20 亿元。在本次榜单中，酒业共有 16 位企业家上榜，包含华致酒行、郎酒、劲牌、稻花香、口子窖、百润、青青稞酒、1919 等公司。

【2019 年秋季糖酒会将于 10 月下旬在天津举办】2019 年（第 101 届）秋季糖酒会将于 10 月 24 日-26 日在天津梅江会展中心召开，来自世界各地的近三千家企业将会参展，来自四十余国的数十万种食品和酒类产品群英荟萃。

5、重点公司估值

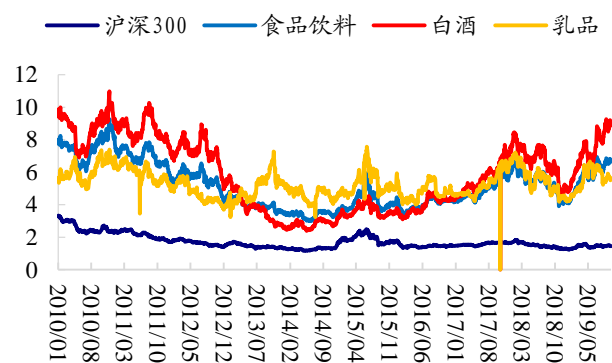
10月11日食品饮料板块市盈率(TTM)继续走高，其中食品饮料(32.85倍)、白酒(33.70倍)、乳品(27.07倍)远高于沪深300(12.20倍)。

图27: 食品饮料(申万)市盈率(TTM)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图28: 食品饮料(申万)市净率(LF)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

表2: 重点公司估值

档次	简称	市值(亿元)	收入增速		利润增速		EPS		PE	
			(%)	(%)	(%)	(%)	2019E	2020E	2019E	2020E
高端	贵州茅台	14755	17	21	18	33.92	40.15	35	29	
	五粮液	5095	25	30	19	4.47	5.31	29	25	
	泸州老窖	1284	25	32	26	3.14	3.96	28	22	

次高端	洋河股份	1545	12	14	13	6.12	6.91	17	15
	山西汾酒	697	24	29	24	2.18	2.69	37	30
	水井坊	223	25	30	27	1.54	1.97	30	23
	酒鬼酒*	128	30	33	31	0.91	1.20	43	33
	舍得酒业	97	19	22	21	1.24	1.49	23	19
中高端	古井贡酒	506	22	25	23	4.21	5.19	27	22
	口子窖	330	16	20	18	3.06	3.60	18	15
	今世缘	411	30	26	24	1.16	1.44	28	23
	顺鑫农业	383	18	62	27	2.12	2.68	24	19
	伊力特*	69	16	14	14	1.00	1.13	16	14
	老白干酒*	111	19	29	25	0.50	0.62	24	20
	迎驾贡酒*	174	8	13	7	1.10	1.17	20	19

资料来源：Wind，新时代证券研究所，加*的数据来源于 Wind 一致预期。

6、风险提示

白酒：宏观经济下滑高端白酒需求下降风险，限三公消费加剧风险，飞天茅台批价下降，年轻群体酒精需求转移，食品安全风险等。

啤酒：行业竞争加剧盈利能力下降，宏观经济下滑风险，国外啤酒进口冲击风险，食品安全风险等。

乳品：行业竞争加剧盈利能力下降，乳制品需求下降，食品安全风险，原奶价格持续上涨风险，食品安全风险。

调味品：原材料涨价风险，食品安全风险等。

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。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>