

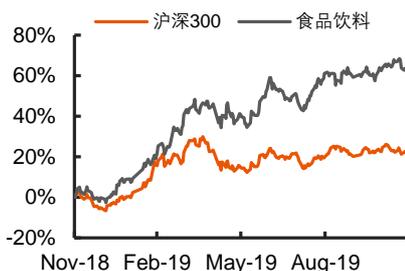
食品饮料行业周报

消费税传闻或致白酒股大跌，高端酒仍是定海神针

强于大市（维持）

核心观点

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*食品饮料*周黑鸭放开特许经营，新尝试或有新变化》 2019-11-25

《行业周报*食品饮料*提价预期催化啤酒行情，10月生猪定点屠宰量接近腰斩》 2019-11-18

《行业周报*食品饮料*借MSCI标的扩容东风，优质中盘股有望吸引外资流入》 2019-11-10

《行业周报*食品饮料*三季报整体平稳收官，关注低估值&基本面向好的双汇》 2019-11-03

《行业周报*食品饮料*行业基金持仓规模有所下降，建议关注基本面边际向好的低估值个股》 2019-10-28

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

■ **消费税传闻或致白酒股大跌，高端酒仍是定海神针。**11月25日-11月29日，食品饮料行业（-2.7%）跑输沪深300指数（-0.6%），行业涨跌幅排名29/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为黄酒（+1.3%）、乳制品（+0.0%）、肉制品（-1.3%）、调味品（-1.7%），和啤酒（-2.0%）。第一财经从消息人士处获悉，财政部明确2019年力争完成消费税法起草工作，消费税法征求意见稿有望在年底前公布。此前，国务院方案并未透露白酒是否纳入改革试点，若消费税后移涉及白酒行业，行业税负将大幅增加，消费税立法提速传闻导致白酒股上周出现大跌。在消费税后移涉及白酒的情形下，我们认为高端酒凭借强品牌力、强消费黏性，可将大部分新增税负向消费者转嫁，其中茅台或可使出厂价不变而实现变相提价，次高端、中端以及低端酒或更多是在酒厂及经销商之间分摊，产品档次越低的白酒或承担新增税负比例越大。

■ **山西汾酒为集团整体上市铺路，良品铺子IPO过会。**1)山西汾酒于11月25日晚密集发布19条公告，涉及与控股股东汾酒集团的7项关联资产收购，交易金额合计达6.06亿元，或是为汾酒集团整体上市做准备；2)11月28日，良品铺子IPO获证监会通过，将于上交所主板上市，将成为继来伊份、盐津铺子、三只松鼠之后又一家在A股上市的休闲零食企业。公司IPO不超过4100万股，占发行后总股本的10.22%，拟募集资金7.73亿元，将投入到全渠道营销网络建设项目、仓储与物流体系建设项目、良品信息系统数字化升级项目和食品研发中心与检测中心改造升级项目。

■ **猪价跌幅放缓，能繁母猪数止跌回升。**原奶19年11月20日3.83元/千克，同比+7.6%。生猪11月29日32.08元/千克，同比+142.3%；19年10月能繁母猪数量1924万头，同比-37.9%，生猪定点屠宰量1053万头，同比-46%。白条鸡11月20日26.17元/千克，同比+30.5%。玉米11月29日2元/千克，同比+0.5%；豆粕3.18元/千克，同比-7.6%；面粉3.3元/吨，同比持平；国内大豆11月23日3499元/吨，同比-2.2%，广西白糖11月23日现货价6058元/吨，同比+15.1%。浮法玻璃11月29日1646元/吨，同比+4.4%。瓦楞纸11月20日3366元/吨，同比-10.5%。

■ **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：山西汾酒为集团整体上市铺路，良品铺子 IPO 过会

- 1) 山西汾酒于 11 月 25 日晚密集发布 19 条公告，涉及与控股股东汾酒集团的 7 项关联资产收购，交易金额合计达 6.06 亿元，或是为汾酒集团整体上市做准备。
- 2) 11 月 28 日,良品铺子 IPO 获证监会通过,将于上交所主板上市,将成为继来伊份、盐津铺子、三只松鼠之后又一家在 A 股上市的休闲零食企业。公司 IPO 不超过 4100 万股,占发行后总股本的 10.22%,拟募集资金 7.73 亿元,将投入到全渠道营销网络建设项目、仓储与物流体系建设项目、良品信息系统数字化升级项目和食品研发中心与检测中心改造升级项目。
- 3) 11 月 28 日,三只松鼠表示将共建工厂,这是三只松鼠首次提出建设工厂,也是国内首家提出这一概念的休闲零食企业,或是出于质量把控的考虑,增强企业持续发展能力。
- 4) 本周,商务部称由于生猪存栏环比回升、冻猪肉上市量增加、猪肉进口增长等因素的影响,11 月国内猪肉价格回落明显。下一步商务部将指导猪肉市场供应偏紧的地区加强产销衔接、继续投放中央储备肉、鼓励增加肉类进口。商务部预计全年肉类进口量将超过 600 万吨,其中,进口猪肉及其副产品将超过 300 万吨。
- 5) 11 月 26 日,中国奶业协会发布《2019 中国奶业质量报告》,2018 年中国液态奶产量 2505.6 万吨,自 2017 年开始已经连续两年出现下滑。同日光明乳业董事长濮韶华表示,“新鲜”两字是中国乳制品发展必然趋势。大力发展新鲜牛奶,大力推行优质乳工程,是行业的风口&市场的选择。

产业数据跟踪：猪价跌幅放缓，能繁母猪数止跌回升

图表1 重要产业数据跟踪

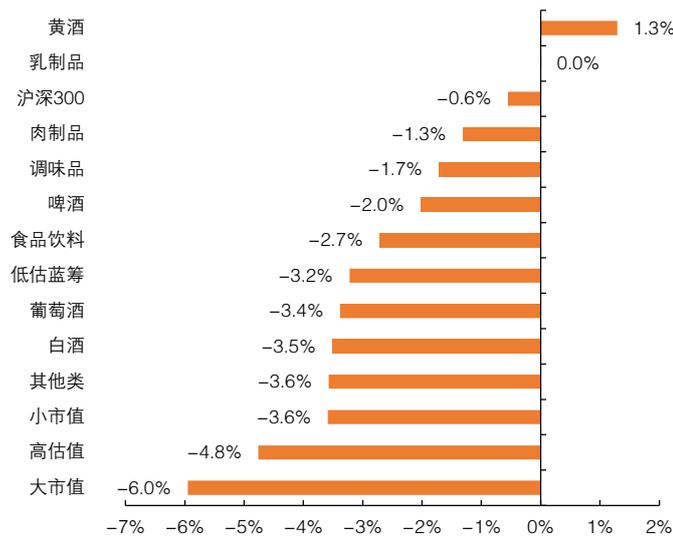
	单位	最新值	同比 (%)	环比 (%)	更新时间
社零总额	亿元	38104	+7.2	-0.6 pcts	2019-10
餐饮收入	亿元	4367	+9	-0.4 pcts	2019-10
人均食品烟酒消费支出(累计值)	元	4310	+6.1	-	2019-09
原奶价格	元/千克	3.83	+7.6	持平	2019-11-20
生猪价格	元/千克	32.08	+142.3	-21.7	2019-11-29
能繁母猪数	万头	1924	-37.9	+0.6	2019-10
生猪定点屠宰量	万头	1053	-46	-14.6	2019-10
白条鸡价格	元/千克	26.17	+30.5	-2.2	2019-11-20
玉米价格	元/千克	2	+0.5	-0.5	2019-11-29
豆粕价格	元/千克	3.18	-7.6	-1.2	2019-11-29
面粉价格	元/公斤	3.3	持平	持平	2019-11-22
国内大豆价格	元/吨	3499	-2.2	-1.1	2019-11-23
国际大豆价格	元/吨	2484	-0.7	-1.3	2019-11-23
南宁白糖价格	元/吨	6058	+15.1	-1.6	2019-11-23
国际原糖价格	元/吨	1947	+1.8	+3.4	2019-11-23
进口大麦价格	元/吨	1665	-7.5	+3.5	2019-10
进口大麦数量	万吨	68	+106.1	-20.9	2019-10
进口葡萄酒价格	元/千升	44324	+1.9	+24.4	2019-10
进口葡萄酒数量	千升	44767	-7.5	-12.6	2019-10
浮法玻璃价格	元/吨	1646	+4.4	+0.6	2019-11-29
瓦楞纸价格	元/吨	3366	-10.5	+1.2	2019-11-20

资料来源：WIND，平安证券研究所

二级市场信息：食品饮料继续回调，白酒类跌幅最大

11月25日-11月29日，食品饮料行业（-2.7%）跑输沪深300指数（-0.6%），行业涨跌幅排名29/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为黄酒（+1.3%）、乳制品（+0.0%）、肉制品（-1.3%）、调味品（-1.7%），和啤酒（-2.0%）。

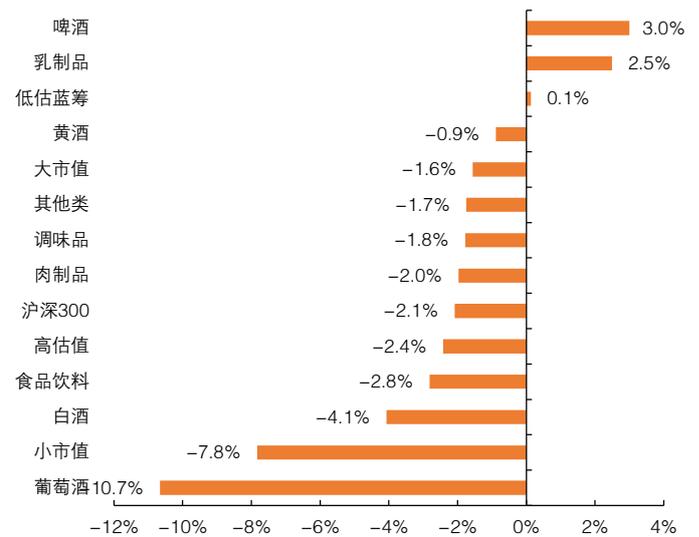
图表2 过去一周，黄酒涨幅最大



备注：股价截止11月29日

资料来源：WIND、平安证券研究所

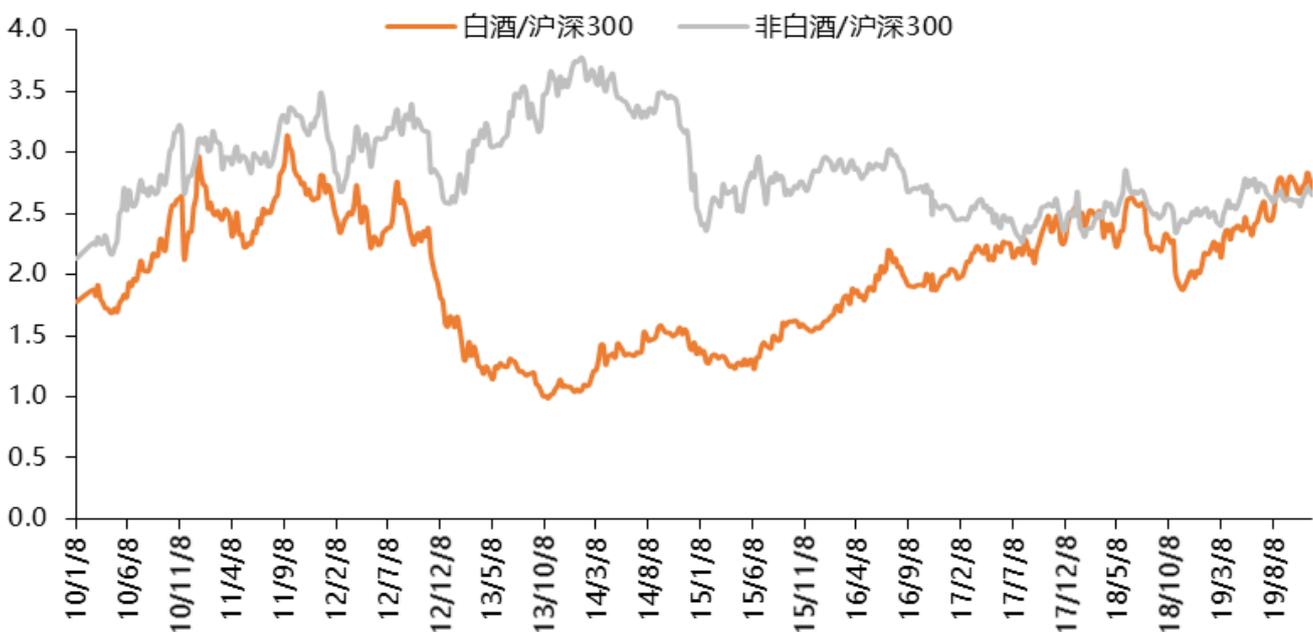
图表3 过去一月，啤酒涨幅最大



备注：股价截止11月29日

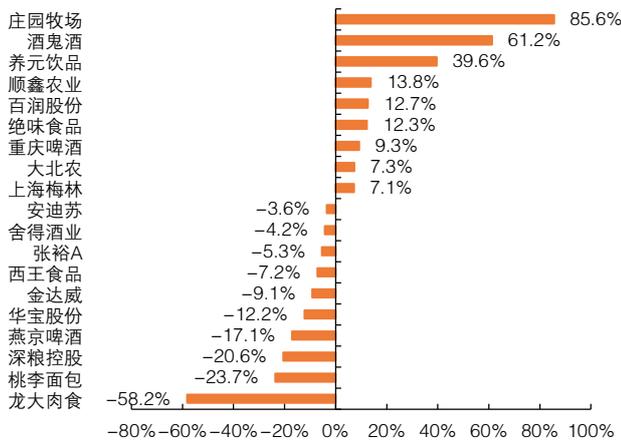
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表4 PE 比值：非白酒食品饮料/沪深300为2.7，白酒板块/沪深300比值为2.7



资料来源：WIND、平安证券研究所

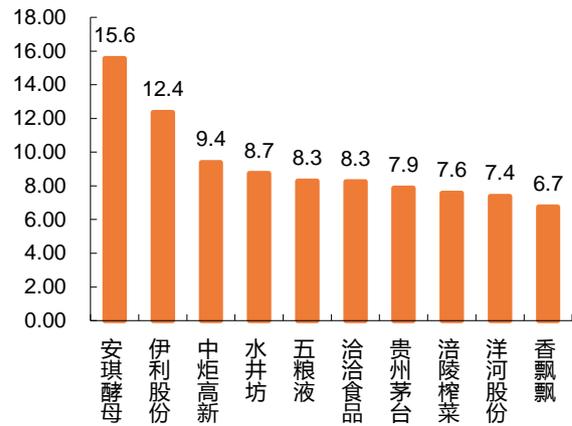
图表5 过去一周，沪深股通北上资金持股数变化



备注：分别列示一周沪（深）股通持股数增持&减持前十

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表6 最新交易日，北上资金持股占比前十（%）



备注：列示一周沪（深）股通持股占总股本比例前十

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表7 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	19年EPS预测值调整
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
贵州茅台	1129.00	28.02	33.13	36.24	40.3	34.1	31.1	推荐	
五粮液	127.55	3.45	4.55	5.42	37.0	28.0	23.5	推荐	
洋河股份	98.19	5.38	5.21	5.93	18.2	18.8	16.6	推荐	↓16%(2019年10月30日)
泸州老窖	81.75	2.38	3.20	3.64	34.3	25.5	22.5	推荐	↓5%(2019年10月30日)
均值					32.5	26.6	23.4		
老白干酒	10.95	0.39	0.54	0.68	28.1	20.2	16.1	推荐	
山西汾酒	89.34	1.68	2.20	2.66	53.1	40.6	33.6	推荐	
酒鬼酒	37.87	0.69	0.84	1.09	55.3	45.3	34.9	中性	
水井坊	56.37	1.19	1.59	1.94	47.5	35.4	29.0	中性	
均值					46.0	35.4	28.4		
伊利股份	29.09	1.06	1.17	1.36	27.5	24.9	21.4	强烈推荐	
均值					27.5	24.9	21.4		
双汇发展	30.99	1.48	1.61	1.39	20.9	19.3	22.3	强烈推荐	↑18%(2019年10月30日)
均值					20.9	19.3	22.3		
海天味业	106.98	1.62	1.95	2.41	66.2	54.9	44.4	推荐	
安琪酵母	30.27	1.04	1.20	1.44	29.1	25.2	21.0	推荐	
均值					47.6	40.1	32.7		
汤臣倍健	14.62	0.63	0.73	0.85	23.1	20.1	17.1	强烈推荐	↓12%(2019年10月28日)
桃李面包	43.38	0.97	1.14	1.45	44.5	38.0	29.8	推荐	
养元饮品	29.29	2.69	2.54	2.67	10.9	11.5	11.0	推荐	
绝味食品	43.75	1.05	1.30	1.51	41.5	33.5	29.0	推荐	
克明面业	10.95	0.57	0.62	0.80	19.4	17.7	13.7	推荐	
元祖股份	18.44	1.01	1.35	1.54	18.3	13.6	12.0	推荐	
三全食品	11.92	0.13	0.16	0.20	93.7	75.3	58.6	推荐	
均值					35.9	30.0	24.5		

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表8 A&H 股上市公司重要事件备忘录
更新日期 2019-11-29

发生日期	接受调研(本周)	发生日期	股东大会召开(下周)
2019-11-22	金字火腿	2019-12-02	龙大肉食
2019-11-22	好想你	2019-12-02	三全食品
2019-11-26	洽洽食品	2019-12-02	ST 皇台
2019-11-26	中宠股份	2019-12-03	安琪酵母
2019-11-27	口子窖	2019-12-03	双汇发展
		2019-12-06	安迪苏
		2019-12-06	晨光生物
		2019-12-06	顺鑫农业

资料来源: WIND、平安证券研究所

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: 当前食品饮料板块市场预期较高, 若后续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 B 座 25 楼
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 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