

消费税征求意见稿下发 行业短期负面因素消除

—— 食品饮料行业周报

分析师：刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2019年12月04日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

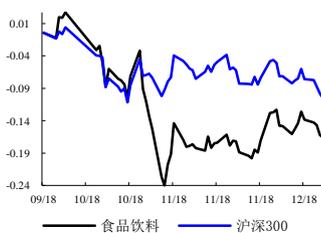
子行业评级

白酒	看好
其他饮料	看好
食品	中性

重点品种推荐

五粮液	增持
今世缘	增持
伊利股份	增持
涪陵榨菜	增持
青岛啤酒	增持
重庆啤酒	增持

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 行业动态&公司新闻

D20 峰会：奶业 20 强销售额占比达 69%

2019 年 1-10 月葡萄酒数据发布：降幅缩小 信心回升

泡面高端化 国人一年吃掉韩国 1 亿美元方便面

● 上市公司重要公告

京粮控股：发布支付现金及发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)

三只松鼠：发布关于全渠道成交额突破百亿的自愿性信息披露公告

中炬高新：发布关于全资子公司仲裁结果的公告

● 行业重点数据跟踪

乳制品方面，生鲜乳价格继续小幅攀升。截至 2019 年 11 月 27 日，主产区生鲜乳平均价为 3.84 元/公斤，环比微涨，同比上涨 7.9%。

肉制品方面，仔猪、生猪、猪肉价格去年年初开始下跌，至去年 5 月份跌至相对低点，随后开始探底回升并且延续涨价趋势，猪肉价格已创年内新高。截至 11 月 29 日，全国 22 省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到 93.67 元/千克、32.08 元/千克、46.25 元/千克，分别同比变动 327.33%、142.37%、126.27%，同比均有明显增幅，环比价格小幅回落，中期来看猪价整体仍将维持高位。

● 本周市场表现回顾

近五个交易日沪深 300 指数下跌 0.67%，食品饮料板块下跌 2.92%，行业跑输市场 2.25 个百分点，位列中信 29 个一级行业末位。其中，白酒下跌 4.15%，其他饮料下降 0.48%，食品下跌 0.79%。

个股方面，惠发食品、*ST 莲花以及金种子酒涨幅居前，中炬高新、贝因美及双汇发展跌幅居前。

● 投资建议

昨日，财政部下发关于《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》向社会公开征求意见的通知，征求意见稿中对于白酒行业税率没有做出调整，维持从价征收（20%）和从量征收（0.5 元/500ml）的税率不变。我们认为，该征求意见稿短期打消了市场对白酒行业上调消费税的担忧。但征求意见稿说明强调，国务院有权根据经济发展等因素，对消费税税率进行相机调整，因此长期来看白酒消费税率上调仍然不无可能。展望明年白酒行业整体增速继续放缓是不争的事实，但是一线白酒增长路径清晰，仍然是食品饮料行业的优选。即使消费税率上调，由于品牌力强，因此预计能够将此部分转嫁至渠道及终

端。目前，高端白酒部分个股估值已回落至合理区间，建议年底积极配置。在大众品方面，我们仍坚持此前的观点，建议将时间轴拉长，不要过度放大由于短期经营瑕疵所带来的业绩波动，优选估值合理且对上游议价能力较强、竞争环境良好的细分类龙头。综上，我们仍给予行业“看好”的投资评级，继续推荐五粮液（000858）、今世缘（603369）、伊利股份（600887）以及涪陵榨菜（002507）。此外，建议持续关注竞争格局改善、以利润为企业导向、长期存在结构调整及提价预期的啤酒板块，推荐青岛啤酒（600600）、重庆啤酒（600132）。

● 风险提示

宏观经济下行风险；重大食品安全事件风险。

目 录

1.行业动态&公司新闻	5
2.上市公司重要公告	6
3.行业重点数据跟踪	7
4.本周市场表现回顾	8
5.投资建议	9
6.风险提示	9

图 目 录

图 1: 主产区生鲜乳平均价	7
图 2: 主产区生鲜乳价格变动趋势	7
图 3: 22 省生猪价格及其变动趋势	7
图 4: 22 省仔猪价格及其变动趋势	7
图 5: 22 省猪肉价格及其变动趋势	7
图 6: 行业指数周涨跌幅排行	8

表 目 录

表 1: 行业重要新闻汇总	5
表 2: A 股上市公司重要公告汇总	6
表 3: cs 食品饮料行业内个股涨跌幅	8

1. 行业动态&公司新闻

表 1: 行业重要新闻汇总

资料来源	新闻标题	主要内容
新京报	D20 峰会: 奶业 20 强销售额占比达 69%	<p>11 月 27 日, 2019 中国奶业 D20 峰会在上海举办。自 2015 年开始, D20 峰会已成功举办五届。据中国奶业协会会长李德发介绍, 2018 年, D20 企业乳制品销售额达到 2350 亿元, 占全国奶制品销售总额的 69%; 自建牧场奶油存栏 172 万头, 占全国奶油存栏量的 17%; 生鲜乳收购量 1833 万吨, 占全国生鲜乳收购总量的 58%。D20 企业奶源质量优良, 多个乳品企业多款产品在国际质量评比中获得优秀奖; 婴幼儿配方奶粉登陆港澳和国际市场。另据会上发布的《中国奶业质量报告(2019)》显示, 70 年来我国奶业发生了历史性的变化。2018 年, 全国奶类产量 3176.8 万吨, 人均奶类消费量 34.3 公斤。奶牛规模养殖比例达到 61.4%, 全部实现机械化挤奶, 奶牛平均单产 7.4 吨。规模牧场生鲜乳质量达到发达国家水平, 乳制品和婴幼儿配方乳粉抽检合格率达到 99.5% 以上, 位居食品行业前列。今年 1—10 月, 全国生鲜乳产量同比增长 5.6%, 乳制品产量同比增长 8.3%, 奶牛养殖效益回归到 3000 元/头的正常水平。</p>
佳酿网	2019 年 1-10 月葡萄酒数据发布: 降幅缩小 信心回升	<p>近日, 国家统计局发布了 2019 年 1-10 月份国产葡萄酒的相关数据报告, 报告显示, 今年前 10 个月, 规模以上葡萄酒生产企业累计产量 34.7 万千升, 累计下降 10.1%; 10 月当期产量为 4.2 万千升, 当月同比下降 8.7%。实际上, 若从单月产量看, 8、9、10 三个月的当月同比降幅呈现出明显的缩小趋势, 从 8 月的当月同比下降 26.2%, 到 9 月的当月同比下降 18.8%, 再到 10 月的当月同比下降 8.7%, 降幅已经缩小了 66.7%, 10 月下降比例仅为 8 月下降比例的三分之一, 也将累计下降幅度从最高的 28.1% 拉回至了 10.1%。显然, 国产葡萄酒的产量降幅正在逐步缩小, 而这一状态, 亦有望提升市场信心, 推动行业走出低谷。进口酒方面, 2019 年 1-8 月进口量为 4.2 亿升, 同比下降 12.3%; 进口额为 16.9 亿美元, 同比下降 16.3%。降幅相对稳定, 未有进一步扩大。尽管从数据情况看, 无论国产葡萄酒还是进口酒, 仍未走出下跌周期, 但多数酒商也表示, 虽然今年的市场“太难了”, 但葡萄酒的消费潜力仍然巨大, 且上升空间无限。</p>
驱动之家	泡面高端化 国人一年吃掉韩国 1 亿美元方便面	<p>近日, 据外媒报道, 大韩贸易投资振兴公社 (KOTRA) 发布的数据显示, 去年中国从韩国进口方便面达 1 亿美元, 是 2014 年的 6.6 倍。韩国在中国进口方便面市场份额居首, 约占 50%。KOTRA 表示, 多样化、高端化、小包化已成为近年来中国方便面的主流发展趋势。随着中产阶级消费群体的增多, 高端方便面产品的比重也持续扩大。据世界方便面协会统计, 中国是世界最大的方便面市场。2018 年中国方便面需求量高达 402.5 亿份, 约为第二名印尼 125.4 亿份的 3.2 倍, 约为第三名印度 60.6 亿份的 6.6 倍。KOTRA 建议韩国方便面厂商应多关注中国中产阶级消费趋势, 加速开拓高端方便面市场。据了解, 方便面行业整体向中高端升级主要分为两方面, 一方面是加工工艺和技术的升级, 另一方面则是营养的升级。</p>

资料来源: 公开资料, 渤海证券

2.上市公司重要公告

表 2: A 股上市公司重要公告汇总

代码	公司名称	公告类型	主要内容
000505	京粮控股	支付现金及发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)	<p>本次交易为京粮控股及子公司京粮食品以支付现金及发行股份方式购买浙江小王子 25.1149%股权,具体包括:1、支付现金购买资产;2、发行股份购买资产。京粮食品支付现金向王岳成等六位自然人购买浙江小王子 3,833,774 元出资额、占标的公司出资比例 7.4355%。京粮控股将发行股份购买王岳成持有的浙江小王子 9,115,487 元出资额、占标的公司出资比例 17.6794%。经交易各方协商,标的资产整体成交金额为 353,747,585.80 元。其中,京粮食品以现金方式支付对价 104,730,266.66 元,京粮控股以发行股份方式支付对价 249,017,319.14 元。本次交易完成后,上市公司及京粮食品将持有浙江小王子 94.89%的股权。本次交易完成之后,上市公司的实际控制人仍为北京市国资委,不会导致公司控制权变更。</p>
300783	三只松鼠	关于全渠道成交额突破百亿的自愿性信息披露公告	<p>三只松鼠股份有限公司(以下简称“公司”)成立之初主要为消费者提供代表健康生活方式的坚果产品,并凭借优质的产品、服务以及对消费者需求的洞察,迅速成为互联网坚果零售领域代表性品牌。基于在坚果领域的品牌影响力和运营经验,公司不断扩展产品矩阵、拓宽销售渠道,运用数字化战略将线上优势在线下供应链和渠道端重置,加速铺设以体验和品牌为重点的投食店以及便捷触达用户的松鼠联盟小店,与天猫、京东等电商平台、阿里零售通平台、自营 APP、团购等共同构筑了公司全渠道营销模式,实现了对各类消费者群体的深度覆盖。现已构建以坚果、果干、烘焙、肉制品为核心品类的休闲食品产品体系,成为以休闲食品为核心的制造型自有品牌多业态零售商,为消费者提供质高价优、新鲜、丰富、便利的快乐零食。截止 2019 年 12 月 3 日上午公司全渠道成交额突破 100 亿元人民币。</p>
600872	中炬高新	关于全资子公司仲裁结果的公告	<p>2019 年 4 月 9 日,美味鲜公司收到中国国际经济贸易仲裁委员会(以下简称:“仲裁委员会”)寄送的(2019)中国贸仲京字第 035516 号《DS20190520 号股权转让协议争议案仲裁通知》,申请人朗天慧德公司就美味鲜与其签署的《广东厨邦食品有限公司股权转让协议》所引起的争议向仲裁委员会提出了仲裁申请,仲裁委员会于 2019 年 4 月 8 日予以受理(详见公司 2019 年 4 月 11 日《关于全资子公司收到仲裁通知的公告》2019-028 号)。2019 年 12 月 2 日,美味鲜公司收到仲裁委员会的《裁决书》(【2019】中国贸仲京裁字第 1740 号),裁决如下:1、确认申请人与被申请人之间的《广东厨邦食品有限公司股权转让协议》不具有法律效力。2、驳回被申请人的全部仲裁反请求。3、本案本请求仲裁费为人民币 2,243,550 元,申请人与被申请人各承担 50%,即人民币 1,121,775 元。4、本案反请求仲裁费为人民币 2,457,750 元,全部由被申请人承担。厨邦公司股权结构将保持不变,本次仲裁结果不会对公司经营业务造成影响。特此公告。</p>

资料来源:公司公告,渤海证券

3.行业重点数据跟踪

乳制品方面，生鲜乳价格继续小幅攀升。截至2019年11月27日，主产区生鲜乳平均价为3.84元/公斤，环比微涨，同比上涨7.9%。

图1：主产区生鲜乳均价



资料来源：Wind，渤海证券

图2：主产区生鲜乳价格变动趋势



资料来源：Wind，渤海证券

肉制品方面，仔猪、生猪、猪肉价格去年年初开始下跌，至去年5月份跌至相对低点，随后开始探底回升并且延续涨价趋势，猪肉价格已创年内新高。截至11月29日，全国22省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到93.67元/千克、32.08元/千克、46.25元/千克，分别同比变动327.33%、142.37%、126.27%，同比均有明显增幅，环比价格小幅回落，中期来看猪价整体仍将维持高位。

图3：22省仔猪价格及其变动趋势

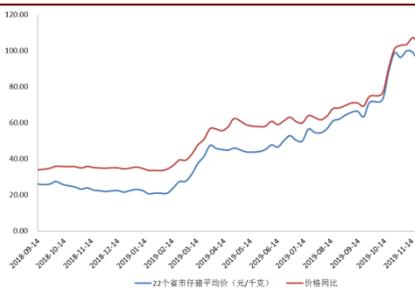


图4：22省生猪价格及其变动趋势

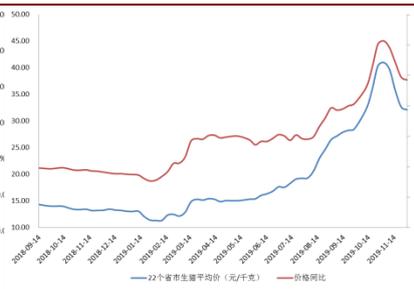
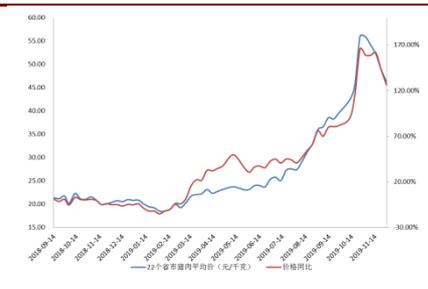


图5：22省猪肉价格及其变动趋势

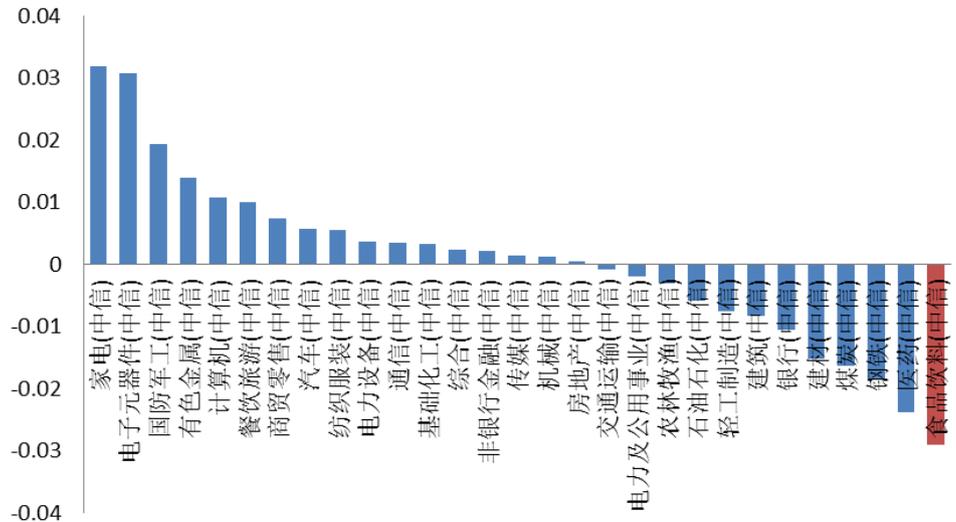


资料来源：Wind，渤海证券

4.本周市场表现回顾

近五个交易日沪深300指数下跌0.67%，食品饮料板块下跌2.92%，行业跑输市场2.25个百分点，位列中信29个一级行业末位。其中，白酒下跌4.15%，其他饮料下降0.48%，食品下跌0.79%。

图 6: 行业指数周涨跌幅排行



资料来源: Wind, 渤海证券

个股方面，惠发食品、*ST 莲花以及金种子酒涨幅居前，中炬高新、贝因美及双汇发展跌幅居前。

表 3: cs 食品饮料行业内个股涨跌幅

涨跌幅前五名	周涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	周涨跌幅 (%)
惠发食品	15.57%	中炬高新	-15.58%
*ST 莲花	10.45%	贝因美	-6.67%
金种子酒	9.51%	双汇发展	-5.90%

资料来源: Wind, 渤海证券

5.投资建议

昨日，财政部下发关于《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》向社会公开征求意见的通知，征求意见稿中对于白酒行业税率没有做出调整，维持从价征收（20%）和从量征收（0.5元/500ml）的税率不变。我们认为，该征求意见稿短期打消了市场对白酒行业上调消费税的担忧。但征求意见稿说明强调，国务院有权根据经济发展等因素，对消费税税率进行相机调整，因此长期来看白酒消费税率上调仍然不无可能。展望明年白酒行业整体增速继续放缓是不争的事实，但是一线白酒增长路径清晰，仍然是食品饮料行业的首选。即使消费税率上调，由于品牌力强，因此预计能够将此部分转嫁至渠道及终端。目前，高端白酒部分个股估值已回落至合理区间以下，建议年底积极配置。在大众品方面，我们仍坚持此前的观点，建议将时间轴拉长，不要过度放大由于短期经营瑕疵所带来的业绩波动，优选估值合理且对上游议价能力较强、竞争环境良好的细分类龙头。综上，我们仍给予行业“看好”的投资评级，继续推荐五粮液（000858）、今世缘（603369）、伊利股份（600887）以及涪陵榨菜（002507）。此外，建议持续关注竞争格局改善、以利润为企业导向、长期存在结构调整及提价预期的啤酒板块，推荐青岛啤酒（600600）、重庆啤酒（600132）。

6.风险提示

宏观经济下行风险；重大食品安全事件风险。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
滕飞
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
朱林宁
+86 22 2387 3123
张婧怡
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
马丽娜
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售·投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn