

# 食品饮料

## 看好头部名酒全国化成长性机会

**事件：**12月3日，国家财政部发布《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》，白酒税率并未调整，依然是在生产（进口）环节征税，税率为20%加0.5元/500克（或者500毫升），此外也没有提及后移征收改革试点时间表。

**点评：**

**白酒消费税落地，市场注入一剂强心剂**

消费税改征收意见稿发布，白酒消费税率、征收环节均未变化，此次消费税落地，对白酒消费税征收环节明确，解除了市场对于白酒消费税征税后移的担忧，对于整个白酒行业是一重大利好。

**白酒分化严重，头部名酒有望享受溢价**

高端白酒单三季度收入同比增长22%，利润同比增长35%，前三季度收入同比增长24%，利润同比增长32%。高端白酒增速有所放缓，但利润增速有所提高，说明头部公司的业绩弹性增大。高端白酒收入增速放缓，或因经济回落有一定影响。目前消费税改革还未实质性落实到白酒板块，但即使政策收紧，白酒头部品牌压力较小，中高端白酒受益于较强的成本转嫁能力。中长期继续看好高端白酒，龙头公司享受消费升级和行业集中度提升，未来行业增长空间大，市场需求远大于供给，稀缺性和品牌价值构建坚实护城河。

**继续看好白酒龙头企业，重点推荐五粮液、山西汾酒、泸州老窖和贵州茅台**

**五粮液：**公司相继与阿里巴巴和华为达成战略合作，通过数字化营销构建稳定透明的渠道结构；梳理产品线，不断提升产品性价比，优化品牌定位，有望推动产品复购率的提升。此外公司积极布局海外业务，实施普五和系列酒结合走出去的战略，推动海外业务占比提升。公司内外部优化与品牌产品升级继续加速，看好后市五粮液的营销提升空间。

**山西汾酒：**公司业绩表现良好，未来可期。三季度收入利润增速环比大幅提升，费用节奏扩大利润弹性。公司两头带中间的战略实施得当，同时品牌力在有效投入经营下复苏，经销商和市场带来良好反馈，形成正循环。

**泸州老窖：**持续加强产品和品牌建设，实施“三品系，五大超级单品”的产品战略和“双品牌、三品系、五大单品”的品牌体系。渠道扁平化，直控终端，内外协同提升厂商合作率。公司15到18年收入增速提升迅猛，19年基本保持18年增速水平，市场认可度高。

**贵州茅台：**业绩稳中向好，利润增速大于收入增速。公司营销体系改革持续提升中。前三季度下游需求旺盛，考虑到今年春节提前，我们建议四季度关注春节提前效应。

**风险提示：**食品安全问题、行业竞争加剧、终端需求下降超预期、消费税改革

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-12-04	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000858.SZ	五粮液	128.45	买入	3.45	4.60	6.14	8.14	37.23	27.92	20.92	15.78
000568.SZ	泸州老窖	81.72	买入	2.38	3.18	4.48	5.49	34.34	25.70	18.24	14.89
600809.SH	山西汾酒	88.08	买入	1.68	2.24	3.21	4.25	52.43	39.32	27.44	20.72
600519.SH	贵州茅台	1122.33	买入	28.02	34.16	40.98	47.99	40.05	32.86	27.39	23.39

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2019年12月05日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

**刘鹏** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516070001  
liupeng1@tfzq.com

**何长天** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519070003  
hechangtian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《食品饮料-行业点评:外资大量流入中国市场，继续看好白酒龙头和伊利股份》 2019-11-18
- 《食品饮料-行业点评:白酒三季报及未来展望：继续推荐五粮液汾酒，看好头部名酒的阿尔法机会》 2019-11-04
- 《食品饮料-行业深度研究:辅酶Q10——寡头垄断格局形成，价格有望企稳回升》 2019-11-01

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com