

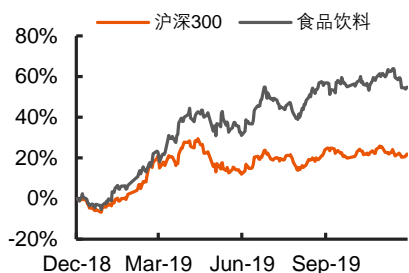
## 食品饮料行业周报

## 双汇长期价值日益凸显，短期波动正是布局良机

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\*消费税传闻或致白酒股大跌，高端酒仍是定海神针》  
2019-12-01

《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

## 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

■ **双汇长期价值日益凸显，短期波动正是布局良机。**12月2日-12月6日，食品饮料行业（+2.7%）跑赢沪深300指数（+1.9%），行业涨跌幅排名第9/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为乳制品（+3.7%）、黄酒（+3.5%）、小市值（+3.4%）、白酒（+3.0%），和啤酒（+2.9%）。双汇股东大会上管理层表示，为增强上游影响力，控制猪&鸡原材料采购成本，计划布局养猪、养鸡产业，20年开始逐年推进，3-5年初具规模，养猪远景目标为满足屠宰量的30%-50%。市场对双汇布局养殖业或存在担忧，从而导致股价大跌。我们认为公司进军养殖主要目的在于强化产业链话语权，对公司整体影响依然有限。当前，非洲猪瘟推动全产业链迎来历史性变革机遇，公司屠宰业务有望借此进入高速发展期，肉制品业务也有望借机涨价，贡献长期利润弹性，公司投资价值正日益凸显，短期股价波动正是布局机会。

■ **消费税改革未涉及白酒，三只松鼠全渠道成交额超100亿。**1)本周财政部发布消费税法征求意见稿，其中白酒税率并未调整，也没有纳入后移征收改革试点，仍然延续之前在生产（进口）环节征税的政策，税率为20%加0.5元/500克（或者500毫升）；2)12月3日，三只松鼠公告称公司2019年全渠道成交额已突破100亿元人民币，是休闲零食领域首家年成交额破百亿的企业，或有助于三只松鼠形成雪球效应，进一步集聚资源，获得长期成本优势。

■ **原奶价温和上涨趋势持续，猪&鸡价环比下行。**原奶19年11月27日3.84元/千克，同比+7.9%。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27日25.88元/千克，同比+28.2%。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30日3499元/吨，同比-2.2%，广西白糖12月1日现货价5760元/吨，同比+15.1%。浮法玻璃12月6日1637元/吨，同比+4.1%。瓦楞纸11月30日3424元/吨，同比-9%。

■ **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：消费税改革未涉及白酒，三只松鼠全渠道成交额超 100 亿

- 1) 本周财政部发布消费税法征求意见稿，其中白酒税率并未调整，也没有纳入后移征收改革试点，仍然延续之前在生产（进口）环节征税的政策，税率为 20% 加 0.5 元/500 克（或者 500 毫升）。
- 2) 12 月 3 日，三只松鼠公告称公司 2019 年全渠道成交额已突破 100 亿元人民币，是休闲零食领域首家年成交额破百亿的企业，或有助于三只松鼠形成雪球效应，进一步集聚资源，获得长期成本优势
- 3) 12 月 2 日，泸州老窖再有提价行为：43 度国窖 1573 将提价 30 元，零售价调为 969 元；46 度将提价 50 元，零售价调为 1009 元；国宝红等差异化产品提价 30 元，国宝红零售价调为 1299 元。目前年节备货已开始，泸州老窖或在为品牌持续高端化&核心产品未来再提价做准备。
- 4) 12 月 5 日，庄园牧场公告称，拟定增募资不超过 3.8 亿元，其中 3.4 亿元用于金川区万头奶牛养殖循环产业园项目，4000 万元用于偿还银行借款。近年来国内原奶供应不足、奶价持续温和走高，项目或将有效解决液体奶改扩建项目投产后公司日益增长的原奶需求，并从源头上保障公司的产品质量。
- 5) 12 月 6 日国务院关税税则委员会办公室称，正在开展部分大豆、猪肉等商品排除工作，对排除范围内商品，采取不加征我对美 301 措施反制关税等排除措施，猪肉进口量或进一步上升。

## 产业数据跟踪：原奶价温和上涨趋势持续，猪&鸡价环比下行

**图表1 重要产业数据跟踪**

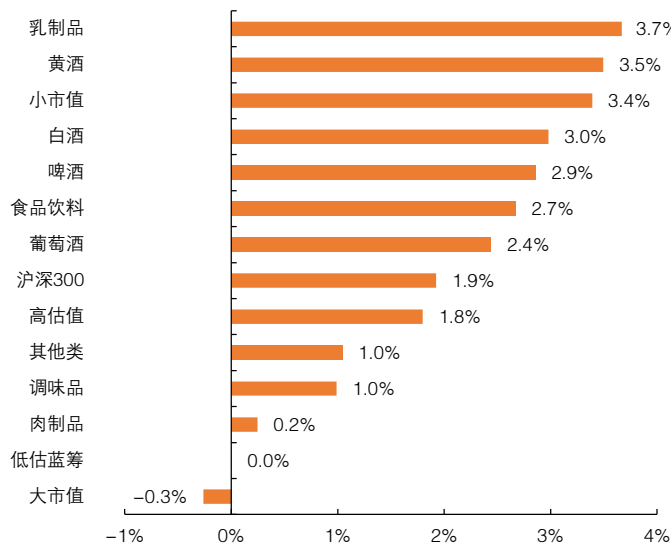
	单位	最新值	同比 (%)	环比 (%)	更新时间
社零总额	亿元	38104	+7.2	-0.6 pcts	2019-10
餐饮收入	亿元	4367	+9	-0.4 pcts	2019-10
人均食品烟酒消费支出(累计值)	元	4310	+6.1	-	2019-09
原奶价格	元/千克	3.84	+7.9	+0.3	2019-11-27
生猪价格	元/千克	32.08	+142.3	-21.7	2019-11-29
能繁母猪数	万头	1924	-37.9	+0.6	2019-10
生猪定点屠宰量	万头	1053	-46	-14.6	2019-10
白条鸡价格	元/千克	25.88	+28.2	-1.1	2019-11-27
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	2019-11-29
国内大豆价格	元/吨	3499	-2.2	-0.7	2019-11-30
国际大豆价格	元/吨	2582	+2.5	-1.1	2019-11-30
南宁白糖价格	元/吨	5760	+15.1	-1.6	2019-12-07
国际原糖价格	元/吨	2006	+2.9	+2.7	2019-12-07
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	1637	+4.1	-0.1	2019-12-06
瓦楞纸价格	元/吨	3424	-9	+2.9	2019-11-30

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 二级市场信息：消费税改革落地，白酒类股价回升

12月2日-12月6日，食品饮料行业(+2.7%)跑赢沪深300指数(+1.9%)，行业涨跌幅排名9/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为乳制品(+3.7%)、黄酒(+3.5%)、小市值(+3.4%)、白酒(+3.0%)，和啤酒(+2.9%)。

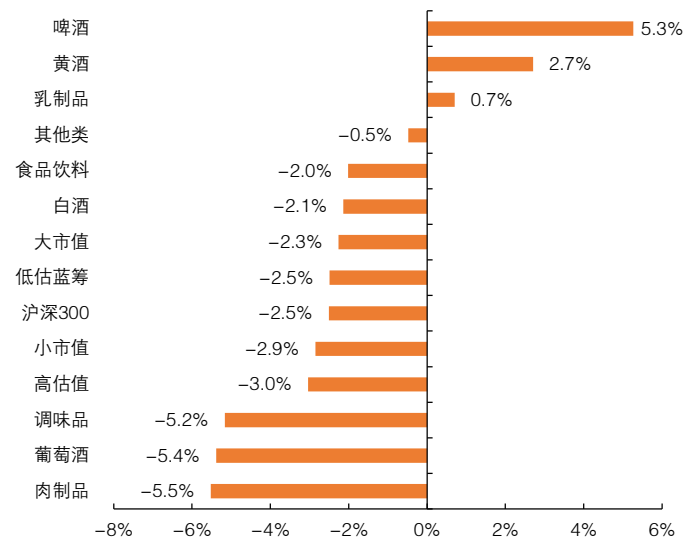
图表2 过去一周，乳制品涨幅最大



备注：股价截止12月6日

资料来源：WIND、平安证券研究所

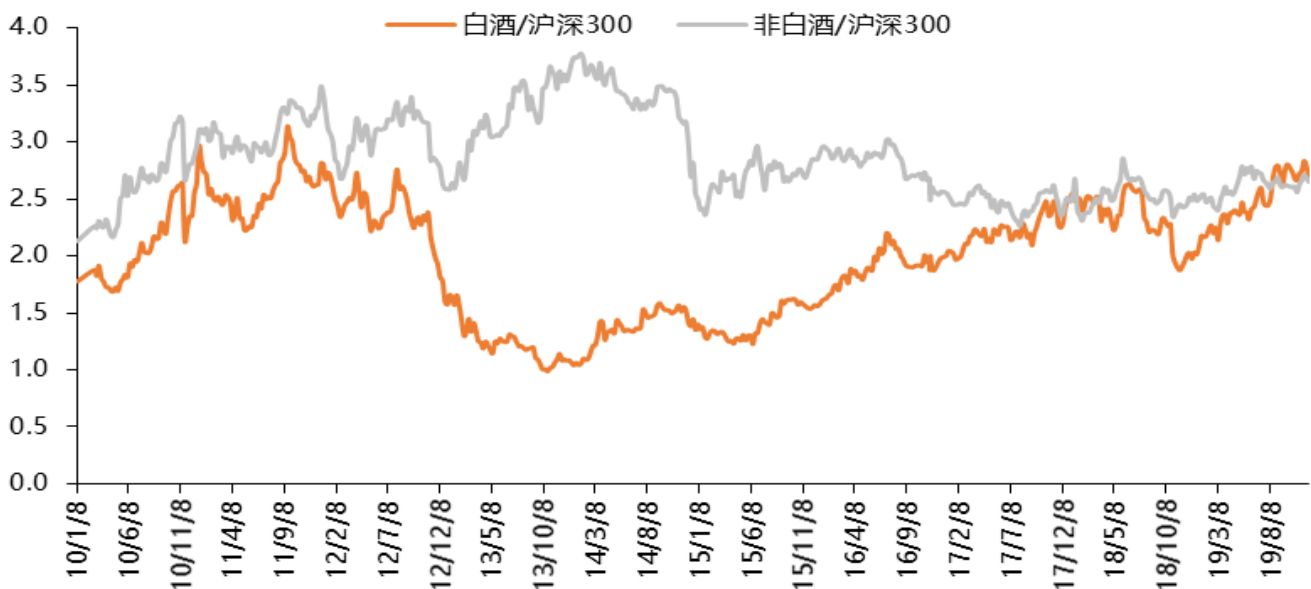
图表3 过去一月，啤酒涨幅最大



备注：股价截止12月6日

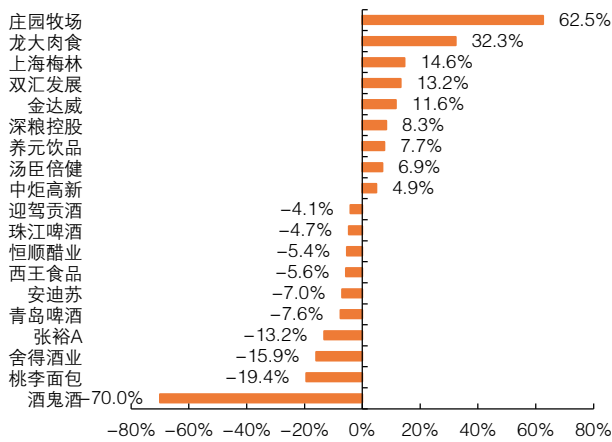
资料来源：WIND、平安证券研究所

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

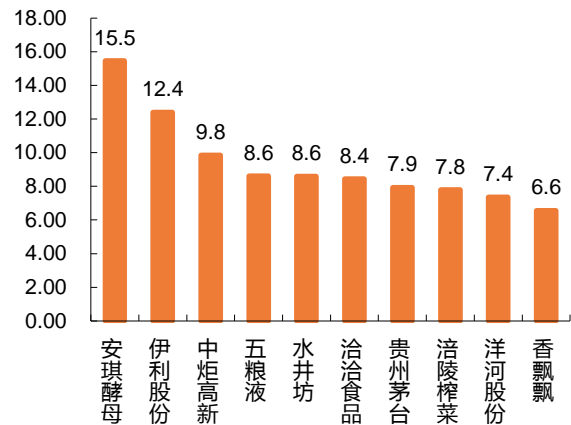
图表5 过去一周，沪深股通北上资金持股数变化



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：列示最新沪（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	1170.00	28.02	33.13	36.24	41.8	35.3	32.3	推荐	
五粮液	130.98	3.45	4.55	5.42	38.0	28.8	24.1	推荐	
洋河股份	100.00	5.38	5.21	5.93	18.6	19.2	16.9	推荐	
泸州老窖	82.59	2.38	3.20	3.64	34.7	25.8	22.7	推荐	
<b>均值</b>					<b>33.3</b>	<b>27.3</b>	<b>24.0</b>		
老白干酒	11.29	0.39	0.54	0.68	28.9	20.8	16.6	推荐	
山西汾酒	89.61	1.68	2.20	2.66	53.2	40.8	33.7	推荐	
酒鬼酒	38.49	0.69	0.84	1.09	56.2	46.0	35.4	中性	
水井坊	56.91	1.19	1.59	1.94	47.9	35.7	29.3	中性	
<b>均值</b>					<b>46.6</b>	<b>35.8</b>	<b>28.8</b>		
伊利股份	30.25	1.06	1.17	1.36	28.6	25.9	22.3	强烈推荐	
<b>均值</b>					<b>28.6</b>	<b>25.9</b>	<b>22.3</b>		
双汇发展	29.73	1.48	1.61	1.39	20.1	18.5	21.4	强烈推荐	
<b>均值</b>					<b>20.1</b>	<b>18.5</b>	<b>21.4</b>		
海天味业	111.24	1.62	1.95	2.41	68.8	57.1	46.1	推荐	
安琪酵母	29.31	1.04	1.20	1.44	28.2	24.4	20.3	推荐	
<b>均值</b>					<b>48.5</b>	<b>40.8</b>	<b>33.2</b>		
汤臣倍健	15.31	0.63	0.73	0.85	24.2	21.0	18.0	强烈推荐	
桃李面包	44.18	0.97	1.14	1.45	45.3	38.7	30.4	推荐	
养元饮品	29.09	2.69	2.54	2.67	10.8	11.5	10.9	推荐	
绝味食品	43.95	1.05	1.30	1.51	41.7	33.7	29.1	推荐	
克明面业	11.08	0.57	0.62	0.80	19.6	17.9	13.9	推荐	
元祖股份	18.60	1.01	1.35	1.54	18.4	13.7	12.1	推荐	
三全食品	12.06	0.13	0.16	0.20	94.5	75.9	59.1	推荐	
<b>均值</b>					<b>36.4</b>	<b>30.3</b>	<b>24.8</b>		

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 2019-12-6**

发生日期	接受调研 (本周)	发生日期	股东大会召开 (下周)
2019-12-02	三全食品	2019-12-11	山西汾酒
2019-12-02	中宠股份	2019-12-11	酒鬼酒
2019-12-04	维信诺	2019-12-12	大北农
		2019-12-12	亚洲果业
		2019-12-13	京粮控股

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 5023 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 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