

行业快评

食品饮料业

轻工业振兴规划点评

2009年2月12日

大众消费品或受益更多

✎ 食品饮料行业分析师：黄茂

事件：

近日，各大媒体集中报道了轻工业振兴规划各方面的细节。其中，关于暂时降低酒类消费税、提高高档消费品关税、建立乳制品储备、酒类品牌国际化以及食品安全等方面的规划对行业未来的发展方面有较为重要的意义。

评论：

■ **啤酒对税率调整最为敏感** 目前该规划仅为工信部及轻工业联合会制定，尚需要得到发改委和国务院的审核，减税还需要得到财政部的支持。对主要高档白酒来说，消费税占到出厂含税价格不到 10%，即使下调 50%对终端价格的影响估计也不过 3-4 个百分点，不太可能对消费有促进作用，只是将税收变为企业的利润。在目前京白酒行业。如果下调从量消费税部分，可能会对一些低档白酒产生明显的拉动。

08 年中报茅台缴纳的消费税相当于同期利润总额的 8%，而五粮液、泸州老窖和水井坊分别为 14%、10%和 20%。（五粮液偏高是因为关联交易转移了部分利润，而茅台偏低则是由于中期大幅释放了利润）。如果消费税率能够下降 1/3-1/2，茅五泸三家公司的利润可以增长 3-5%，而水井坊这可以增长 6-10%。由于是个暂时性的措施，在估值上还应当有一定的折扣，对股价的提升应该都在个位数。

而 08 年中报青岛啤酒、燕京啤酒和重庆啤酒缴纳的消费税分别相当于同期利润总额的 101%、105%（估计）和 90%。而张裕 A、金枫就业（用 07 年金枫酒业利润和同期消费税估计）和古越龙山的上述比例仅为 18%、10%和 15%。同时，白酒、葡萄酒由于利润最为丰厚，受金融危机冲击相对较小，下调的阻力可能较多。我们认为啤酒是最值得期待的。

■ **进口关税调整可能影响不大** 目前小包装葡萄酒进口的平均到岸价大约是 5 美元/升，或者 25-30 元/瓶，很难算得上“高档消费品”。即使上调，目前进口小包装葡萄酒的总体市场份额不到 10%，能给国产葡萄酒让出的市场份额也很有限。但如果上调关税，使得进口葡萄酒被动涨价，可能会带动国产葡萄酒的价格上涨。

■ **稳定原奶成本有利于乳业长期发展** 《规划》中提出了完善大宗原料性轻工产品储备制度和增加乳制品储备。其主要出发点可能是保护奶牛养殖户利益，稳定原奶价格，保证各方面利益的平衡。由于目前原奶价格受三聚氰胺事件的影响，目前的原奶价格偏低。这个政策可能对乳制品企业的短期业绩不利，但是有利于使得行业成本的长期稳定。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

- **酒类品牌走向国际化可能比较困难** 《规划》中提出了“加强对‘中国饮料工业 20 强’和中国名牌企业的支持；酿酒行业力争在 3 年内各酒种分别培育 3 个以上国际知名品牌”的目标。配套的措施仅仅是利用中央外贸发展基金和相关专项资金，支持企业“走出去”，举办各类展览，加大国际并购力度。由于食品饮料受制于文化和消费习惯，形成一个国际品牌十分困难。而且由于食品饮料是典型的传统行业，国外的市场整合度已经很高，领导者大都是一些巨无霸型企业，收购的难度也很大。靠目前的配套措施基本很难达到目标。
- **食品安全也是强调重点** 《规划》中反复提出了加强食品安全、节能减排和建立可追溯机制等内容。这些规划一方面是老生常谈，另外对企业而言需要增加成本，加重负担。估计实际执行进展不会迈得太快。但是对双汇等龙头企业会有一定的长期利好。
- **促进消费 大众消费品受益最大** 《规划》中也提到了扩大内需促进消费，提高个人所得税起征点，对城镇最低收入线以下人员，各地根据具体情况发放消费券等政策措施。上述政策主要是有利于提高中低收入阶层的收入，大众消费品的获益最大。重点关注啤酒、乳制品和肉制品这三个细分行业。
- **风险提示** 上述《规划》能否落实或在较大不确定性。消费税的暂时下调其幅度和维持的时间，以及下调后能够体现多少利润都有很大的不确定性。

维持燕京啤酒“推荐”、青岛啤酒“谨慎推荐”和食品饮料行业“中性”和的投资评级

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。