

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

下半年关注白酒、调味品和软饮料

——食品饮料行业 6 月月报

证券研究报告-行业月报

强于大市 (调升)

盈利预测和投资评级 (7 月 17 日收盘价)

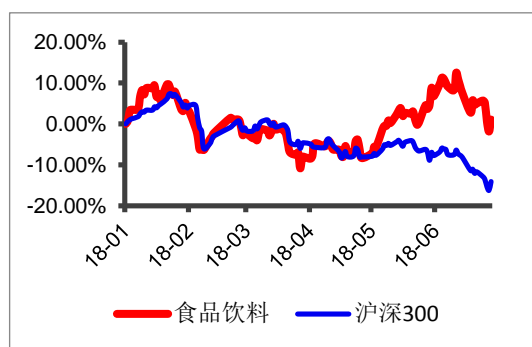
发布日期: 2018 年 07 月 18 日

公司简称	17EPS	18EPS	18PE	评级
安琪酵母	1.03	1.16	32.18	买入
青岛啤酒	0.93	1.09	41.83	买入
千禾味业	0.44	0.58	40.76	买入
泸州老窖	1.37	1.90	30.25	买入
老白干酒	0.25	0.42	49.50	增持
中炬高新	0.57	0.74	40.70	买入

投资要点:

- 6 月份, 食品饮料板块下跌 5.84%, 同期上证 A 股下跌 7.27%。在系统性风险发生的时候, 即使是食品饮料这种防御性板块同样会暴露在市场风险之下。1-6 月份, 食品饮料板块上涨 4.49%, 同期上证 A 股下跌 12.54%。在宏观经济结构转型成功之前, 市场处于抉择震荡之中, 消费品仍然是资金趋向之一。
- 截至 6 月 30 日收盘价, 按照一季度业绩预测, 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒、软饮料和饮料制造板块的市盈率分别为 19.93、30.97、17.94、17.01、14.26 和 19.98 倍; 肉制品、调味品、乳制品、食品综合和食品制造板块的市盈率分别为 22.18、37.37、22.11、25.61 和 26.54 倍。
- 1-6 月份, 白酒板块上涨 6.18%, 涨势较上年大幅收敛。6 月份, 白酒板块下跌 4.7%, 通过下跌, 板块能够有效释放市场风险。但是, 由于白酒行业本身的基本面板佳、成长空间仍然客观、相对市盈率较低, 板块在充分释放风险后将会再次彰显投资价值。
- 2018 年 1 至 6 月, 啤酒板块上涨 2.89%; 6 月份, 啤酒板块下跌 20.78%。啤酒板块有超跌迹象, 未来或有反弹行情。上半年, 市场对于啤酒板块的热情过高, 提前预期了行业的基本面拐点; 下半年, 市场应防范啤酒板块的高估风险。
- 2018 年 1-6 月份, 软饮料板块下跌 15.01%; 6 月份, 板块下跌 17.69%。软饮料行业基本面有改善趋势, 叠加板块的超跌行情, 故下半年软饮料板块反弹概率较大。
- 软饮料板块目前整体估值 26 倍。其中, 承德露露是优秀的防御性标的, 公司上半年股价上涨 18.06%, 依据公司基本面, 我们认为公司股价仍有上涨空间。
- 1-6 月份, 葡萄酒板块下跌 16.6%; 6 月份, 板块下跌 21.29%。葡萄酒板块目前的市盈率不足 18 倍。但是, 基于对葡萄酒行业持长期观望态度, 我们认为板块整体的投资价值有限。行业龙头企业张裕股份在弱市中显示出极好的抗跌性。
- 1-6 月份, 调味品板块上涨 27.19%; 6 月份, 板块下跌 2.6%。其原因更多归结于调味品上市公司纷纷发布靓丽的年报, 良好的业绩预期下, 板块行情不断走高。我们认为, 公司业绩会持续超预期, 我们推荐行业中的龙头或潜在的龙头企业, 如海天味业、中炬高新和千禾味业。
- 基于基本面和估值, 我们推荐白酒和调味品两大板块, 并推荐关注上半年超跌的、行业业绩有改善迹象的啤酒和软饮料板块。2018 年下半年投资组合: 泸州老窖、山西汾酒、千禾味业、中炬高新、安琪酵母、双汇发展和承德露露。

食品饮料相对沪深 300 指数表现



相关报告

- 1 《食品饮料行业月报: 看好白酒、啤酒和调味品的业绩增长》 2018-04-13
- 2 《食品饮料行业点评报告: 中美贸易战对国内农产品暂无影响》 2018-03-26
- 3 《食品饮料行业二月月报: 二月普跌, 价值股跌出价值》 2018-03-07

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

风险提示: 食品安全的潜在风险; 一些板块前期涨幅过大, 估值偏高, 蕴含市场风险; 市场对价值股进一步杀跌, 构成板块持续向下的风险。

1. 行业运行情况

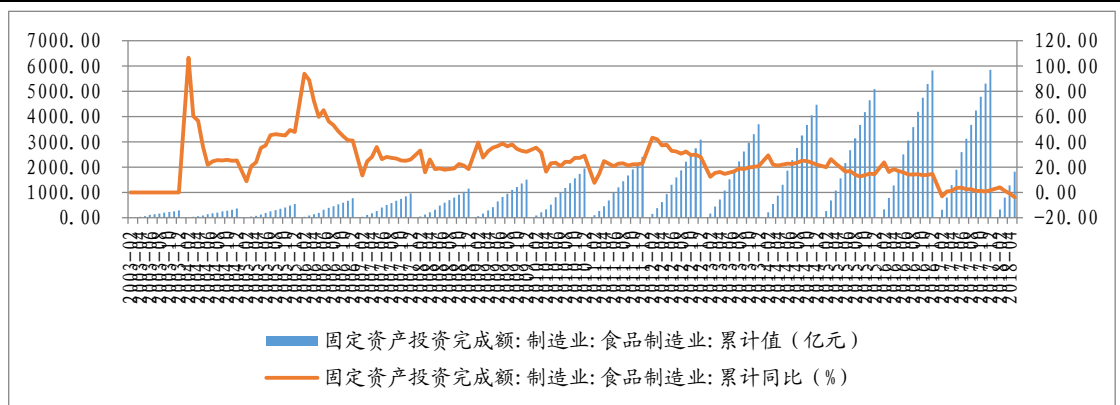
2018年1至5月，食品制造业固定资产投资累计完成额1816.32亿元，同比下降3.9%，较上年同期的3.5%下降7.4个百分点。2017年以来，食品制造业的固定资产投资平均月增速仅1.1%，而2018年1至5月更是出现罕见的负增长（仅在2017年2月有过一次），并且有加速下滑的迹象。

2018年1至5月，饮料制造业固定资产投资累计完成额1123.73亿元，同比下降6.3%，行业投资已连续15个月负增长，并且降幅正在扩大。

食品饮料行业持续去产能，且上半年力度有所加大。我们分析有这么几个原因：一是，行业产能，尤其效率低下的产能，仍处于过剩状态；二是，2018年，随着银行表外资产回表，企业融资渠道收窄，企业信用收紧，导致被动减少投资。

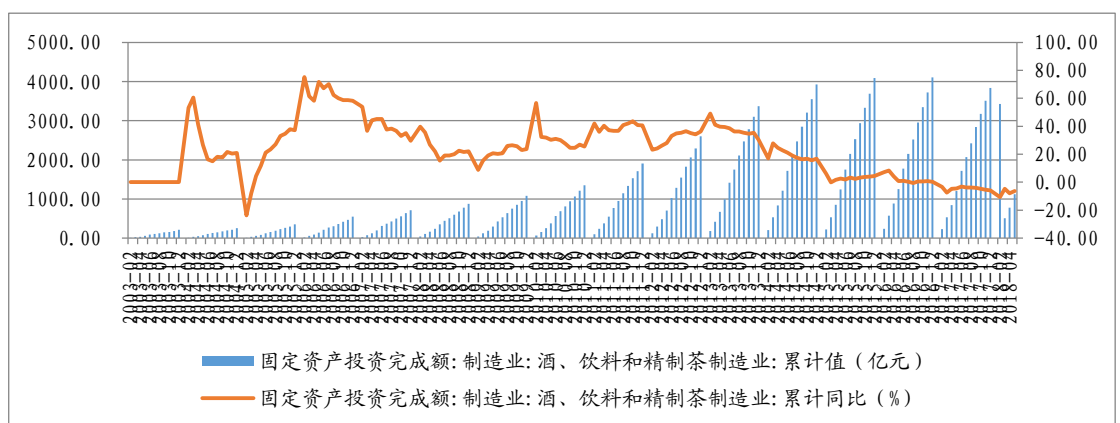
食品饮料行业持续去产能的结果：挤出融资方面不具优势的中小企业，市场更为集中，行业上市公司受益。

图表 1: 1-5月食品制造业固定资产投资负增长



资料来源：中原证券 WIND

图表 2: 1-5月饮料制造业固定资产投资负增长

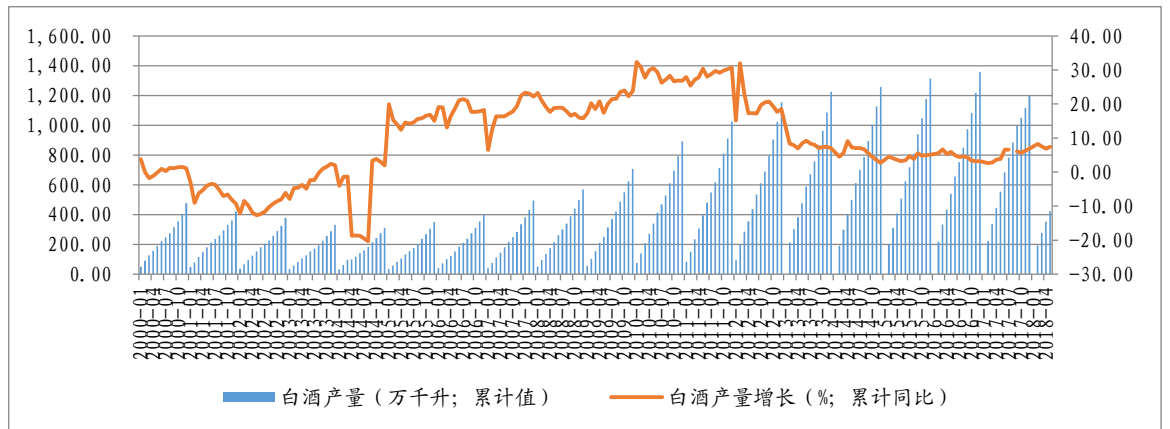


资料来源：中原证券 WIND

1.1. 白酒

2018年1至5月，国内白酒产量累计422.8万千升，同比增长7.4%。白酒产量在结束了高速增长之后，逐渐步入低速增长的平稳阶段。

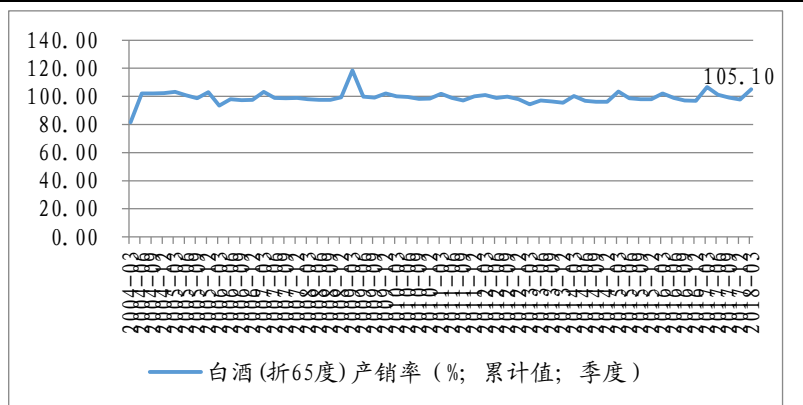
图表 3: 国内白酒产量



资料来源：中原证券 WIND

2018年1至5月，白酒产销率为105.10%，较2017年的97.8%大幅回升。如果说，2017年的白酒产销率较2012年以后的任何年份都要略好；2018年1至5月白酒产销率进一步上升，表明白酒消费上升较快，需求端比较扎实。

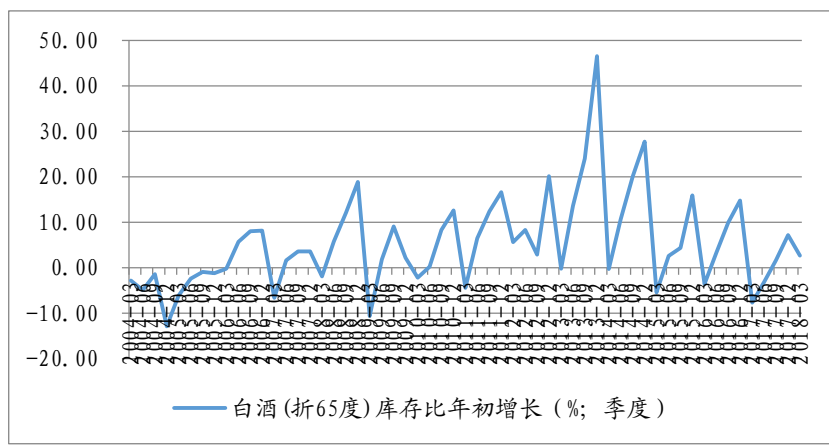
图表 4: 1至5月白酒产销率上升



资料来源：中原证券 WIND

2018年1至3月，白酒库存较年初增长2.7%，较2017年的7.2%继续下降。白酒库存中主要是商品和半成品，结合同期白酒产量增长和产销率的情况，库存下降说明当期白酒动销良好，消费端较强劲。

图表 5: 1 至 5 月白酒库存较年初仅增 2.7%

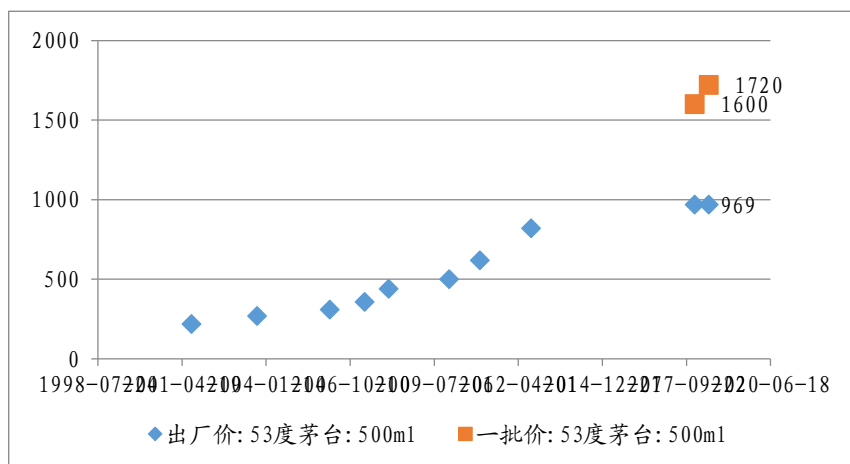


资料来源: 中原证券 WIND

2017 年 1 至 12 月, 国内名酒价格普遍提升: 茅台出厂价提至 969 元/500ml, 较之前的 819 元/ml 上涨 18.32%; 五粮液出厂价涨至 739 元/500ml, 较 2014 年的 609 元/500ml 提高 21.35%; 国窖 1573 出厂价 740 元/ml, 较 2015 年的 620 元/500ml 上涨 19.35%。

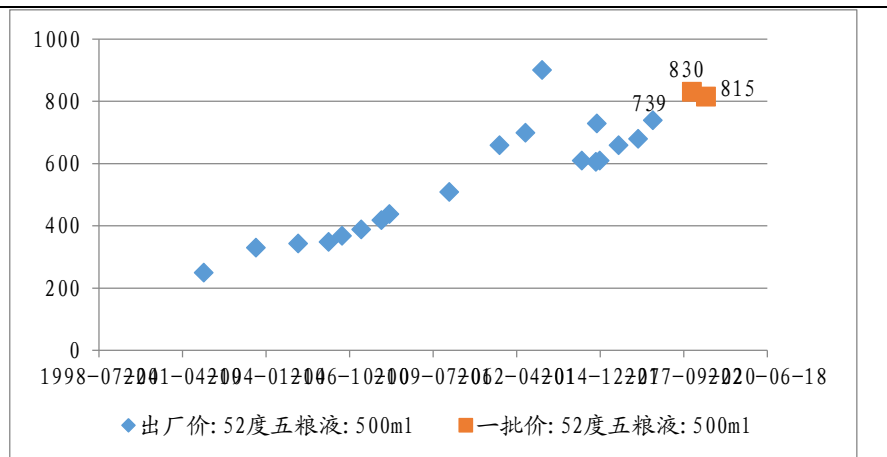
春节过后, 除飞天茅台 53 度外, 名酒一批价格均有所回落: 截至 2018 年 6 月中旬, 茅台的一批价为 1720 元, 较年初升 7.5%; 五粮液一批价为 815 元, 较年初下降 1.8%; 国窖 1573 一批价为 780 元; 较年初下降 4.9%。

图表 6: 茅台一批价上涨



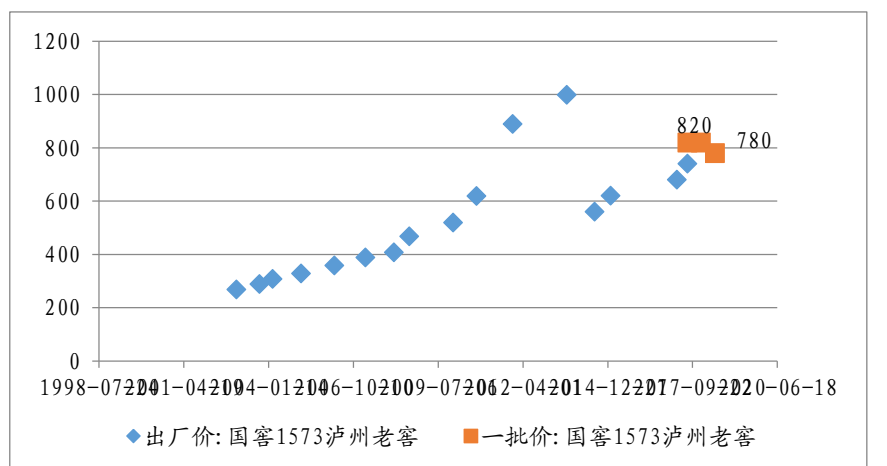
资料来源: 中原证券 WIND

图表 7: 五粮液一批价回落



资料来源: 中原证券 WIND

图表 8: 国窖一批价回落

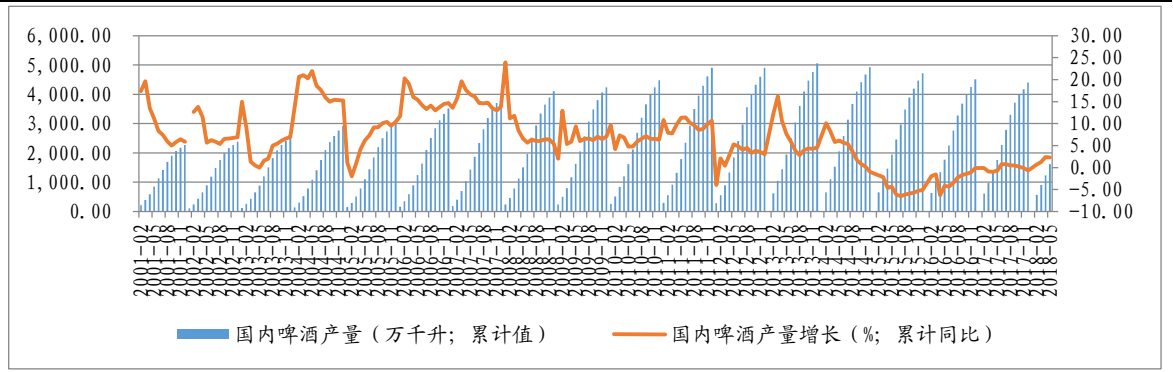


资料来源: 中原证券 WIND

1.2 啤酒

2018年1至5月，国内啤酒产量累计1620.30万千升，同比增长2.3%，啤酒产量增速继续回升。国内啤酒消费基数大，经过多年发展市场已近饱和，国内啤酒产量已经连续四年下滑；但是，啤酒产量增速自2015年6月以来开始底部回升，行业回调期有结束的迹象。

图表 9: 国内啤酒产量

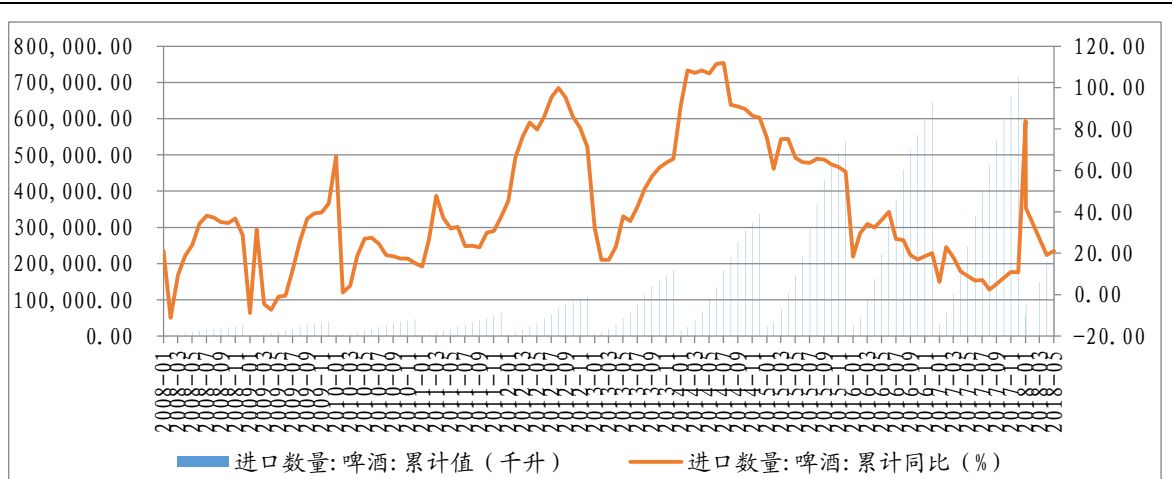


资料来源：中原证券 WIND

2018年1至5月，国内累计进口啤酒29.95万千升，同比增长21.10%，增幅高位回落。

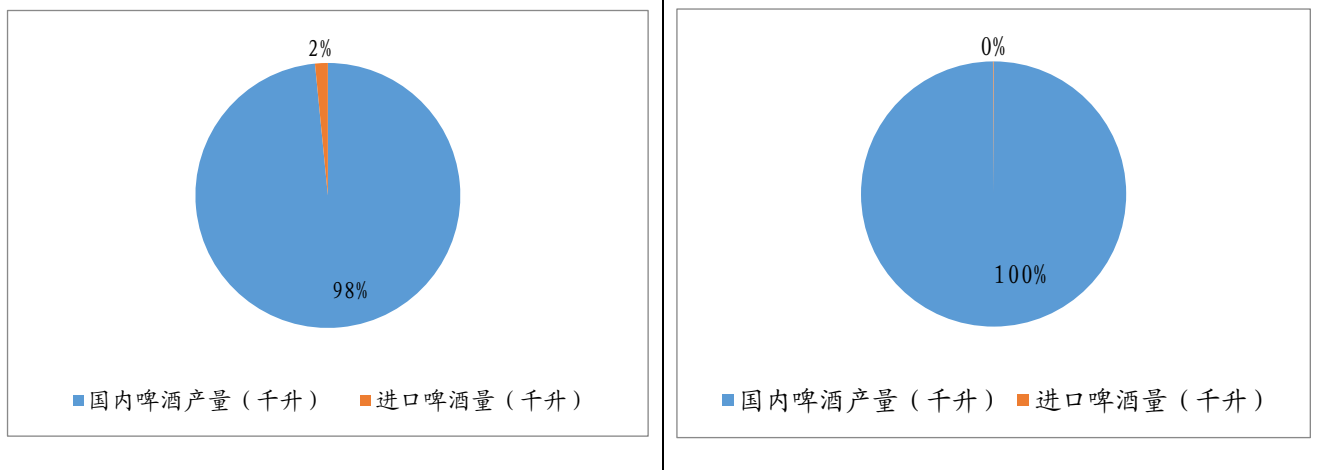
2014年以后，国内进口啤酒增长明显放缓，2016、2017年仅增20.10%和10.80%。我们认为，不同于葡萄酒的逻辑，国外进口啤酒很难冲击到国内的啤酒行业。这是因为啤酒受到新鲜度和生产运输半径的严格限制，啤酒生产商须在特定市场的合理半径之内建厂或者收购。故，我们认为，国内啤酒行业目前已经形成较好的格局和趋势，表现为市场高度集中、成本不断降低、进口冲击最小化，等等，其中市场稳固、盈利水平高的龙头企业最为受益。

图表 10: 近年来进口啤酒增长放缓



资料来源：中原证券 WIND

图表 11: 进口啤酒占国内产量的份额 (2018 年 1-5 月, 左图; 2008 年 1 至 5 月, 右图)

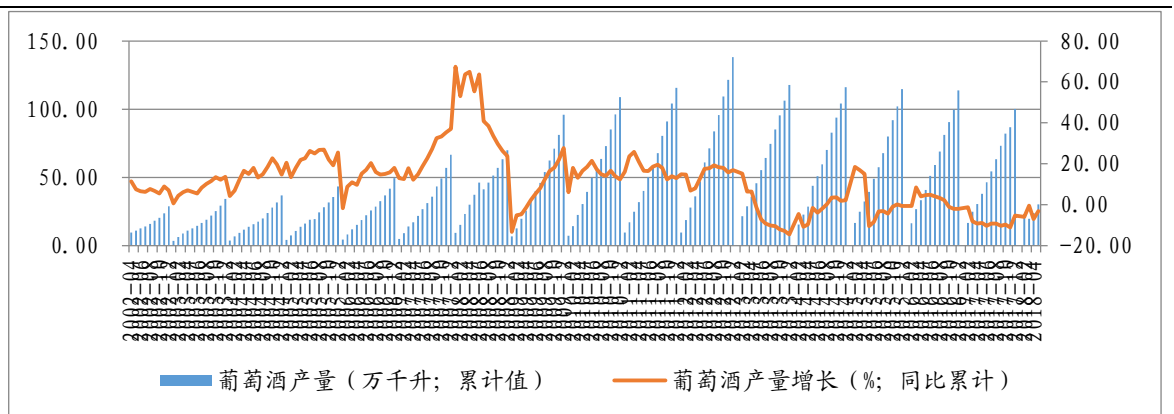


资料来源: 中原证券 WIND

1.3 葡萄酒

2018 年 1 至 5 月, 国内葡萄酒产量累计 30.20 万千升, 同比下降 3.2%, 国内葡萄酒产量进一步下滑。受到国际进口葡萄酒的冲击, 国内葡萄酒产量已经连续三年下滑。

图表 12: 国内葡萄酒产量

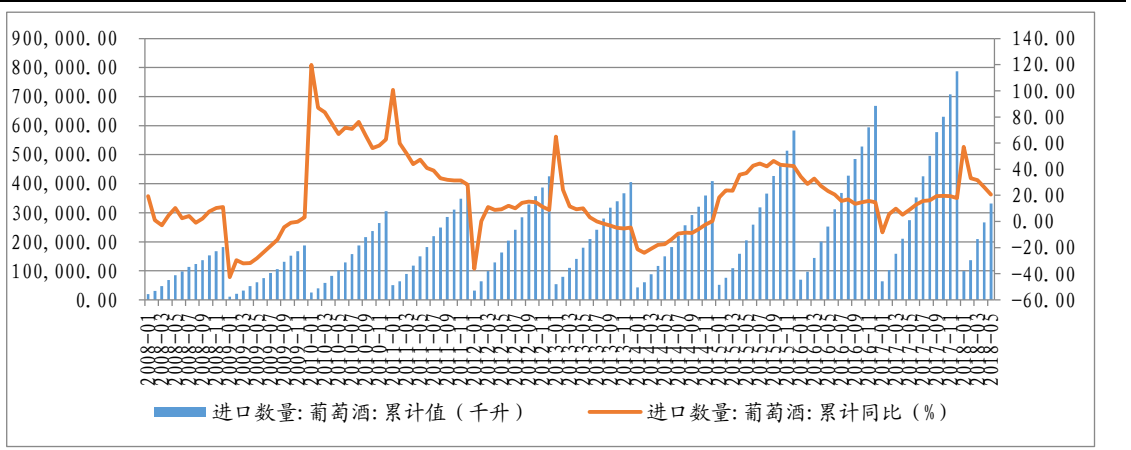


资料来源: 中原证券 WIND

2018 年 1 至 5 月, 国内的进口葡萄酒为 33.14 万千升, 同比增长 20.50%, 葡萄酒进口数量持续较高增长。

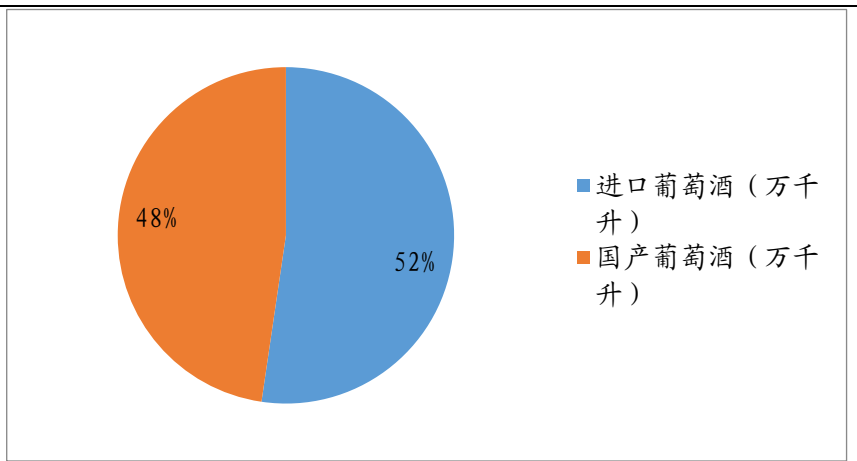
与啤酒不同, 葡萄酒不受运输半径和新鲜度的限值, 这为葡萄酒进口提供了良好的条件。截至 2018 年 5 月, 进口葡萄酒量超过了国产葡萄酒, 在国内消费中占据大半江山。

图表 13: 2017 年以来葡萄酒进口量重拾高增长



资料来源: 中原证券 WIND

图表 14: 进口和国产葡萄酒量占比 (截至 2018 年 5 月)

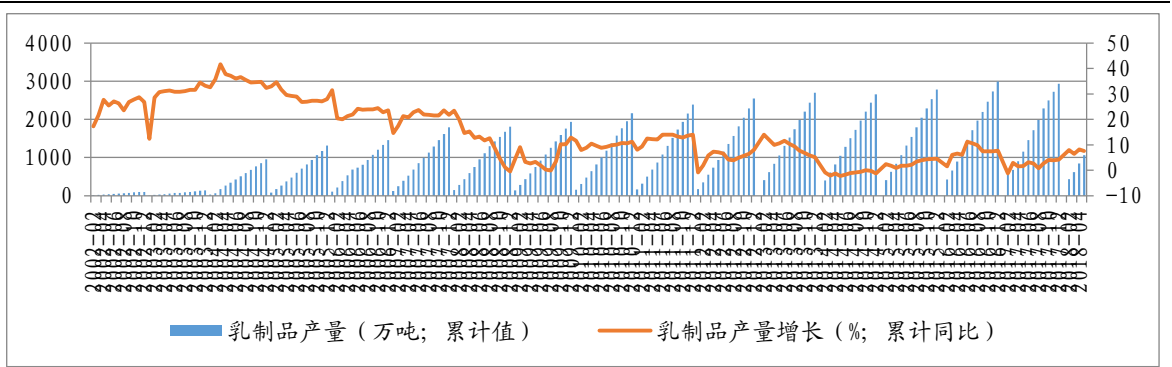


资料来源: 中原证券 WIND

1.4 乳制品

2018 年 1 至 5 月, 国内乳制品产量 1060.40 万吨, 同比增长 7.6%, 达到 2014 年以来的最高增长水平, 终端消费复苏强劲。消费端的复苏一是来自城镇乳制品消费升级; 二是来自乳制品向农村市场的持续渗透。

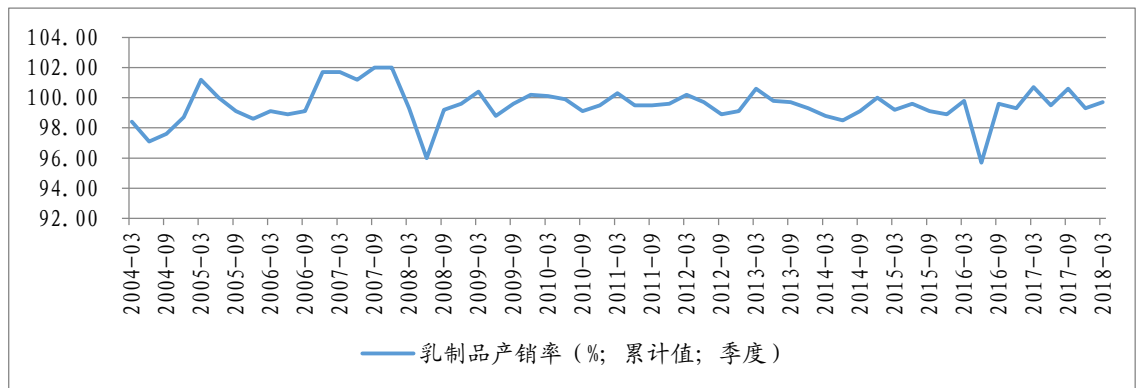
图表 15: 国内乳制品产量



资料来源: 中原证券 WIND

2018年1至5月，国内乳制品的产销率为99.70%，有所回升。

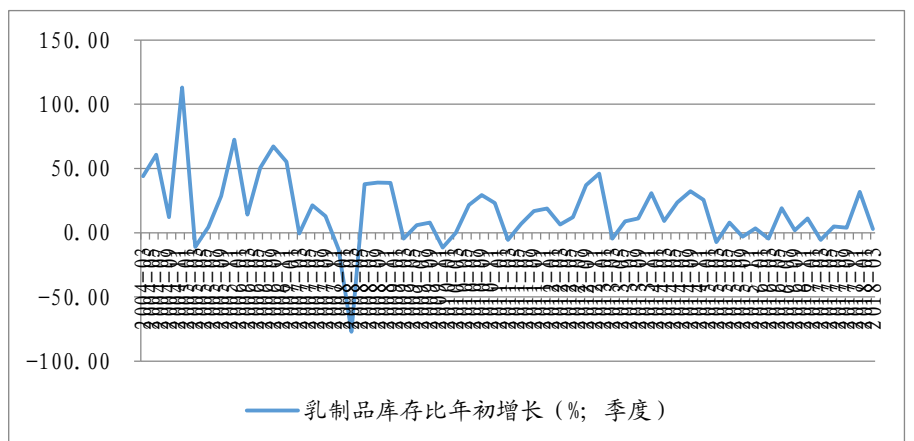
图表 16: 国内乳制品产销率



资料来源：中原证券 WIND

截至2018年第一季度末，乳制品库存较年初增长2.8%，通过一季度的季节性消费，乳制品库存较上年年底大幅回落，说明动销良好。

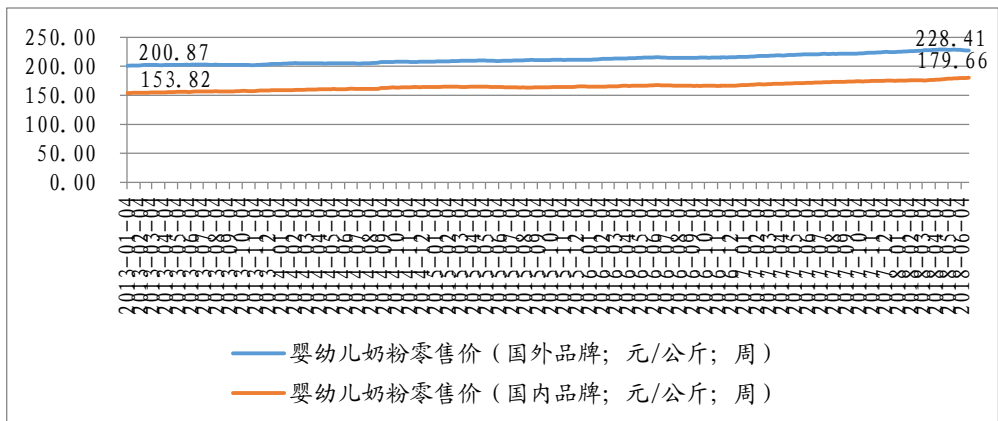
图表 17: 国内乳制品库存



资料来源：中原证券 WIND

截至2018年5月25日，国内婴幼儿奶粉价格为180.17元/公斤，环比增0.6%，同比增4.84%；国外品牌的婴幼儿奶粉价格为228.41元/公斤，环比下降0.1%，同比上涨2.84%。国内外奶粉单价上涨基本同步。

图表 18: 国内外婴幼儿品牌奶粉均价

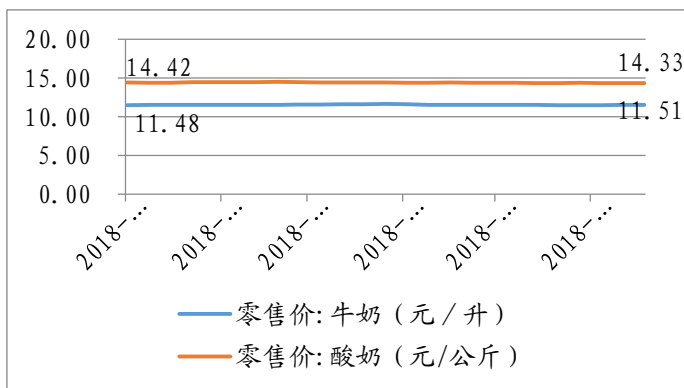


资料来源: 中原证券 WIND

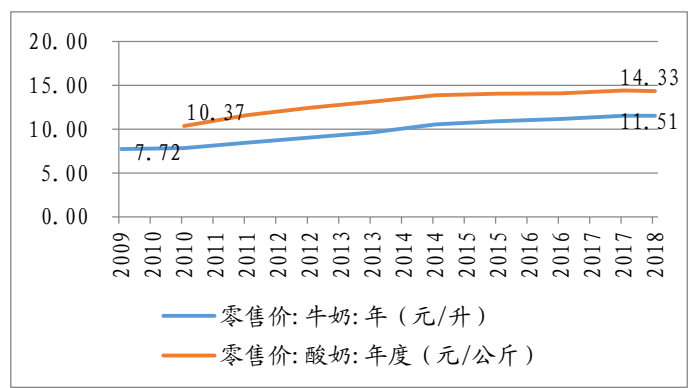
截至 2018 年 6 月 22 日, 国内牛奶零售价为 11.51 元/升, 较年初增 0.26%; 国内酸奶零售价格为 14.33 元/公斤, 较年初降 0.62%。由于升级过快导致消费承压, 酸奶价格年内呈下降走势。

相比 2009 年, 国内牛奶零售价格增长 49.09%; 相比 2010 年, 国内酸奶零售价格增长 38.19%。尽管 2011 至 2015 年期间国内经济增长大幅放缓, 但是国内奶制品价格仍然大幅增长, 折射了基础消费市场升级的整体趋势。

图表 19: 年内牛奶和酸奶的价格走势



图表 20: 2009 年以来牛奶和酸奶的价格走势

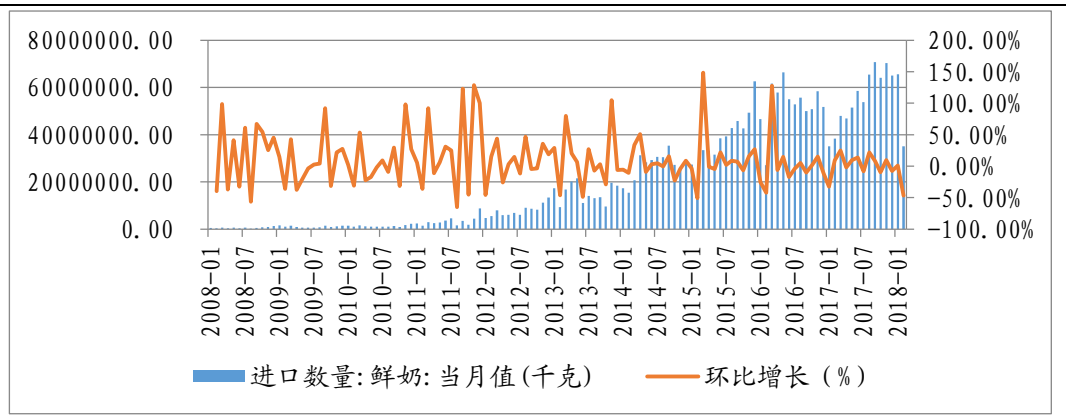


资料来源: 中原证券 WIND

2018 年 2 月, 国内进口生鲜乳 3.51 万吨, 同比下降 7.89%, 环比下降 46.55%; 进口奶粉 6.63 万吨, 同比下降 11.05%, 环比下降 64.3%。乳制品原料进口量持续回落, 与前期进口囤货较为充足有关。

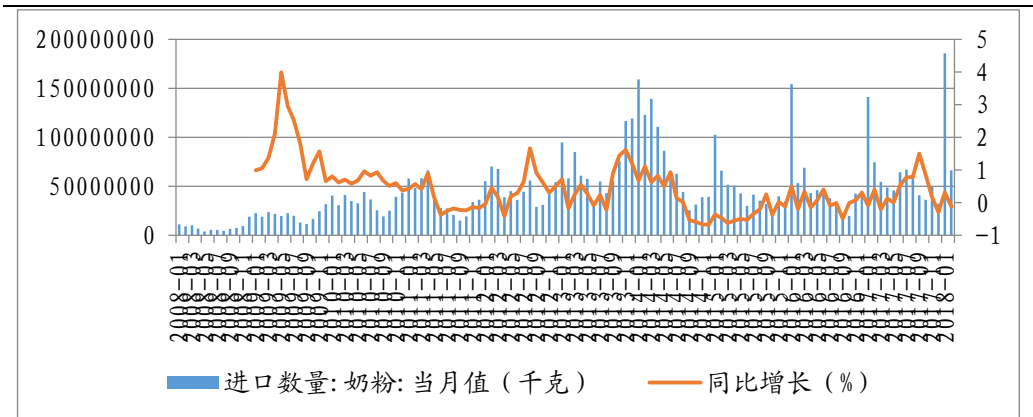
2018 年 3 月, 国内进口婴幼儿配方奶粉 2.35 万吨, 同比增长 4.19%。随着国产奶粉质量的夯实提高, 国人对国外宝宝奶粉的热情似乎在降温。

图表 21: 鲜奶进口数量回落



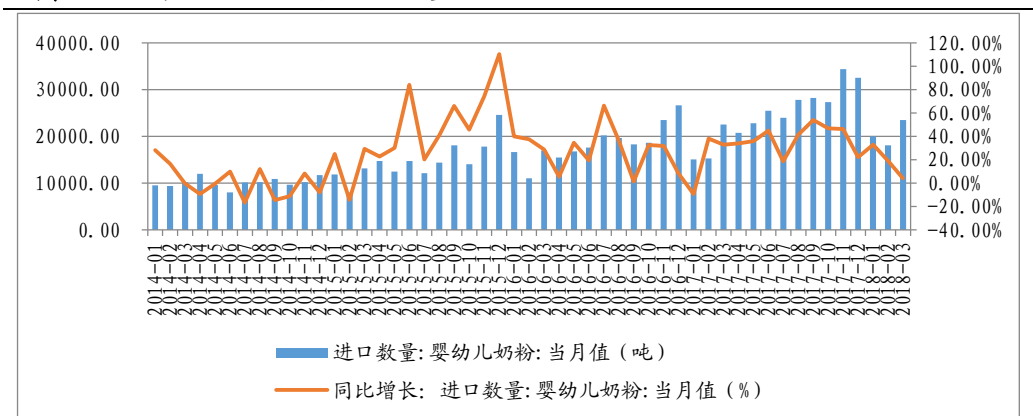
资料来源: 中原证券 WIND

图表 22: 奶粉进口数量 (吨)



资料来源: 中原证券 WIND

图表 23: 婴幼儿配方奶粉进口数量 (吨)

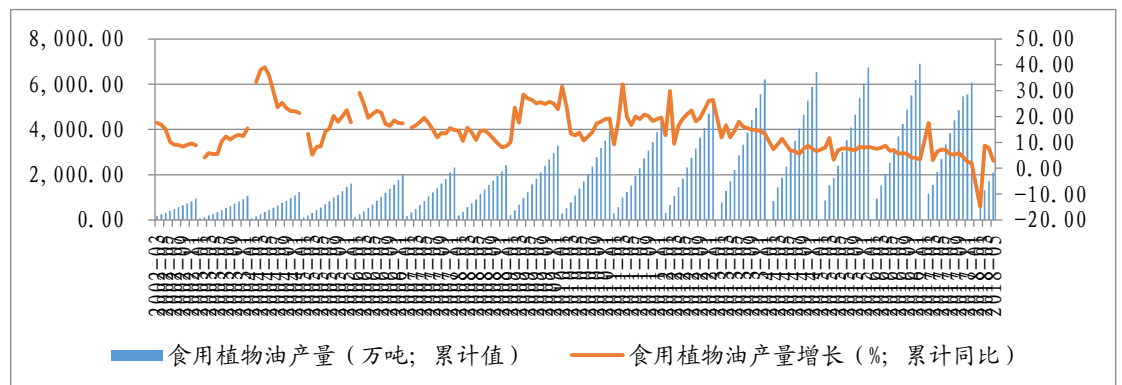


资料来源: 中原证券 WIND

1.5 食用油

2018年1至5月，国内食用植物油产量2089.50万吨，同比增加2.9%，较上年同期下降4.3个百分点。经过2002至2012年十年的高增长，近五年来食用植物油的产量增长大幅放缓。

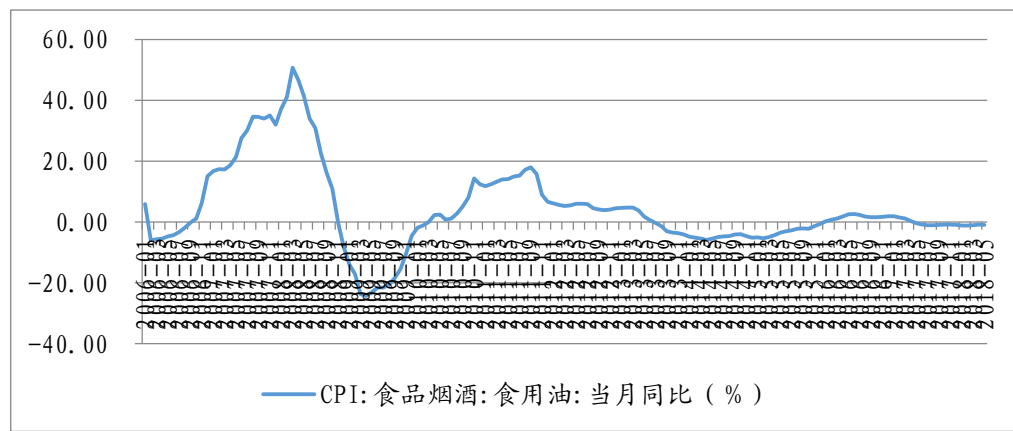
图表 24：国内食用植物油产量



资料来源：中原证券 WIND

2018年4月和5月，国内食用油价格指数分别为-0.9%和-1%，已经连续13个月下跌。2013年之后，国内食用油价格指数一路走低，同期产量下降，反映出产能过剩、供大于求和产能利用率不足的行业现状。

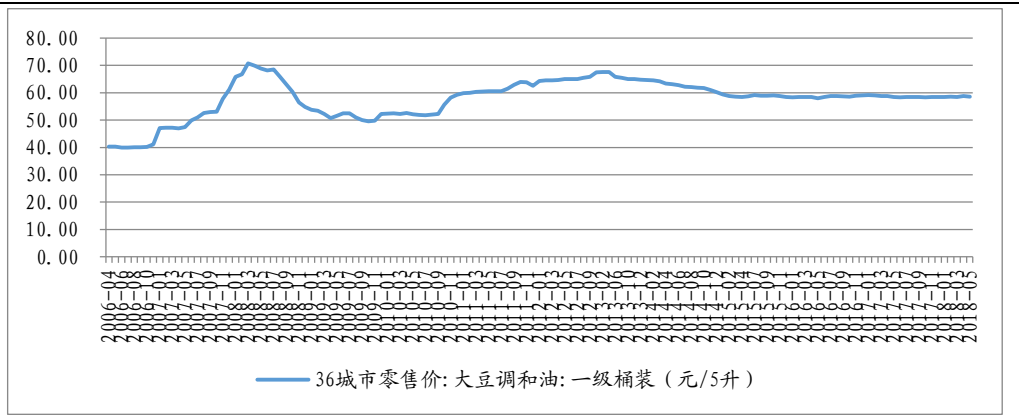
图表 25：食用油价格指数（月）



资料来源：中原证券 WIND

2018年5月大豆调和油单价58.57元，同比上涨0.14%，环比下跌0.27%。

图表 26: 大豆调和油零售价格 (元/5 升)



资料来源: 中原证券 WIND

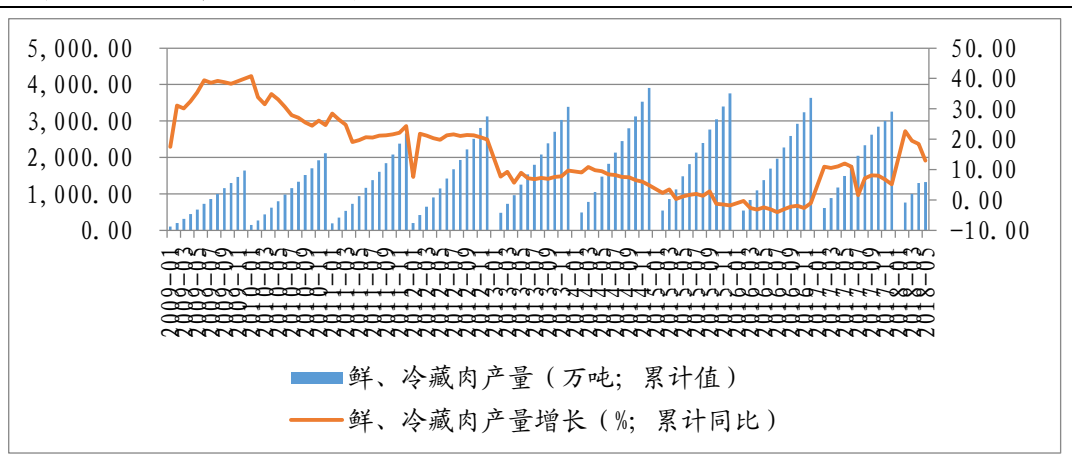
1.6 肉制品

2018 年 1 至 5 月, 国内鲜、冷藏肉产量为 1327.20 万吨, 同比增长 12.90%, 较上年同期提升 0.9 个百分点。

2009 年以来, 国内鲜、冷藏肉产量增幅持续长期地下滑; 2015、2016 年, 国内鲜、冷藏肉产量连续两年负增长; 2017 年, 国内鲜、冷藏肉产量小幅增长 5.10%。

从趋势上看, 2016 年下半年之后, 国内鲜冷肉制品的产量增速持续向上修复, 目前增速已经接近 2012 年的水平。

图表 27: 国内鲜肉、冷藏肉产量



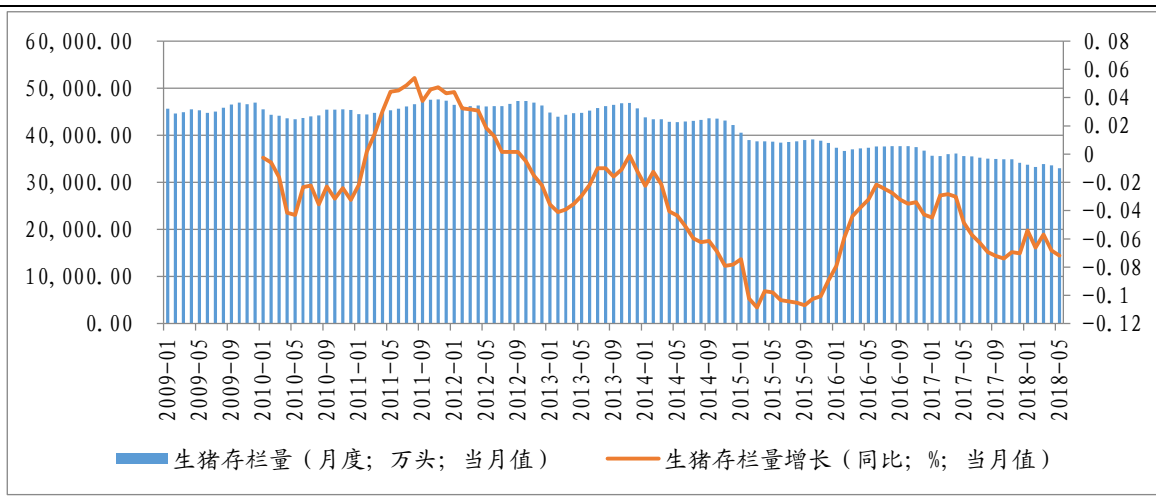
资料来源: 中原证券 WIND

截至 2018 年 5 月末, 国内生猪存栏量 3.3 亿头, 同比下降 7.2%, 降幅较上月进一步扩大。国内生猪供应长期供大于求。2008 年以后, 由于供给侧改革和环保出清等政策性原因, 生猪供应量的增速持续下降, 并且, 由于环保门槛大大提高, 产能复活几乎不可能。因此, 中国的生

猪养殖产能将长期地下降和集中，养殖成本也将越来越高。

未来，如果中美贸易战落地，中国对进口大豆实施 25% 关税，则直接导致国内养殖成本的抬高，由此会有两个影响：一，中小产能出清加速，生猪养殖产能更加集中于大型养殖企业，企业议价能力增强；二，国内生猪供应总量的增长更为小幅、稳健和理性；三，更长期地看，经过去产能达到生猪供需平衡之后，国内生猪价格将会停止跌势。

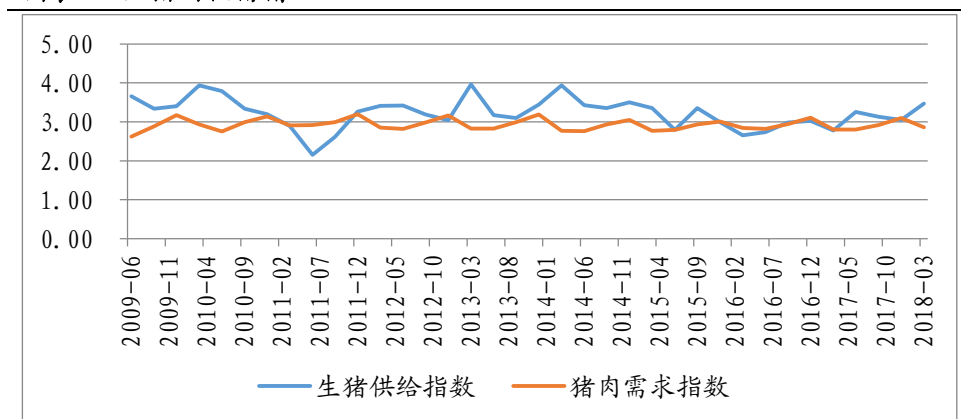
图表 28：国内生猪存栏量长期下降



资料来源：中原证券 WIND

2018 年一季度，国内生猪供给指数抬升，幅度 0.42 个百分点；同期，生猪需求指数下行，幅度为 0.24 个百分点。国内生猪供大于求的关系持续加剧。

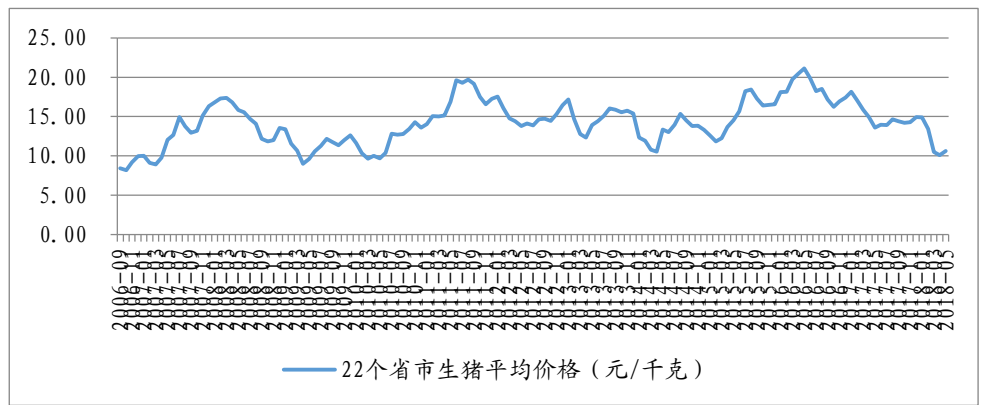
图表 29：猪肉供需情况



资料来源：中原证券 WIND

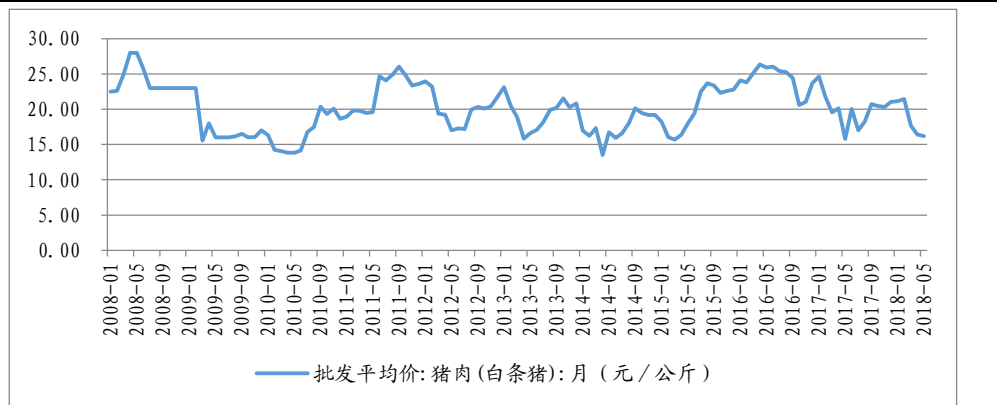
由于供需失衡，猪价近期跌幅较大。2018 年 5 月，22 个省市生猪平均价格为 10.63 元/千克，环比增 5.25%，同比下跌 21.9%；白条猪批发价为 16.17 元/公斤，环比跌幅 1.52%，同比增 2.41%。

图表 30: 22 个省市生猪平均价格 (元/千克)



资料来源: 中原证券 WIND

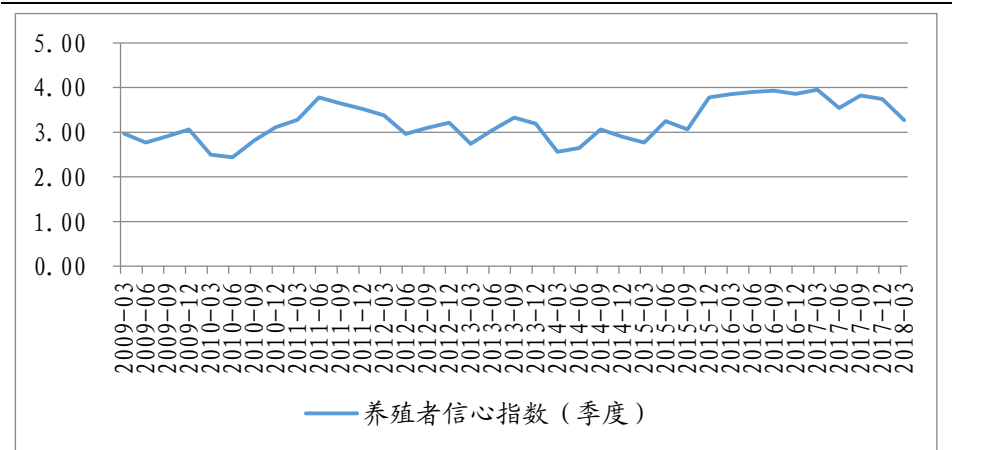
图表 31: 白条猪批发价 (元/公斤)



资料来源: 中原证券 WIND

由于猪价跌幅扩大, 养殖者信心指数下滑, 养殖散户对于养殖预期尤为低迷。

图表 32: 养殖者信心指数

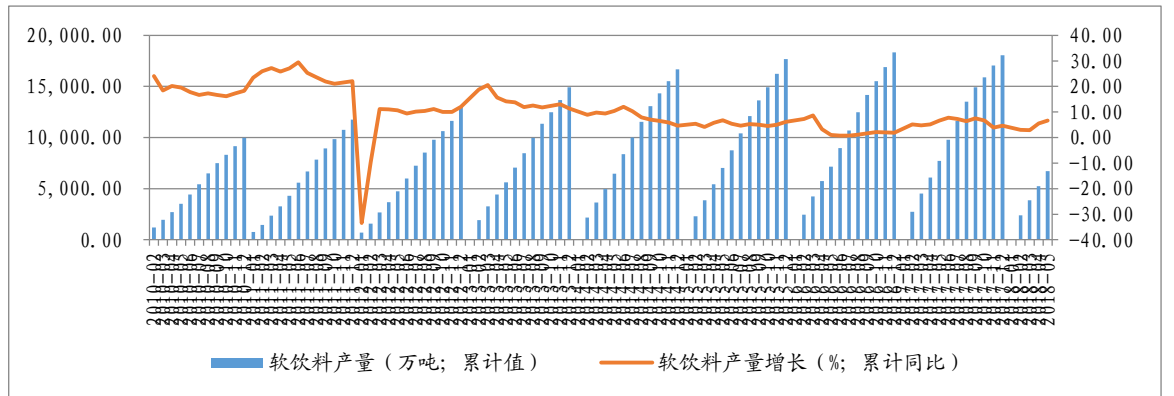


资料来源: 中原证券 WIND

1.7 软饮料

2018年1至5月，国内软饮料产量达到6711万吨，同比增长6.7%，增幅扩大。软饮料行业出现景气迹象。

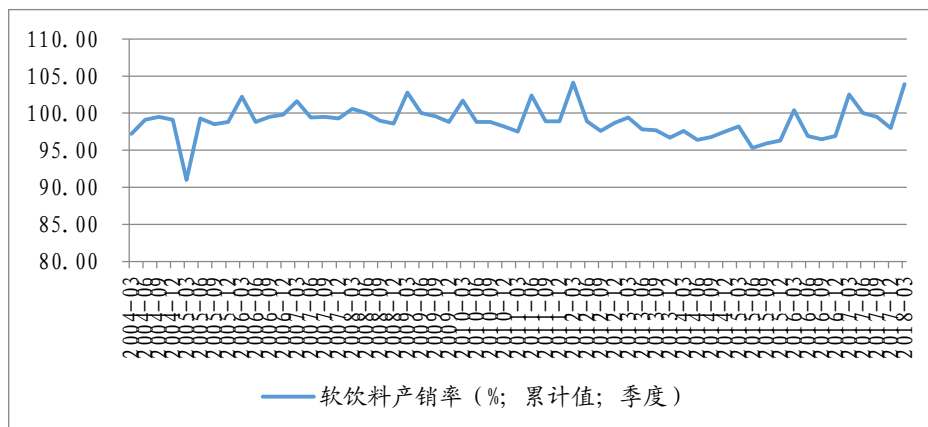
图表 33: 国内软饮料产量



资料来源：中原证券 WIND

2018年第一季度，国内软饮料的产销率为103.9%，触及24个季度以来的最高点，与2012年第一季度的水平相当。

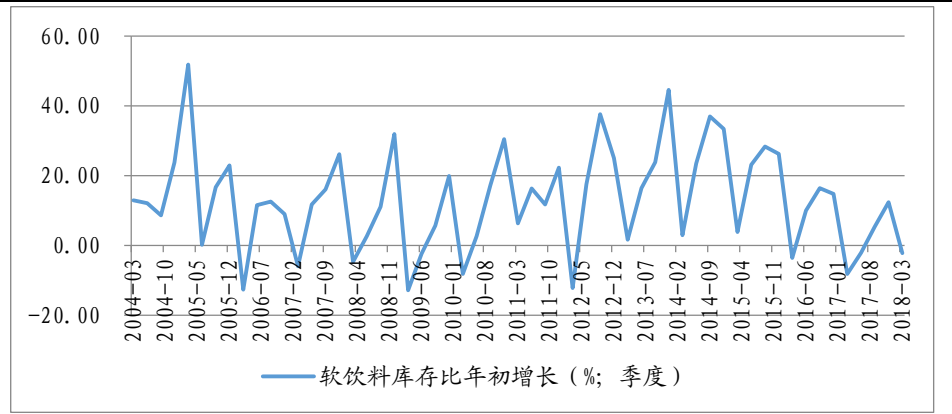
图表 34: 国内软饮料产销率



资料来源：中原证券 WIND

由于近期软饮料供销两旺，2018年第一季度，软饮料行业的库存较年初下降了2.2%。

图表 35: 国内软饮料库存



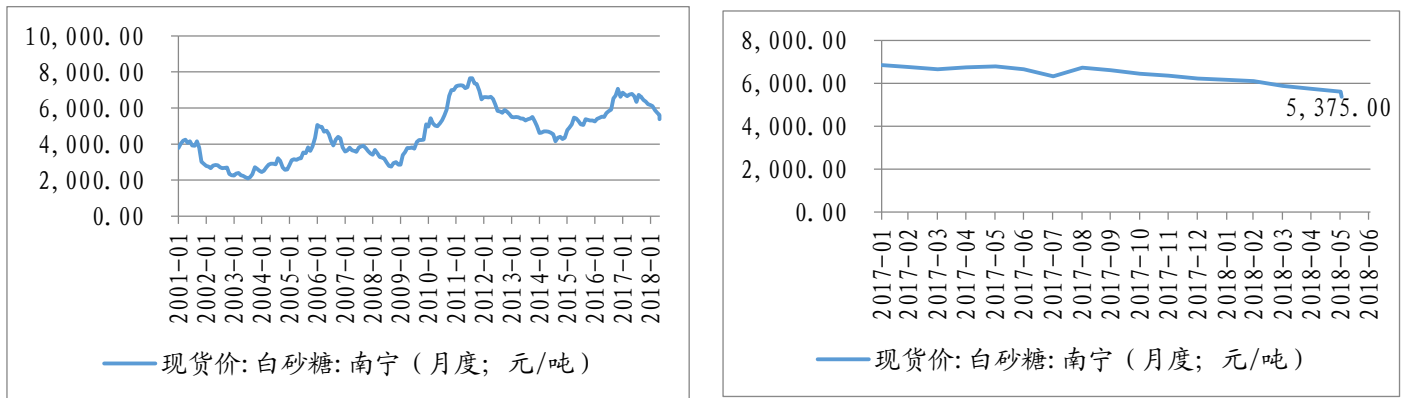
资料来源: 中原证券 WIND

2. 行业要素情况

2.1 食糖

截至 2018 年 6 月, 国内白糖现价 5375 元/吨, 环比下降 240 元/吨, 跌幅 4%; 同比下降 1285 元/吨, 跌幅 19%。国内糖价的降幅较上个月进一步扩大, 白糖价格的下行周期已经持续 20 个月, 根据历史周期, 预计糖价仍将会下行 4 至 16 个月。

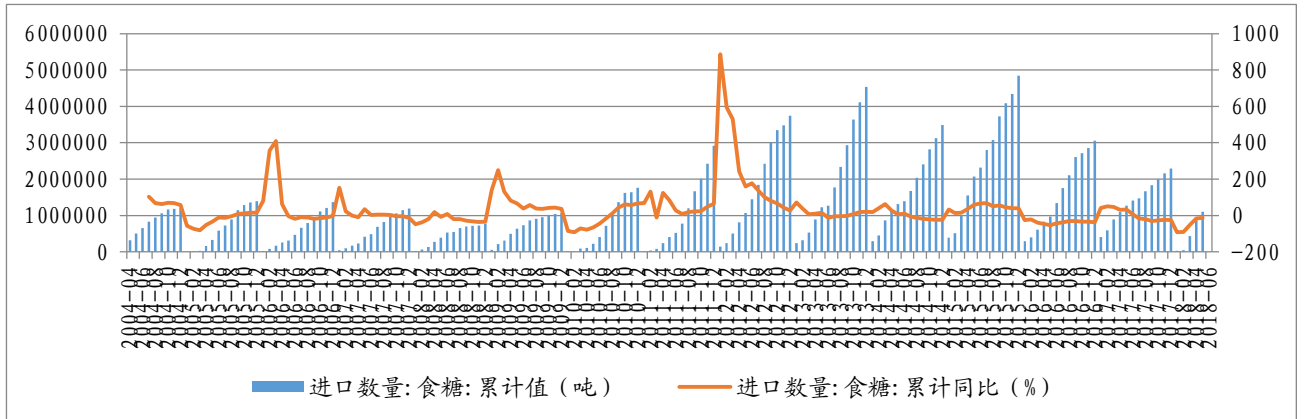
图表 36: 国内食糖价格



资料来源: 中原证券 WIND

2018 年 1 至 6 月, 国内进口白糖 110 万吨, 较上年同期减少 13.5%, 白糖进口处于低位。参考国内糖价, 我们预计国内食糖供应充足, 故导致食糖进口量下降。

图表 37: 食糖进口量



资料来源: 中原证券 WIND

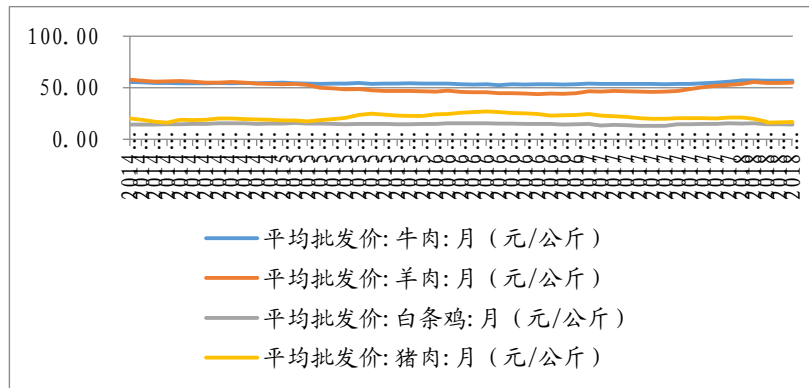
由于糖和糖蜜分别是软饮料和酵母产品的主要原料之一，故糖价下行利好软饮料和酵母行业。

2.2 肉禽

如前所述：由于中国的养殖成本高于美洲和澳洲等农业资源国，故国内的肉类价格普遍高于海外农业国家。因而，从长期来看，尽管资源受限，但是随着养殖业现代化和企业化，国内肉类价格的中枢应会不断下沉。

2018年6月，国内牛肉批发价 56.8 元/公斤，环比升 0.23%，同比升 5.89%；国内羊肉批发价 54.95 元/公斤，环比升 0.59%，同比升 19.8%；国内白条鸡批发价 14.36 元/公斤，环比降 1.64%，同比升 11.93%；国内猪肉批发价 16.63 元/公斤，环比升 1.46%，同比降 16.26%。除猪肉外，各种肉类价格同比均有增长，其中羊肉和鸡肉的涨幅较大，分别上涨 19.8%和 11.93%。肉类价格上涨或与畜牧养殖业受到环保压力较大有关。

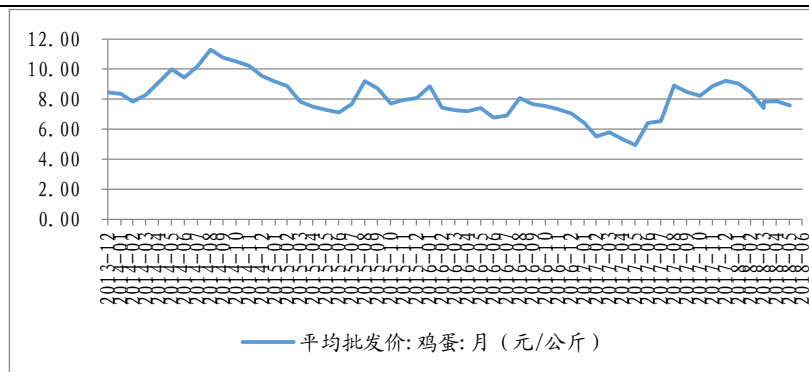
图表 38: 国内主要肉类价格



资料来源: 中原证券 WIND

2018年6月,国内鸡蛋价格高位回落至7.59元/公斤,环比降3.44%,同比升18.41%。

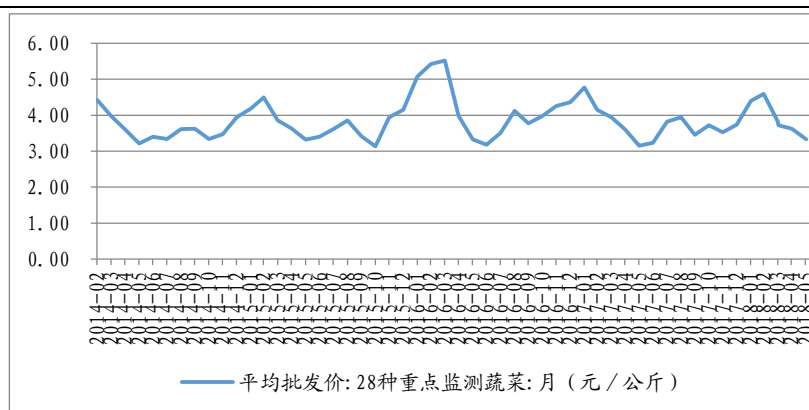
图表 39: 国内鸡蛋价格



资料来源: 中原证券 WIND

2018年6月,国内重点监测蔬菜平均批发价为3.33元/公斤,环比降8.01%,同比升3.1%。蔬菜价格高位回落,目前处于较低水平。

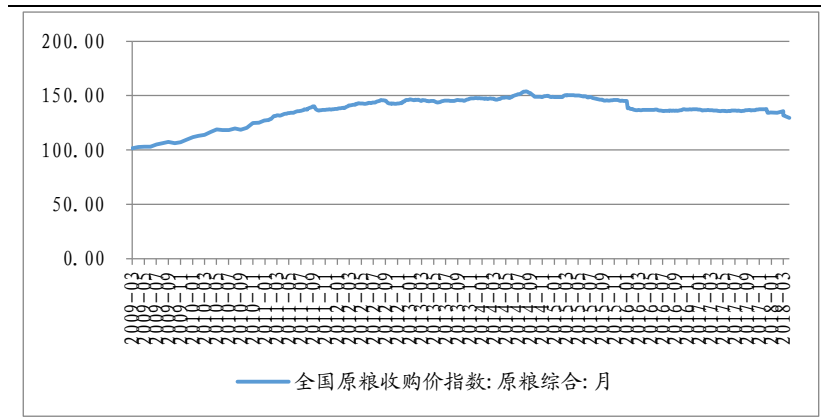
图表 40: 重点监测蔬菜平均批发价格



资料来源: 中原证券 WIND

近些年来，国内粮食连年丰产，加上进口粮食的保障，国内粮价稳中有降。2018年5月，全国原粮收购价格指数为129.50，环比降1.72%，同比降4.74%。

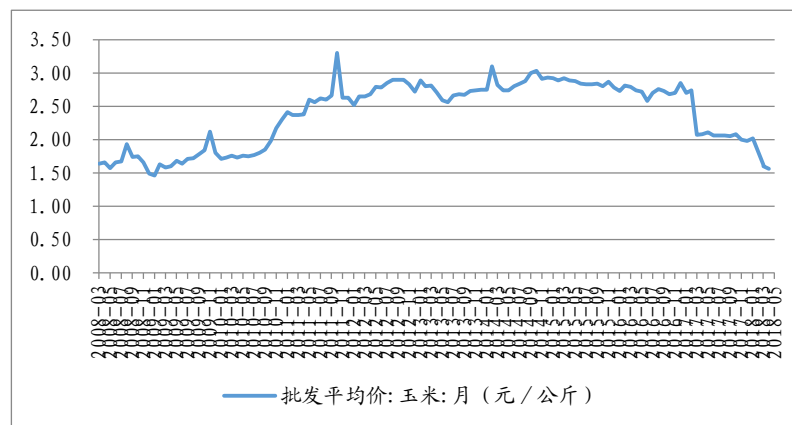
图表 41: 全国原粮收购价格指数



资料来源: 中原证券 WIND

2016年，国家变更了在东北的玉米收储政策，使得玉米收购价格逐步市场化，通过市场调节国内玉米供需，解决关内-关外、国内-进口玉米价格倒挂的矛盾，由此也充分暴露了国内玉米供给过剩的问题，玉米价格进入跌势。2018年5月，国内玉米批发均价为1.56元/公斤，环比跌2.5%，同比跌26.07%，跌幅进一步扩大。

图表 42: 玉米批发均价



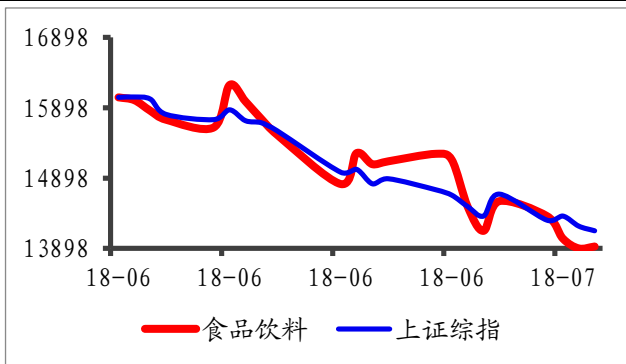
资料来源: 中原证券 WIND

3. 个股二级市场表现

6 月份，食品饮料板块下跌 5.84%，同期上证 A 股下跌 7.27%。在系统性风险发生的时候，即使是食品饮料这种防御性板块同样会暴露在市场风险之下。

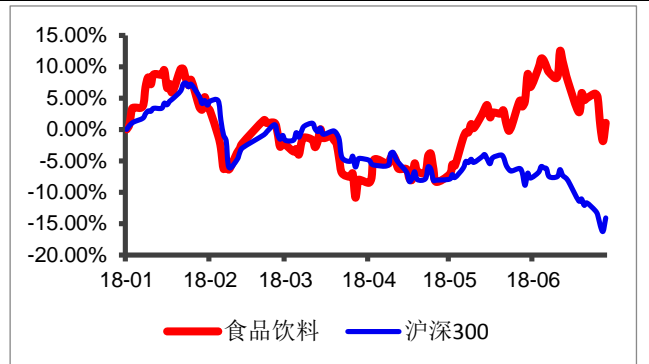
1-6 月份，食品饮料板块上涨 4.49%，同期上证 A 股下跌 12.54%。在宏观经济结构转型成功之前，市场处于抉择震荡之中，消费品仍然是资金趋向之一。

图表 43: 食品饮料板块 6 月行情



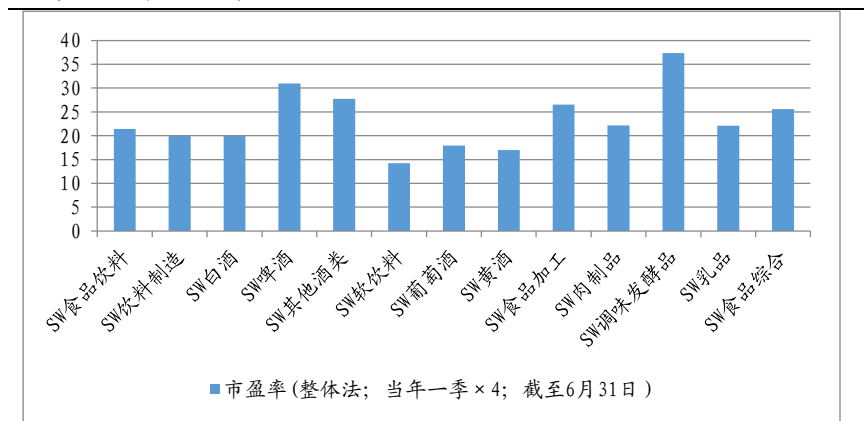
资料来源：中原证券 WIND

图表 44: 食品饮料板块 1-6 月行情



截至 6 月 30 日收盘价，按照一季度业绩预测，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒、软饮料和饮料制造板块的市盈率分别为 19.93、30.97、17.94、17.01、14.26 和 19.98 倍；肉制品、调味品、乳制品、食品综合和食品制造板块的市盈率分别为 22.18、37.37、22.11、25.61 和 26.54 倍。

图表 44: 食品饮料板块估值

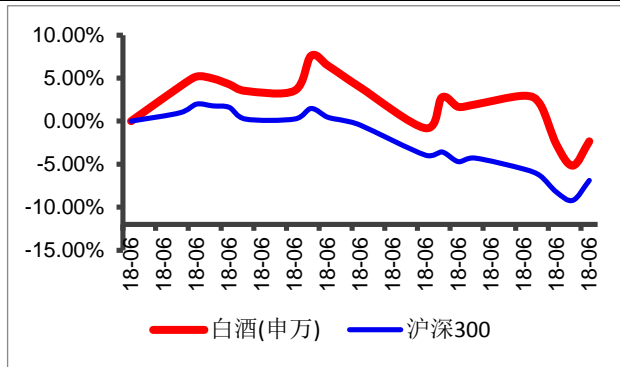


资料来源：中原证券 WIND

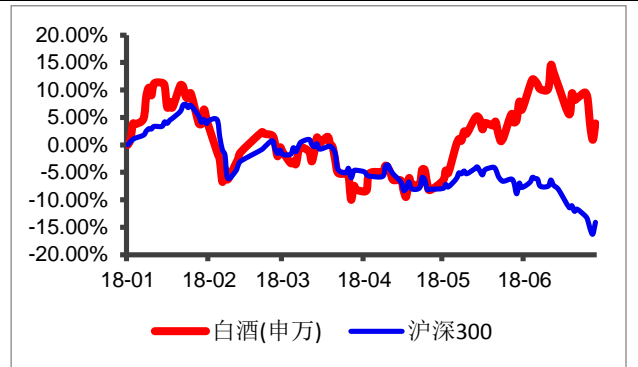
3.1 白酒

1-6 月份，白酒板块上涨 6.18%，涨势较上年大幅收敛。6 月份，白酒板块下跌 4.7%，通过下跌，板块能够有效释放市场风险。但是，由于白酒行业本身的基本面极佳、成长空间仍然客观、相对市盈率较低，板块在充分释放风险后将会再次彰显投资价值。

图表 45: 白酒板块 6 月行情



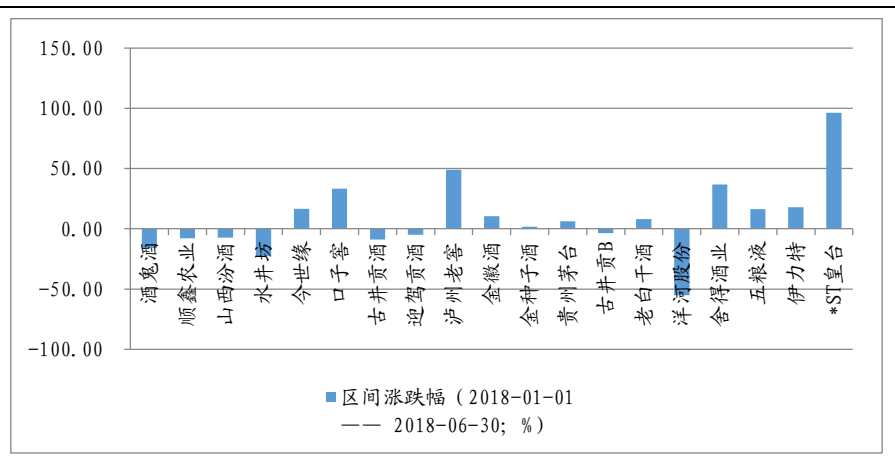
图表 46: 白酒板块 1-6 月行情



资料来源：中原证券 WIND

截至 6 月 30 日，白酒上市公司股价录得涨幅的有今世缘、口子窖、泸州老窖、金徽酒、贵州茅台、老白干酒、舍得酒业、五粮液、伊力特和*ST 皇台，其中泸州老窖股价年内上涨 48.98%。

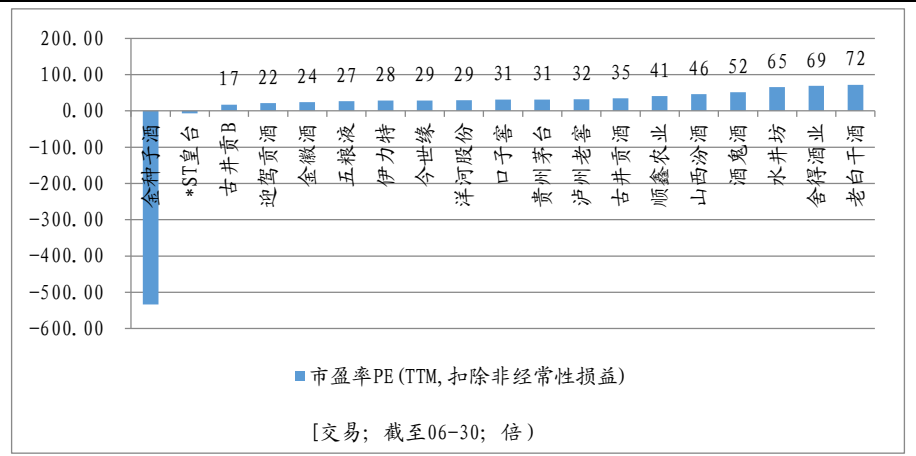
图表 47: 白酒上市公司年内涨跌幅 (%)



资料来源：中原证券 WIND

截至 6 月 30 日，白酒上市公司的市盈率如图表 47:

图表 48: 白酒上市公司的估值—— 市盈率 (倍)



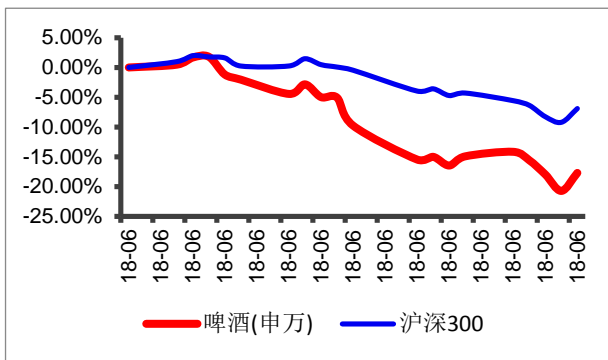
资料来源: 中原证券 WIND

注: 此市盈率为 2018 年静态市盈率。

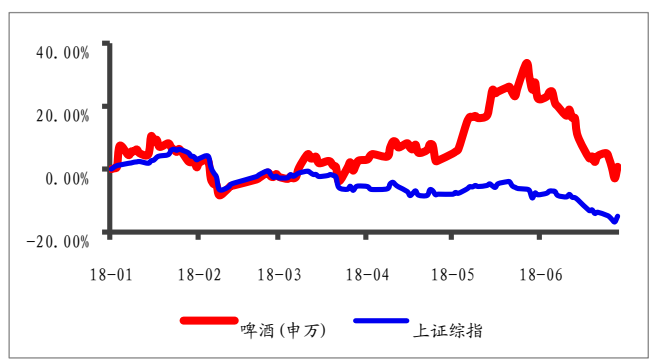
3.2 啤酒

2018 年 1 至 6 月，啤酒板块上涨 2.89%；6 月份，啤酒板块下跌 20.78%。啤酒板块有超跌迹象，未来或有反弹行情。

图表 49: 啤酒板块 6 月行情



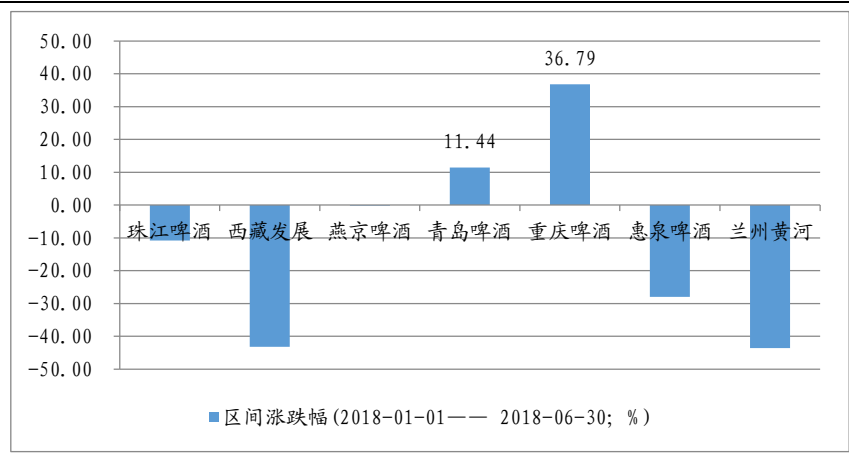
图表 50: 啤酒板块 1-6 月行情



资料来源: 中原证券 WIND

2018年上半年，啤酒上市公司股价涨跌幅如图表 49:

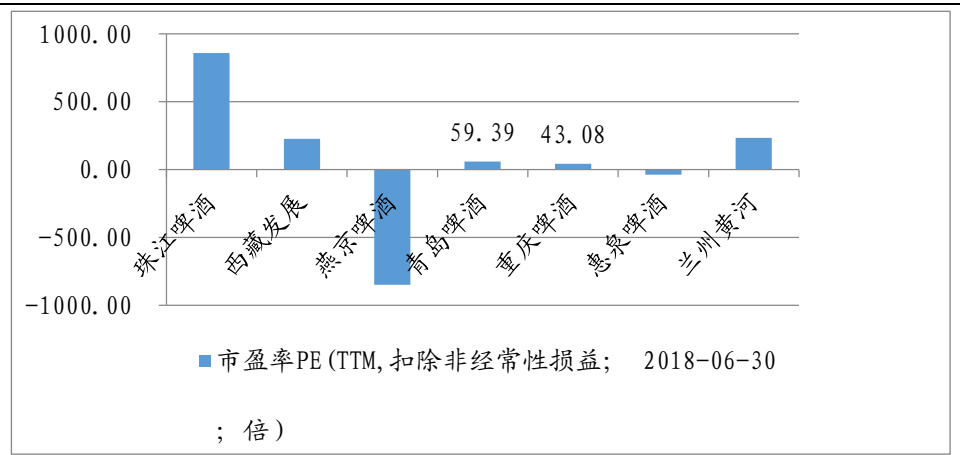
图表 51: 啤酒上市公司年内涨跌幅 (%)



资料来源: 中原证券 WIND

啤酒板块目前估值过高，即使青岛啤酒这样的有业绩支撑的行业标杆，估值已经高达近 60 倍。上半年，市场对于啤酒板块的热情过高，提前预期了行业的基本面拐点。下半年，市场应防范啤酒板块的高估风险。

图表 52: 啤酒上市公司的估值——市盈率 (倍)

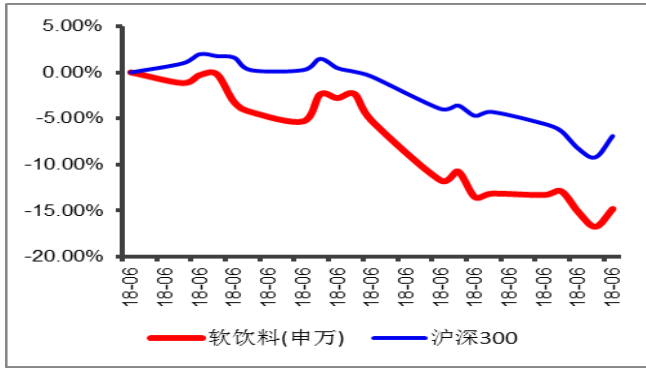


资料来源: 中原证券 WIND

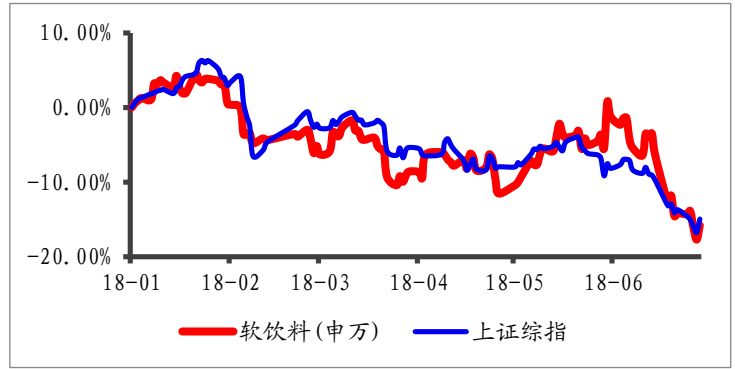
3.3 软饮料

2018年1-6月份，软饮料板块下跌15.01%；6月份，板块下跌17.69%。软饮料行业基本面有改善趋势，叠加板块的超跌行情，故下半年软饮料板块反弹概率较大。

图表 53: 软饮料板块 6 月行情



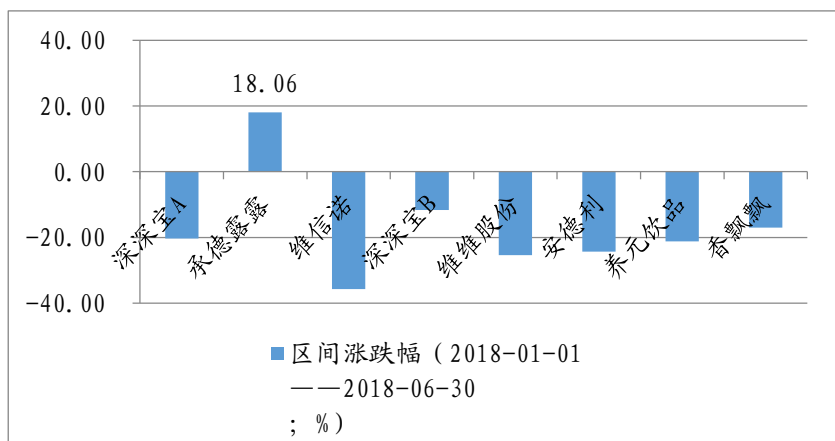
图表 54: 软饮料板块 1-6 月行情



资料来源：中原证券 WIND

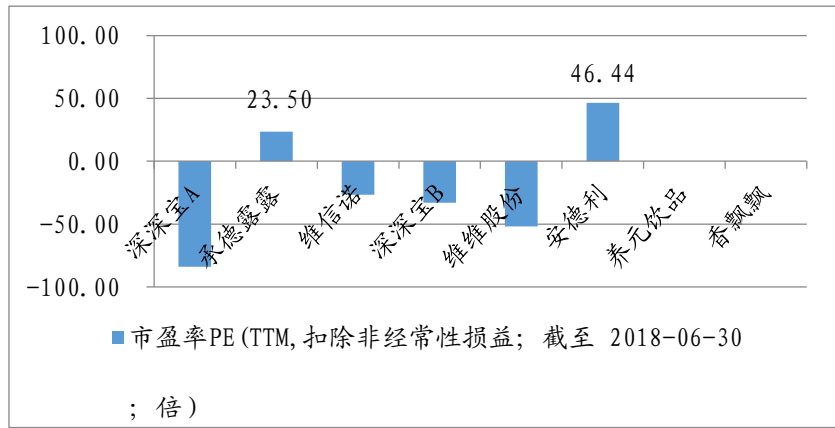
软饮料板块目前整体估值 26 倍。其中，承德露露是优秀的防御性标的，公司上半年股价上涨 18.06%，依据公司基本面，我们认为公司股价仍有上涨空间。

图表 55: 软饮料上市公司年内涨跌幅 (%)



资料来源：中原证券 WIND

图表 56: 软饮料上市公司的估值



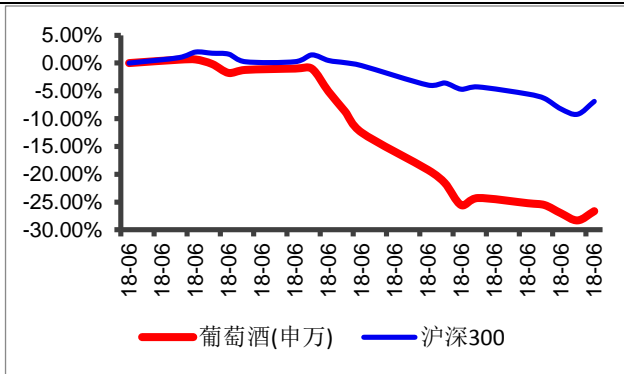
资料来源: 中原证券 WIND

3.4 葡萄酒

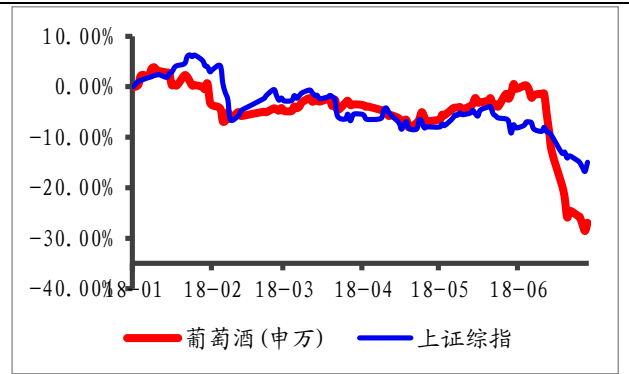
1-6 月份, 葡萄酒板块下跌 16.6%; 6 月份, 板块下跌 21.29%。葡萄酒板块目前的市盈率不足 18 倍。但是, 基于对葡萄酒行业持长期观望态度, 我们认为板块整体的投资价值有限。

行业龙头公司张裕股份在弱市中显示出极好的抗跌性, 公司股价年内上涨 6.29% (A 股)。

图表 57: 葡萄酒板块 1-6 月行情

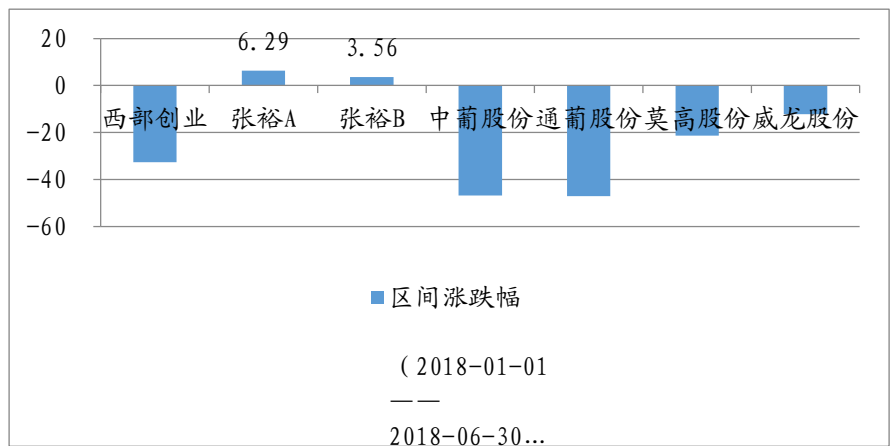


图表 58: 葡萄酒板块 1-6 月行情



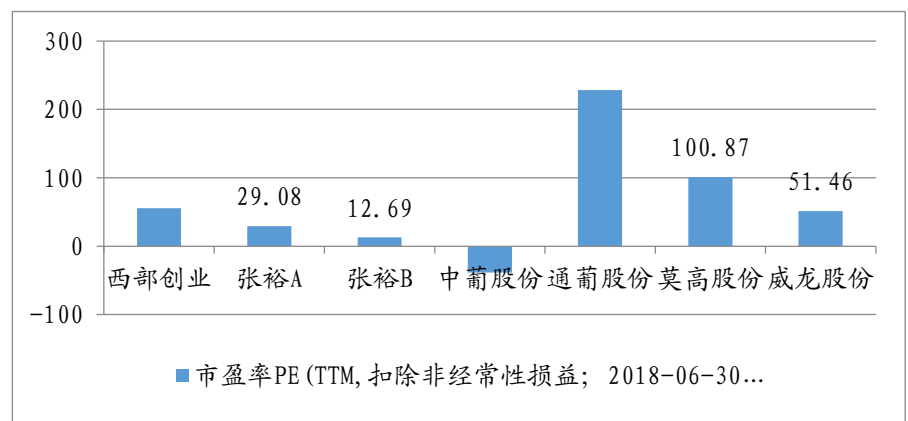
资料来源: 中原证券 WIND

图表 59: 葡萄酒上市公司年内涨跌幅 (%)



资料来源: 中原证券 WIND

图表 60: 葡萄酒上市公司的估值



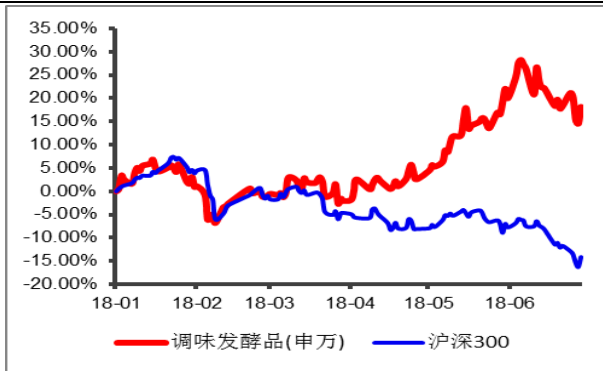
资料来源: 中原证券 WIND

3.5 调味品

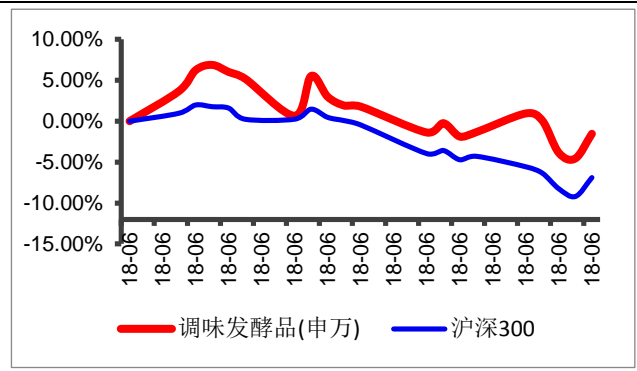
1-6 月份, 调味品板块上涨 27.19%; 6 月份, 板块下跌 2.6%。

其原因更多归结于调味品上市公司纷纷发布靓丽的年报, 良好的业绩预期下, 板块行情不断走高。我们认为, 调味品龙头企业受益于提价、消费升级、市场渗透、品牌形成、高增长等有利因素, 公司业绩将会持续超预期, 我们推荐行业中的龙头或潜在的龙头企业, 如海天味业、中炬高新和千禾味业, 三家公司的动态估值目前仅 20 余倍。

图表 61: 调味品板块 1-6 月行情

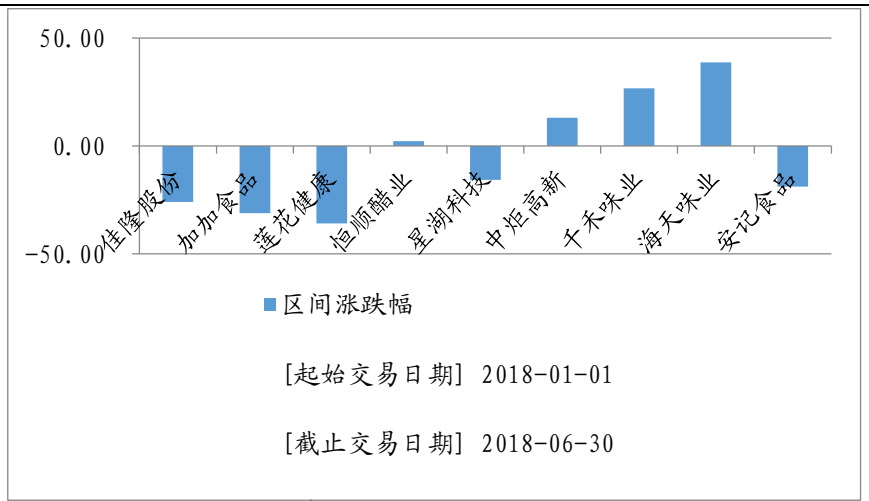


图表 62: 调味品板块行 6 月行情



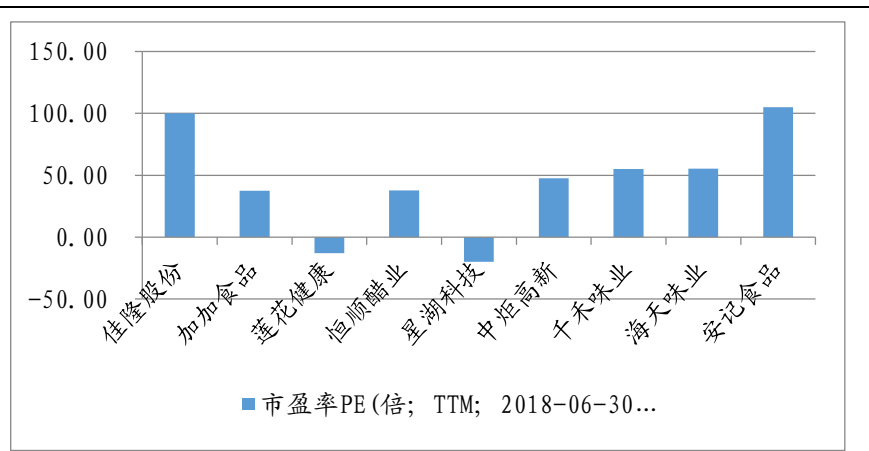
资料来源: 中原证券 WIND

图表 63: 调味品上市公司年内涨跌幅 (%)



资料来源: 中原证券 WIND

图表 64: 调味品上市公司估值



资料来源: 中原证券 WIND

4. 投资建议

基于基本面和估值,我们推荐白酒和调味品两大板块,并推荐关注上半年超跌的、行业业绩有改善迹象的啤酒和软饮料板块。2018年下半年投资组合:泸州老窖、山西汾酒、千禾味业、中炬高新、安琪酵母、双汇发展和承德露露。

风险提示: 食品安全的潜在风险;一些板块前期涨幅过大,估值偏高,蕴含市场风险;市场对价值股进一步杀跌,构成板块持续向下的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。