

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年07月23日

分析师

张宇光 0755-83515512

Email: zhangyuguang@cgws.com

执业证书编号: S1070518060003

联系人（研究助理）：

黄瑞云 010-88366060-8862

Email: huangruiyun@cgws.com

从业证书编号: S1070118060052

王语嫣 0755-83515597

Email: wangyuyan@cgws.com

从业证书编号: S1070117100033

行业表现


数据来源：贝格数据

<<业绩预告开启序幕，积极拥抱中报行情>> 2018-07-16

<<食品饮料业绩为王，板块或迎布局良机>> 2018-07-09

<<调整或至底部，食品乐观展望>> 2018-07-02

基金重仓占比提升，食品配置价值突显

——食品饮料周报2018第29期

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
贵州茅台	30.6	37.5	24	20
伊利股份	1.19	1.43	23	19
中炬高新	0.85	0.96	32	29
桃李面包	1.4	1.76	41	33

资料来源：长城证券研究所

核心观点

7月16日-20日，食品饮料板块涨幅-2.3%，跑输沪深300约2.3pct，其中啤酒（3.6%）、其他酒类（1.5%）子行业涨幅领先。本周大盘经历连续四天下行，周五受到监管层政策边际放松影响，金融板块大涨带动大盘反弹，食品饮料走势相对较弱。本周基金持仓情况公布，截止二季度末，食品饮料基金重仓持股比例达7.1%，环比提升1.5pct且创下历史新高，各细分板块均被基金增持。2Q18基金配置食品饮料比例再度提升，主因在于外部市场出现不确定性，中美贸易战升级为宏观经济带来扰动。存量资金博弈背景下资金寻找避险板块，食品饮料业绩确定性与持续性市场领先，且板块估值已回落至合理区间，成为资金青睐对象。往2H18展望，宏观经济仍在波动，市场并不具备大幅反弹的基础，且中报披露、中秋旺季备货、三季报披露，三个时间点连续出现，行业或公司逻辑很容易被证实或证伪。业绩很可能再度成为市场关注焦点，食品饮料板块仍然是市场的好选择。重点推荐高端白酒茅台、次高端山西汾酒，以及大众品中伊利股份、中炬高新。

投资组合：优选业绩高、估值低标的。建议配置贵州茅台、伊利股份、中炬高新、桃李面包。（1）贵州茅台：茅台近期批价略有上行，集团数据喜人，提振上市公司中报信心。全年来看，出厂价提升叠加产品结构升级，营收、净利大概率维持30%、40%增速。（2）伊利股份：二季度增速回归常态水平，消费升级仍是行业发展主要驱动力。新品植选与焕醒源推广带来短期费用提升，长期来看企业竞争趋于良性。目前估值合理，正是布局好时点。（3）中炬高新：中报预告二季度业绩提速，调味品加速增长，地产意外之喜。全年来看，品类拓展+全国扩张+渠道完善，长期成长性极佳。（4）桃李面包：全国扩张逻辑持续，二季度华东地区费用投放可能会短期利润产生影响。随着东莞工厂产能利润率提升，华南大概率实现盈亏平衡。全国桃李跑马圈地不断强化优势，具备持续成长性。

个股调研更新：（1）千禾味业：公司Q2收入增长提速，受到渠道库存影响，报表增速可能低于实际动销；目前渠道库存良性，费用投入趋于下降；战略思路转变：以夯实市场基础为首要目标，增长质量优于从前。（2）养元饮品：预计Q2收入同比去年止跌微增。新品养元红7-8月开始推广，

优先衡水试点。(3) 贝因美：18 年计划重建渠道、体系、团队、品牌、文化、商誉。预计中报大概率盈利。

- **风险提示：**宏观经济下行风险、食品安全风险。

目录

1. 每周观点及个股更新	5
1.1 基金重仓占比提升，食品配置价值突显	5
1.2 个股观点更新	5
2. 市场表现：食品饮料行业跑输沪深 300	5
3. 上游数据	6
4. 行业要闻	8
5. 近一月研究报告	9
6. 备忘录	9
7. 风险提示	10

图表目录

图 1:	过去一周, 食品饮料涨幅 2.3%, 排名 25/28.....	6
图 2:	过去一周, 啤酒、其他酒类、肉制品表现较好.....	6
图 3:	过去一周, 燕京啤酒、百润股份涨幅领先.....	6
图 4:	过去一周, 安记食品、今世缘跌幅居前.....	6
图 5:	7 月 17 日, GDT 全脂奶粉中标价同比-4.5%.....	6
图 6:	7 月 11 日, 国内生鲜乳价格同比-1.2%, 环比+0%.....	6
图 7:	7 月 20 日, 生猪价格同比-9.9%, 猪肉价格同比-10.9%.....	7
图 8:	2018 年 6 月, 生猪存栏数量同比-1.8%, 环比-1.2%.....	7
图 9:	2018 年 6 月能繁母猪数量同比-2.9%, 环比-1.3%.....	7
图 10:	12 月 30 日, 白条鸡价格同比+5.7%, 环比+0.4%.....	7
图 11:	2018 年 5 月, 进口大麦价格同比+21.9%.....	7
图 12:	2018 年 5 月, 进口大麦数量同比+22.2%.....	7
图 13:	7 月 20 日, 大豆现货价同比-3.7%.....	8
图 14:	7 月 11 日, 豆粕均价同比+3.1%.....	8
图 15:	7 月 20 日, 柳糖价格同比-19.3%.....	8
图 16:	7 月 13 日, 白砂糖零售价同比+2.9%.....	8
表 1:	近一月研究报告.....	9
表 2:	最近重大事件备忘录.....	9

1. 每周观点及个股更新

1.1 基金重仓占比提升，食品配置价值突显

7月16-20日，食品饮料板块涨幅-2.3%，跑输沪深300约2.3pct，其中啤酒（3.6%）、其他酒类（1.5%）子行业涨幅领先。本周大盘经历连续四天下行，周五受到监管层政策边际放松影响，金融板块大涨带动大盘反弹，食品饮料走势相对较弱。本周基金持仓情况公布，截止二季度末，食品饮料基金重仓持股比例达7.1%，环比提升1.5pct且创下历史新高，各细分子板块均被基金增持。2Q18基金配置食品饮料比例再度提升，主因在于外部市场出现不确定性，中美贸易战升级为宏观经济带来扰动。存量资金博弈背景下资金寻找避险板块，食品饮料业绩确定性与持续性市场领先，且板块估值已回落至合理区间，成为资金青睐对象。往2H18展望，宏观经济仍在波动，市场并不具备大幅反弹的基础，且中报披露、中秋旺季备货、三季报披露，三个时间点连续出现，行业或公司逻辑很容易被证实或证伪。业绩很可能再度成为市场关注焦点，食品饮料板块仍然是市场的好选择。重点推荐高端白酒茅台、次高端山西汾酒，以及大众品中伊利股份、中炬高新。

1.2 个股观点更新

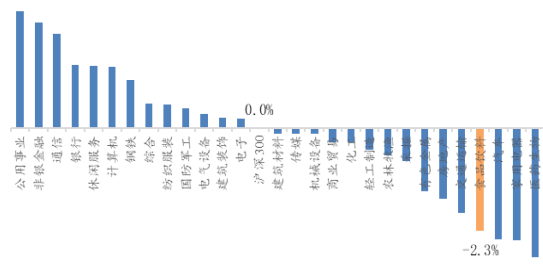
■ 桃李面包：收入略有回落，利润弹性依旧

桃李发布18年半年度业绩快报，2Q18公司营收增18.3%，增长主因：（1）精耕大本营市场，东北区域平稳增长；（2）发力新市场，以华南为代表的新区销售终端数量增加、产能释放，增速保持较快增长。2Q18公司净利增速38.4%，净利率约13%，同比增约2pct，利润维持高速增长，低基数是主因。往全年展望，随着渠道深耕、新市场放量，预计18年收入可维持20%左右增长；公司仍处跑马圈地扩张时期，费用率可能维持在高位，随着2H17基数提升，2H18利润增速大概率回归20%-25%的常态水平。公司调配产能，进一步完善华东产能布局，发力仍处初期的华东市场，全国扩张下仍有很大发展潜力。

2. 市场表现：食品饮料行业跑输沪深300

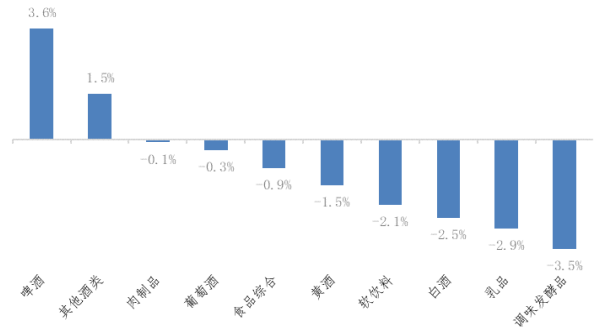
7月16日-20日，食品饮料板块涨幅-2.3%，跑输沪深300约2.3pct，其中啤酒（3.6%）、其他酒类（1.5%）、肉制品（-0.1%）子行业表现较好。个股方面，燕京啤酒、百润股份、克明面业、洽洽食品、科迪乳业等表现优异，安记食品、今世缘、口子窖、华统股份、酒鬼酒股价走弱。

图 1: 过去一周, 食品饮料涨幅 2.3%, 排名 25/28



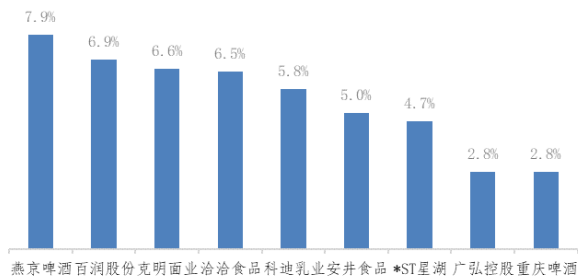
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 2: 过去一周, 啤酒、其他酒类、肉制品表现较好



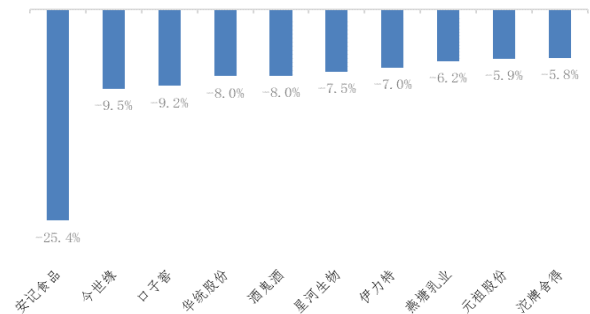
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 3: 过去一周, 燕京啤酒、百润股份涨幅领先



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 4: 过去一周, 安记食品、今世缘跌幅居前

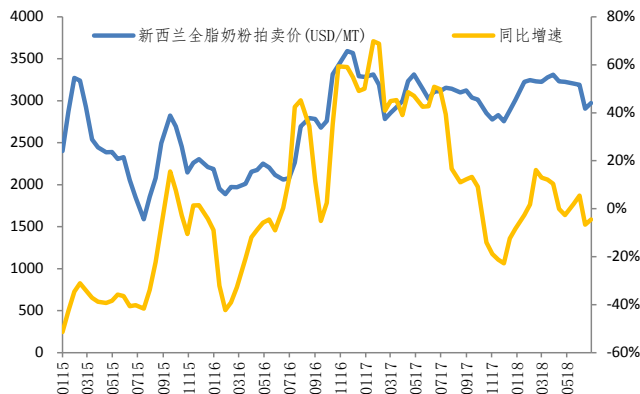


资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 上游数据

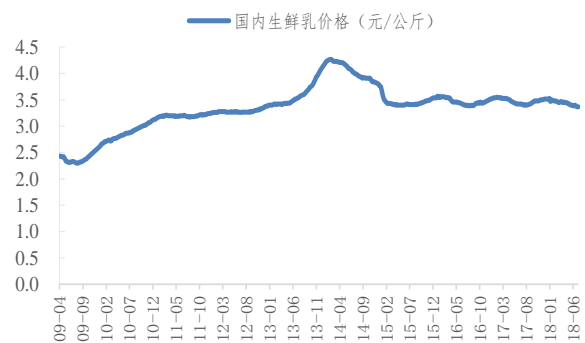
7月17日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 2973 美元/吨, 环比+2.3%; 同比-4.5%。奶价环比略有上升。7月11日, 国内生鲜乳价格 3.4 元/吨, 环比+0%; 同比-1.2%。长期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价进行上行周期, 预计 18 年国内原奶价格平稳向上。

图 5: 7月17日, GDT 全脂奶粉中标价同比-4.5%



资料来源: GDT, 长城证券研究所

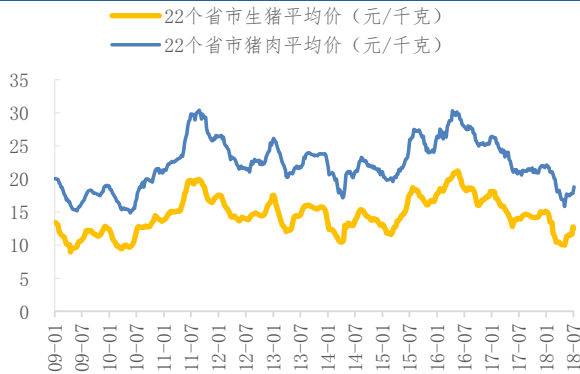
图 6: 7月11日, 国内生鲜乳价格同比-1.2%, 环比+0%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

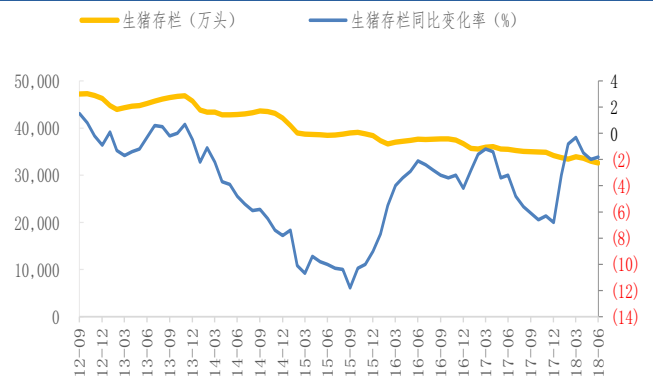
7月20日，生猪价格12.6元/公斤，同比-9.9%，环比-1.6%；猪肉价格18.8元/公斤，同比-10.9%，环比+5.6%。2018年6月能繁母猪存栏3242万头，同比-2.9%，环比-1.3%。牛羊肉对猪肉替代效应明显，加之规模化养殖使得头均重量增加，预计18年猪肉价格稳中有降。12月30日，白条鸡价格23.0元/公斤，同比+5.7%，环比+0.4%。

图7: 7月20日, 生猪价格同比-9.9%, 猪肉价格同比-10.9%



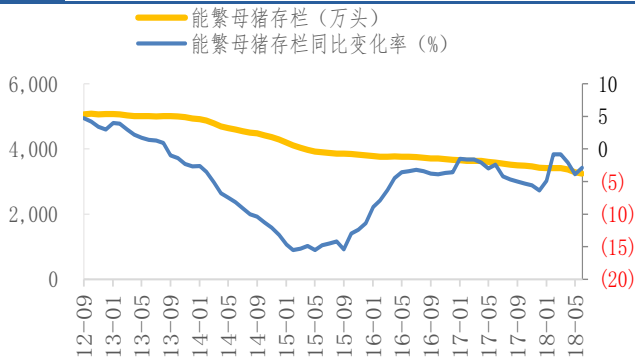
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图8: 2018年6月, 生猪存栏数量同比-1.8%, 环比-1.2%



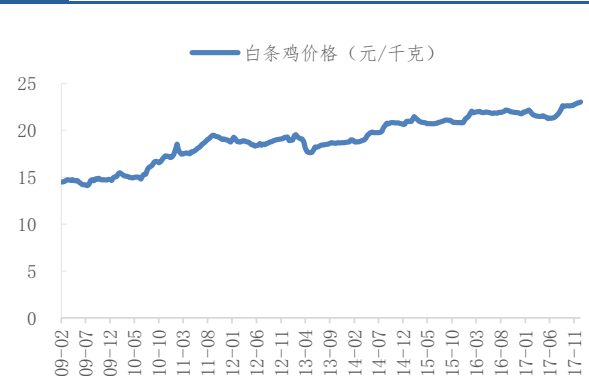
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图9: 2018年6月能繁母猪数量同比-2.9%, 环比-1.3%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图10: 12月30日, 白条鸡价格同比+5.7%, 环比+0.4%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

2018年5月, 进口大麦价格249.0元/公斤, 同比+21.9%。进口数量77万吨, 同比+22.2%。预计18年进口大麦价格仍将上行, 啤酒生产成本可能持续承压。

图11: 2018年5月, 进口大麦价格同比+21.9%

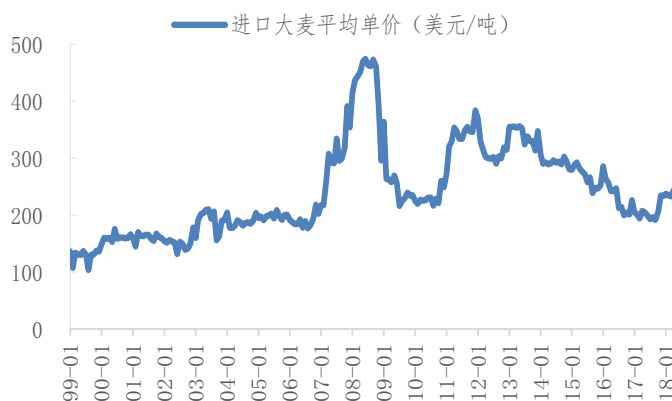
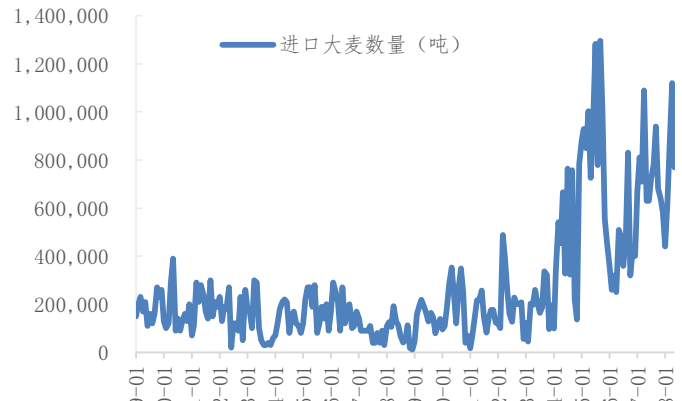


图12: 2018年5月, 进口大麦数量同比+22.2%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

资料来源: Wind, 长城证券研究所

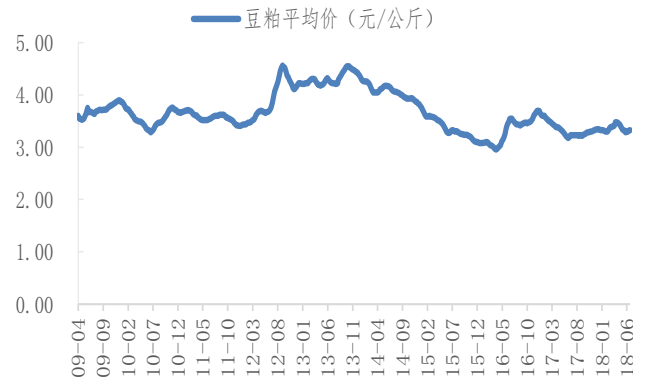
7月20日,大豆现货价3505.8元/吨,同比-3.7%。豆粕平均价格3.3元/公斤,同比+3.1%。受到阿根廷减产影响,中美贸易战正式打响,预计大豆价格大概率走高。

图 13: 7月20日,大豆现货价同比-3.7%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

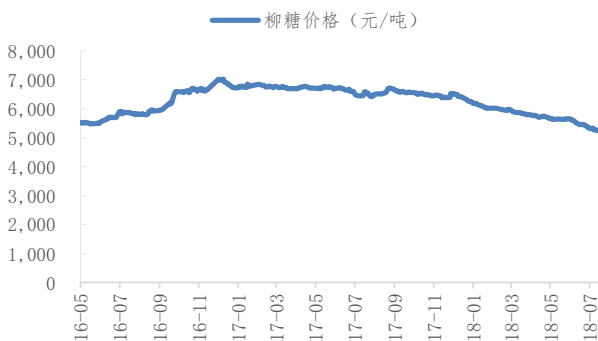
图 14: 7月11日,豆粕平均价同比+3.1%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

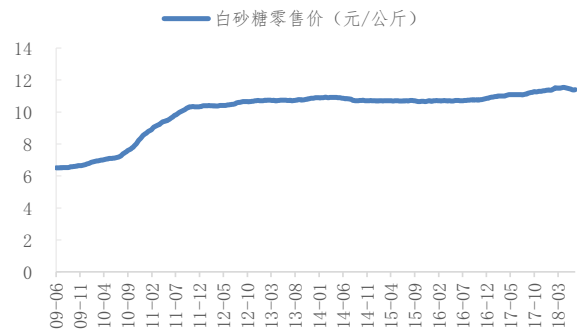
7月20日,柳糖价格5255元/吨,同比-19.3%;7月13日,白砂糖零售价格11.4元/公斤,同比+2.9%。长期看全球白糖进入增长期间,白糖价格可能在高位偏弱运行。

图 15: 7月20日,柳糖价格同比-19.3%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 16: 7月13日,白砂糖零售价同比+2.9%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

4. 行业要闻

- **【酒说】:** 2018年1-5月,全国酒的制造主营业务收入3724.8亿元,同比增长12.56%;其中:酒精制造主营业务收入267.76亿元,同比增长8.11%;白酒制造主营业务收入2410.57亿元,同比增长16.04%;啤酒制造主营业务收入688.51亿元,同比增长7.74%;葡萄酒制造主营业务收入162.01亿元,同比增长5.17%。(7-16)
- **【糖酒快讯】:** 52度高度柔和红坛和紫坛酒鬼酒出厂价分别提高22元、20元。(7-17)
- **【糖酒快讯】:** 百威旗下精酿啤酒与天猫达成新零售战略合作。(7-17)
- **【酒说】:** 茅台葡萄酒战略研讨会首站在茅台酒厂召开。会上透露,茅台葡萄酒公司2018年将强化“一体两翼”的产品策略,市场零售价358元/瓶的茅台老树藤干红葡萄酒,将作为明星大单品重点打造;“两翼”分别为集团专供系列和尊享系列。(7-18)

- **【酒说】**：五粮液集团进行高管团队人事调整，邹涛出任集团副董事长、股份公司常务副总经理，魏红英出任纪委书记，彭智辅担任宜宾五粮液股份有限公司副总经理、董事会秘书，赵东担任宜宾五粮液股份有限公司党委委员、副总工程师，杨韵霞担任集团公司党群工作部部长。(7-19)
- **【酒业家】**：古井贡酒下发文件决定不再新开发古井系品牌运营商，涵盖“古井贡名称产品”，“古井名称产品”和“非古井名称产品”。(7-20)
- **【微酒】**：茅台集团召开清理整顿工作会议，明确 2018 年完成 27 家下属公司整顿工作，并于 2019 年全部完成。(7-20)

5. 近一月研究报告

表 1: 近一月研究报告

报告类型	报告名称	时间
行业周报	食品避险价值凸显，龙头伊利王者归来	6月04日
深度报告	乳品欣欣向荣，伊利优势尽显	6月07日
行业周报	独角兽归来，食品避险圣地	6月11日
事件点评	奶业振兴意见出台，乳业景气度上行	6月19日
行业周报	贸易战中国对等反制，食品配置价值再显	6月19日
行业周报	白酒淡季始控量，啤酒旺季再提价	6月25日
事件点评	绝味食品二季度开店加速，原料成本压力可控	6月27日
行业周报	调整或至底部，食品乐观展望	7月2日
策略报告	兼顾价值成长，把握周期向上机会	7月2日
公司点评	高端势头良好，中端调整助力品牌复兴	7月9日
行业周报	食品饮料业绩为王，板块或迎布局良机	7月9日
行业周报	业绩预告开启序幕，积极拥抱中报行情	7月16日
公司点评	调味品欣欣向荣，地产意外之喜	7月16日
行业点评	增速回暖打消疑虑，消费环境趋势向好	7月17日
公司点评	收入略有回落，利润弹性依旧	7月19日

6. 备忘录

表 2: 最近重大事件备忘录

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
7月23日	西藏发展		14:30 四川成都	
7月25日	水井坊	中报披露		
7月28日	承德露露	中报披露		
	涪陵榨菜	中报披露		
	古越龙山	中报披露		
7月31日	兰州黄河	中报披露		
	海欣食品	中报披露		
	汤成倍健	中报披露		
	今世缘	中报披露		

8月1日	西部创业	中报披露
	老白干酒	中报披露
8月2日	贵州茅台	中报披露
8月8日	洽洽食品	中报披露
	通葡股份	中报披露
8月10日	酒鬼酒	中报披露
	盐津铺子	中报披露
8月11日	安记食品	中报披露
8月14日	青海春天	中报披露
8月15日	双汇发展	中报披露
	海天味业	中报披露
8月16日	三全食品	中报披露
	双塔食品	中报披露
	养元饮品	中报披露
	口子窖	中报披露
8月17日	*ST 椰岛	中报披露
	香飘飘	中报披露
8月18日	舍得酒业	中报披露
	庄园牧场	中报披露
	华统股份	中报披露
8月20日	绝味食品	中报披露
	克明面业	中报披露
8月21日	安井食品	中报披露
	恒顺醋业	中报披露
	珠江啤酒	中报披露
8月22日	桃李面包	中报披露
	安德利	中报披露
	千禾味业	中报披露
	桂发祥	中报披露
	麦趣尔	中报披露
	加加食品	中报披露

资料来源: Wind, 长城证券研究所

7. 风险提示

- 宏观经济下行、食品安全事件。

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>