

推荐 (维持)

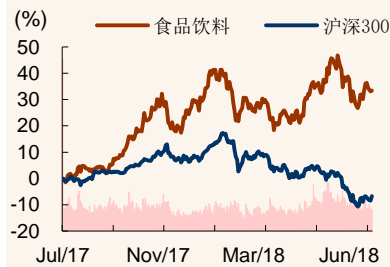
环比加仓，聚焦业绩——基金18Q2持仓食品饮料板块分析

2018年07月22日

食品饮料行业周报 (2018.07.22)

上证指数	2829
行业规模	占比%
股票家数 (只)	100 2.8
总市值 (亿元)	28815 5.8
流通市值 (亿元)	24877 6.3

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-1.0	-3.6	37.6
相对表现	3.0	14.9	44.4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《食品饮料行业中报预览—高端稳增向好，大众略有分化》2018-07-19
- 2、《食品饮料行业周报(2018.07.15)——与业绩为友，为业绩喝彩(附茅五泸、古井、中炬最新跟踪)》2018-07-16
- 3、《食品饮料行业周报(2018.07.08)——茅台集团数据点评&中期策略会反馈(五粮液、徽酒、汾酒等)》2018-07-09

杨勇胜
S1090514060001
yangys5@cmschina.com.cn

李晓峥
S1090517080003
lixiaozheng@cmschina.com.cn

欧阳予 (研究助理)
ouyangyu@cmschina.com.cn
于佳琦 (研究助理)
yujiaqi@cmschina.com.cn

从基金持仓可看出，白酒仍将是配置的核心，大众品重点布局具备定价权的优势子行业。短期核心关注中报超预期品种，中期布局估值切换品种。高端白酒性价比凸显，区域白酒龙头中报有望持平或加速，继续持有逢低买入(古井/口子/今世缘)，中期布局全国性高端(茅五泸)、次高端(洋河/汾酒/水井)。板块持续对标海外消费品估值的逻辑仍在演绎，优选具备行业定价权的大众品龙头。

- **渠道调研周周鲜:** 1) **茅台:** 本周普飞上海、深圳批价涨至 1700，江苏上涨至 1750 左右，继续呈上涨趋势。经销商 7 月货已到，终端仍持续紧缺，库存水平很低。狗茅目前在 3800-3900。2) **五粮液:** 上海地区当前批价 825-830，部分地区批价到 839，经销商预计 8 月价格逐步上行。3) **国窖 1573:** 公司营销会议要求批价维持在 840，团购 880，终端 1099，当前批价 720-730，保持稳定，渠道库存 40-50 天。4) **洋河股份:** 南京地区海天梦一批价与终端成交价提升较为明显，经销商利润提升。7 月 1 日提价后经销商没有新进货也没有销量，下一次进货在 8 月 20 日，备战中秋。目前渠道库存 1 个月左右。
- **近期公司跟踪:** 1) **贵州茅台:** 中报超预期，布局下半年估值切换首选。2) **五粮液:** 人事调整彰显年轻化趋势，中报业绩值得期待。3) **洋河股份调研反馈:** 发货库存符合预期，结构持续优化。4) **舍得酒业:** 中报业绩符合预期，渠道库存的达摩克利斯之剑渐显改观。
- **最新深度: 涪陵榨菜—18 高增无虞，成长路径清晰，期待品扩提升估值中枢。** 我们通过复盘历史，读懂榨菜爆发的本源来自三大周期，并尝试以此为据，预判未来。我们认为: 16-17 年，“三个周期”点燃业绩，分别为消费周期(消费回暖); 产品周期(主力产品黄金生命期); 渠道周期(渠道利润提升，终端推力加大，挤压竞品份额，此因素最关键)。18 年，高景气持续。19-20 年，提价红利递减，期待多品类及新周期。21 年及未来，新品培育潜力足。有望提升长期估值中枢。详见深度报告《涪陵榨菜: 看懂榨菜的三个周期》。
- **基金持仓分析: 环比加仓，聚焦业绩。** 1) **持仓进一步向白酒集中，高端、地产酒加仓明显。** 基金持有食品饮料板块前十大重仓股市值占比，18Q2 回升 1pct 至 6%，持仓基金数量也由 2000 只增加至 2400 只。其中白酒成为加仓主力，高端茅五泸重回去年底的高仓位，地产酒口子/古井加仓幅度较大。Q2 白酒大幅加仓，一是市场避险情绪仍然浓厚，同时也印证我们行业演绎超长周期被市场所认可。预计行业基金持仓仍将保持超配状态。2) **大众品中具备定价权的子行业加仓明显。** 大众品中机构持仓较多仍在乳制品的伊利和调味品。预计大众品投资仍处于分化状态，中报业绩符合甚至超预期，明年仍延续两位数增长的公司，具备估值切换空间，仍可继续买入，基金仓位也将继续增加。
- **投资策略: 继续拥抱中报超预期，侧重布局估值切换。** 从基金持仓可看出，白酒仍将是配置的核心，大众品重点布局具备定价权的优势子行业。短期核心关注中报加速和超预期品种，高端业绩大概率超市场预期，茅台估值 25 倍，老窖五粮液 22-23 倍，性价比凸显，重点推荐茅台，老窖五粮液可继续买入。区域白酒龙头中报有望持平或加速，继续持有(古井/口子/今世缘)，重点推荐古井。中期布局估值切换品种，继续买入全国性高端(茅五泸)、次高端(洋河/汾酒/水井)。板块持续对标海外消费品估值的逻辑仍在演绎，优选具备行业定价权的大众品龙头，尤其是中报延续高增长的调味品(海天/中炬/恒顺/榨菜)，首推中炬高新，乳业(伊利/蒙牛)，啤酒(华润)，烘焙(桃李/安琪)，重点关注安琪酵母，休闲食品(绝味/好想你)等。**风险提示: 需求回落，竞争加剧。**

正文目录

一、渠道调研周周鲜	4
二、最新公司跟踪点评	4
三、最新深度：涪陵榨菜	5
四、基金持仓分析：环比加仓，聚焦业绩	5
五、投资策略：继续拥抱中报超预期，侧重布局估值切换	7
六、本周行业资讯	7
七、本周市场回顾	13
八、下周重要信息提示	15
九、行业重点公司估值表	15

图表目录

图 1：公募基金持仓食品饮料前十大重仓股占比及基金数	6
图 2：高端白酒价格跟踪	8
图 3：国内原奶价格（元/kg）	9
图 4：恒天然所有产品成交均价（美元/吨）	9
图 5：恒天然全脂奶粉成交价（美元/吨）	9
图 6：恒天然脱脂奶粉成交价（美元/吨）	9
图 7：圣牧有机全脂纯牛奶-京东自营 200ml*12 价格走势	10
图 8：伊利金典纯牛奶-京东自营 250ml*16 价格走势	10
图 9：全国生猪、猪肉价格（元/千克）	11
图 10：全国猪粮比价（元/千克）	11
图 11：全国鸡肉价格（元/千克）	12
图 12：全国鸭肉价格（元/千克）	12
图 13：食品饮料行业细分板块本周行情	13
图 14：各行业本周涨跌横向对比	13
图 15：食品饮料行业历史 PE Band	16
图 16：食品饮料行业历史 PB Band	16
表 1：18Q2 基金食品饮料持仓环比提升	6

表 2: 本周市场行业综述.....	13
表 3: 本周个股龙虎榜	14
表 4: 本周活跃个股资金流向统计	14
表 5: 下周股东大会安排.....	15
表 6: 重点公司估值表	15

一、渠道调研周周鲜

茅台: 本周普飞上海、深圳地区批价涨至 1700, 江苏地区上涨至 1750 左右, 继续呈上涨趋势。经销商 7 月货已到, 终端仍持续紧缺, 库存水平很低。生肖酒价格回落后较为稳定, 狗茅目前在 3800-3900 左右。

五粮液: 上海地区当前批价 825-830, 部分地区批价到 839, 经销商预计 8 月价格逐步上行。

国窖 1573: 公司营销会议要求批价维持在 840, 团购 880, 终端 1099, 当前批价 720-730, 保持稳定, 渠道库存 40-50 天。

洋河股份: 南京地区海天梦一批价与终端成交价(今年端午价格)118/125、270/280-285、360/380-400、480/520, 提价较为明显, 经销商利润提升。7 月 1 日提价后经销商没有新进货也没有销量, 下一次进货预计在 8 月下旬, 备战中秋。目前渠道库存正常, 1 个月左右。

二、最新公司跟踪点评

贵州茅台: 中报超预期, 布局下半年估值切换首选。 公司上半年收入 350 亿, 同比增长 37%, 利润总额增长 40%, 其中单二季度收入 166 亿, 同比增长 43%, 超市场 30-35% 的预期, 利润总额增长 41%。公司二季度发货量 5500 吨以上, 较去年小幅增长, 由于非标产品和生肖酒占比提升, 均价提升超预期, 系列酒二季度较去年增长 60%, 主要来自价格提升。市场比较关注的预收款, 我们预计由于当前打款周期较短, 且业绩增长超预期, 预收料将小幅下降。茅台供应量持续偏紧, 渠道几无库存, 批价上行至 1700, 彰显出较强的需求。下半年新酒老熟后上市, 发货量预计在 1.6 万吨, 其中三季度 9000 吨, 四季度 7000 吨, 与去年持平, 叠加价格提升, 业绩仍可有 20% 增长, 较市场预期也更为乐观。明年公司提价空间和条件仍然具备, 发货量经过平滑亦将稳中有增, 业绩仍可延续 20% 增长。当前茅台估值 25 倍, 具备中报超预期和明年业绩确定性, 是布局下半年估值切换的首选。

五粮液: 人事调整彰显年轻化趋势, 中报业绩值得期待。 公司发布人事调整, 任命邹涛为常务副总, 赵东为副总经理。年仅 40 岁的集团党委副书记邹涛, 将协助刘中国董事长分管营销工作, 为企业内部最年轻的管理层, 54 岁的赵东负责产品研发和技术研究中心。五粮液此次人事调整, 彰显出企业管理层队伍年轻化的趋势。邹总此次负责市场营销, 我们认为有望加快公司营销体系改革。扭转当前渠道价格较低的状态。从渠道了解到, 公司上半年发货量超过 1.2 万吨, 二季度预计超 4000 吨, 中报业绩大概率超出收入 30%、利润 37% 的预期。下半年发货压力较小(预计在 9000 吨), 有利于批价上行, 为明年持续增长蓄力。当前公司估值仅 22 倍, 市场担忧下半年和明年增长, 如批价能稳步回升, 为明年放量留出空间, 则估值将修复到 25 倍以上, 且三季度后亦可看估值切换。

洋河股份调研反馈: 发货库存符合预期, 结构持续优化。 近期渠道调研, 洋河 Q2 增速虽略有放缓, 但 Q1 有春节延后因素影响, 总体淡季经营情况仍然较好。18H1 全国完

成 66%-67%的计划量，中秋节预计将完成剩余部分。7月1日提价后渠道利润提升，经销商积极性增强，提价前经销商进行备货，当前渠道库存在1个月左右的合理水平。同时，公司18年费用缩减明显，今年在不调整预算的情况下，费用率将同比去年下降。我们认为，公司当前省内外渠道调整到位，库存已降至较低水平，同时经销商利润逐步改善，渠道动能被重新激活，公司已重回增长轨道。公司蓝色经典比重提升，产品结构不断优化，省内继续深耕增速提升，省外新江苏市场增长迅猛，全国化稳步推进。继续看好公司区域拓展及产品升级空间，19年提档加速，三年成长路径愈发清晰，继续强烈推荐。

舍得酒业：中报业绩符合预期，渠道库存的达摩克利斯之剑渐显改观。公司上半年净利润1.6亿-1.8亿，增长157%-189%，其中转让厂区所得收益0.38亿，扣非后净利润1.22-1.42亿。由于17Q2存在9000万内退员工补贴，低基数下增长幅度较大，按照中性值计算，Q2净利润增长300%，扣非净利润增长150%。当前公司影响股价的核心，在于收入增速和库存状况，从二季度渠道调研情况看，舍得增长仍有50%，但沱牌仍在调整，医药业务也在去年5月底剥离，报表整体收入预计增长30%。社会库存高的问题仍存在，渠道反馈去年底库存3个月，当前4个月水平，批发价格也由360降至340元，股价回落很大程度反映库存和价格的问题。目前公司的发货节奏已有放慢，继续开发经销商和核心终端，加速动销，渠道库存的达摩克利斯之剑渐显改观，批价也稳定下来，今年估值不足30倍，已显示较好的安全性，后续估值提升仍需渠道和终端的库存风险逐步消化。

三、最新深度：涪陵榨菜

18高增无虞，成长路径清晰，期待品扩提升估值中枢。过去几年，榨菜的提价能力已被市场公认，16-17业绩复合增速达到62%，堪称“神奇的榨菜”，我们通过复盘历史，读懂榨菜爆发的本源来自三大周期，并尝试以此为据，预判未来。我们认为：16-17年，“三个周期”点燃业绩，分别为消费周期（消费回暖）；产品周期（主力产品黄金生命期）；渠道周期（渠道利润提升，终端推力加大，挤压竞品份额，此因素最关键）。18年，高景气持续。18年三周期景气仍处高位，收入端高增无虞，并享受成本下行红利，业绩无忧。19-20年，提价红利递减，期待多品类及新周期。主力产品提价红利边际效应递减，多品类平衡发展及提价新周期值得期待。21年及未来，新品培育潜力足。公司加码新品培育，产品梯队交替放量支撑未来发展，有望提升长期估值中枢。我们预计公司18-20年EPS为0.78、0.98、1.26元，暂维持“审慎推荐-A”评级。详见我们深度报告《涪陵榨菜：看懂榨菜的三个周期》。

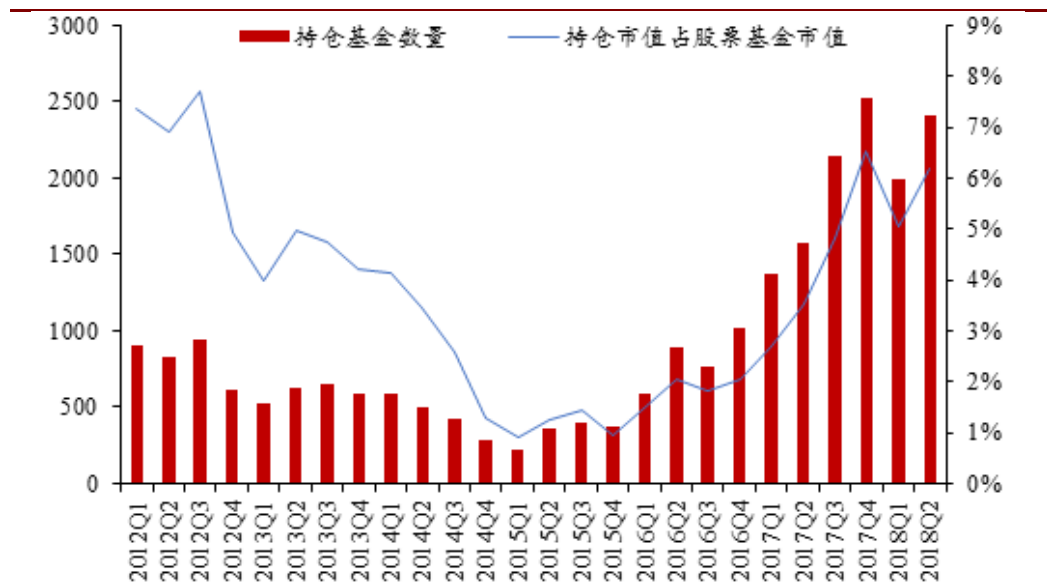
四、基金持仓分析：环比加仓，聚焦业绩

持仓进一步向白酒集中，高端、地产酒加仓明显。基金持有食品饮料板块前十大重仓股市值占比，由18Q1下降到5%后，18Q2回升1pct至6%，持仓基金数量也由2000只增加至2400只。其中白酒成为加仓主力，由一季度的3.71%增加至4.8%，高端白酒茅五泸在一季度减仓明显，市场担忧行业周期出现拐点，二季度再次加仓重回去年底的高仓位。地产酒18年处于上升趋势，一季度业绩超市场预期，渠道反馈升级速度加快，库存较低，口子、古井加仓幅度较大，大众白酒顺鑫农业持股比例也增加至0.12%。二季度白酒大幅加仓，一方面是市场避险情绪仍然浓厚，同时也印证我们行业演绎超长

周期被市场所认可。对于高端，行业不存在大幅波动的风险，库存保持良性甚至偏低的状态，次高端和地产酒大众消费升级趋势明显，也可保持稳定甚至加速增长，我们预计行业的基金持仓仍将保持超配状态。

大众品中具备定价权的子行业加仓明显。大众品中机构持仓较多仍在乳制品的伊利和调味品。行业逻辑顺畅、一季度业绩符合甚至超预期的品种，例如海天、中炬、榨菜、安琪持仓均有明显增加。我们预期大众品投资仍处于分化状态，中报业绩符合甚至超预期，明年仍延续两位数增长的公司，具备估值切换的空间，仍可继续买入，基金仓位也将继续增加。

图 1：公募基金持仓食品饮料前十大重仓股占比及基金数



资料来源：招商证券

表 1：18Q2 基金食品饮料持仓环比提升

2018Q2 占基金持仓比例		2018Q1 占基金持仓比例	
贵州茅台	1.96%	贵州茅台	1.63%
伊利股份	1.22%	伊利股份	1.15%
五粮液	1.00%	五粮液	0.90%
泸州老窖	0.65%	泸州老窖	0.53%
洋河股份	0.36%	洋河股份	0.24%
口子窖	0.26%	山西汾酒	0.20%
山西汾酒	0.23%	水井坊	0.15%
水井坊	0.17%	双汇发展	0.11%
古井贡酒	0.17%	中炬高新	0.07%
双汇发展	0.15%	古井贡酒	0.06%
合计	6.17%	合计	5.05%
白酒合计	4.80%	白酒合计	3.71%

资料来源：wind、招商证券。注：统计数据系基金前十大重仓股。

五、投资策略：继续拥抱中报超预期，侧重布局估值切换

从基金持仓亦可看出，白酒仍将是配置的核心，大众品重点布局具备定价权的优势子行业。短期核心关注中报加速和超预期品种，高端白酒业绩大概率超市场预期，茅台估值 25 倍，老窖五粮液 22-23 倍，性价比凸显，重点推荐茅台，老窖和五粮液可继续买入。区域白酒龙头中报有望持平或加速，继续持有（古井/口子/今世缘），重点推荐古井贡酒。我们建议投资者侧重布局估值切换品种，继续买入全国性高端（茅台/老窖/五粮液）、次高端（洋河/汾酒/水井）。板块持续对标海外消费品估值的逻辑仍在演绎，优选具备行业定价权的大众品龙头，尤其是中报延续高增长的调味品（海天/中炬/恒顺/榨菜），首推中炬高新，乳业（伊利/蒙牛），啤酒（华润），烘焙（桃李/安琪），重点关注安琪酵母，休闲食品（绝味/好想你）等。

六、本周行业资讯

（一）白酒

行业资讯更新：

1) 2018 年 7 月 17 日，根据《中国食品饮料酒上半年度分析总结报告》显示：1-6 月白酒行业销售额 19.4 亿同增 38.5%，销量同比-19.52%，均价同比+72%。6 月白酒行业销售额 2.66 亿，较去年同期+12%，淡季尾声增速环比明显提升，五粮液、老窖增速较快。（微酒）

2) 2018 年 7 月 21 日，由云酒传媒、云酒·中国酒业品牌研究院共同主办，汾酒支持的“智汇山海·思想发布会——2018 云酒·中国酒业品牌研究烟台巅峰会”顺利举行。（新浪财经）

【五粮液】2018 年 7 月 19 日，五粮液集团公司与四川大学华西医院“一院一中心”项目合作签约仪式在成都举行。省政府副省长王一宏、四川大学党委书记王建国、宜宾市市委书记刘中伯、四川大学党委副书记敬静、省卫生和计划生育委员会主任沈骥、四川大学华西医院院长李为民、五粮液集团公司党委书记、董事长李曙光等领导出席签约仪式。（酒业家）

【泸州老窖】2018 年 7 月 20 日，由泸州老窖特曲联合中国烹饪协会主办的“浓香正宗·中国味道”中华美食群英榜鉴赏会暨颁奖典礼泉州站圆满收官。活动历时 2 个月，9 位闽菜宗师倾情助阵，300 余家餐饮终端踊跃参与，45 万人次投票打榜，寻味 50 家闽味餐厅。（糖酒快讯）

上市公司公告：

【老白干酒】公司发布 2018 年上半年业绩预告，归属于上市公司股东的净利润约为 1.45 亿元，同比增长 208%。

【伊力特】2017 年年度股东大会审议通过每股派发现金红利约 0.25 元。

【今世缘】公司股东王卫东、倪从春先生计划分别减持不超过 500 万股、250 万股，不超过公司总股本的 0.40%、0.20%。

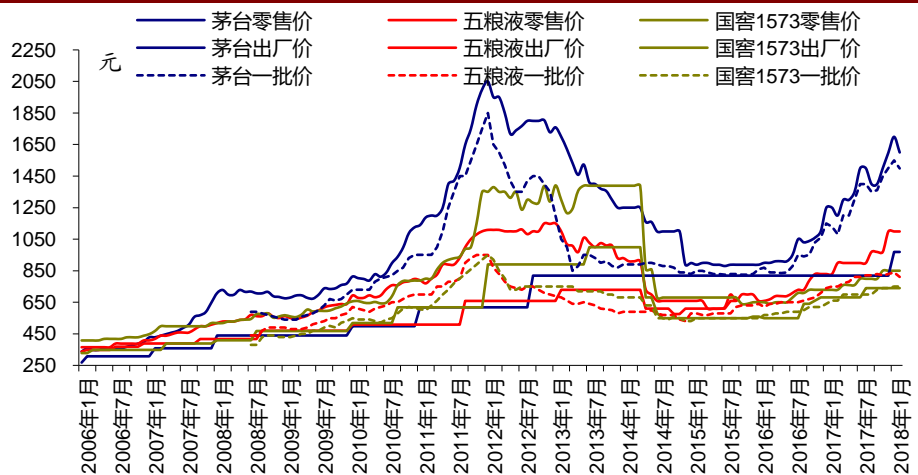
【伊力特】(1) 公司董事会决定公开发行可转换公司债券，募资不超过 8.76 亿元。(2) 公司董事会审议并通过了《实施可克达拉市伊力特酿酒分厂搬迁技术改造项目的议案》

等议案。

【舍得酒业】公司发布业绩预增公告，预计 2018 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润 1.6 亿元至 1.8 亿元，同比增长 156.67%到 188.75%。

【五粮液】(1) 彭智辅先生不再担任公司副总经理、董事会秘书职务。(2) 公司董事会审议并通过了《关于聘任公司高级管理人员议案》等议案。

图 2: 高端白酒价格跟踪



资料来源：招商证券

(二) 乳制品

行业资讯更新:

1) 2018 年 7 月 17 日，第十届中国食品安全论坛分论坛三——“新时代中国乳业的全面振兴” 17 日下午在北京举行。在对话环节中国农业大学教授毛学英，中国营养保健食品协会秘书长刘学聪和宁夏塞尚集团副总裁王诗丽在中国农业大学经济管理学院教授付文阁主持下围绕“创新发展促品质升级，让下一代喝上放心乳粉”话题展开了热烈讨论。(中国农业新闻网)

2) 2018 年 7 月 17 日，2018 年全国食品安全宣传周活动正式启动，今年宣传周主题为“尚德守法 食品安全让生活更美好”。在食品安全宣传周期间召开的“第十届中国食品安全论坛暨食品安全新技术、示范项目”发布活动上，光明乳业“奶牛养殖与原奶质量全程追溯管控平台”项目经过层层评选，最终脱颖而出，荣获“2017-2018 年度食品安全示范项目奖”，成为唯一获此殊荣的乳制品企业。(证券日报网)

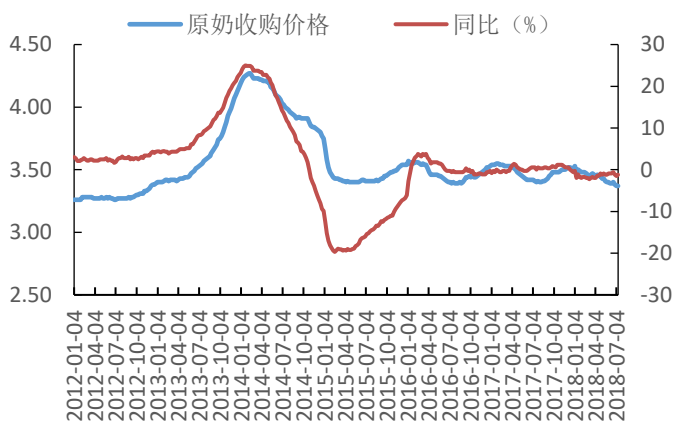
【广泽股份】2018 年 7 月 18 日晚间，广泽股份发布公告称，公司实控人柴琇当日增持公司股份 35.16 万股，并计划未来 6 个月内，继续增持公司股份 410 万股至 1232 万股(含此次已增持股份)，即增持比例约 1%至 3%。柴琇当前持股比例 17.62%。(中证网)

【新希望乳业】2018 年 7 月 21 日，新希望乳业 A2-β 酪蛋白鲜奶上市发布会在上海成功举行，据了解，该产品将首先在华东市场销售，作为新希望乳业科技创新驱动发展的战略成果，不仅为满足消费者更高营养需求提供了更多选择，也填补了市场品类空白，有利于抗衡国外冲击，进一步提升中国奶业的国际竞争力。(大申网)

上市公司公告:

【天润乳业】(1) 公司聘任冯育菠先生担任董事会秘书 (2) 公司董事会审议并通过了《新疆天润乳业股份有限公司关于对外投资设立控股子公司的议案》等议案。

图 3: 国内原奶价格 (元/kg)



资料来源: 农业部、招商证券

图 4: 恒天然所有产品成交均价 (美元/吨)



资料来源: GDT、招商证券

图 5: 恒天然全脂奶粉成交价 (美元/吨)



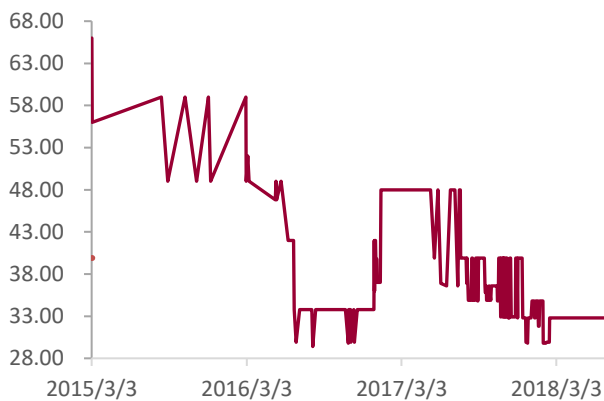
资料来源: GDT、招商证券

图 6: 恒天然脱脂奶粉成交价 (美元/吨)



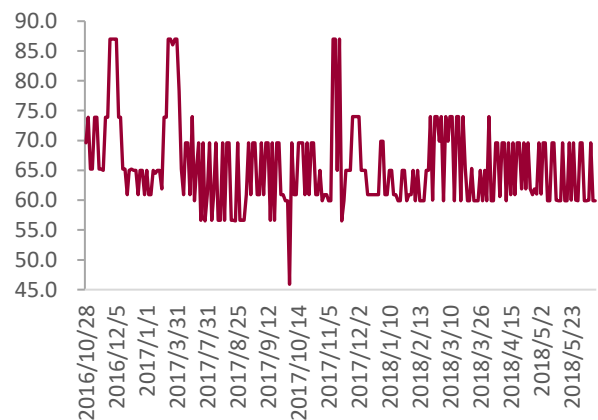
资料来源: GDT、招商证券

图 7: 圣牧有机全脂纯牛奶-京东自营 200ml*12 价格走势



资料来源: 盒子比价网、招商证券

图 8: 伊利金典纯牛奶-京东自营 250ml*16 价格走势



资料来源: 盒子比价网、招商证券

(三) 其他食品饮料板块

行业资讯更新:

1) 2018 年 7 月 20 日, 据国家统计局数据显示, 2018 年 6 月, 中国规模以上啤酒企业 (年主营业务收入 2000 万元+) 产量 446.2 万千升, 同比下降 2.3%。主要原因为为世界杯这种重大体育赛事, 大家组团喝啤酒一般会选择进口啤酒。一方面显得有面子, 另一方面口味也好, 而且很多人一起喝酒对价格也就不那么敏感。2018 年 6 月的产量下滑只是世界杯的短期影响, 前五个月的正增长才是啤酒行业的常态, 反映出啤酒行业的回暖。(啤酒日报)

2) 2018 年 7 月 17 日, 根据《中国食品饮料酒上半年度分析总结报告》显示: 啤酒前 6 月销售额 5.7 亿, 同比增长 43%, 销量同比增长 34%, 价增 8%, 销售额增速环比前五提升, 旺季来临和世界杯因素影响较明显。6 月销售额 1.7 亿同比+51.9%, 其中百威、哈啤增量明显。(微酒)

【青岛啤酒】2018 年 7 月 20 日, 青岛国际啤酒节开启。作为亚洲最大的啤酒盛会, 啤酒节中的旗舰号青岛国际啤酒节即将开启狂欢模式, 全城狂欢将一直延续 38 天, 历时长、规模大、品质高, 活动形式更加丰富、影响范围更大、接待人数也将创历史新高。(食品观察家)

【汤臣倍健】2018 年 7 月 17 日, 汤臣倍健股份有限公司发布公告, 称其与广州丹麓股权投资管理有限公司、广州丹麓创业投资合伙企业及宁波梅山保税港区红杉泰信投资管理合伙企业签订《广州丹麓创业投资基金合伙企业 (有限合伙) 之合伙协议》, 汤臣倍健决定使用自有资金人民币 6,000 万元参与投资广州丹麓创业投资基金合伙企业, 成为其有限合伙人。(运营商世界网)

上市公司公告:

【古越龙山】公司董事会审议并通过了《审议通过关于选举公司第八届董事会董事长、副董事长的议案》等议案。

【云南能投】公司董事会审议并通过了《关于更换本次重大资产重组资产评估机构的议案》。

【中葡股份】公司董事会审议并通过了《关于选举公司第七届董事会非独立董事的议案》等议案。

【白云山】头孢氨苄胶囊和头孢拉定胶囊未通过药品一致评价。

【汤臣倍健】公司董事会审议并通过了《关于签署<合伙协议>暨对外投资的议案》。

【好想你】公司董事会审议并通过了《关于向全资子公司划转仓储物流相关资产、债权债务、人员及增资的议案》。

【克明面业】公司董事会审议并通过了《关于公司 2018 年股票期权激励计划的议案》等议案。

【蜡笔小新食品】延长欧点就潜在出售事项进行磋商的独家期至 2018 年 9 月 16 日。

【桃李面包】公司发布 2018 年上半年业绩快报，实现营业收入 21.67 亿元，同比增长 19.33%，归属上市公司股东净利润 2.63 亿元，同比增长 43.54%。

【重庆啤酒】公司董事会审议并通过了《关于重庆嘉酿啤酒有限公司转让柳州山城啤酒有限责任公司股权及债权的议案》等议案。

【来伊份】公司董事会审议并通过了《关于限制性股票激励计划限制性股票第一个解锁期解锁的议案》。

【西藏发展】公司董事会审议并通过了《关于选举谭昌彬先生为公司董事长的议案》等议案。

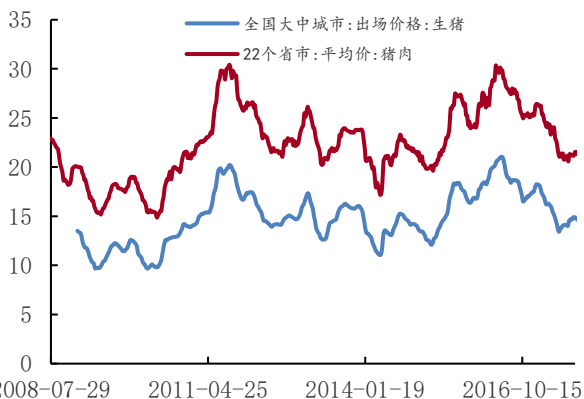
【安记食品】公司发布 2018 年上半年业绩快报，实现营业收入约 1.54 亿元，同比增长 35.21%，归属上市公司股东净利润约 0.21 亿元，同比增长 24.28%。

【洽洽食品】公司决定对香瓜子等八个品类的产品进行提价，幅度为 6%-14.5%不等。

【绝味食品】公司全资子公司参与设立投资基金完成备案登记。

【西王食品】公司董事会审议并通过了《关于终止公司第二期员工持股计划的议案》。

图 9: 全国生猪、猪肉价格 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

图 10: 全国猪粮比价 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

图 11: 全国鸡肉价格 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

图 2: 全国鸭肉价格 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

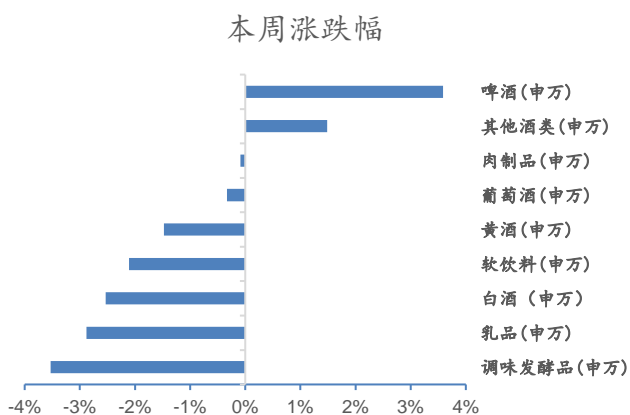
七、本周市场回顾

表 2: 本周市场行业综述

	指数值	周涨跌幅	周成交额 (亿元)	周振幅	年初至今
上证综指	2,829.27	-0.07%	6,770	2.97%	-14.45%
深证成指	9,251.48	-0.81%	9,537	3.33%	-16.20%
沪深 300	3,492.89	0.01%	4,760	3.07%	-13.35%
创业板指	1,609.55	-0.55%	3,615	3.53%	-8.17%
食品饮料	14,470.77	-2.64%	560	5.25%	0.67%

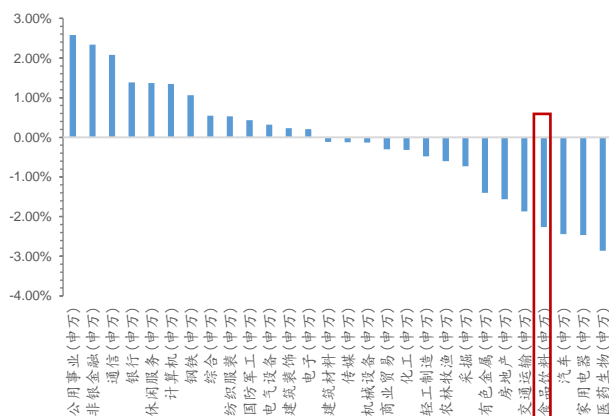
资料来源: wind、招商证券

图 13: 食品饮料行业细分板块本周行情



资料来源: wind、招商证券

图 3: 各行业本周涨跌横向对比



资料来源: wind、招商证券

表 3: 本周个股龙虎榜

	代码	简称	涨幅	市值	股价
涨幅前十	002387.SZ	黑牛食品	10.39%	159.88	11.69
	000729.SZ	燕京啤酒	7.85%	205.19	7.28
	002568.SZ	百润股份	6.95%	68.75	12.93
	002661.SZ	克明面业	6.61%	47.37	14.2
	002557.SZ	洽洽食品	6.50%	85.58	16.88
	002770.SZ	科迪乳业	5.85%	37.66	3.44
	600132.SH	重庆啤酒	2.84%	147.18	30.41
	002570.SZ	贝因美	2.82%	52.15	5.1
	600573.SH	惠泉啤酒	2.34%	16.38	6.55
	600600.SH	青岛啤酒	2.19%	642.26	47.54
跌幅前十	000568.SZ	泸州老窖	-4.84%	825.68	56.37
	002507.SZ	涪陵榨菜	-4.95%	222.99	28.25
	600702.SH	沱牌舍得	-5.83%	112.86	33.46
	002732.SZ	燕塘乳业	-6.18%	32.26	20.5
	600197.SH	伊力特	-7.02%	104.03	23.59
	000799.SZ	酒鬼酒	-7.97%	76.13	23.43
	002840.SZ	华统股份	-8.00%	48.08	17.94
	603589.SH	口子窖	-9.18%	346.74	57.79
	603369.SH	今世缘	-9.54%	254.66	20.3
	603696.SH	安记食品	-25.44%	25.75	15.33

资料来源: wind、招商证券

表 4: 本周活跃个股资金流向统计

	代码	简称	净买入(千万元)	成交量(千万)
净买入前十	000729.SZ	燕京啤酒	7.01	6.48
	600600.SH	青岛啤酒	7.00	2.50
	000895.SZ	双汇发展	5.22	2.40
	603517.SH	绝味食品	3.52	1.03
	600872.SH	中炬高新	3.22	3.84
	002557.SZ	洽洽食品	1.98	3.21
	600132.SH	重庆啤酒	1.96	1.51
	002661.SZ	克明面业	1.55	3.29
	002387.SZ	黑牛食品	0.53	2.34
	603866.SH	桃李面包	0.46	0.41
净卖出前十	600298.SH	安琪酵母	-11.51	2.09
	002840.SZ	华统股份	-12.50	5.55
	600702.SH	沱牌舍得	-13.56	2.64
	000860.SZ	顺鑫农业	-17.92	6.68
	000799.SZ	酒鬼酒	-18.64	4.49
	600887.SH	伊利股份	-19.92	20.45
	603589.SH	口子窖	-20.08	2.43
	603369.SH	今世缘	-22.39	6.51
	000858.SZ	五粮液	-28.63	9.55
	600519.SH	贵州茅台	-41.11	1.33

资料来源: wind、招商证券

八、下周重要信息提示

表 5: 下周股东大会安排

代码	简称	会议日期	会议类型
600779.SH	水井坊	20180725	股东大会

资料来源: wind、招商证券

九、行业重点公司估值表

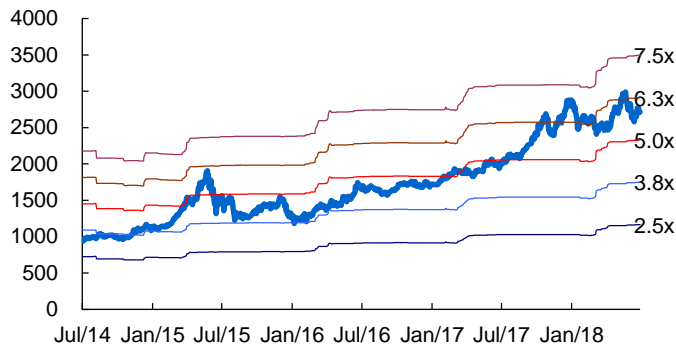
表 6: 重点公司估值表

	公司名称	投资评级	市值	股价	EPS				P/E			
					16	17	18E	19E	16	17	18E	19E
高端 阳型	贵州茅台	强烈推荐-A	9310.06	741.1	13.31	21.56	28.58	35.34	55.7	34.4	25.9	21.0
	五粮液	强烈推荐-A	2850.3	73.4	1.79	2.55	3.42	4.38	41.0	28.8	21.5	16.8
	泸州老窖	强烈推荐-A	825.7	56.4	1.40	1.75	2.38	3.02	40.3	32.2	23.7	18.7
	洋河股份	强烈推荐-A	1993.1	132.3	3.87	4.40	5.55	6.93	34.2	30.1	23.8	19.1
	古井贡酒	强烈推荐-A	422.6	95.1	1.65	2.28	3.35	4.36	57.6	41.7	28.4	21.8
	水井坊	强烈推荐-A	273.1	55.9	0.46	0.69	1.43	2.02	121.5	81.2	39.1	27.7
	舍得酒业	强烈推荐-A	112.9	33.5	0.24	0.43	1.16	1.74	139.4	77.8	28.8	19.2
	山西汾酒	强烈推荐-A	540.0	62.4	0.70	1.09	1.85	2.55	89.1	57.2	33.7	24.5
	口子窖	强烈推荐-A	346.7	57.8	1.31	1.86	2.41	2.89	44.1	31.1	24.0	20.0
	顺鑫农业	强烈推荐-A	233.1	40.9	0.72	0.77	1.19	1.53	56.7	53.1	34.3	26.7
	老白干酒	强烈推荐-A	134.9	20.3	0.25	0.37	0.56	0.78	81.0	55.1	36.2	26.0
	张裕 A	审慎推荐-A	229.3	41.5	1.43	1.51	1.59	1.71	29.0	27.5	26.1	24.3
汤臣倍健	审慎推荐-A	243.9	16.6	0.37	0.52	0.67	0.82	44.9	31.9	24.8	20.2	
大众 阳型	伊利股份	强烈推荐-A	1674.6	27.6	0.93	0.99	1.20	1.36	29.6	27.8	23.0	20.3
	双汇发展	强烈推荐-A	891.9	27.0	1.33	1.31	1.47	1.69	20.3	20.6	18.4	16.0
	海天味业	强烈推荐-A	1985.1	73.5	1.05	1.31	1.59	1.97	70.0	55.9	46.2	37.3
	安琪酵母	强烈推荐-A	298.9	36.3	0.65	1.03	1.36	1.70	55.8	35.2	26.7	21.3
	中炬高新	强烈推荐-A	228.9	28.7	0.45	0.57	0.79	1.04	63.8	50.4	36.4	27.6
	恒顺醋业	审慎推荐-A	78.0	10.0	0.28	0.47	0.46	0.54	35.5	21.2	21.6	18.4
	百润股份	强烈推荐-A	68.8	12.9	-0.16	0.22	0.34	0.45	-80.8	58.8	38.0	28.7
	桃李面包	审慎推荐-A	272.8	58.0	0.97	1.14	1.35	1.69	59.8	50.9	42.9	34.3
	洽洽食品	审慎推荐-A	85.6	16.9	0.70	0.63	0.71	0.83	24.1	26.9	23.8	20.3
	承德露露	审慎推荐-A	100.2	10.2	0.46	0.42	0.47	0.58	22.3	24.4	21.8	17.7
大众 阴型	好想你	审慎推荐-A	60.4	11.7	0.21	0.21	0.38	0.57	55.8	55.8	30.8	20.6
	绝味食品	强烈推荐-A	171.7	41.9	1.06	1.22	1.54	1.93	39.5	34.3	27.2	21.7
	青岛啤酒	审慎推荐-A	575.4	47.5	0.77	0.94	1.05	1.18	61.7	50.6	45.3	40.3
	燕京啤酒	审慎推荐-A	205.2	7.3	0.11	0.06	0.16	0.20	66.2	121.3	45.5	36.4
	光明乳业	强烈推荐-A	121.5	9.9	0.46	0.50	0.58	0.66	21.6	19.8	17.1	15.0

资料来源: 招商证券研究

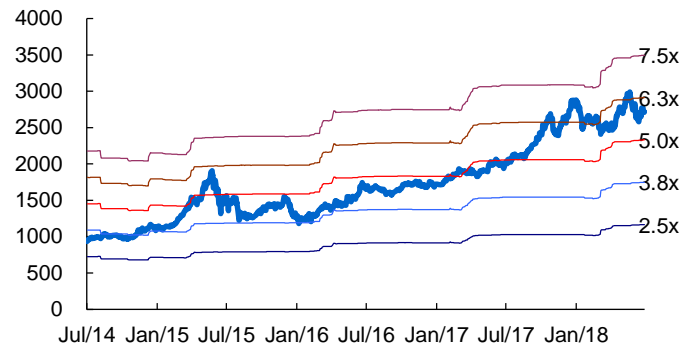
注 1: 皆为 7 月 20 日收盘价; 注 2: 阳型是销售半径大公司, 阴型是销售半径小公司

图 4: 食品饮料行业历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 16: 食品饮料行业历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

1. 《食品饮料行业中报预览—高端稳增向好, 大众略有分化》2018-07-19
2. 《食品饮料行业周报(2018.07.15—与业绩为友, 为业绩喝彩(附茅五泸、古井、中炬最新跟踪))》2018-07-16
3. 《食品饮料行业周报—茅台集团数据点评&中期策略会反馈(五粮液、徽酒、汾酒等)》2018-07-09
4. 《食品饮料行业周报—白酒进入调整期? 分化集中是核心(附古井/水井/舍得/汾酒/达利/啤酒调研反馈)》2018-07-02
5. 《食品饮料行业2018年中期投资策略—拥抱白酒超长周期, 买入大众定价权》2018-06-26

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨勇胜：食品饮料首席分析师，武汉大学本科，厦门大学硕士，西方经济学专业，2011-2013年就职于申万研究所，2014年加入招商证券，6年食品饮料研究经验。

李晓峥：食品饮料高级分析师，数量经济学本科，上海财经大学数量经济学硕士，2015年加入招商证券，3年食品饮料研究经验。

欧阳予：浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学金融学研究型硕士，2017年加入招商证券，1年食品饮料研究经验。

于佳琦：南开大学本科，上海交通大学硕士，CPA，2016年就职安信证券，2017年加入招商证券。

李泽明：四川大学本科，北京大学金融学硕士，2017年就职国泰君安证券，2018年加入招商证券，1年消费品研究经验。

招商证券食品饮料研究团队传承十五年研究精髓，以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，连续13年上榜《新财富》食品饮料行业最佳分析师排名，其中六年第一，2015-2017年连续获新财富最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。