

半年报预计向好，白酒确定性最强

食品饮料行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

7月初至今，已有20余家食品饮料上市公司披露半年报预告/快报，总体业绩亮眼，个股延续分化。

2. 我们的分析与判断

(一) 行业整体业绩向好，子板块和个股分化

上市公司半年报公布在即，食品饮料板块预计整体业绩继续稳健向好，但公司分化明显。分子行业来看，白酒、食品综合和调味品板块业绩较好，啤酒、肉制品和软饮料偏弱。白酒板块上半年增长亮眼，古井贡酒、顺鑫农业预计净利润皆有50%以上的增长，老白干酒和舍得酒业甚至同增150%以上；食品综合中的桃李面包和安井食品快报披露净利润增速分别达到43.54%和37.30%；调味发酵品中的中炬高新、佳隆股份和安记食品也都有20-60%的增长。但是细分板块中也不乏公司出现业绩下滑、甚至亏损的预告，尤其以啤酒、肉制品和软饮料为主。行业龙头业绩确定性强，且持续成长能力有保障，建议关注中报增长较高或者超预期的个股。

(二) 估值回调凸显投资价值

预计板块整体中报情况向好，在上半年经历估值回调的背景下，投资价值凸现。2018年上半年市场的不确定因素增多，大盘整体呈现震荡下行态势，食品饮料作为兼具防御性和成长性的板块，表现仍然优于大盘，但一定程度上也受到市场情绪的拖累。食品板块内部，前期涨幅较大的子板块和个股经历了不同程度的调整，热点板块和细分高成长个股补涨，板块总体估值回落。食品饮料板块在业绩稳健的情况下，估值的回调恰恰催生了长期投资机会。

3. 投资建议

食品饮料行业具备成长性及相对确定价值，兼具蓝筹龙头优势价值和小品种的成长性，及阶段性热点。我们从基本面出发，在子行业板块层面，饮料制造子板块中，较为看好白酒子板块的持续性发展；食品加工子板块中，较为看好食品综合的成长性机会。在个股层面，我们较为看好优质子板块中优质蓝筹品种的价值，同时我们认为，中期来看，相比2017年整体呈现的市场资金风格与偏好，可能会有所不同，建议投资者可以适当关注优质高成长性个股价值显现。

4. 风险提示

行业需求变弱、宏观及政策风险、食品安全风险等。

分析师

周颖

☎: 010-83571301

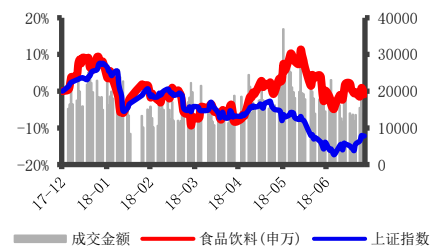
✉: zhouying_yj@ChinaStock.com.cn

职业证书编号: S0130511090001

行业数据 时间 2018.7.26

A股总市值(亿元)	510012.85
流通A股市值(亿元)	407443.65
行业年初至今涨幅%	-0.86
市盈率(今年一季)	21.89
市净率(今年一季)	5.59
市销率(今年一季)	4.37

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

一、半年报预计向好，白酒确定性最强

(一) 行业整体业绩向好，子板块和个股分化

上市公司半年报公布在即，食品饮料板块预计整体业绩继续稳健向好，但公司分化明显。分子行业来看，白酒、食品综合和调味品板块业绩较好，啤酒、肉制品和软饮料偏弱。

我们统计了截至目前的食品饮料上市公司业绩预告和快报披露情况(不包括一季报预计数据)，共计 21 家公司对半年报预计净利润增速做出披露，加上已经披露半年报的水井坊，共计 22 家公司。分子行业来看，白酒板块上半年增长亮眼，古井贡酒、顺鑫农业预计净利润皆有 50% 以上的增长，水井坊同增 133.59%，老白干酒和舍得酒业甚至预计同增 150% 以上；食品综合中的桃李面包和安井食品快报披露净利润增速分别达到 43.54 和 37.30%；调味发酵品中的中炬高新、佳隆股份和安记食品也都有 20-60% 的增长。但是细分板块中也不乏公司出现业绩下滑、甚至亏损的预告，尤其以啤酒、肉制品和软饮料为主。行业龙头业绩确定性强，且持续成长能力有保障，建议关注中报增长较高或者超预期的个股。

表 1：食品饮料上市公司 2018 半年报业绩预告/快报情况 (21 家)

子板块	证券代码	证券简称	预告/快报净利润同比增长
白酒	600559.SH	老白干酒	208%
	600702.SH	舍得酒业	156.67-188.75%
	000860.SZ	顺鑫农业	70-100%
	000596.SZ	古井贡酒	50-70%
	200596.SZ	古井贡 B	50-70%
	000799.SZ	酒鬼酒	38.30%
	000995.SZ	*ST 皇台	亏损额较上年同期下降 48.75-56.07%
啤酒	000929.SZ	兰州黄河	-566.29 至 -523.90%
	002646.SZ	青青稞酒	-25 至 -15%
肉制品	002726.SZ	龙大肉食	-36 至 -32%
乳品	002329.SZ	皇氏集团	-189.81 至 -173.48%
软饮料	000019.SZ	深深宝 A	-29.51 至 15.54%
	200019.SZ	深深宝 B	-29.51 至 15.54%
食品综合	603866.SH	桃李面包	43.54%
	603345.SH	安井食品	37.40%
	300146.SZ	汤臣倍健	10-30%
	300741.SZ	华宝股份	7.72-18.10%
调味发酵品	600872.SH	中炬高新	58%
	002495.SZ	佳隆股份	30-45%
	603696.SH	安记食品	24.28%
	002650.SZ	加加食品	-20 至 0%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

如果将一季报中包含半年度业绩预估的情况也统计在内, 共计 42 家公司披露了半年报净利润同比增速。综合来看, 白酒、食品综合和调味品板块业绩较好, 啤酒和软饮料偏弱, 肉制品和乳品不温不火。值得注意的是, 虽然披露的大部分公司为较小市值品种, 蓝筹龙头个股披露情况较少, 但是仍然能够看出优质公司业绩稳健、个别缺乏细分行业竞争力的公司表现较为疲软的两极分化特点。

表 2: 食品饮料上市公司 2018 半年报业绩预计情况 (包括预报/快报/一季报, 共计 42 家)

子板块	证券代码	证券简称	预计净利润同比增长
白酒	600559.SH	老白干酒	208%
	600702.SH	舍得酒业	156.67-188.75%
	000860.SZ	顺鑫农业	70-100%
	000596.SZ	古井贡酒	50-70%
	200596.SZ	古井贡 B	50-70%
	000799.SZ	酒鬼酒	38.30%
	002304.SZ	洋河股份	20-30%
	000995.SZ	*ST 皇台	亏损额较上年同期下降 48.75-56.07%
啤酒	002461.SZ	珠江啤酒	40-90%
	000929.SZ	兰州黄河	-566.29 至 -523.90%
	002646.SZ	青青稞酒	-25 至 -15%
其他酒类	002568.SZ	百润股份	10-40%
肉制品	002330.SZ	得利斯	0-33.98%
	002515.SZ	金字火腿	20-50%
	002695.SZ	煌上煌	20-70%
	002840.SZ	华统股份	2.63-33.42%
	002726.SZ	龙大肉食	-36 至 -32%
乳品	002570.SZ	*ST 因美	78.27-102.72%
	002770.SZ	科迪乳业	40-60%
	002719.SZ	麦趣尔	0-50%
	002910.SZ	庄园牧场	1-10%
	002732.SZ	燕塘乳业	-40%至 10%
	002329.SZ	皇氏集团	-189.81 至 -173.48%
软饮料	000019.SZ	深深宝 A	-29.51 至 15.54%
	200019.SZ	深深宝 B	-29.51 至 15.54%
食品综合	002702.SZ	海欣食品	146.35-175.31%
	002481.SZ	双塔食品	50-100%
	002661.SZ	克明面业	50-90%
	002582.SZ	好想你	40-90%

	002507.SZ	涪陵榨菜	25-70%
	603866.SH	桃李面包	43.54%
	603345.SH	安井食品	37.40%
	300146.SZ	汤臣倍健	10-30%
	002216.SZ	三全食品	0-30%
	002557.SZ	洽洽食品	0-20%
	300741.SZ	华宝股份	7.72-18.10%
	002820.SZ	桂发祥	-10%至 10%
	002847.SZ	盐津铺子	-8.70%至 8.12%
调味发酵品	600872.SH	中炬高新	58%
	002495.SZ	佳隆股份	30-45%
	603696.SH	安记食品	24.28%
	002650.SZ	加加食品	-20 至 0%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 3: 食品饮料行业 2018 年中报披露日历

周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
7/23	7/24	7/25	7/26	7/27	7/28	7/29
		水井坊			涪陵榨菜 承德露露 古越龙山	
7/30	7/31	8/1	8/2	8/3	8/4	8/5
	海欣食品 汤臣倍健 兰州黄河 今世缘	老白干酒	贵州茅台			
8/6	8/7	8/8	8/9	8/10	8/11	8/12
	金徽酒	中瓷股份 洽洽食品 伊力特 通葡股份		盐津铺子 酒鬼酒	安记食品	
8/13	8/14	8/15	8/16	8/17	8/18	8/19
	青海春天	双汇发展 海天味业	双塔食品 三全食品 口子窖	黑牛食品 海南椰岛	华统股份 沱牌舍得	
8/20	8/21	8/22	8/23	8/24	8/25	8/26
克明面业 绝味食品	珠江啤酒 恒顺醋业 安井食品	千禾味业 加加食品 百润股份 桂发祥 麦趣尔 安德利 桃李面包	皇氏集团 中炬高新 金字火腿	龙大肉食 贝因美 得利斯 惠发股份 重庆啤酒	中葡股份 顺鑫农业 星湖科技 黑芝麻 金枫酒业 来伊份	
8/27	8/28	8/29	8/30	8/31		
好想你 煌上煌	古井贡 B 古井贡酒 青青稞酒 深深宝 A	科迪乳业 皇台酒业 元祖股份 爱普股份	洋河股份 燕塘乳业 佳隆股份 广泽股份	莲花健康 迎驾贡酒 伊利股份 维维股份		

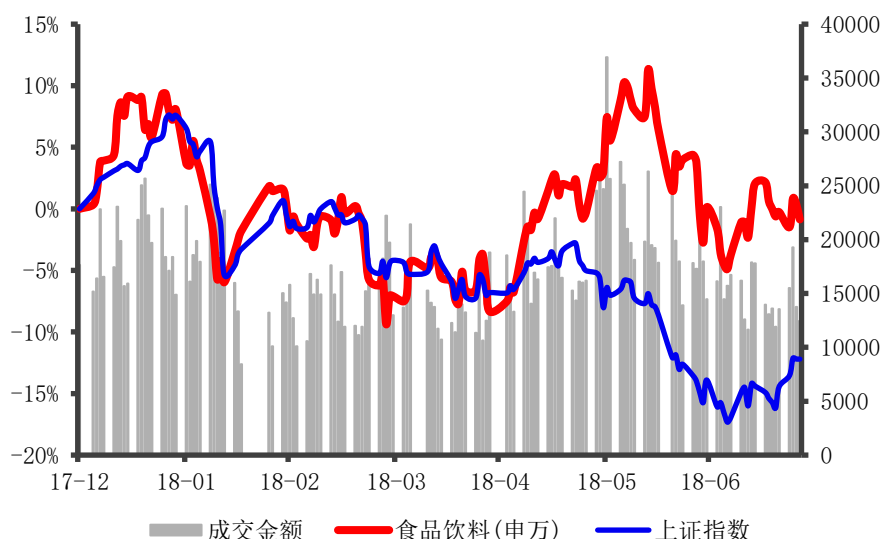
深深宝 B	青岛啤酒	张裕 B	燕京啤酒
光明乳业	威龙股份	张裕 A	金种子酒
上海梅林	惠泉啤酒	广州酒家	
五粮液	莫高股份	三元股份	
会稽山		西藏发展	
泸州老窖			
山西汾酒			

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 估值回调凸显投资价值

预计板块整体中报情况向好, 在上半年经历估值回调的背景下, 投资价值凸现。2018 年上半年市场的不确定因素增多, 大盘整体呈现震荡下行态势, 食品饮料作为兼具防御性和成长性的板块, 表现仍然优于大盘, 但一定程度上也受到市场情绪的拖累。食品板块内部, 前期涨幅较大的子板块和个股经历了不同程度的调整, 热点板块和细分高成长个股补涨, 板块总体估值回落。食品饮料板块在业绩稳健的情况下, 估值的回调恰恰催生了长期投资机会。

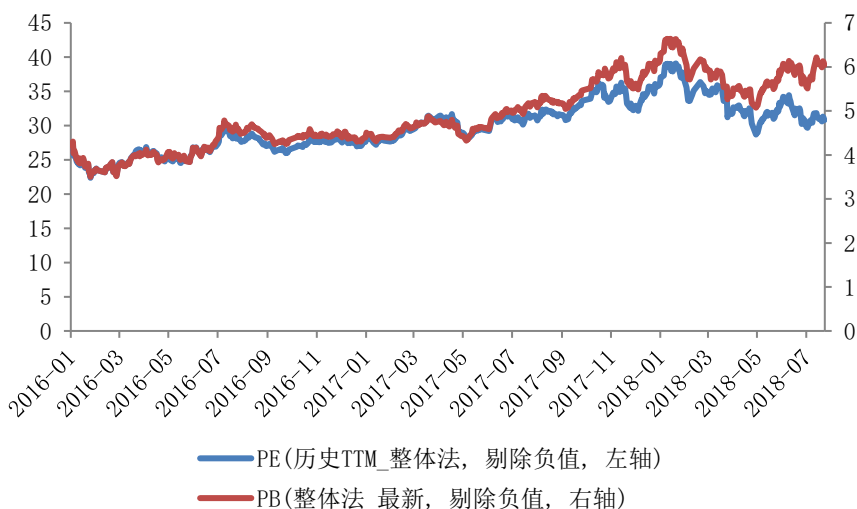
图 1: 上半年食品饮料相对上证指数表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

从 16 年以来食品饮料板块的 PE 和 PB 估值水平来看, 板块一路高歌猛进, 18 年年初达到一个高点, 3 月底开启一波明显回调, 我们认为与累积涨幅、短期估值、市场风格与热点变化等整体性因素关系更大, 5 月份板块表现由弱走强, 我们认为一是和 5 月初行业经过一定调整后, 整个估值水平回落有关, 二是和在相对变动的国际形势下, 对于市场所造成的较高不确定性有关, 食品饮料行业具备成长性及相对确定价值, 因此我们可以看到五月以来, 板块涨幅呈现明显相对优势, 且子板块、个股涨幅各有呈现, 并没有特别明显的偏向。

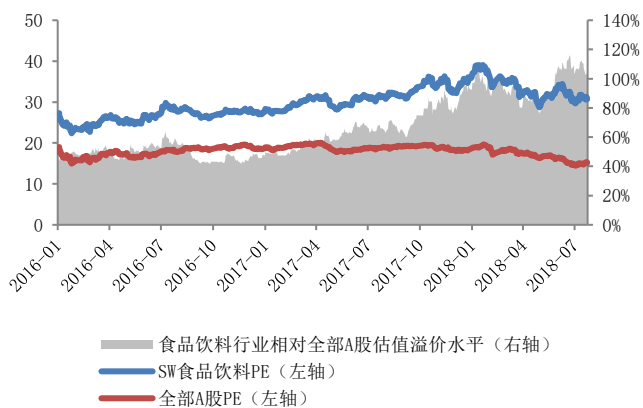
图 2: SW 食品饮料 PE 和 PB 估值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

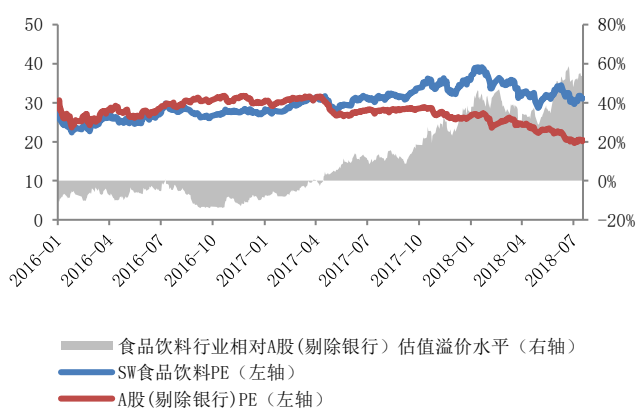
在市场不确定因素较为突出的背景下,食品饮料板块的业绩确定性较高,受到市场资金追捧,存在一定的估值溢价。今年年初以来食品饮料的绝对估值和相对估值都达到一个较高水平,之后经历较大幅度的调整,在市场整体再次走弱的情况下,食品饮料板块的表现愈发坚挺。

图 3: 食品饮料板块估值及相对全部 A 股溢价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 食品饮料板块估值及相对 A 股 (剔除银行) 溢价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(三) 投资建议

食品饮料行业具备成长性及相对确定价值,兼具蓝筹龙头优势价值和小品种的成长性,及阶段性热点。我们从基本面出发,在子行业板块层面,饮料制造子板块中,较为看好白酒子板块的持续性发展;食品加工子板块中,较为看好食品综合的成长性机会。在个股层面,我们较为看好优质子板块中优质蓝筹品种的价值,同时我们认为,中期来看,相比 2017 年整体呈现的市场资金风格与偏好,可能会有所不同,建议投资者可以适当关注优质高成长性个股价值

显现。

各行业配置观点如下：

白酒：白酒行业进入新一轮上升期，行业回暖趋势明朗，生产集中度提升，提价增利趋势明显，品牌营销风行，酒企探索新零售快速，仍然是我们认为最值得增配的子行业。推荐具有领先竞争优势的一线、类一线白酒龙头标的：贵州茅台（600519）、水井坊（600779）、泸州老窖（000568）和五粮液（000858），以及二三线潜力增长标的：舍得酒业（600702）、山西汾酒（600809）、酒鬼酒（000799）和老白干酒（600559）。

调味发酵品：行业整体稳定性强，需求偏刚性，整体将持续受益于餐饮回暖和消费升级背景下的品类革新。推荐主打中高端产品、成长盈利能力俱佳的千禾味业（603027）

乳制品：今年预计平稳发展态势，重点关注三四线及以下城市渗透率提升、以及酸奶、巴氏奶等细分品类高于平均的增长，市占率向龙头集中态势仍然持续。推荐创新和营销能力突出、业绩稳健增长的行业龙头伊利股份（600887）。

食品综合：不乏在细分子行业中竞争地位稳固、成长性较好的公司。推荐挂面龙头克明面业（002661）和冷冻食品龙头三全食品（002216）。

表 4：优质公司筛选

看点	公司名称	公司代码	EPS（元）			PE		
			2017	2018	2019	2017	2018	2019
一线龙头	贵州茅台	600519.SH	21.56	28.4	34.66	34	26	21
	水井坊	600779.SH	0.69	1.32	1.98	78	41	27
	泸州老窖	000568.SZ	1.75	2.39	3.09	32	23	18
	五粮液	000858.SZ	2.49	3.27	4.12	30	23	18
潜力增长	舍得酒业	600702.SH	0.43	1.15	1.87	77	29	18
	山西汾酒	600809.SH	1.09	1.8	2.45	56	34	25
细分成长	老白干酒	600559.SH	0.25	0.6	0.82	83	35	25
	克明面业	002661.SZ	0.34	0.49	0.58	41	28	24
	千禾味业	603027.SH	0.44	0.63	0.8	51	35	28
蓝筹稳健	伊利股份	600887.SH	0.99	1.21	1.44	27	22	19
	三全食品	002216.SZ	0.09	0.15	0.21	76	45	32

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（PE 对应 2018 年 7 月 26 日收盘价）

插图目录

图 1: 上半年食品饮料相对上证指数表现图.....	4
图 2: SW 食品饮料 PE 和 PB 估值.....	5
图 3: 食品饮料板块估值及相对全部 A 股溢价.....	5
图 4: 食品饮料板块估值及相对 A 股 (剔除银行) 溢价.....	5

表格目录

表 1: 食品饮料上市公司 2018 半年报业绩预告/快报情况.....	1
表 2: 食品饮料上市公司 2018 半年报业绩预计情况.....	2
表 3: 食品饮料行业 2018 年中报披露日历.....	3
表 4: 优质公司筛选.....	6

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周颖，食品饮料行业、社会服务行业分析师。2007 年至 2011 年 2 月在中信证券从事行业研究工作，2011 年 3 月至今在银河证券从事消费类行业研究工作。清华大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn