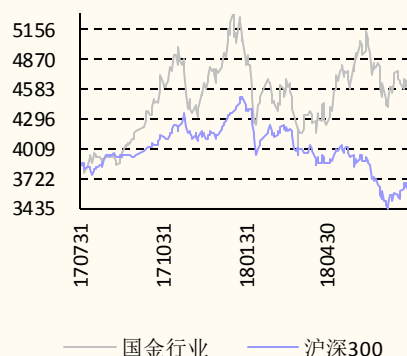


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	4643.92
沪深300指数	3521.23
上证指数	2873.59
深证成指	9295.93
中小板综指	9495.62



相关报告

- 《7月份把握确定性是关键，再次强调啤酒板块投资价值显现-食品饮料...》，2018.7.23
- 《18Q2广告投放力度未减弱，乳业18H1销售费用率大概率持续...》，2018.7.21
- 《7月份把握确定性将是关键-食品饮料行业周报》，2018.7.9
- 《6月白酒板块仍以相对收益收官，1-5月啤酒行业产量正增长、量...》，2018.7.1
- 《个税起征点上调，利好中低收入者支出增加-税收草案对食品饮料板...》，2018.7.1

于杰 分析师 SAC 执业编号: S1130516070001
yujie@gjzq.com.cn

申晟 分析师 SAC 执业编号: S1130517080003
(8621)60230204
shensheng@gjzq.com.cn

寇星 联系人
kouxing@gjzq.com.cn

板块进入业绩验证期，坚守业绩确定性是王道

投资建议

- 8月模拟组合为：酒鬼酒（25%）、伊力特（25%）、青岛啤酒（25%）、海天味业（25%）。7月我们模拟组合收益率为1.43%，跑赢中信食品饮料指数的-0.08%和沪深300指数的+0.29%。
- 中信白酒指数本周（7.23-7.27）上涨0.41%，滞胀地产酒领涨板块。7月以来白酒指数上涨0.20%，前三周板块累计相对大盘的小幅优势在本周被侵蚀。由于5、6月份白酒板块累计相对、绝对收益均较明显，我们前期判断“7、8月份将进入业绩验证期，我们认为经过前期板块系统性上涨及板块估值水平提升，总体看白酒板块行情确定性相较于5、6月份预计大概率将有所下降，预计业绩分化将推动Q3板块走出分化行情”。由于近期市场风格有所变化加之18Q2以来宏观消费数据低迷，尤其是棚改货币化政策收紧，导致市场对高端及次高端白酒未来趋势暂时有所疑虑，因此市场关注点短期集中于消费趋势短期不易被逆转、估值相对合理的地产酒板块。我们认为，白酒板块未来重点应围绕两个核心重点来进行布局：（1）报表增长确定性高的一线白酒，如贵州茅台、五粮液等；（2）二季度乃至下半年增长有望提速的标的，如古井贡酒、酒鬼酒、伊力特等。
- 中信啤酒指数本周（7.16-7.20）下跌0.96%，再次强调板块主题炒作散退跌出投资价值。前期啤酒板块自高点累计跌幅近30%，我们认为主题炒作热度已基本散退。近期啤酒板块开启反弹，我们仍对啤酒板块基本面向好趋势表示乐观，预计啤酒行业18年盈利端弹性有望大增。行业竞争趋缓已于16-17年形成共识，基本面16年见底、17年筑底并稳步向好。今年上半年啤酒行业产量累计同比+1.2%，比去年同期提速0.4个百分点，叠加年初以来华润、燕京、青岛在多个区域对主要产品提价，今年主要上市公司收入均有望取得正增长。同时，费用端各企业均执行压缩战略，量价齐升下今年啤酒行业整体业绩弹性有望大增。重点关注盈利能力持续改善的华润啤酒、今年压缩费用显著的青岛啤酒及利润弹性最大的燕京啤酒。
- 乳业双雄上半年收入增速同比大概率提速，但费用投放情况预计仍在高位。预计伊利/蒙牛18H1收入增速均大幅高于去年同期，分别为+18%/+17%，显著高于去年同期的+11%/+8%，收入增速提速一方面得益于18Q1春节消费升级趋势强劲推动，一方面也基于行业费用投放处于近年来高位。由于18Q2有足球世界杯影响，因此18Q2将是近年来季度费用高点，判断之后费用情况有望环比走弱，但同比看仍是走强趋势。仍战略看多乳制品板块伊利/蒙牛两强，同时再次强调蒙牛业绩弹性更加显著。总体来看，乳制品板块估值相较于其他食品板块估值较低，同时费用加强带来的收入增长确定，因此我们将乳制品板块列为近期食品板块子行业首推。
- 18年费用扩张边际减弱，叠加结构上行带来的毛利率上行，调味品板块仍有望维持收入/利润端中高速增长，首推中炬高新。17Q2低基数导致18Q2增速弹性显著放大，公司预告美味鲜18Q2收入增速近19%。同时，预计18H1美味鲜净利率同比提升约1.7ppt，预计扣除18Q1提价影响后仍然同比增长近1ppt，为全年净利率提升打下基调。同时中炬高新相较于海天估值差仍然显著，维持板块首推。近期中方反制美国关税措施重新对美大豆征收25%关税，但对多个国家大豆进口实施零关税进行对冲，后期对国内酱油行业成本端的影响需持续关注，我们预计对调味品企业成本端影响不大。
- 风险提示：宏观经济疲软拖累消费/业绩不达预期/市场系统性风险等。

一、行业回顾与展望

2018年7月23日-7月27日，沪深300上涨+0.81%，食品饮料板块（中信指数）上涨+0.14%。其中涨幅前三的分别是中葡股份（+22.31%），莲花健康（+21.88%），金字火腿（+15.53%），跌幅前三的分别是星普医科（-8.07%），广东甘化（-7.36%），今世缘（-6.35%）。

图表 1：食品饮料行业涨跌幅

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
中葡股份	22.31	星普医科	-8.07
莲花健康	21.88	盐津铺子	-7.36
金字火腿	15.53	华统股份	-6.35
西藏发展	13.87	中宠股份	-5.86
通葡股份	11.42	华统股份	-8.00
梅花生物	10.02	香飘飘	-5.59
龙大肉食	9.87	好想你	-5.29
顺鑫农业	9.18	青岛啤酒	-4.94
青青稞酒	9.15	洽洽食品	-3.79
百润股份	7.73	养元饮品	-3.73

来源：Wind，国金证券研究所

二、投资建议

1.白酒板块——基本面方向市场短期处于观望态势，8月份业绩期地产酒表现有望提速

中信白酒指数本周（7.23-7.27）上涨 0.41%，滞胀地产酒领涨板块。7月以来白酒指数上涨 0.20%，前三周板块累计相对大盘的小幅优势在本周被侵蚀。由于5、6月份白酒板块累计相对、绝对收益均较明显，我们前期判断“7、8月份将进入业绩验证期，我们认为经过前期板块系统性上涨及板块估值水平提升，总体看白酒板块行情确定性相较于5、6月份预计大概率将有所下降，预计业绩分化将推动Q3板块走出分化行情。”，目前看这一判断基本正确。由于近期市场风格有所变化加之18Q2以来宏观消费数据低迷，尤其是棚改货币化政策收紧，导致市场对高端及次高端白酒未来趋势暂时有所疑虑，因此市场关注点短期集中于消费趋势短期不易被逆转、估值相对合理的地产酒板块。我们认为，白酒板块未来重点应围绕两个核心重点来进行布局：（1）报表增长确定性高的一线白酒，如贵州茅台、五粮液等；（2）二季度乃至下半年增长有望提速的标的，如古井贡酒、酒鬼酒、伊力特等。

核心推荐品种：

贵州茅台：全年业绩增长确定，维持战略首推地位。尽管18Q1茅台出货量低于预期，但全年来看量（预计+5%以上）价（预计20%左右）增长仍然确定，叠加系列酒弹性（预计40%以上），我们认为茅台18年收入增长仍在30%上方。公司近期公布上半年主要经营数据，18H1营业总收入350亿元，同比+37%，折合18Q2单季度营业总收入+43%，相比18Q1的+32%仍有提速。茅台飞天近期一批价始终维持在1680-1750元的高位，这显示茅台即便在淡季也仍然处于绝对卖方市场地位。基于茅台是整个白酒行业逻辑运行的决定要素及板块中业绩确定性最高的基本面，仍维持战略首推地位。

五粮液：普五订单超全年计划，近期停货意在旺季前挺价。18年五粮液销量预计2万吨（+20%）、新增量全部为计划外，均衡策略下量价齐升，这是茅台18年增量有限的大背景下最适用的量价策略。近期茅台挺价及终端缺货将利好五粮液挺价及动销加速。18年将是浓香型高端白酒关键一年，将是抢占高端增量市场的最好时机。近期市场担忧茅台一季度放量对五粮液春节期间出货情况影响较大，但全年来看茅台一季度放量后自二季度开始将面临增量缺乏的局面，因此五粮液仍有较大概率实现既定放量目标。由于目前普五订单已超全年计划量，但市场批价相较于公司及渠道期望有一定距离，因此近期公司暂缓接受普

五订单，应意在旺季前进一步挺价，也间接说明二季度公司报表端毋需过分担忧。前期定增正式落地终将公司、管理层及经销商等多方利益成功捆绑，同时我们认为公司改革举措未来将逐步落实，五粮液今年基本面有望呈现逐季度向好态势。

酒鬼酒：趁势而上、全力加速。新管理层上任后，推进了内部管理体制机制的完善、品牌和产品线的梳理、产品结构的优化，省内外销售战略的明确、激励机制的优化和历史遗留问题的解决，共同促进近年业绩持续攀升。2018年Q1得益于酒鬼酒超级大单品内参和高柔红坛增速迅猛（+35%/+80%以上）推进高档产品（酒鬼+内参）占比提升，营收和净利分别实现46.1%和68.9%增长。尽管18Q2增速37%相比18Q1未有提速，但考虑到公司国企体制以及中粮集团董事长近期发生变更，我们认为18H2酒鬼酒仍大概率保持40%以上增长态势。2018年新管理层将延续2017年在产品结构、渠道建设、品质、营销和人才建设等方面的既定战略，同时加速进行激励机制改革，分层推行绩效与超额利润分享机制。我们认为酒鬼酒未来几年将持续高速增长，同时酒鬼酒作为中粮酒业旗下唯一上市公司平台，有望受益于中粮集团及中粮酒业的扩张战略。

伊力特：独立于行业的改革推动基本面加速品种，近期拟发行可转债再次体现公司发展坚定意图。去年下半年开始，伊力特疆内、疆外两大区域均开启基本面弹性：（1）疆内市场，经历半年左右的提价消化期，下半年疆内增速也开始环比提速（17H1的11.1%VS17H2的14.8%）；（2）疆外市场，上半年去库存+下半年新招商，疆外弹性大增（17H1的-43.8%VS17H2的122.5%）。年初可交债事项完成后，管理层也将更有动力推动经营改善提速。本届春糖会，伊力特以品牌运营中心为出疆平台，以特曲/老陈酒/老窖/伊力王等价位带区隔明晰的老产品群开启内地市场招商，品牌运营中心平台18年大概率将体现公司改革弹性，近期调研显示品牌运营中心招商已有显著成效、新招商数量有数十家之多。我们认为伊力特18年大概率取得20%以上收入增长，前期股价上涨显著、从最低18X修复至最高25X水平，近期23X的估值水平在白酒板块中仍属偏低水平。近期公司拟发行总融资额不超过8.76亿元的可转债，进行产能扩张及技改，坚定发展意图再度表现无疑。

2. 啤酒板块——1-6月全国啤酒产量同比+1.2%，行业迎来量价齐升恢复期

中信啤酒指数本周（7.16-7.20）下跌0.96%，再次强调板块主题炒作散退跌出投资价值。前期啤酒板块自高点累计跌幅近30%，我们认为主题炒作热度已基本散退。近期啤酒板块开启反弹，验证我们此前判断。我们仍对啤酒板块基本面向好趋势表示乐观，预计啤酒行业18年盈利弹性有望大增。行业竞争趋缓已于16-17年形成共识，基本面16年见底、17年筑底并稳步向好。今年上半年啤酒行业产量累计同比+1.2%，比去年同期提速0.4个百分点，叠加年初以来华润、燕京、青岛在多个区域对主要产品提价，今年主要上市公司收入均有望取得正增长。同时，费用端各企业均执行压缩战略，量价齐升下今年啤酒行业整体业绩弹性有望大增。重点关注盈利能力持续改善的华润啤酒、今年压缩费用显著的青岛啤酒及利润弹性最大的燕京啤酒。

提价方面：18年行业提价及产品结构升级路径依然畅通，受制于包材成本压制，18年低端提价及产品结构升级需求将更加迫切，而低线城市消费升级大势也将推动18年行业产品结构升级之路更加顺畅，近期燕京、华润、青啤纷纷在部分地区上调了部分产品价格。

费用方面：18年行业竞争整体加剧的可能性极低，费用整体下滑趋势将大概率维持。18年是世界体育大年，俄罗斯男足世界杯、亚运会等重大赛事今年举行，后续还要密切跟踪体育赛事营销费用支出情况，不过实际来看百威和青啤两家历史上体育费用营销大户也未有高强度费用投放动作，尤其是青啤今年费用压缩战略非常清晰。

关厂方面：由于行业盈利已渡过最困难时期，因此预计18年行业关厂情况应相较15-16年有所降速，但预计个别关厂动作仍会持续（如华润、青岛明确表态今年有关厂计划）。近年来百威、华润等大商关小厂开大厂的趋势非常明显，均意在提升产能效率、扩大辐射范围，有助于降本增效。

核心推荐品种：

燕京啤酒：三大主销区全部提价，18年有望开启利润弹性。我们近期调研了解到，燕京啤酒在其三大主销区——北京、广西、内蒙全部开启了提价动作，非核心区域浙江也有提价动作。继年初北京市场清爽提价30%、浙江仙都本生提价5%之后，2月份广西漓泉及内蒙雪鹿也执行了提价（预计5%左右）。近期调研显示，河北市场也已提价（燕京在河北市场市占率约为20-25%），这说明在非强势市场燕京也已开启提价。就目前可知的提价动作预计将覆盖超过200万吨量能，预计占燕京全年总销量的50%左右。18Q1公司实现3.35%的收入增长，销量下滑2.86%（ASP同比提升约6.4%，销量下滑受制于1、2月份全国性低温气候，3月开始销量有所恢复），因此收入增长主要是核心市场部分产品提价贡献。今年Q2男足世界杯将大概率带动旺季啤酒消费；而天气自4月份以来持续高温，因此我们认为全年看销量恢复平稳取得正增长是大概率事件。17年年中公司完成换届，赵晓东成为新任董事长；总经理人选预计今年年中前后人选有望落地。啤酒行业历经4年产销量下滑，年初提价已标志着行业竞争格局发生了新的变化，行业竞争趋缓、利润导向将更加明晰，在这一大背景下，我们认为燕京新任管理层也将秉持这一行业共识，积极推动公司治理结构向好改善、成本优化、费用压缩，有望开启燕京盈利端改善的新时代。

青岛啤酒：基本盘稳固，费用下行确定带来业绩弹性。费用下行战略明晰，利润弹性显著增大：青岛啤酒销售费用率一直在行业中处于较高水平（见图40）。据调研了解，公司年初以来积极实施费用精细化投放战略，压缩基本盘稳固的基地市场费用并部分转移至外围市场已取得更好的费用投放效果，总体看费用下行战略与行业趋势一致，这将显著提高公司业绩弹性。**费用下行战略下基本盘仍然稳固：**2017年及2018Q1，公司销量分别同比+0.6%/1.3%，显著好于行业同期产量水平，尤其是在年初以来公司实施明确的压缩费用战略以来，公司仍实现销量正增长，我们认为一方面这是行业整体费用投放下行、竞争趋缓的表现，一方面也体现公司基本盘的稳固。**董事长选举及总裁变更事项完成：**公司近日公告，原董事长孙明波先生因年龄问题不再担任公司董事长一职，原总裁黄克兴先生接替孙明波先生成为青岛啤酒第八届董事会董事长，同时聘任原公司副总裁樊伟先生担任总裁一职。尽管新任董事长及总裁任期仍在已延期服役近一年的第八届董事会任期内，但我们预计第九届董事会换届“黄樊配”的顶层设计不会发生变化，这将有利于青岛啤酒中期经营策略的稳定执行。

大众品方面，18年仍然战略推荐保持中高位收入增长的乳制品板块和调味品板块。推荐组合排序为：蒙牛乳业/伊利股份、天润乳业、中炬高新、恒顺醋业、养元饮品。蒙牛乳业（内部改革始见效，行业促销潮主要推手；18H1收入增速有望超17%，低利润基数下利润弹性极其可观）、伊利股份（18H1收入有望上看18%、天润乳业（18年高超战略将提升至更高位置，预计18年收入增速仍大概率在30%一线）、中炬高新（收入18年持续中高速增长、毛利率提升通道畅通、费用投放环比下行，业绩高增长仍在路上）、恒顺醋业（18H1销售端改革成效显著，盈利端弹性仍然较大）、养元饮品（短期看好销售企稳估值修复，中长期期待新品及外延扩张带来新增长点）。

3. 乳制品板块观点——乳业双雄上半年收入增速同比大概率提速，但费用情况预计仍在高位

乳业双雄上半年收入增速同比大概率提速，但费用投放情况预计仍在高位。预计伊利/蒙牛18H1收入增速均大幅高于去年同期，分别为+18%/+17%，显著高于去年同期的+11%/+8%，收入增速提速一方面得益于18Q1春节消费升级趋势强劲推动，一方面也基于行业费用投放处于近年来高位。由于18Q2有足球世界杯影响，因此18Q2将是近年来季度费用高点，判断之后费用情况有望环比走弱，但同比看仍是走强趋势。**仍战略看多乳制品板块伊利/蒙牛两强，同时再次强调蒙牛业绩弹性更加显著。**总体来看，乳制品板块估值相较于其他食品板块估值较低，同时费用加强带来的收入增长确定，因此我们将乳制品板块列为近期食品板块子行业首推。

核心推荐品种：

蒙牛乳业：卢总上任后的系列改革举措开始见效，费用策略偏向积极；预计**18H1 收入增速有望在 17%一线，低利润基数下利润弹性更加可观。**蒙牛是本轮乳制品行业促销潮的发起者。根据调研反馈，得益于常温酸奶/奶粉/冷饮等业务的低基数以及君乐宝持续的低价策略，自 17Q4 开始蒙牛收入弹性高于行业及主要竞争对手——伊利。尽管蒙牛费用端压力显著高于伊利，但得益于自身较低的净利率基数，在成本向好（年初以来收奶价同比下行约 2%）、产品结构提升（高端产品增速显著高于整体）以及现代牧业大概率减亏（收奶价依然在成本线下，但蒙牛收入端的快速增长带动收奶量提升及喷粉量减少），蒙牛 18 年利润弹性依然相当可观。预计**18H1 蒙牛收入端有望上看 17%，全年有望上看 14%一线。**同时，我们认为市场对于蒙牛费用端过分担心，而忽视了其成本端和结构升级带来的毛利率端利好以及雅士利的确定性扭亏及现代牧业的确定性减亏，我们近期将蒙牛 18 年盈利预测至 35 亿元，即 18 年净利率有望修复至 5%左右水平，进一步拉近与伊利的 8-9%的净利率水平差距。我们认为卢总上任后蒙牛的系列改革举措已开始见效，而市场预尚未完完全扭转，建议关注我们此前的蒙牛乳业深度报告《补齐短板，全面进入加速期》（2018/03/29）。

伊利股份：18H1 收入增速有望上看 18%，全年利润弹性仍有望高于收入弹性。17Q4 开始蒙牛率先掀起新一轮行业促销、伊利跟进，行业年底冲量态势显著。一季度春节期间终端高端产品买赠、满减情况普遍，产品结构升级态势明显、增长显著，三月开始费用投放情况有所缓解。同时，根据我们近期调研了解，年初以来乳企收奶价相比去年同期下降约 1-2%左右，叠加产品结构升级，预计**双重利好提振毛利率端将有效对冲促销带来的费用率上升，我们这一判断好于市场部分悲观判断。**我们认为 18 年 H1 伊利收入增速有望上看 18%一线，全年看维持 13%以上增长预测（预计 14%），全年收入增长同比不降速，且利润弹性大概率仍高于收入弹性。

天润乳业：18 年商超战略将提升至更高位置，预计 18 年整体收入增速仍有望在 30%一线。18Q1 收入端增长 23%，主要源自于 1/2 月份全国低温天气，3 月开始环比已显著改善。我们仍然维持全年 30%一线的收入增长预期。18 年商超战略提升至更高地位，18 年疆外 KA 渠道扩展、新区域扩展及原有区域深耕将成为推动疆外收入增长核心；同时 18 年疆内业务也仍有望维持接近 10%增长。我们认为天润乳业是目前大众品板块质地最优良的成长股，18Q1 大概率是全年增速低点，18Q2 后有望逐季度上行。目前天润乳业估值已跌至 27X，重新强调“买入”评级。

4. 调味品板块观点——18 年大概率延续去年中高速增长，成本端需持续关注

18 年费用扩张边际减弱，叠加结构上行带来的毛利率上行，调味品板块仍有望维持收入/利润端中高速增长，首推中炬高新。17Q2 的低基数导致 18Q2 的增速弹性显著放大，公司预告美味鲜 18Q2 收入增速近 19%。同时，我们预计 18H1 美味鲜净利率同比提升约 1.6-1.7ppt，预计扣除 18Q1 提价影响后仍然同比增长近 1ppt，为为全年净利率提升打下基调。同时中炬高新相较于海天估值差仍然显著，维持板块首推。近期中方反制美国关税措施重新对美大豆征收 25%关税，但对多个国家大豆进口实施零关税进行对冲，后期对国内酱油行业成本端的影响需持续关注，我们预计对调味品企业成本端影响不大。

核心推荐品种：

中炬高新：中高速增长将持续，估值相较海天仍有较大差距。公司中报业绩预告称 18H1 收入/归母净利润分别同比 +20%/+58%，美味鲜收入同比 +12%/+25%。18Q2 美味鲜收入同比+近 19%，相比 18Q1 的+6.6%提速显著。综合来看，18H1 美味鲜公司收入同比增长 12%，尽管数据不高，但我们认为这是公司对于渠道实行修生养息的宽松政策所致。由于今年中炬高新母公司资产处置和房地产业务均可贡献显性的增量收入及业绩（且为主营业务收入及利润），因此调味品业务内部经营压力有所减轻，对渠道的宽松政策利在长远。**从估值看：**在不扣除房地产估值情况下，中炬和海天估值差在 20%以上（18 年海天 46X VS 中炬 35 倍）。而扣除中炬 40 亿房地产市值后，这一估值

差将拉开 30%以上 (18 年海天 46X VS 中炬 30X)。预计 18 年收入+20%，美味鲜收入+15%，归母利润 6.54 亿/+44%，折合 EPS0.82 元，扣 40 亿地产对应 18 年估值 30X，不扣地产 35X，相较于行业龙头海天味业估值水平仍有较大差距，维持“买入”评级。

恒顺醋业：基本面将有望逐季改善，18H1 收入增速大概率提速至 12-13%一线，全年利润弹性显著增大。17 年 6 月份提价后，由于缺乏有效市场费用配合，扣除价的贡献后实际出货量同比基本持平，说明市场对提价接受度一般。近期调研显示：销售人员于 18 年销售年开始（恒顺销售年为前一年 12 月至来年 11 月）加薪 30-35%，但同时对应销售任务也随之加强，意在提升销售人员主观能动性；同时，终端促销加大也初见成效，一季度的“开门红”政策及近期的“清凉一夏”政策对一批商打款进货起到积极的推动作用，我们预计恒顺上半年及全年收入增速均有望上看 12-13%区间，即 Q2 收入端增速有望提速落于 15-20%区间。我们认为，恒顺 18 年收入及利润弹性将所放大，目前股价对应 18 年 PE 不到 25X，相较于海天及中炬仍有较大估值差，建议重点关注。

养元饮品：短期看好销售企稳估值修复，中长期期待新品及外延扩张带来新增长点。养元 16 年以来的持续下滑让市场担忧其业务天花板已到及未来的成长性。但我们认为，去年下滑实际已有所缓解，春节错峰影响较为突出。因此，今年一季报的收入+20%、净利润+80%的表现已证明这一点。近期草根调研显示，18Q2 公司销售仍实现小幅正增长（预计 5%左右）。全年来看，我们预计 18 年有望实现收入正增长，因此我们短期看好销售企稳估值修复，认为 20X 左右应该是养元合理的估值水平（近期公司股价已从最低 14X 逐渐修复至最高 20X，目前为 17-18X 左右）。而长期来看，拓展新增长点仍然是必然举措，期待未来新品及外延扩张带来的想象空间。

三、上周重要公告

【水井坊】公司公布 2018 年半年度报告，实现营业收入 13.36 亿元，相比于去年同期上涨 58.97%，营业收入变动主要系本期核心产品销量增长，导致收入相应增加所致；净利润 2.67 亿元，相比于同期上涨 133.59%；销售费用 4.19 亿元，相比于去年同期上涨 102.60%，销售费用变动主要系为强化品牌知名度和信誉度，增加有效的电视和户外广告、节庆促销以及核心门店、品鉴会等投入，同时为支持业务增长和人才储备战略，而增加人员导致职工薪酬增加所致；管理费用 1.29 亿元，相比于同期上涨 30.75%，管理费用变动主要系为支持业务增长以及人才储备战略，而增加人员导致职工薪酬增加所致。

【古越龙山】公司公布 2018 年上半年度报告，报告期内实现营业收入 9.72 亿元，同比增加 8.19%；实现利润总额 1.39 亿元，同比增加 10.32%；实现归属于母公司股东的净利润 1.04 亿元，同比增加 10.14%。

【涪陵榨菜】1、公司公布 2018 年上半年度报告，报告期内实现营业收入 10.64 亿元，较上年同期增长 34.11%；实现净利润 3.05 亿元，较上年同期上升 77.52%；销售费用同期上涨 40.72%，主要是报告期公司为加大产品的推广力度，提高与竞争对手的竞争力，相应增加了产品的推广费用。2、公司审议同意投资“年产 1.6 万吨脆口榨菜生产线及配套仓库建设项目”，总投资估算 1 亿元；以及惠通实业实施的“年产 5.3 万吨榨菜生产线建设项目”，总投资估算为 1.7 亿元。

【黑芝麻】公司公布 2018 年上半年度报告，报告期内实现营业收入 9.72 亿元，同比增加 8.19%；实现利润总额 1.39 亿元，同比增加 10.32%；实现归属于母公司股东的净利润 1.04 亿元，同比增加 10.14%。

【科迪乳业】科迪集团计划自今日起未来十二个月内增持公司股份。累积增持金额不低于 8000 万元，不超过 1 亿元人民币，在股票价格每股 5 元或者以上时增持，不排除上述增持目标完成后继续通过合法合规的方式增持公司的股份。

【今世缘】公司持股 5%以上非第一大股东上海铭大计划减持 2509 万股，实际已减持 1254.5 万股，减持数量占公司总股本的 1%，占本次减持计划的 50%。截止本公告披露日，上海铭大持有公司无限售条件流通股 1.14 亿股，占公司总

股本的 9.08%。

【庄园牧场】公司拟向东方乳业股东胡克良、李亚南、丁建平、张陈斌和北京睿理财富投资合伙企业（有限合伙）以支付现金的方式购买其持有东方乳业合计 82%的股权，收购价款合计 2.49 亿元。其中，公司本次拟变更募投项目“1 万头进口良种奶牛养殖建设项目”部分募集资金 1.01 亿元和“自助售奶机及配套设施建设项目”全部募集资金 0.49 亿元，合计 1.50 亿元，其余 0.99 亿元为公司自筹资金。本次交易完成后，公司将合计持有东方乳业 100%股权，东方乳业将成为公司全资子公司。

【维维股份】公司公布股票回购方案，回购资金总额区间为人民币 1 亿元至 3.34 亿元，资金来源为自筹资金。按此次回购资金最高限额 3.34 亿元测算，预计可回购股份不少于 8360 万股，占本公司目前总股本的比例不低于 5%。按此次回购资金最低限额 1 亿元测算，预计可回购股份不少于 2500 万股，占本公司目前总股本的比例不低于 1.5%。

四、 行业新闻

酒类及饮料

- 近日，伊力特公司指出，公司已涉足直销，未来营销活动及广告投入比例将会逐步加大。同时，公司还在加紧进行全国性网络的建设工作，公司直营的产品也已经铺货到全国，即将迎来 18 年的销售旺季。在产品方面，旗下产品（除了低端产品外）已于 7 月 9 日进行了涨价，涨价幅度大概在 7%以内。此外，7 月底 8 月初，公司将推出新品伊力一号窖 10 年，20 年两种产品，弥补价格的空白区域。（酒说）
- 7 月 24 日，华润雪花啤酒与京东正式签署全面战略合作协议，开展电商新营销。此次合作，京东将从集团层面给予重点资源倾斜，制定年度营销规划，通过概念化内容营销、无界零售，智能化体验等，全方位提升华润雪花品牌形象；将充分利用海量客户群体需求多样化的特点，制定华润雪花啤酒产品营销结构规划，打造华润雪花电商爆品。（微酒）

其他

- 7 月 24 日，西部牧业发布公告，将新疆生产建设兵团畜牧工程技术研究中心（有限公司）持有股权的四家奶牛养殖子公司、三家奶牛养殖场、三家肉牛养殖子公司，共十家养殖公司，转让给新疆天山军垦牧业有限责任公司，交易价格总计为 1.37 亿元。（荷斯坦）
- 7 月 26 日，雀巢公司发布 2018 年上半年业绩报告。报告期内，雀巢实现营业收入 439.2 亿法郎（约 2999.25 亿元），同比增长 2.3%，其中，受外汇变动影响，减少了 0.5%的营业收入。上半年归属于母公司股东的净利润为 58.3 亿瑞士法郎（约 398.12 亿元），同比增幅高达 19%。有机增长符合公司 2.8%的预期，其中定价加高带来 0.3%的增长。（食品饮料行业微刊）

风险提示

- 宏观经济疲软——经济增长降速将显著影响整体消费情况；
- 业绩不达预期——目前食品饮料板块市场预期较高，存在业绩不达预期可能；
- 市场系统性风险；等。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH