

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

# 披露业绩公司表现稳定，行业仍具比较优势

## ——食品饮料行业周报

2018年7月31日

分析师:

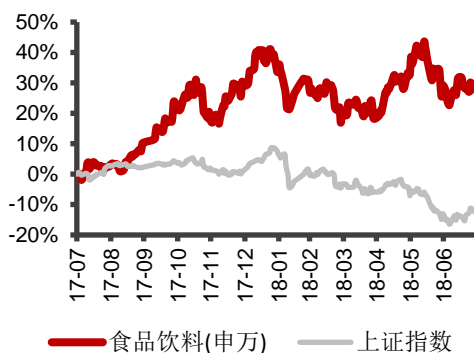
黄婧

执业证书编号: S1380113110004

联系电话: 010-88300846

邮箱: huangjing@gkzq.com.cn

### 食品饮料与上证综指走势图



### 行业评级

强于大市

### 相关报告

### 内容提要:

- 上周食品饮料板块小幅上涨0.10%，落后大盘1.12个百分点，涨幅在申万28个一级行业中排名第20，比上周上升5名。板块成交额为746.83亿元，市场活跃度较上周略有提高。
- 近期，食品饮料板块已经有四家公司发布业绩公告，均实现收入及净利润的正增长，其中涪陵榨菜利润增速、承德露露分红超市场预期。另外5家披露业绩快报公司的营收、利润增长也较为稳定。
- 7月与8月是公司业绩的兑现期，虽然公募基金披露上半年整体抱团食品饮料，估值上行，但行业整体业绩确定性较高，且今年中秋国庆期间拉长，旺季消费值得期待，因此行业仍具有比较优势。
- 重点关注：一是增长确定、估值较低的一线白马，包括高端白酒公司五粮液、泸州老窖及乳制品龙头伊利股份；二是成长能力较高、业绩有望超预期的伊力特、山西汾酒。
- 风险提示：食品安全问题；部分公司经营业绩低于预期；人民币汇率波动风险；国内利率上调风险；中国宏观经济数据不及预期；美联储货币政策变化；国内外资本市场波动风险。

## 目录

1、上周市场回顾与投资建议 .....	4
1.1 食品饮料板块走势 .....	4
1.2 个股表现 .....	5
1.3 投资建议 .....	5
2、数据跟踪 .....	8
3、风险提示 .....	9

## 图表目录

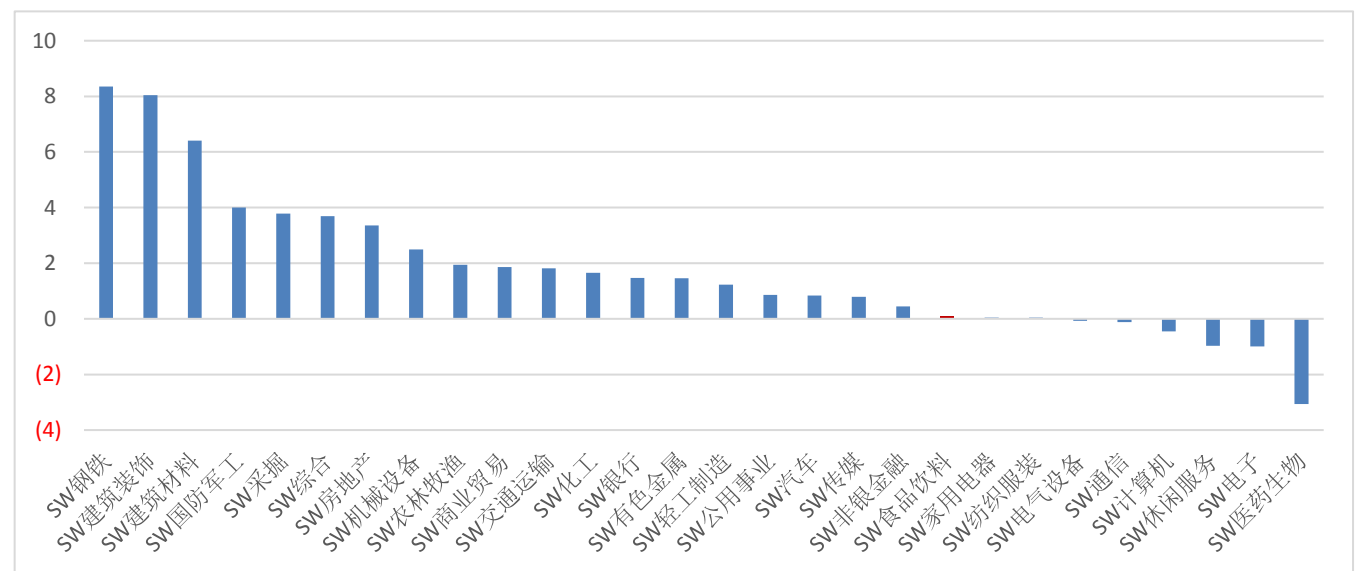
图 1: 申万一级行业涨跌幅 (%) .....	4
图 2: 食品饮料子板块涨跌幅 (%) .....	4
图 3: 食品饮料行业估值比较 .....	4
图 4: 茅台出厂价与零售价 .....	8
图 5: 五粮液出厂价与零售价 .....	8
图 6: 生鲜乳价格 .....	9
图 7: 进口奶粉价格 .....	9
图 8: 国产婴幼儿奶粉零售价 .....	9
图 9: 国外品牌婴幼儿奶粉零售价 .....	9
表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比 .....	5
表 2: 四家食品饮料行业公司中报业绩概览 .....	6
表 3: 五家食品饮料行业公司业绩快报概览 .....	6
表 4: 重点公司估值情况 .....	6

## 1、上周市场回顾与投资建议

### 1.1 食品饮料板块走势

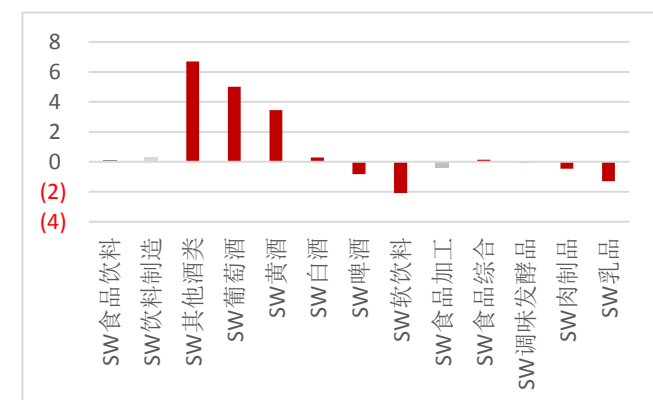
上周食品饮料板块小幅上涨0.10%，落后大盘1.12个百分点，涨幅在申万28个一级行业中排名第20，比上周上升5名。板块成交额为746.83亿元，市场活跃度较上周略有提高。目前，食品饮料板块整体TTM为32.16，相对全部A股溢价率为92.57%，溢价率连续三周下降。截至年初至上周五收盘，食品饮料区间涨跌幅为5.08，位列2/28。

图 1：申万一级行业涨跌幅（%）



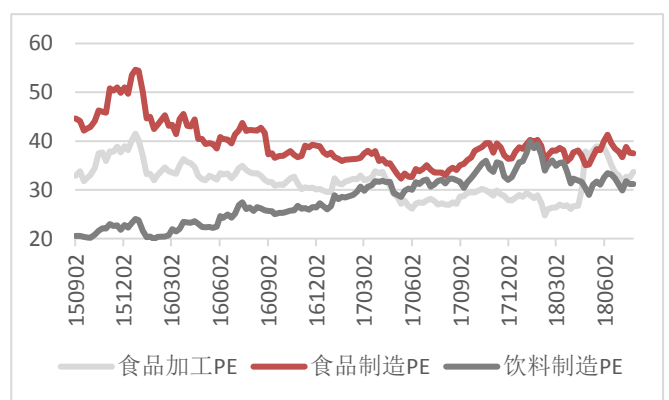
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 2：食品饮料子板块涨跌幅（%）



资料来源：WIND，国开证券研究部

图 3：食品饮料行业估值比较



资料来源：WIND，国开证券研究部

## 1.2 个股表现

上周食品饮料93只个股中63只上涨，其中涨幅最高的3只分别为中葡股份（22.31%）、莲花健康（21.88%）、金字火腿（15.53%）。板块中共有26只股票下跌，其中盐津铺子（-7.36%）、华统股份（-6.35%）与香飘飘（-5.59%）跌幅居前。

表 1：上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅%	周成交量 (万手)	市盈率 PE (倍)	市净率 PB (倍)	市销率 PS (倍)
600084.SH	中葡股份	3.9900	22.3058	158.6726	——	2.3703	12.4753
600186.SH	莲花健康	1.9200	21.8750	159.5703	——	648.1049	1.3431
002515.SZ	金字火腿	4.7000	15.5319	90.7536	47.3649	3.6044	13.4515
000752.SZ	西藏发展	8.2900	13.8721	63.3022	269.7592	3.1435	6.9295
600365.SH	通葡股份	4.3800	11.4155	74.8014	297.5034	2.8213	2.0013
002726.SZ	龙大肉食	6.7900	9.8675	23.4641	29.7520	2.8068	0.8130
000860.SZ	顺鑫农业	40.8500	9.1799	97.3831	41.2987	3.4580	2.1451
002646.SZ	青青稞酒	12.5700	9.1488	27.6260	——	2.6109	4.6034
002568.SZ	百润股份	12.9300	7.7340	17.8516	39.4426	3.8912	6.4669
000019.SZ	深深宝 A	9.7700	7.5742	108.7470	——	5.5776	16.6559
000895.SZ	双汇发展	27.0300	-2.3307	33.1001	19.3377	7.2218	1.7342
603027.SH	千禾味业	23.0700	-2.8609	30.4027	33.7418	6.4673	7.7671
002661.SZ	克明面业	14.2000	-3.3099	16.5411	30.2157	2.1239	1.8486
603156.SH	养元饮品	61.7200	-3.7265	7.3553	16.4317	4.4104	5.4463
002557.SZ	洽洽食品	16.8800	-3.7915	15.3376	25.2552	2.7737	2.1497
600600.SH	青岛啤酒	47.5400	-4.9432	18.8905	45.1940	3.4262	2.3048
002582.SZ	好想你	11.7200	-5.2901	40.4594	34.1480	1.7056	1.2551
603711.SH	香飘飘	24.4900	-5.5941	23.3132	33.6166	4.8270	3.0991
002840.SZ	华统股份	17.9400	-6.3545	45.1375	34.5167	3.7695	0.9274
002847.SZ	盐津铺子	34.5000	-7.3623	29.4945	58.8351	6.6348	5.0405

资料来源：WIND，国开证券研究部

## 1.3 投资建议

近期，各公司开始陆续披露中报，食品饮料板块已经有水井坊、承德露露、涪陵榨菜、古越龙山四家公司发布业绩公告，均实现收入及净利润的正增长，其中涪陵榨菜利润增速、承德露露分红超市场预期。另外5家披露业绩快报公司的营收、利润增长也较为稳定，均达到市场普遍预期，其中安井食品利润增长超预期。

持续受益于集中度提升及低线消费快速升级，食品饮料各板块龙头公司

业绩增长较为确定，从年初至今一直受到资金关注，收益率在申万28个一级行业中排名第二。7月与8月是公司业绩的兑现期，虽然公募基金披露上半年整体抱团食品饮料，估值上行，但行业整体业绩确定性较高，且今年中秋国庆期间拉长，旺季消费值得期待，因此行业仍具有比较优势。

我们认为近期两条主线值得重点关注：一是增长确定、估值较低的一线白马，包括高端白酒公司五粮液、泸州老窖及乳制品龙头伊利股份；二是成长能力较高、业绩有望超预期的伊力特、山西汾酒。

**表 2：四家食品饮料行业公司中报业绩概览**

证券代码	证券简称	营业总收入 (万元)	同比 %	营业成本 (万元)	同比 %	营业利润 (万元)	同比 %	净利润 (万元)	同比 %	EPS(元/ 股)
600779.SH	水井坊	133,618	58.9	25,203	36.4	36,244	58.9	26,745	133.6	0.54
000848.SZ	承德露露	117,961	13.6	56,174	-1.4	34,262	13.6	25,209	9.9	0.26
002507.SZ	涪陵榨菜	106,352	34.1	47,821	13.8	35,704	34.1	30,524	77.5	0.39
600059.SH	古越龙山	97,171	8.2	62,254	4.7	12,863	8.2	10,417	10.5	0.13

资料来源：WIND，国开证券研究部

**表 3：五家食品饮料行业公司业绩快报概览**

证券代码	证券简称	营业利润 (万元)	同比 %	归母净利润 (万元)	同比 %
603866.SH	桃李面包	33,395.21	19.33	26,288.85	43.54
603345.SH	安井食品	17,740.64	18.64	14,234.79	37.40
000799.SZ	酒鬼酒	15,010.00	41.26	11,447.00	38.30
603886.SH	元祖股份	3,160.02	8.56	2,105.31	513.76
603696.SH	安记食品	2,447.54	35.21	2,112.01	24.28

资料来源：WIND，国开证券研究部

**表 4：重点公司估值情况**

	收盘价(元)	EPS 一致预期(元/股)			PE(倍)	
	2018/7/27	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E
泸州老窖	56.20	2.42	3.12	3.96	22.67	17.58
五粮液	74.19	3.32	4.24	5.32	21.76	17.02
伊利股份	26.92	1.82	2.50	3.26	21.60	17.88
山西汾酒	61.57	1.82	2.50	3.26	33.55	24.42
伊力特	24.24	1.05	1.32	1.61	23.81	18.89

注：上述公司2018-2020年EPS、PE系Wind一致预期。

资料来源：Wind，国开证券研究部

## 2、行业要闻

水井坊(600779) 7月24日晚间披露2018年半年报, 上半年实现营收13.36亿元, 同比增长58.97%; 实现净利2.67亿元, 同比增长133.59%; 基本每股收益0.547元。(发布时间: 2018-07-24 来源: 公司公告)

点评: 产品方面, 水井坊集中力量发展高端。高档酒实现销售12.77亿元, 同比大幅增长60.19%; 中档酒实现销售3330万元, 同比降低21.17%。2017年, 水井坊陆续推出高端产品典藏大师版和超高端产品水井坊菁翠。

渠道方面, 水井坊去年开始狠抓电商以及KA, 意图通过大数据进行精准营销, 上半年公司新渠道及团购实现销售1.30亿元, 同比上涨35%, 预期效果开始显现; 传统渠道方面, 水井坊一方面持续在各市场与更多的核心门店展开合作; 另一方面, 鼓励客户及销售团队将注意力重心转向门店端的开发、维护和激励上, 提供了大量营销活动对门店展开支持, 上半年销售费用1倍的同比增长可见一斑。上半年公司批发代理渠道实现销售11.81亿元, 同比增长59.5%。

公司2018年二季度收入增速有所放缓, 一是由于4月份公司主动去库存, 发货量不大, 5-6月份逐步开始发货, 二是由于二季度为销售年度最后一个季度, 重点在于梳理市场和渠道、管控价格、开拓新门店、消费者培育等。因此我们认为, 下半年旺季高增长可期。2017年二季度公司计提9000多万元减值, 18Q2计提4100万元营业外支出, 经调整后的主营业务利润18Q2较17Q2增速62%。

水井坊是中国高端白酒的代表品牌之一, 在高端市场一直存在着一定的影响力, 但他的体量偏小, 全面投入市场难度过大, 需要通过区域聚焦、资源聚焦、产品聚焦的方式来打通关键市场。范祥福上任后, 坚定不移地制定和执行聚焦策略, 在品牌建设上坚决果断, 上半年与央视和九大博物馆打造大型综艺节目国家宝藏, 大力推行高端会员制等手段的效果开始显现, 销售费用使用高效, 对经销商和门店的帮助很大, 深得渠道的拥护。

另外值得关注的是, 今年4月23—24日, 亳州市委率领市政协考察了汾酒集团的白酒产业发展。古井目前正在探索厂商混合所有制, 在“165”计划中, 提到了在经销商层面将实行大商工程, 计划执行内部与员工“举牌对赌”等相关机制。这是市场期待已久的机制改善, 将显著优化考核体系, 激发内部经营活力。综上, 投资者可以重点关注。

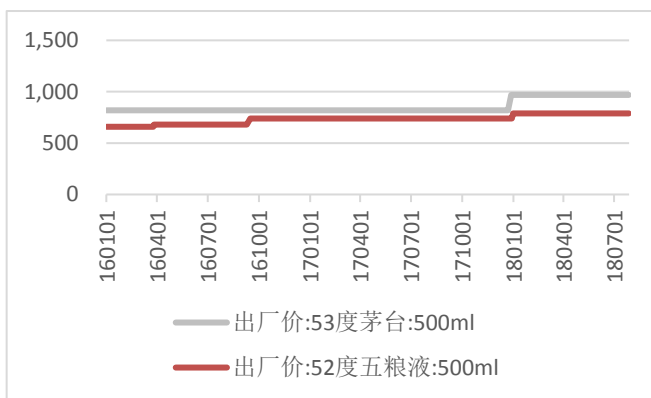
7月23日，国家标准委在其官方网站发布了关于征求《浓香型白酒》(报批稿)等3项食品领域国家标准意见的通知，向全社会公开征求意见。征求意见截止日期为2018年8月24日。与原标准相比，新标准在产品定义、酸酯总量、感官要求、理化要求等多个方面进行了新的规定，提出了新的要求。(发布时间：2018-07-27 来源：中国酿酒网)

点评：近年来白酒香型日渐增多、各种流派相继涌现，新国标将成为衡量、验证浓香型白酒质量优劣的重要依据，利好行业，尤其是新兴低度浓香型白酒。

### 3、数据跟踪

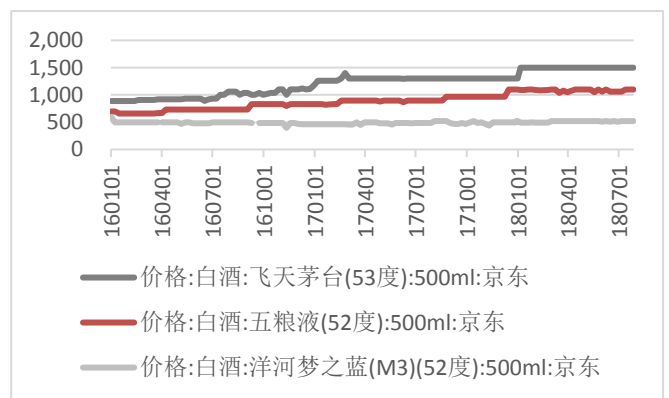
截至7月27日，贵州茅台、五粮液出厂价格及零售价保持平稳。全国主产区生鲜乳价格环比未变，同比下降0.9%，均价为3.37元/公斤。国产婴幼儿奶粉价格小幅反弹，零售价为180.82元/公斤，环比上升0.09%；国外品牌婴幼儿奶粉价格则继续加速下降，零售价为227.14元/公斤，环比下降0.06%。

图 4：茅台出厂价与零售价



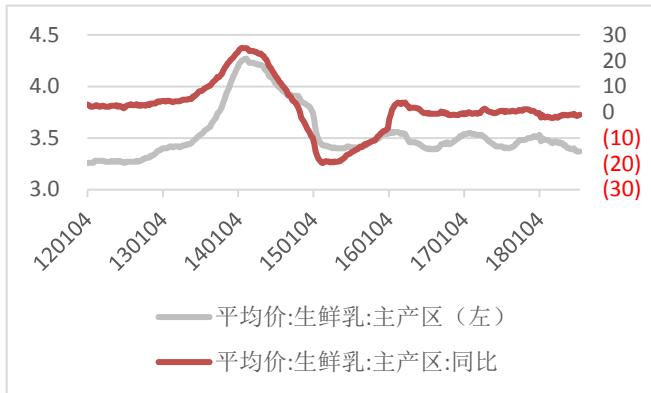
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 5：五粮液出厂价与零售价



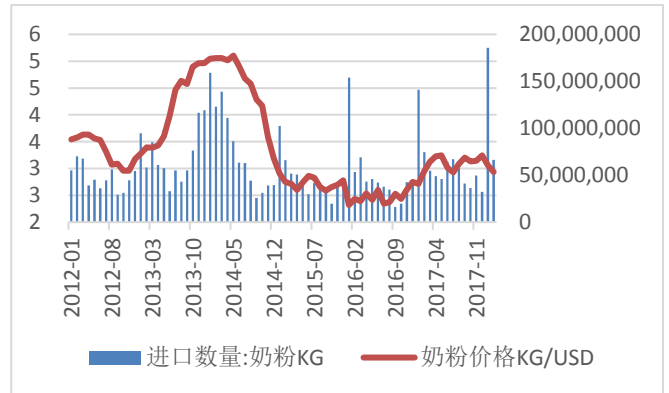
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 6: 生鲜乳价格



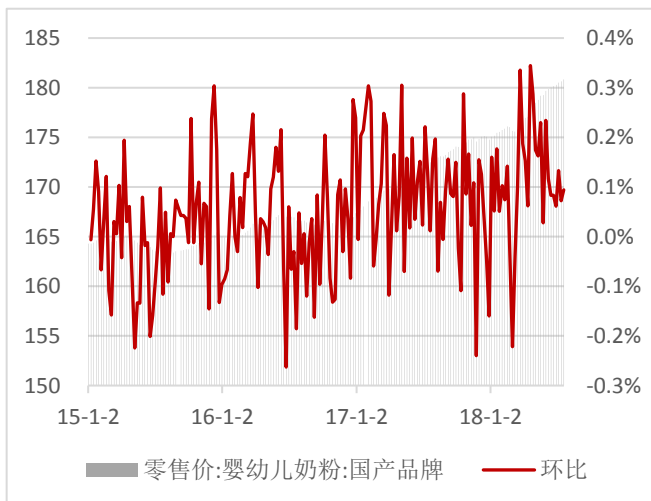
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 7: 进口奶粉价格



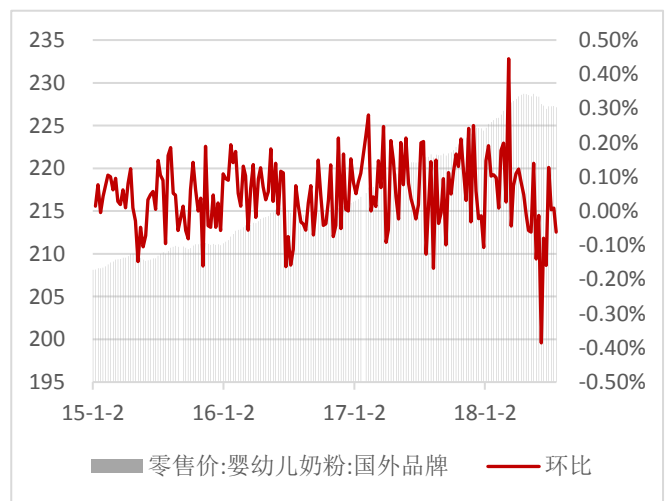
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 8: 国产婴幼儿奶粉零售价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 9: 国外品牌婴幼儿奶粉零售价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

## 4、风险提示

食品安全问题; 部分公司经营业绩低于预期; 人民币汇率波动风险; 国内利率上调风险; 中国宏观经济数据不及预期; 中美贸易摩擦加剧; 国内外资本市场波动风险。

## 分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年进入国开证券股份有限公司研究部。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层