

## 上半年白酒营收同比增长 15.82%

### 食品饮料行业

**推荐** 维持评级

核心观点 (7.30-8.6):

### 1. 上周行业热点

1、2018年1-6月食品、饮料、酒制造业主营业务收入分别同增7.73%、8.96%、12.18%;

2、2018上半年,我国白酒制造主营业务收入2865.24亿元,同比增长15.82%;啤酒制造主营业务收入864.03亿元,同比增长7.5%;葡萄酒制造主营业务收入193.07亿元,同比增长4.71%。

3、喜力和华润结CP,中国区业务合并,准备争夺高端啤酒市场。

### 2. 最新观点

1、上周SW食品饮料指数下跌8.50%,年初至今下跌8.65%,板块表现优于沪深300。

2、中报季个股业绩持续分化。上周共有6家食品饮料公司公布半年度报告,3家白酒企业今世缘、老白干酒、贵州茅台半年报业绩亮眼,营业收入增速都在30%以上,归母净利润增速分别为31.56%、208.01%、40.12%,保健品龙头汤臣倍健同样业绩良好,海欣食品上半年扭亏为盈,兰州黄河的上半年业绩表现不尽如意。另外,元祖股份快报称归母净利润同增513.76%,星湖科技预告上半年扭亏为盈。

3、子板块方面,我们推荐白酒和食品综合;个股方面,我们推荐蓝筹品种和高成长个股。

### 3. 核心组合上周表现

	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	累计涨跌幅 (%)	累计相对收益率 (%)
进攻型组合	600779.SH	水井坊	-4.29	12.87	21.51
	600809.SH	山西汾酒	-14.44	-14.89	-10.57
	600779.SH	酒鬼酒	-4.29	0.34	4.67
	600702.SH	舍得酒业	-20.54	-16.90	-12.58
稳健型组合	600519.SH	贵州茅台	-8.07	-1.27	7.38
	000568.SZ	泸州老窖	-13.38	-10.87	-6.55
	000858.SZ	五粮液	-11.48	-5.38	-1.06
	002661.SZ	克明面业	-6.85	2.48	6.81

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 分析师

周颖

☎: 010-83571301

✉: zhouying\_yj@ChinaStock.com.cn

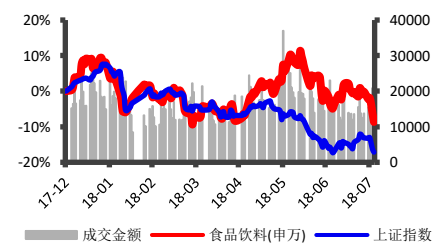
执业证书编号: S0130511090001

### 行业数据

时间 2018.08.03

A股总市值(亿元)	479646.61
流通A股市值(亿元)	384926.71
行业年初至今涨幅%	-8.65
市盈率(今年一季)	20.14
市净率(今年一季)	5.14
市销率(今年一季)	4.02

### 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

## 目 录

一、上周行业热点 .....	2
二、最新观点 .....	3
三、核心组合 .....	5
四、国内外估值比较 .....	6
五、风险提示 .....	9
附录 .....	10
一、行业数据 .....	10
二、市场行情 .....	12
三、公司重要公告 .....	15
四、重点事件提示 .....	17
五、行业新闻动态 .....	18

## 一、上周行业热点

表 1: 重点事件及分析

重点事件	我们的理解
<p><b>1. 中国中轻网：1-6 月食品、饮料、酒制造业经营数据 (2018/8/2)</b></p> <p>8 月 2 日，中轻网发布了 2018 年 1-6 月食品、饮料、酒制造业经营数据。</p> <p>食品制造业主营业务收入 9673.6 亿元，同比增长 7.73%，其中：焙烤食品制造主营业务收入 1282.3 亿元，同比增长 10.18%；糖果、巧克力及蜜饯制造主营业务收入 845.48 亿元，同比增长 3.64%；方便食品制造主营业务收入 1565.96 亿元，同比增长 5.94%；乳制品制造主营业务收入 1678.68 亿元，同比增长 11.8%；罐头食品制造主营业务收入 695.24 亿元，同比增长 3.85%；调味品、发酵制品制造主营业务收入 1310.87 亿元，同比增长 7.77%；其他食品制造主营业务收入 2295.07 亿元，同比增长 7.55%。</p> <p>饮料制造业主营业务收入 2692.93 亿元，同比增长 8.96%，其中：碳酸饮料制造业主营业务收入 380.39 亿元，同比增长 11.37%；瓶（罐）装饮用水制造业主营业务收入 568.08 亿元，同比增长 8.37%；果菜汁及果菜汁饮料制造业主营业务收入 409.73 亿元，同比增长 8.5%；含乳饮料和植物蛋白饮料制造业主营业务收入 517.47 亿元，同比增长 11.64%；固体饮料制造业主营业务收入 303.88 亿元，同比增长 4.29%；茶饮料及其他软饮料制造业主营业务收入 513.37 亿元，同比增长 8.46%。</p> <p>酒的制造主营业务收入 8202.59 亿元，同比增长 12.18%，其中：酒精制造主营业务收入 312.09 亿元，同比增长 7.47%；白酒制造主营业务收入 2865.24 亿元，同比增长 15.82%；啤酒制造主营业务收入 864.03 亿元，同比增长 7.5%；葡萄酒制造主营业务收入 193.07 亿元，同比增长 4.71%。</p>	<p>从食品饮料细分子行业来看，2018 年上半年主营业务收入增速最高的仍然为酒的制造，其次是饮料制造，最后是食品制造。但是其中更细分的子行业增速仍然表现出分化。</p> <p>食品制造业中，乳制品制造规模较大，但是增速仍然很高，主营业务收入同比增速达到 11.8%，增速同样在 10%以上的是烘烤食品制造，而方便食品、罐头食品、糖果、巧克力及蜜饯制造的增速较低，分别只有 5.94、3.85、3.64%。</p> <p>饮料制造业中，增速在 10%以上的分别是含乳饮料和植物蛋白制造以及碳酸饮料制造，增速分别达到 11.63%和 11.37%，固体饮料制造的收入增速最低，只有不到 5%，其他几个子行业瓶（罐）装饮用水、果菜汁及果菜汁饮料、茶饮料及其他软饮料制造的增速大概都在 8%左右。</p> <p>酒的制造中，白酒制造主营业务收入的增速非常亮眼，总体规模占比也较高。2018 年 1-6 月白酒、啤酒、葡萄酒制造主营业务收入分别为 2865.24、864.03、193.07 亿元，同比增速分别为 15.82、7.5、4.71%，而 2017 年全年白酒、啤酒、葡萄酒制造主营业务收入分别为 5654.42、1766.50、421.40 亿元，同比增速分别为 14.42、2.30、-9.00%。白酒继续良好复苏态势、行业向好趋势不变，啤酒继续小幅回暖，葡萄酒增速由负转正。</p>
<p><b>2. 喜力和华润结 CP，中国区业务合并，准备争夺高端啤酒市场！</b></p> <p>喜力集团公司 8 月 3 日宣布，集团与华润创业及华润啤酒签署了不具约束力的协议，计划在中国内地、香港及澳门地区开启长期战略合作。喜力集团将拥有华润啤酒母公司 CBL 的 40% 股权。</p> <p>在该战略合作下，喜力将把自己的中国业务并入华润啤酒，并通过品牌授权许可的方式允许华润啤酒在华长期使用喜力品牌。此次喜力与华润“喜结 CP”，目的就是要争夺快速增长的中国高端啤酒市场。</p>	<p>中国啤酒消费的渗透率已经达到较高水平。根据巴特哈斯集团的数据，2011 年我国啤酒消费量已经达到 4820 万千升，人均年消费量为 35.86 升，高于全球 27.44 升的平均水平，接近韩国的 38.27 升，与日本的 47.69 升有一定差距，与美国水平相差较大。从消费习惯、饮食结构和人口结构等因素来看，我国的啤酒消费的渗透率已经较为成熟。</p> <p>我国啤酒行业当前竞争格局较为明晰。根据中国酒业协会的数据，行业 CR5 市场占有率继续提升，2016 年已经超过 80%，华润进一步夯实行业第一的地位，青岛地位仍然较为稳固，百威提升较快，</p>

燕京和嘉士伯稍处弱势。2016年，华润雪花、青岛啤酒、百威英博、燕京啤酒、嘉士伯的市占率分别为28.7、17.8、17.6、11.0、5.3%。

**华润与喜力此次的合作，可谓强强联合**，此举有利于华润进一步巩固行业龙头的地位，同时能够产生较大协同作用，使得喜力扩大在中国市场的份额，其他啤酒品牌、尤其是规模较小、没有独特竞争优势的啤酒企业可能受到负面影响。

**我们认为，未来我国啤酒行业的发展趋势在于产销量稳定下的价格提升和结构优化。**在2014年行业总产量调整之前，中国啤酒龙头企业采用收购、扩产等方式争夺市场份额，主打产品以中低端为主，毛利率普遍低于全球啤酒巨头。经过2014-2017年以来产量收缩调整，中小啤酒企业退出压力加大，龙头企业开始提升产品结构、重视利润。欧睿数据显示，我国中高端啤酒市场不断扩容，高端啤酒市场份额已经从2010年的9.5%上升到2016年的25%。

资料来源：中国中轻网、啤酒日报，中国银河证券研究院整理

## 二、最新观点

**上周SW食品饮料指数下跌8.50%，沪深300指数下跌5.85%；年初至今SW食品饮料指数下跌8.65%，板块表现明显优于沪深300。**

食品饮料上周跌幅在28个申万一级行业中排名第5，年初以来涨幅排名第3。

上周食品饮料子板块全线下跌，跌幅最大的三个板块分别为软饮料(-11.80%)、啤酒(-10.73%)和葡萄酒(-10.03%)，跌幅最小的三个子板块分别为食品综合(-1.38%)、黄酒(-3.76%)、调味发酵品(-6.18%)。年初以来，调味发酵品的涨幅亮眼(11.90%)，食品综合(5.66%)也有较好表现，其他子行业有不同程度的下跌，其中葡萄酒(-27.72%)、软饮料(-26.03%)和乳品(-23.42%)跌幅居前。

**中报季个股业绩持续分化。**上周共有6家食品饮料公司公布半年度报告，另外有2家公司公告半年度业绩预报/快报。其中，烘焙食品商元祖股份快报称，归母净利润同增513.76%，扣非后归母净利润扭亏为盈，我们认为，今年的高增长一定程度上与去年基数较低有关，但也显示出公司基本面向好的态势；调味品企业星湖科技预告上半年扭亏为盈，归母净利润、扣非归母净利润分别能够达到约1,650、1,330万元。

3家白酒企业今世缘、老白干酒、贵州茅台半年报业绩亮眼，营业收入增速都在30%以上，归母净利润增速分别为31.56、208.01、40.12%，扣非后归母净利润增速也有32.07、194.16、40.82%。得益于白酒行业整体复苏和名酒企业优势凸显的利好，预计今年诸多白酒上市公司的业绩将继续稳健向好。

国内保健品行业龙头企业汤臣倍健半年报业绩良好，营收、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为45.95、21.01、42.28%。8月2日，公司还公告了重大资产购买报告书(草案)以及发行股份购买资产预案。公司拟收购的标的LSG，主要从事益生菌产品(Probiotics)的研发、生产和销售，其旗下最主要的品牌为Life-Space(“益倍适”)，约26个益生菌产品，剂型以益生菌粉和胶囊为主，针对从孕妇、婴儿、儿童、青少年、成年人到老年人群，协助营养素

的消化和吸收。收购标的资质良好，看好公司收购后协同效应的显现。

速冻食品生产商海欣食品上半年扭亏为盈，营收增速达到 26.32%，归母净利润、扣非后归母净利润分别为 1,046.18、828.60 万元。

啤酒制造企业兰州黄河的上半年业绩表现不尽如意，营收同比下滑 14.90%，归母净利润为负，扣非后归母净利润为 347.72 万元。

表 2：上周重要业绩公告

公司简称	公告日期	公告类型	营业总收入 (亿元)	营业总收入 增速(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 增速(%)	扣非后归母 净利润(亿元)	扣非后归母 净利润增速(%)
元祖股份	2018/7/30	业绩快报	7.17	8.56	0.21	513.76	0.05	(去年同期为-0.04)
星湖科技	2018/7/31	业绩预告	-	-	0.17	(去年同期为-0.41)	0.13	(去年同期为-0.46)
兰州黄河	2018/7/31	半年报	2.82	-14.90	-0.32	(去年同期为 0.07)	0.03	(去年同期为-0.04)
海欣食品	2018/7/31	半年报	4.58	26.32	0.10	(去年同期为-0.17)	0.08	(去年同期为-0.19)
汤臣倍健	2018/7/31	半年报	21.70	45.95	7.05	21.01	6.70	42.28
今世缘	2018/7/31	半年报	23.62	30.81	8.56	31.56	8.46	32.07
老白干酒	2018/8/1	半年报	14.59	31.78	1.46	208.01	1.24	194.16
贵州茅台	2018/8/2	半年报	333.97	38.06	157.64	40.12	158.84	40.82

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

#### 投资建议：

食品饮料行业具备成长性 & 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）。

### 三、核心组合

#### 进攻型组合：

➤ 水井坊、山西汾酒、酒鬼酒、舍得酒业

#### 稳健型组合：

➤ 贵州茅台、泸州老窖、五粮液、克明面业

#### 重点关注：

➤ 老白干酒、千禾味业、伊利股份、三全食品

表 3：上期核心推荐组合及推荐理由

	证券代码	证券简称	推荐理由		证券代码	证券简称	推荐理由
进攻型组合	600779.SH	水井坊	势头强劲，表现上佳	稳健型组合	600519.SH	贵州茅台	看好标杆品种长期价值
	600809.SH	山西汾酒	清香型白酒名片		000568.SZ	泸州老窖	聚焦成效已显现，业绩增长再出发
	600779.SH	酒鬼酒	全年高增长可期		000858.SZ	五粮液	估值合理的高端品种
	600702.SH	舍得酒业	次高端潜力标的		002661.SZ	克明面业	业绩拐点显现

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

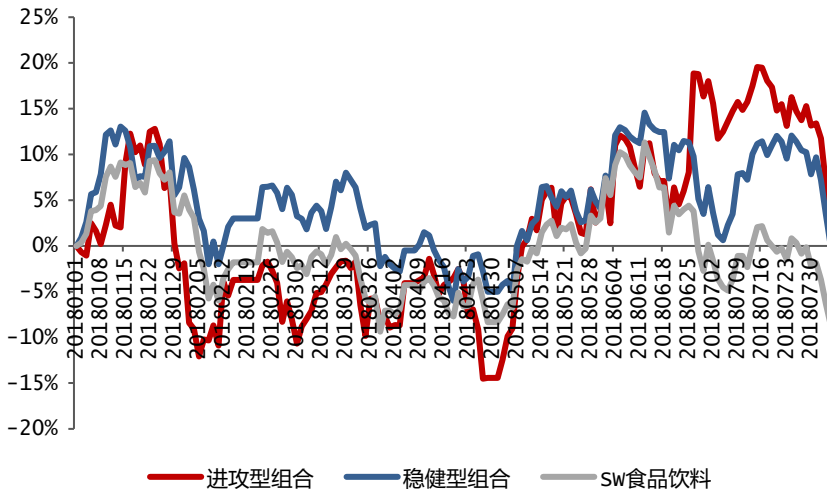
表 4：上期核心推荐组合市场表现

组合	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	累计涨跌幅 (%)	累计相对收益率 (%)	加入组合时间	最新权重 (%)	1.1 持仓比例 (%)	7.5 持仓比例 (%)
进攻型组合	600779.SH	水井坊	-4.29	12.87	21.51	2018/1/1	40.92	100	40
	600809.SH	山西汾酒	-14.44	-14.89	-10.57	2018/7/5	20.01	0	20
	600779.SH	酒鬼酒	-4.29	0.34	4.67	2018/7/5	18.24	0	20
	600702.SH	舍得酒业	-20.54	-16.90	-12.58	2018/7/5	20.82	0	20
		合计	-11.02	2.57	11.22	-	100	100	100
稳健型组合	600519.SH	贵州茅台	-8.07	-1.27	7.38	2018/1/1	29.21	100	30
	000568.SZ	泸州老窖	-13.38	-10.87	-6.55	2018/7/5	18.90	0	20
	000858.SZ	五粮液	-11.48	-5.38	-1.06	2018/7/5	19.44	0	20
	002661.SZ	克明面业	-6.85	2.48	6.81	2018/7/5	31.63	0	30
	合计	-9.28	0.01	8.66	-	100	100	100	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（累计值指自加入组合以来，相对收益率指相对于 SW 食品饮料指数的收益率）

上周 SW 食品饮料指数下跌 8.50%，我们的进攻型组合下跌 11.02%，稳健型组合下跌 9.28%。自年初组合设立以来，我们的进攻型组合累计收益率为 2.57%，稳健型组合累计收益率为 0.01%，分别跑赢 SW 食品饮料指数 11.22 和 8.66 个百分点。

图 1：推荐组合年初以来的表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 四、国内外估值比较

上周食品饮料板块绝对估值有所下降。截至 2018 年 8 月 3 日，SW 食品饮料行业市盈率为 27.61 倍（TTM 整体法，剔除负值），与上上周相比下降 3.43 个单位；全部 A 股和剔除银行的 A 股 PE 水平分别为 14.28 倍和 19.27 倍，分别比上上周相比下降 0.86 和 1.36 个单位。

上周食品饮料板块相对市场估值亦有所下降。食品饮料股相对全部 A 股溢价率为 93.36%，与上上周相比下降 11.70 个百分点，相对非银行 A 股溢价率为 43.24%，与上上周相比下降 7.21 个百分点。

图 2：食品饮料板块估值及相对全部 A 股溢价

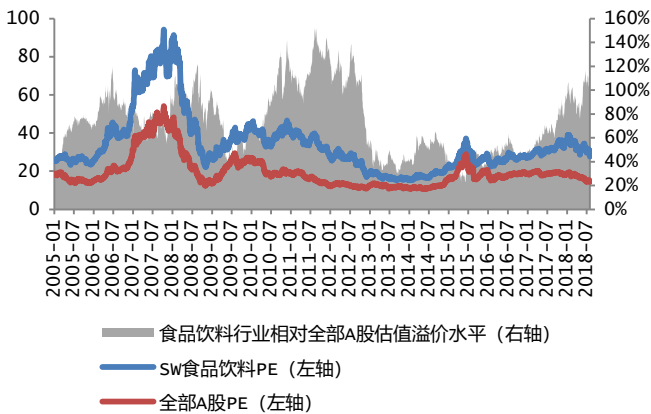
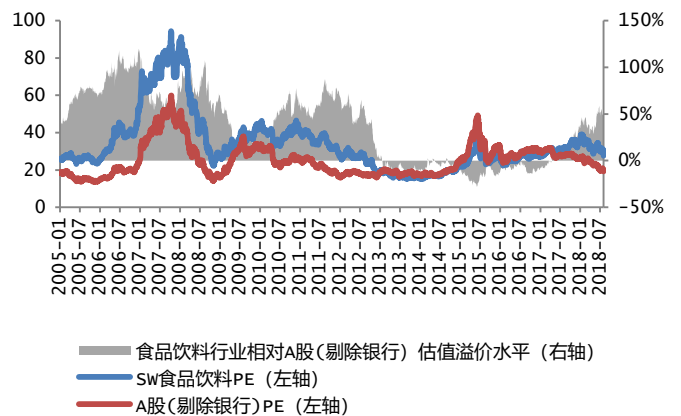


图 3：食品饮料板块估值及相对 A 股（剔除银行）溢价



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

国内食品饮料板块的市盈率高于美日欧市场，相对美日溢价率高于历史平均水平。以 2018 年 8 月 3 日收盘价计算，国内食品饮料板块的市盈率为 28.57 倍（指数法，TTM），同期

美国、欧洲和日本市场食品饮料板块的市盈率为 20.55、23.49 和 18.91 倍，我国食品饮料板块的市盈率高于美日欧市场较多。以 SW 食品饮料对各国际市场食品饮料的 PE 溢价率计算，国内相对美国食品饮料板块的溢价率较 2010 年以来的历史平均水平低 1.95 个百分点，当前值为 39.06%，历史均值为 41.01%；国内相对欧洲食品饮料板块的溢价率较历史平均水平低 12.66 个百分点，当前值为 21.61%，历史均值为 34.27%；国内相对日本食品饮料板块的溢价率较历史平均水平高 22.32 个百分点，当前值为 51.11%，历史均值为 28.79%。我们认为国内食品饮料指数市盈率估值水平普遍高于国际市场的原因主要是国内食品饮料上市公司整体增速高于全球食品饮料市场增速，成长性较好，资本市场给予的估值也较高。

国内食品饮料板块市净率同样高于美日欧市场，相对美欧溢价率高于历史平均水平。以 2018 年 7 月 27 日收盘价计算，国内食品饮料板块的市净率为 5.34 倍，同期美国、欧洲和日本市场食品饮料板块的市净率为 3.84、3.37 和 1.96 倍，我国食品饮料板块市净率高于美日欧市场较多。以 SW 食品饮料对各国际市场食品饮料的 PB 溢价率计算，国内相对美国食品饮料板块的溢价率较 2010 年以来的历史平均水平高 1.06 个百分点，当前值为 39.18%，历史均值为 38.13%；国内相对欧洲食品饮料板块的溢价率较历史平均水平高 11.29 个百分点，当前值为 58.43%，历史均值为 47.14%；国内相对日本食品饮料板块的溢价率较历史平均水平低 48.26 个百分点，当前值为 172.21%，历史均值为 220.47%。

图 4：食品饮料板块国际 PE 估值比较

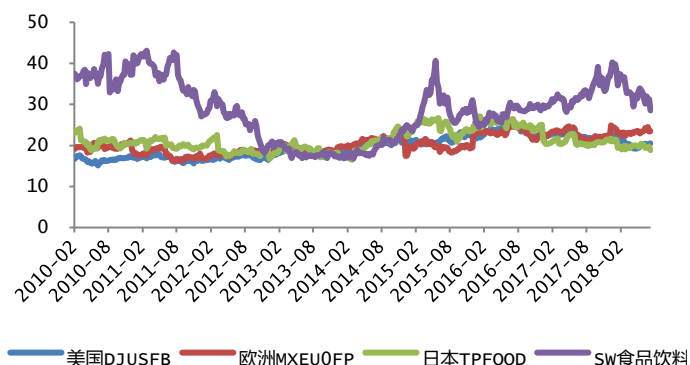
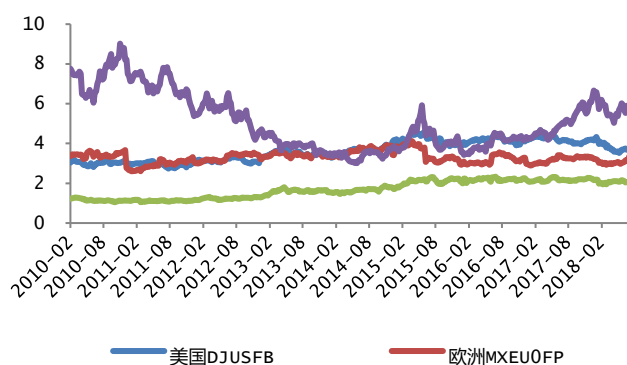


图 5：食品饮料板块国际 PB 估值比较



资料来源：Bloomberg, Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源：Bloomberg, Wind, 中国银河证券研究院整理

我们筛选美国、西欧、日本、香港和中国市场上市值在 100 亿美元以上的食品饮料国际巨头，统计了其最新财年的收入、净利润增速及估值等指标。从收入角度看，美日欧市场上的公司最新财年的收入增速平均为 7.37%，中位数为 3.76%，多数处于 0-15% 区间；从净利润角度看，最新财年净利润增速平均为 39.69%，中位数为 24.36%，多数处于 0-60% 区间。2018 年 8 月 3 日对应的估值平均数为 23.86 倍，中位数为 21.47 倍。

表 5：国际食品饮料巨头业绩增速与估值（截至 2018.08.03）

股票代码	名称	最新财年		PE	市值（十亿美元）
		收入增长率 (%)	净利润增长率 (%)		
NESN SW Equity	雀巢	0.37	-15.80	30.56	251.16
ABI BB Equity	百威英博股份公司	24.01	544.32	24.66	203.13

KO US Equity	可口可乐	-15.41	-80.88	23.73	198.27
PEP US Equity	百事可乐	1.16	-23.26	21.58	164.49
DGE LN Equity	帝亚吉欧	0.94	13.52	23.27	90.47
KHC US Equity	卡夫亨氏公司	-0.96	202.84	18.08	78.61
MDLZ US Equity	Mondelez 国际公司	-0.10	76.13	19.36	64.18
HEIA NA Equity	荷兰喜力公司	5.27	25.65	25.12	59.33
BN FP Equity	达能股份有限公司	12.45	42.62	16.18	54.17
RI FP Equity	保乐力加股份有限公司	3.78	12.79	22.82	43.27
STZ US Equity	星座公司	3.46	51.06	27.06	40.84
KDP US Equity	Keurig 澎泉思蓝宝公司	3.88	27.04	5.30	33.33
MNST US Equity	怪兽饮料公司	10.48	15.15	42.70	33.34
HEIO NA Equity	荷兰喜力控股公司	5.27	25.42	23.47	28.37
ADM US Equity	Archer-Daniels-Midland 公司	-2.43	24.71	16.62	27.96
TSN US Equity	泰森食品公司	3.74	0.34	9.97	23.07
GIS US Equity	通用磨坊	0.77	28.57	15.23	28.03
BF/B US Equity	布朗福曼	8.48	7.17	35.43	26.02
ABF LN Equity	英国联合食品集团	14.61	46.45	18.52	25.18
2502 JP Equity	朝日集团控股株式会社	22.14	58.04	14.74	22.12
2503 JP Equity	麒麟控股	0.53	62.54	15.87	22.91
K US Equity	家乐氏	-0.70	82.85	16.32	25.01
GCE US Equity	Coca-Cola European Partners	21.12	25.32	16.01	19.72
HRL US Equity	荷美尔食品有限公司	-3.74	-4.87	22.80	19.64
KYG ID Equity	爱尔兰凯瑞集团公共有限公司	4.52	10.39	28.13	19.18
HSY US Equity	好时食品	1.01	8.74	21.36	20.76
CARLB DC Equity	嘉士伯公司	-1.29	-71.93	94.16	18.40
LISN SW Equity	瑞士莲公司	4.81	7.39	42.76	18.72
MKG US Equity	味好美	9.58	1.08	24.93	15.95
GAG US Equity	康尼格拉品牌股份有限公司	1.42	26.45	18.18	14.70
TAP US Equity	莫尔森-康胜	125.24	-29.04	15.22	14.95
CCH LN Equity	可口可乐 HBC 股份公司	4.87	24.02	26.29	13.13
2587 JP Equity	三得利食品饮料有限公司	2.06	9.25	23.19	12.74
2269 JP Equity	明治控股株式会社	-0.13	0.81	20.61	11.94
SJM US Equity	JM 斯马克公司	-0.48	126.00	18.88	13.20
CPB US Equity	金宝汤	-0.89	57.55	13.67	12.86
2267 JP Equity	株式会社养乐多本社	6.15	12.97	34.91	11.81
2802 JP Equity	味之素	5.41	14.47	18.44	9.67
LW US Equity	蓝威斯顿控股股份有限公司	8.07	27.50	27.07	10.56
GPR IM Equity	Davide 金巴利米兰股份公司	5.18	114.31	21.14	9.79

均值	7.37	39.69	23.86	45.27
中位数	3.76	24.36	21.47	22.99
最小值	-15.41	-80.88	5.30	9.67
最大值	125.24	544.32	94.16	251.16

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

表 6: 港股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.08.03)

股票代码	名称	最新财年		PE	市值 (十亿美元)
		收入增长率 (%)	净利润增长率 (%)		
291 HK Equity	华润啤酒	3.62	86.80	84.72	14.51
2319 HK Equity	蒙牛乳业	11.86	#N/A N/A	37.81	11.41
322 HK Equity	康师傅控股	6.01	54.82	39.29	12.05
3799 HK Equity	达利食品	10.97	9.47	22.25	11.24
288 HK Equity	万洲国际	3.92	9.36	10.20	11.69
151 HK Equity	中国旺旺	6.61	-6.62	21.87	9.91

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

表 7: A 股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.08.03)

股票代码	名称	最新财年		PE	市值 (十亿美元)
		收入增长率 (%)	净利润增长率 (%)		
600519 CH Equity	贵州茅台	56.51	61.97	27.00	124.54
000858 CH Equity	五粮液	18.09	42.58	22.55	37.22
002304 CH Equity	洋河股份	11.22	13.73	24.07	25.88
603288 CH Equity	海天味业	16.97	24.21	49.59	27.22
600887 CH Equity	伊利股份	12.22	5.99	23.65	22.13
300498 CH Equity	温氏股份	-6.27	-42.74	17.66	17.72
000895 CH Equity	双汇发展	-2.52	-1.95	17.68	11.62
000568 CH Equity	泸州老窖	16.62	30.69	23.65	10.41

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

## 五、风险提示

行业需求变弱、宏观及政策风险、食品安全风险等。

## 附录

### 一、行业数据

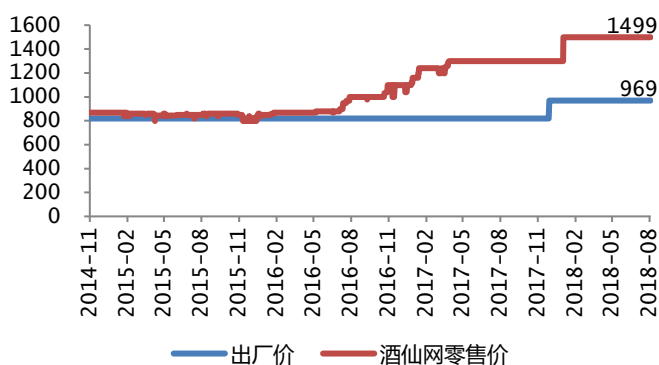
根据酒仙网 8 月 3 日数据, 53 度飞天茅台零售价为 1499 元/瓶, 与上周和上月同期持平, 年同比上涨 15.40%; 52 度五粮液零售价为 1099 元/瓶, 与上周和上月同期持平, 年同比上涨 22.25%; 52 度国窖 1573 零售价为 880 元/瓶, 与上周持平, 月同比下跌 9.18%, 年同比下跌 2.11%。

表 8: 主要白酒产品酒仙网零售价跟踪

产品名称	时间	最新价格 (元/瓶)	周环比 (%)	月同比 (%)	年同比 (%)
茅台: 53 度飞天茅台	2018/8/3	1499	0.00	0.00	15.40
茅台: 53 度茅台迎宾酒	2018/8/3	98	0.00	0.00	25.64
茅台: 53 度 15 年年份酒	2018/8/3	5378	0.00	0.00	-0.39
五粮液: 52 度五粮液	2018/8/3	1099	0.00	0.00	22.25
洋河: 52 度梦之蓝 (M3)	2018/8/3	529	0.00	0.19	8.40
泸州老窖: 52 度国窖 1573	2018/8/3	880	0.00	-9.18	-2.11
泸州老窖: 52 度老窖特曲	2018/8/3	228	0.00	-8.06	0.00
古井贡酒: 50 度年份原浆	2018/8/3	178	0.00	0.00	12.66
剑南春: 52 度剑南春	2018/8/3	418	5.03	0.00	12.06

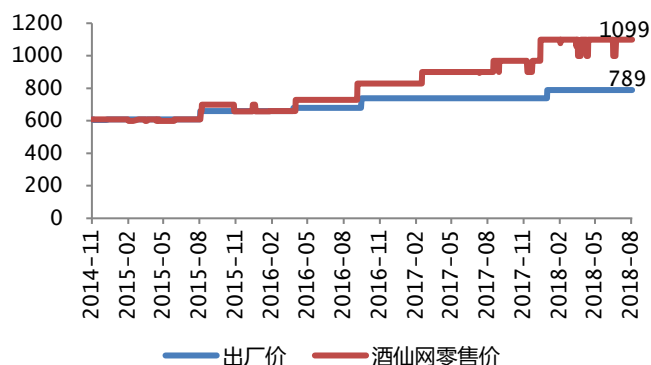
资料来源: Choice, 中国银河证券研究院整理

图 6: 53 度飞天茅台 500ml 价格走势 (元/瓶)



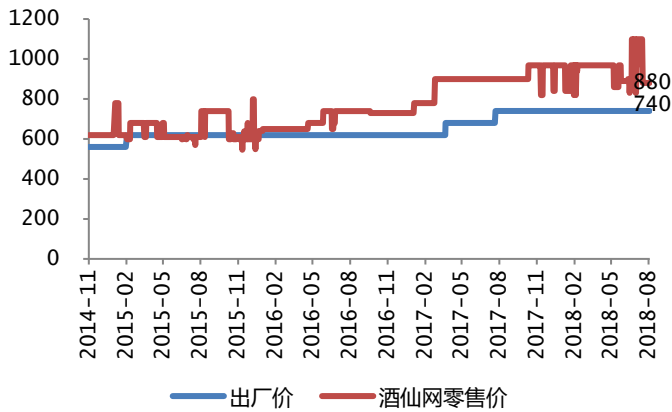
资料来源: Wind, Choice, 中国银河证券研究院整理

图 7: 52 度五粮液 500ml 价格走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, Choice, 中国银河证券研究院整理

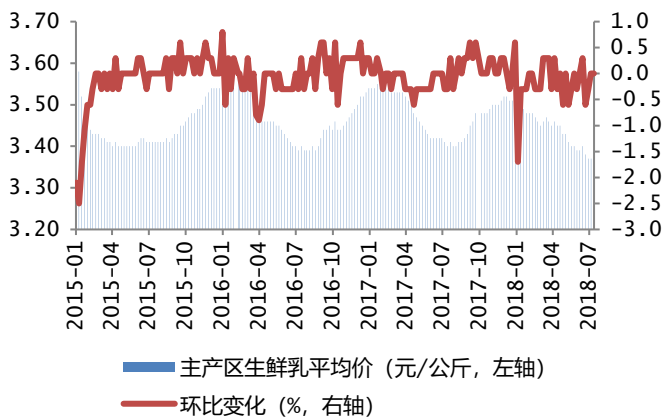
图 8：泸州老窖国窖 1573 价格走势（元/瓶）



资料来源：Wind, Choice, 中国银河证券研究院整理

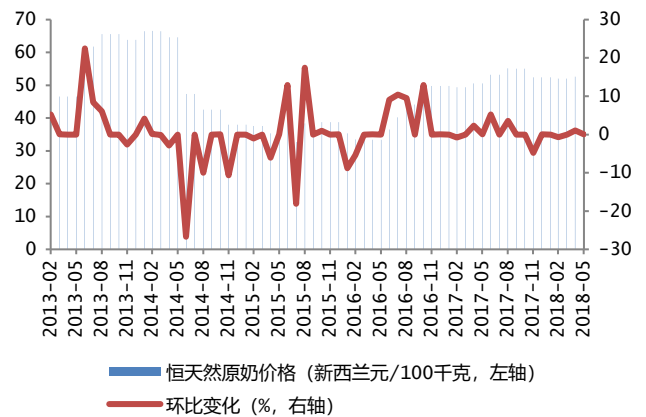
奶价短期平稳，中期可能会有所波动。2018 年 7 月 25 日当周，国内主产区生鲜乳平均价为 3.38 元/公斤，环比上涨 0.3%，同比下降 0.9%，奶价变化总体平稳。

图 9：国内主产区生鲜乳平均价周变动



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

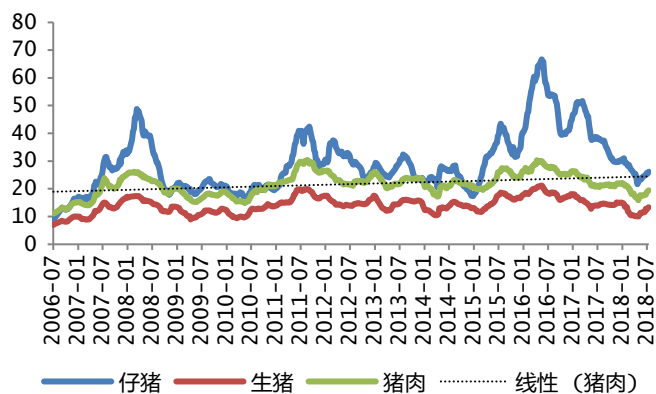
图 10：恒天然原奶价格月变动



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

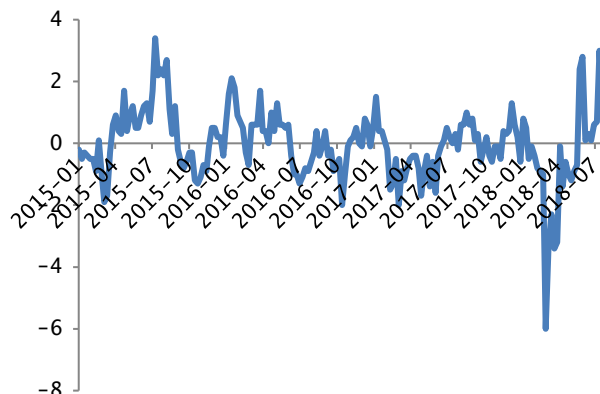
猪肉价格连续 10 周环比回升。根据农业部数据，2018 年 8 月 3 日当周，22 个省市仔猪、生猪、猪肉平均价分别为 26.14、13.30、19.48 元/公斤，分别比上周上涨 2.71、0.99、1.78 元/公斤，猪肉价格处于 2006 年 7 月以来的趋势线以下水平。商务部最新公布的食用农产品价格指数显示，猪肉指数 7 月 27 日当周环比上涨 2.2%，是自 5 月底猪价回升以来的第 10 周正增长。

图 11: 22 个省市平均价周变动 (元/千克)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 12: 猪肉指数周环比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 二、市场行情

上周 SW 食品饮料指数下跌 8.50%，沪深 300 指数下跌 5.85%；年初至今 SW 食品饮料指数下跌 8.65%，板块表现明显优于沪深 300。

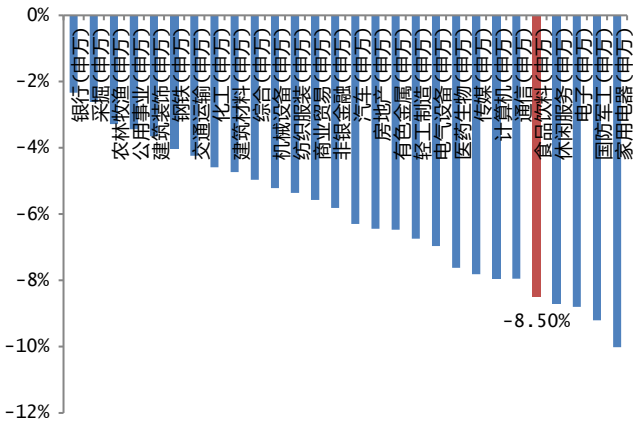
表 9: A 股指数行情回顾

指数代码	指数简称	周涨幅	月涨幅	年涨幅
801120.SI	食品饮料(申万)	-8.50%	-6.92%	-8.65%
000300.SH	沪深 300	-5.85%	-5.75%	-17.75%
000001.SH	上证综指	-4.63%	-4.73%	-17.14%
399102.SZ	创业板综	-7.69%	-5.54%	-19.18%
881001.WI	万得全 A	-5.97%	-5.34%	-18.96%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

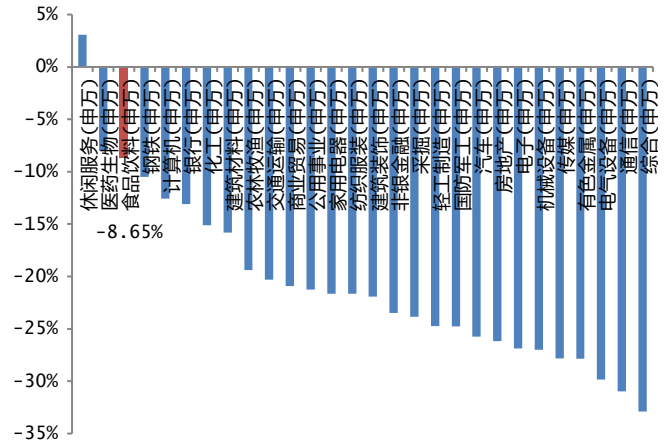
上周申万一级行业全线下跌，食品饮料表现弱于平均，跌幅排名第 5 (-8.50%)，跌幅最大的三个行业分别是家用电器 (-10.02%)、国防军工 (-9.20%)、电子 (-8.80%)，跌幅最小的三个行业分别是银行 (-2.33%)、采掘 (-2.61%)、农林牧渔 (-3.28%)；年初以来食品饮料在 28 个申万一级行业中涨幅排名第三 (-8.65%)，涨幅排名前二的行业分别为休闲服务 (3.09%) 和医药生物 (-7.98%)。

图 13: 申万一级行业周涨幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14: 申万一级行业年初以来涨幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

截至 2018 年 8 月 3 日, SW 食品饮料的市盈率 (TTM) 为 28.57 倍, 在 28 个申万一级行业中排名第 9, 其中市盈率最高的为国防军工 (65.08 倍), 市盈率最低的为银行 (6.33 倍); SW 食品饮料的市净率 (LF) 为 5.34 倍, 在 28 个申万一级行业中排名第 1, 市盈率最低的为银行 (0.87 倍)。

图 15: 申万一级行业 PE (TTM), 截至交易日: 2018/8/3

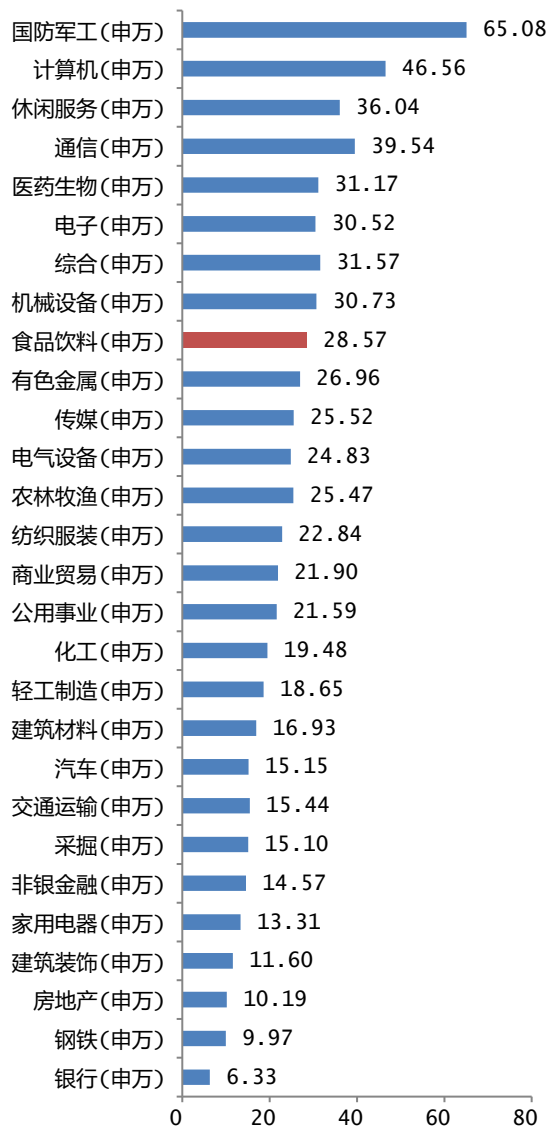
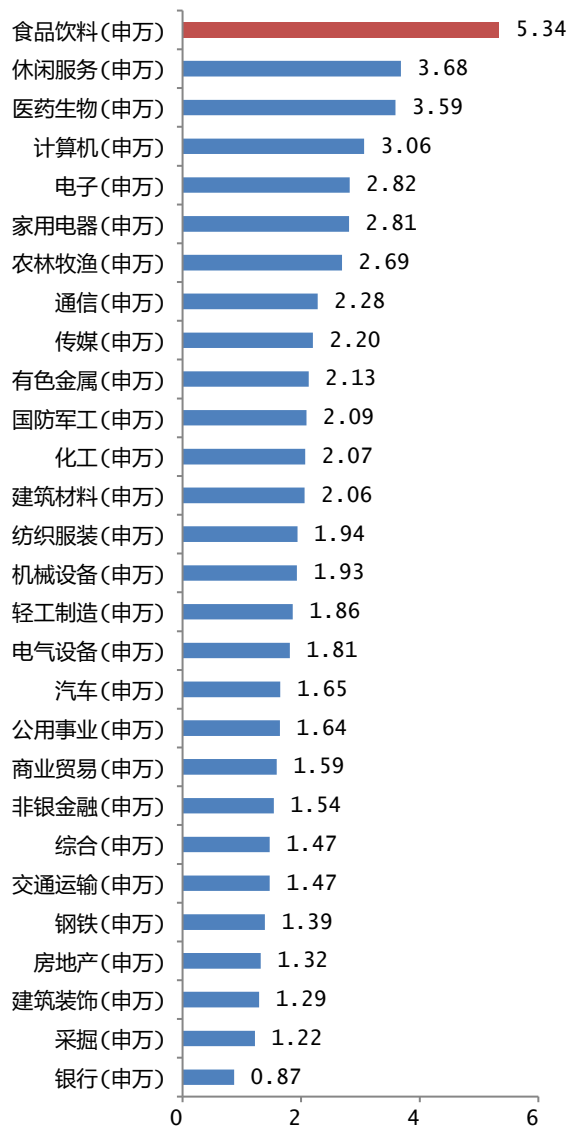


图 16: 申万一级行业 PB (LF), 截至交易日: 2018/8/3

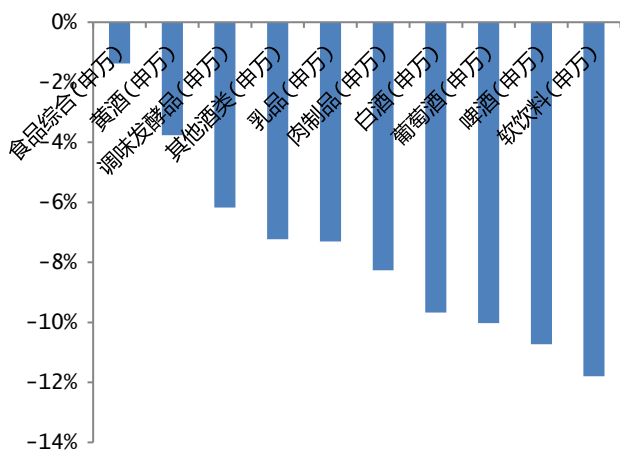


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

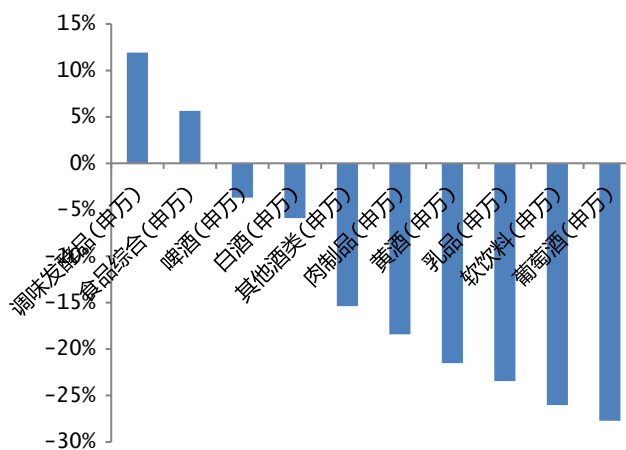
上周食品饮料子板块全线下跌, 跌幅最大的三个板块分别为软饮料 (-11.80%)、啤酒 (-10.73%)和葡萄酒(-10.03%), 跌幅最小的三个子板块分别为食品综合(-1.38%)、黄酒(-3.76%)、调味发酵品 (-6.18%)。年初以来, 调味发酵品的涨幅亮眼 (11.90%), 食品综合 (5.66%) 也有较好表现, 其他子行业有不同程度的下跌, 其中葡萄酒 (-27.72%)、软饮料 (-26.03%) 和乳品 (-23.42%) 跌幅居前。

图 17: 食品饮料子行业周涨幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 18: 食品饮料子行业年初以来涨幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周涨幅居前的个股包括汤臣倍健 (20.18%)、龙大肉食 (7.24%) 和会稽山 (2.20%); 跌幅居前的个股包括舍得酒业 (-20.54%)、中葡股份 (-18.03%) 和千禾味业 (-14.77%)。

表 10: 食品饮料涨跌幅前十个股

涨幅前十	证券代码	证券简称	周涨幅	跌幅前十	证券代码	证券简称	周涨幅
1	300146.SZ	汤臣倍健	20.18%	1	600702.SH	舍得酒业	-20.54%
2	002726.SZ	龙大肉食	7.24%	2	600084.SH	中葡股份	-18.03%
3	601579.SH	会稽山	2.20%	3	603027.SH	千禾味业	-14.77%
4	002507.SZ	涪陵榨菜	1.48%	4	000848.SZ	承德露露	-14.65%
5	002570.SZ	*ST 因美	-0.97%	5	002840.SZ	华统股份	-14.46%
6	002557.SZ	洽洽食品	-2.40%	6	600809.SH	山西汾酒	-14.44%
7	002847.SZ	盐津铺子	-2.63%	7	600419.SH	天润乳业	-14.09%
8	603369.SH	今世缘	-3.11%	8	000596.SZ	古井贡酒	-13.91%
9	000929.SZ	兰州黄河	-3.41%	9	603156.SH	养元饮品	-13.53%
10	002495.SZ	佳隆股份	-3.56%	10	000568.SZ	泸州老窖	-13.38%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 三、公司重要公告

7月31日

#### 【金种子酒】非公开发行股票申请获证监会审核通过

公司今日公告称, 2018年7月30日, 中国证监会发行审核委员会审核了公司非公开发行股票(A股)的申请。根据审核结果, 公司本次非公开发行股票(A股)的申请获得通过。

## 8月1日

### 【重庆啤酒】陈同林就任重啤副总，曾任嘉士伯中国区供应链卓越运营总监

公司今日公告称，经过第八届董事会第十八次会议的表决，审议通过聘任陈同林先生为公司副总经理，陈同林曾先后任职于雀巢（中国）、不凡帝范梅勒糖果（中国）、箭牌糖果（中国）和嘉士伯。

### 【老白干酒】老白干注销酿酒分公司

公司今日公告称，为提升公司的竞争力，实现扁平化管理并提高管理效率，优化公司业务结构和治理架构，降低企业运营成本，与会董事一致同意注销酿酒分公司。

## 8月2日

### 【汤臣倍健】拟收购澳洲益生菌生产商 LSG

公司今日公告重大资产购买报告书（草案）以及发行股份购买资产预案。公告提到，为丰富上市公司现有产品线，提高标的公司及上市公司的交叉销售机会，促进业绩增长，同时布局全球细分领域市场，汤臣倍健拟以支付现金方式购买 LSG 100% 股权，交易总对价不超过 35.14 亿元人民币。LSG 主要从事益生菌产品（Probiotics）的研发、生产和销售，其旗下最主要的品牌为 Life-Space（“益倍适”），约 26 个益生菌产品，剂型以益生菌粉和胶囊为主，针对从孕妇、婴儿、儿童、青少年、成年人到老年人群，协助营养素的消化和吸收。

## 8月3日

### 【青青稞酒】控股股东、高管增持计划完成

公司 2018 年 8 月 1 日接到控股股东华实投资、副董事长郭守明先生、总经理王兆三先生的通知，其通过深圳证券交易所证券交易系统增持公司股份的计划已实施完毕，分别增持占公司总股本比例 0.4835%、0.0193%、0.0348%。

## 8月4日

### 【绝味食品】部分募投项目中止实施

公司今日公告，募投项目之“西安阿顺食品有限公司年产 12,000 吨酱卤食品加工建设项目”拟终止实施，涉及募集资金 698 万元。

## 四、重点事件提示

表 11: 本周股东大会时间

证券代码	证券简称	会议日期	会议类型
600543.SH	莫高股份	2018-08-08	临时股东大会
600419.SH	天润乳业	2018-08-06	临时股东大会

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 12: 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	中宠股份 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 深深宝 B 光明乳业 上海梅林 五粮液 会稽山 泸州老窖 山西汾酒	科迪乳业 皇台酒业 元祖股份 爱普股份 青岛啤酒 威龙股份 惠泉啤酒 莫高股份	洋河股份 燕塘乳业 佳隆股份 广泽股份 张裕 B 张裕 A 广州酒家 三元股份 西藏发展	莲花健康 迎驾贡酒 伊利股份 维维股份 燕京啤酒 金种子酒		

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 五、行业新闻动态

### 卫祥云：中国调味品产业发展展望

2017 年全国调味品及发酵行业销售收入为 3097.40 亿元，同比增长 8.9%；利润总额为 330.50 亿元，同比增长 12.9%。利润增长高于销售收入增长，消费升级意愿明显。

据中国调味品协会百强品牌企业统计:2017 总产量为 1247.10 万吨，同比增长 9.4%；销售收入为 820.30 亿元，同比增长率为 9.5%。产量和销售收入均未超过 10%，结束了多年来两位数增长的局面，进入稳增长、调结构、上规模和上档次的新阶段。

其中，百强企业酱油产量达到 437.50 万吨，同比增长 7.52%。一方面说明供给侧改革成效显著，另一方面说明仍存在一定市场潜力。

2017 年，调味品行业十四家上市公司的销售收入为 315.2 亿元，占百强企业 820.3 亿元的 38.43%。充分说明：目前调味品产业已进入资本和实业共同推动的阶段，使调味品在食品饮料行业中占有越来越重要的位置。

2017 年，38 家调味品出口企业的出口量为 34.86 万吨，仅占行业百强企业总产量 1247.10 万吨的 2.8%。一方面说明中国市场的潜力巨大；另一方面说明调味品企业走向世界才刚刚开始，潜力虽有，但任重道远。

(来源：中国调味品协会)

### 可口可乐 CEO：美国对铝制品增加关税，年中我们将被迫涨价

可口可乐公司 CEO 詹姆斯·昆西 (James Quincey) 在接受 CNBC 采访时表示，由于美国特朗普政府对进口钢铝施加关税，该公司正面临越来越大的成本压力。

“我们不得不和饮料罐合作伙伴一道，在今年年中提高 (可口可乐的) 价格，尽管这非常少见。”詹姆斯·昆西说，“对 (钢铝等) 金属征收关税是导致我们在年中提高价格的诸多因素之一。”

由于美国对进口钢铝施加关税，饮料罐生产成本逐渐上升。不过，詹姆斯·昆西同时表示，尽管受到了影响，但可口可乐可能相比其他公司仍然有一点优势，因为他们的产品是在当地生产的。

(来源：糖酒快讯)

### 泸州老窖特曲 60 版川渝地区调价

7 月 31 日，泸州老窖怀旧酒类营销有限公司发文对川渝地区特曲 60 版价格进行调整：

52 度泸州老窖特曲酒 (老圆瓶) 新市场指导价 498 元/瓶；38 度泸州老窖特曲酒 (老圆瓶) 新市场指导价 478 元/瓶；52 度泸州老窖特 1 曲 (60 版) 新市场指导价 498/瓶；38 度泸州老窖特 1 曲 (60 版) 新市场指导价 498/瓶；43 度泸州老窖特曲酒 (老圆瓶) 新市场指导价 488/瓶。

(来源：微酒)

### 五粮液“百亿华东”目标完成近 70%

7 月 30 日，华东五粮液经销商联谊会 2018 年半年工作会议在江苏省南京市金陵饭店召开。

首先，上半年百亿华东目标已经实现了近 70% 的完成率；其次，五粮液 1618、39° 五粮液、42° 五粮液、金装五粮液等品牌产品销量比 2017 年同期实现了较大增长，再次降低了新品五粮液的销售占比，品牌结构调整规划在良性推进；第三，销售及消费氛围营造工作持续落实，以百城千县万店工程中的“万店”为基础，紧抓各销售节点，策划和执行了多项活动吸引了近 4 万名消费者的参与。

同时，华东地区对未来两年提出规划：建设华东的“万吨五粮液俱乐部”，成为率先实现销售上万吨的区域营销中心。

(来源：糖酒快讯)

### 喜力啤酒今年上半年营收 107.8 亿欧元

7月30日，荷兰喜力啤酒发布2018年上半年业绩公告。2018年上半年，喜力啤酒公司实现净营收107.8亿欧元，同比增长4.2%（有机增长5.6%），实现净利润9.50亿欧元（上年同期为8.71亿欧元），同比增长9.1%。

(来源：酒业家)

### 中酒协发布《纯生啤酒》团体标准

8月1日，中国酒业协会发布关于批准发布T/CBJ3101《纯生啤酒》团体标准的通告，通告称，为了加快中国酒业供给侧改革，丰富酒类产品结构，促进酒类市场消费升级，根据《中国酒业协会团体标准管理办法（试行）》的规定，现批准T/CBJ3101《纯生啤酒》团体标准，并予发布。

该标准自2019年1月1日起实施，由中国标准出版社出版，标准内容可在中国酒业协会网站（www.cada.cc）和全国团体标准信息平台（www.ttbz.org.cn）查询。

(来源：微酒)

### 8月起福建、湖北成批纸板厂涨价 5%自救

继近期多家玻璃瓶厂商宣布自8月起上调出厂价格后，纸板价格也出现涨价势头。据报道，由于今年以来原材料废纸价格的不断飙涨，纸板制造行业全产业链利润出现急剧下滑，瓦楞纸板纸箱行业普遍开工不足。在制造业最为发达的珠三角瓦楞纸板纸箱行业，今年上半年普遍开工率仅在五成左右。

为应对利润下滑，继浙江、广东纸板厂率先涨价后，福建、湖北、湖南等地纸板厂也陆续开始提价5%自救，并于8月开始执行。有观点指出，伴随纸板、玻璃瓶等包装原料价格不断走高，酒类生产成本上涨预期明显，或将酝酿新一轮涨价潮。

(来源：云酒头条)

### 王朝酒业连续五年亏损，拟 4 亿出售旗下资产复兴之路困难重重

近日，中法合营王朝葡萄酒有限公司(下称“王朝酒业”) (00828, HK) 宣布，公司全资附属公司中法王朝公司作为卖方，向买方天津颐养大健康小镇建设开发有限公司出售部分资产，作价人民币4亿元。

实际上，王朝酒业自2013年3月份以来一直处于停牌状态。根据公司此前集中发布的2012—2016年的年度业绩来看，王朝酒业营业收入持续下滑，从11.54亿港元减少至4.52亿港元，且已经连续五年净利润亏损。

(来源：糖酒快讯)

### 上半年全国白酒营收 2865.24 亿元，同比增长 16%

据中国中轻网发布数据显示，2018年1-6月，全国酒类制造实现主营业务收入8202.59亿元，同比增长12.18%。其中：酒精制造主营业务收入312.09亿元，同比增长7.47%；白酒制造主营业务收入2865.24亿元，同比增长15.82%；啤酒制造主营业务收入864.03亿元，同比增长7.5%；葡萄酒制造主营业务收入193.07亿元，同比增长4.71%。

(来源：云酒头条)

## 插图目录

图 1: 推荐组合年初以来的表现 .....	6
图 2: 食品饮料板块估值及相对全部 A 股溢价 .....	6
图 3: 食品饮料板块估值及相对 A 股 (剔除银行) 溢价 .....	6
图 4: 食品饮料板块国际 PE 估值比较 .....	7
图 5: 食品饮料板块国际 PB 估值比较 .....	7
图 6: 53 度飞天茅台 500ml 价格走势 (元/瓶) .....	10
图 7: 52 度五粮液 500ml 价格走势 (元/瓶) .....	10
图 8: 泸州老窖国窖 1573 价格走势 (元/瓶) .....	11
图 9: 国内主产区生鲜乳均价周变动 .....	11
图 10: 恒天然原奶价格月变动 .....	11
图 11: 22 个省市均价周变动 (元/千克) .....	12
图 12: 猪肉指数周环比 (%) .....	12
图 13: 申万一级行业周涨幅 .....	13
图 14: 申万一级行业年初以来涨幅 .....	13
图 15: 申万一级行业 PE (TTM), 截至交易日: 2018/8/3 .....	14
图 16: 申万一级行业 PB (LF), 截至交易日: 2018/8/3 .....	14
图 17: 食品饮料子行业周涨幅 .....	15
图 18: 食品饮料子行业年初以来涨幅 .....	15

## 表格目录

表 1: 重点事件及分析 .....	2
表 2: 上周重要业绩公告 .....	4
表 3: 上期核心推荐组合及推荐理由 .....	5
表 4: 上期核心推荐组合市场表现 .....	5
表 5: 国际食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.07.27) .....	7
表 6: 港股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.07.27) .....	9
表 7: A 股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.07.27) .....	9
表 8: 主要白酒产品酒仙网零售价跟踪 .....	10
表 9: A 股指数行情回顾 .....	12
表 10: 食品饮料涨跌幅前十个股 .....	15
表 11: 本周股东大会时间 .....	17
表 12: 食品饮料行业 2018 年中报披露日历 .....	17

## 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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

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