

理性看待茅台预收账款变化，继续看好龙头

白酒：龙头茅台业绩超市场预期，行业景气度仍将延续

本周贵州茅台、今世缘、老白干酒发布了半年度业绩报告，其中，龙头茅台二季度表现超出市场预期，预收款虽有减少，但应理性看待。今世缘和老白干的业绩表现也基本符合市场预期。本周白酒板块调整幅度较大，尤其是一些估值较高的标的调整的较多，龙头茅台亦有 8% 的调整幅度。目前来看，行业景气度仍将延续，当前位置，我们仍然延续此前的观点，继续坚定看好高端白酒。在高端白酒里，我们首推茅台。次高端未来扩容式增长潜力仍然巨大，我们仍然看好次高端价格带龙头水井坊和汾酒，建议积极关注舍得和酒鬼酒的改善。地产酒我们也优中选优我们推荐洋河、今世缘，和口子窖、古井贡酒。

调味品：远眺价值，坚守龙头

优质行业在消费升级下，龙头、区域和细分子行业龙头充满机遇。第一，调味品行业集中度低，未来伴随中小企业退出和行业整合带来的市场留白，集中度提升空间巨大；第二，行业呈现一超多强的良性竞争格局，海天远远领先调味品第二梯队，中炬高新、恒顺醋业、安琪酵母等区域龙头和细分子行业龙头进行全国化扩张，海天成长路径有望得以复制；第三，产品结构优化和成本上涨共同促使调味品价格中枢上移，而调味品高渗透率和消费粘性使其在销量不变时盈利能力持续提升，此时规模和品牌效应显著的企业显露绝对优势。基于行业逻辑，我们重点推荐标的为海天味业、中炬高新，建议重点关注恒顺醋业、千禾味业、安琪酵母和涪陵榨菜。

乳制品：汇率影响进口价格，大幅下跌后关注业绩确定性企业

本周乳品板块跌幅 7.3%，高于食品饮料板块 1.20 个百分点，行业看，7 月 25 日我国主产区生鲜乳价格 3.38 元/公斤，环比上涨 0.01 元/公斤，国内生鲜乳价格整体保持稳定。8 月 3 日，美国乳品拍卖价格全面上涨，脱脂奶粉报价 1808 美元/吨，环比上涨 4.1%，全脂奶粉报价 3461 美元/吨，环比下降 1.9%；欧洲市场拍卖价格小幅下跌，脱脂奶粉报价 1725 美元/吨，环比下降-1.1%，全脂奶粉报价 3280 美元/吨，环比上涨 0.3%。近期外汇波动较大，人民币贬值会对未来到货价格形成一定压力。国内价格走势影响因素较多，需求、汇率等因素不确定性较强，还需后期持续观察。

食品饮料

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

执业证书编号：S1440518060003

研究助理：杨斌

yangbinzgs@csc.com.cn

010-86451007

研究助理：纪宗亚

jizongya@csc.com.cn

010-86451018

发布日期：2018 年 08 月 06 日

市场表现



相关研究报告

建议重点关注中报确定性较高的龙头公司，适当布局全国性龙头蒙牛、伊利，业绩确定性较高的区域龙头天润乳业等。

啤酒：十年拐点&行业变化

本周华润公告与喜力集团战略合作，高端化进程加速。啤酒板块从 2017 年末、2018 年初开始关注度迅速提升。主要是因为提价等信息密集爆发，但跟踪下来我们认为提价只是初步的表象，实际上行业可能在经历一个十年来的拐点：企业诉求由原来的争抢份额，转向竞争各自的高端能力和盈利能力。由于国内啤酒市场竞争环境长期比较恶劣，目前正处在一个盈利的低点，同时也是一个拐点，未来几年都很可能看到啤酒企业盈利快速增长的过程。所以建议投资者站在长远的角度来看待啤酒行业和公司，目前的相对高的股价和估值会随着业绩快速增长而消化，建议关注这个未来 3-5 年都会保持快速增长的板块和标的。重点推荐：华润啤酒、重庆啤酒、青岛啤酒和燕京啤酒。

重点推荐：

贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份、山西汾酒、口子窖、水井坊、涪陵榨菜、中炬高新、海天味业、养元饮品、好想你、桃李面包、绝味食品

目 录

一、本周重点跟踪	3
1.1、中报重点公司跟踪	3
1.2、本周重点报告汇总	5
1.3、价格跟踪和草根调研反馈	5
二、本周行业观点	7
2.1、白酒板块：龙头茅台业绩超市场预期，行业景气度仍将延续.....	7
2.2、调味品板块：远眺价值，坚守龙头	8
2.3、乳制品板块：汇率影响进口价格，大幅下跌后关注业绩确定性企业.....	8
2.4、啤酒行业：十年拐点&行业变化.....	9
三、重点公司中报业绩前瞻	9
四、上周市场回顾	13
4.1、板块整体表现：大盘深度调整，板块跌幅超过大盘.....	13
4.2、按子行业划分：子版块全部下跌，软饮料和啤酒领跌.....	14
4.3、按市值划分：大市值领跌	15
五、沪港通、深港通标的持股变化	16
六、下周安排及行业动态	18
评级说明	21

图 表

表 1：重要公司业绩预告及中报披露汇总	5
表 2：本周主流高端次高端白酒京东成交价汇总.....	6
表 3：重点公司中报业绩前瞻	13
表 4：一周各子板块市场表现	15
表 5：本周食品饮料沪深港通前十大活跃个股情况.....	16
表 6：食品饮料行业沪港通持股比例（截至 8 月 3 日）	17
表 7：下周食品饮料上市公司股东大会日程.....	18
表 8：食品饮料上市公司中报预计披露时间.....	18
图 1：以 2013 年 1 月 1 日为基期，食品饮料板块指数与上证综指走势对比(日变化)	14
图 2：申万各子行业一周涨跌幅排名	14
图 3：一周各子板块涨跌幅排名（%）	15
图 4：按市值划分板块一周涨跌幅	16
图 5：按市值划分板块年初以来涨跌幅	16

一、本周重点跟踪

1.1、中报重点公司跟踪

本周贵州茅台、今世缘、老白干酒、汤臣倍健发布上半年业绩公告，元祖股份发布上半年业绩快报。

1、贵州茅台：2018年上半年公司实现营业收入 333.97 亿元，同比增长 38.06%，营业总收入 352.51 亿元，同比增长 38.27%，归母净利润 157.64 亿元，同比增长 40.12%，扣非归母净利润 158.84 亿元，同比增长 40.82%。其中，单二季度公司实现营业收入 159.31 亿元，同比增长 46.40%，营业总收入 168.56 亿元，同比增长 45.56%，归母净利润 72.57 亿元，同比增长 41.53%，扣非归母净利润 73.73 亿元，同比增长 43.68%。18Q2 公司在营业收入和归母净利润上同比增长分别为 46.40%和 41.53%，超市场预期，延续了高增长的势头。茅台酒 H1 实现营业收入 293.83 亿元，同比增长 35.85%，单 Q2 茅台营收 136.2 亿元，同比增长 47.05%，较 Q1 (+27.49%) 明显提速，增速好于市场预期主要系确认部分预收账款。扣除预收账款变动额，真实销售增 31.62%。根据公告，预计 H1 茅台吨价提升 16%左右，单 Q2 吨价提升 21.1%左右，提价红利已成功兑现。单 Q2 吨价提升幅度较 Q1 明显提高，预计乃 Q2 非标酒发货量加大所致，与渠道调研反馈情况一致。二季度预收款环比一季度下降 32 亿元，复合我们的预期，主要系两方面因素所致：一是公司年初改变打款方式，从提前 3-4 个月打款改为当月打款当月发货模式；二是根据公司 18Q2 茅台酒销售收入 136.18 亿元 (+47.05%)，预计确认量在 6800-6900 吨左右，量增 21%-22%，显著大于渠道反馈发货量。扣除预收账款变动额，真实销售增 31.62%，预计其中量增 10%左右，价增 21%。由于 2017 年 Q3&Q4 业绩皆是高基数，预计预收账款未来仍会持续下降。

2、今世缘：2018年上半年公司实现营业收入 23.62 亿元，同比增长 30.81%，归母净利润 8.56 亿元，同比增长 31.56%，扣非归母净利润 8.46 亿元，同比增长 32.07%。单二季度公司实现 8.71 亿元，同比增长 30.30%，归母净利润 3.47 亿元，同比增长 31.22%，扣非归母净利润 3.40 亿元，同比增长 31.17%。18Q2 公司在营收和归母净利润上同比增长分别为 30.30%和 31.22%，与 18Q1 增速基本持平，延续了高增长的势头，预收账款方面，18Q2 末预收账款余额 2.37 亿元，环比下降 736 万元，与 18Q1 末基本持平，相比 2017 年末下降了 5.77 亿元，下降较多。存货方面，18H1 末相比 17 年末存货金额下降 0.86 亿元，主要是库存商品减少较多所致，半成品库存有所增加。伴随着江苏省内的白酒主流消费价格带由 300 元以下向 300 元以上升级，公司产品结构持续优化升级。分产品看，2018 年上半年，定价 300 元以上的产品，特 A+类产品营收增速最快，达到 50.95%，定价 100 元以上的特 A 类营收同比增长 24.22%；定价 50-100 元的 A 类产品营收同比增长 16.12%，较一季度 5.79%的增速提升较大。而同期公司中低端产品收入增速同比 Q1 降幅趋缓。表现了江苏白酒市场正在加速从 100-300 元价格带向 300 元以上价格带升级。目前，公司特 A+类产品和特 A 类产品在公司总营收中的占比已经达到 83.47%，相比去年全年水平提升了 4.33pct。在产品结构升级的带动下，公司上半年销售毛利率达到 71.93%，同比增加了 1.25pct，盈利能力进一步提升。

3、老白干酒：公司 2018 年上半年实现营业收入 14.59 亿元，同比增长 31.78%，归母净利润 1.46 亿元，同比增长 208.01%，扣非归母净利润 1.24 亿元，同比增长 194.16%。其中 Q1 公司收入 7.38 亿元，同比增长 6.14%，归母净利润 0.75 亿元，同比增长 80.97%；Q2 公司收入 7.21 亿元，同比增长 75.05%，归母净利润 0.71 亿元，同比增长 1058.63%。业绩大幅增长主要原因是：（1）2018 年上半年度主营业务稳定增长，通过不断梳理产品线，抬高清理低端酒，提升产品结构，树立品牌高端形象；（2）持续推进深化市场建设，通过各个击破河北各地级市，夯实销售体系，并且在雄安成立了办事处，抢占政治经济高地；（3）公司 2018 年 4 月完成对丰联酒业的收购，4-6 月份，丰联酒业实现营业收入 25,734.84 万元，净利润 2748.34 万元，对子公司进行合并报表带来了收

入和利润大幅增加；（4）2018 年上半年公司出售深南种猪分公司，资产处置收益增加。公司 18H1 营收同比增长 31.78%，归母净利润同比增长 208.01%，毛利率增加 1.04pct 至 62.64%，净利率增加 5.74pct 至 10.03%，主要由于高档酒占比持续提升，增速较快带动毛利率提升，18H1 高档酒收入占白酒收入比重已达到 35.98%，同比提升 3.9pct。公司四大次高端产品销售增长迅猛，十八酒坊 20 年增长最快，十八酒坊 15 年、古法 20 年和五星 39 增长幅度也很大。公司并购的乾隆醉酒厂的百元价位战略大单品“和顺 1975”和“如意七星”17 年增速在 30% 左右，18 年也在延续高增长。中高端产品的快速增长带动了公司毛利率和净利率的持续提高。

4、汤臣倍健：2018 年 H1 公司实现营业收入 21.70 亿元，同比增长 45.95%；Q1 公司营收 10.67 亿元，同比增长 45.03%；Q2 公司营收 11.02 亿元，同比增长 46.86%，Q2 营收增速延续了 Q1 的高增长态势。2017 年底业务整合与结构性调整在完成后，公司正面对新一轮高速增长时期。综合分析公司业务情况，Q2 延续高增长主要由于以下几个方面：1. 公司产品结构不断优化，公司片剂和其他产品营业收入大幅增长，分别增长 71.34% 和 104.79%，其中，片剂收入占营业收入达 50%，占比比去年提升 7.45%，片剂和其他产品大幅带动营收增长。2. 公司大单品战略增长势头强劲，大单品“健力多”在骨健康领域已占有优势地位，带动同品牌产品线下增长；大单品“健视佳”4 月展开电视媒体广告，6 月结合“爱眼月”活动深度营销，表现优异。大单品战略打开线下增长新空间，对销售的提振作用明显：负责“健力多”、“健视佳”品牌市场与推广的子公司广东佰嘉药业有限公司 H1 营业收入 4.66 亿元，同比增长达 339%。3. 公司开展电商品牌化 2.0 战略，聚焦线上渠道，针对年轻群体重体验的消费习惯定制电商专供食品，开展精准营销。2018H1 公司实现归母净利润 7.05 亿元，同比增长 21.01%，2018Q2 实现归母净利润 3.33 亿元，比去年同期增长 11.18%。Q2 与 H1 利润端均实现双位数增长，主要得益于在收入端延续高增长情况下，片剂、胶囊主力产品营业成本管控较好，增速控制在 20% 以下。H1 利润端增速小于收入端，主要系：1、占比 15% 的其他产品成本大幅上涨，是去年的 2 倍之多。2、销售费用大幅增加，本期公司加大品牌推广投入，叠加销售高速增长导致支持费用增加，市场推广费、广告费和终端及经销商费用比去年累计增加 1.77 亿元。3、非全资子公司健之宝本期亏损 0.97 亿元，扣除子公司影响，公司实现净利润 3.52 亿元，同比增加 13.98%。

5、元祖股份：2018 年上半年，公司营业收入 7.17 亿元，同比增长 8.56%，其中一季度 2.73 亿元，增速 2.45%，二季度 4.72 亿元，增速 12.7%。公司去年收入端表现良好，增速创近年来新高，基数较大，加之公司主要产品月饼礼盒销售旺季在下半年等季节性因素，因而一季度收入增速有所放缓，但整体仍符合预期。二季度公司收入端表现明显回暖，主要原因有：（1）公司一季度公司为了提升品牌知名度，加强了央视和地方台的广告投放，其效果在二季度开始显现；（2）公司持续强化市场及强化营销渠道，促进销量增加；（3）公司近期有新品上市，提高了部分产品价格。目前公司收入增速回归正轨，同时旺季降至，预计下半年增速有望继续保持两位数高增长。2018H1 公司实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 513.76%。利润端大幅增长的原因主要受益于 Q2 利润贡献较高增长，Q2 实现归母净利润 0.51 亿元，同比增长 127.14%。主要是由于（1）Q2 销售收入增加，且成本率与去年基本持平；费用管控较好，费用与收入增长比例同比持平。（2）非经常性损益中，公司利用闲置资金进行理财产品投资的收益比去年同期增加近 820 万，贡献净利润 38.95%。（3）今年处置非流动资产损失今年少于去年同期，营业外支出比去年同期减少 275 万，贡献净利润 13.06%。2018H1 公司净利率 2.94%，同比增加 2.42pct；Q2 净利率达 11.46%，较去年提高 5.77pct。净利率提升主要是由于（1）门店模式下，租金、人工、水电等成本具有刚性的特征，在收入季节性波动改善的情况下，利润弹性优势充分凸显。（2）毛利率较高的蛋糕、粽子等产品收入贡献较高，带动综合毛利率进一步提升，传导至净利率取得较好增长。（3）非经常性损益增加和营业外支出减少导致归母净利润较去年大幅提升。

表 1：重要公司业绩预告及中报披露汇总

细分行业	证券代码	证券简称	2018Q1		2018Q2		2018H1	
			收入增速%	利润增速%	收入增速%	利润增速%	收入增速%	利润增速%
白酒	600519.SH	贵州茅台 (披露)	31.24	38.93	46.40	41.53	38.06	40.12
	600779.SH	水井坊 (披露)	87.73	68.01	33.03	404.01	58.97	133.59
	600559.SH	老白干酒 (披露)	6.14	80.97	75.05	1058.63	31.78	208.01
	603369.SH	今世缘 (披露)	31.10	31.79	30.30	31.22	30.81	31.56
	000860.SZ	顺鑫农业	3.37	94.61		-11.7~117.9		70~100
	000799.SZ	酒鬼酒	46.12	68.88	36.59	13.53	41.2	38.3
	000596.SZ	古井贡酒	17.80	42.50		68.1~144.3		50~70
	600702.SH	舍得酒业	21.95	107.3		259.64~352.75		156.67~188.75
黄酒	600059.SH	古越龙山 (披露)	11.18	26.63	2.44	-22.64	8.19	10.32
调味品	002507.SZ	涪陵榨菜 (披露)	47.72	80.33	23.7	120	34.11	77.5
	600872.SH	中炬高新	18.42	47.40		71.15		58
	603696.SH	安记食品	22.87	10.06	47.7	44.33	35.21	24.28
	002650.SZ	加加食品	1.6	-8.23		-37.4~12.1		20~0
休闲食品	000848.SZ	承德露露 (披露)	13.19	10.99	14.9	12.5	13.61	11.12
及其他	300146.SZ	汤臣倍健 (披露)	45.03	31.39	46.86	11.18	45.95	21.01
	603886.SH	元祖股份	2.45	-57.23	12.7	127.14	8.56	513.76
	603866.SH	桃李面包	20.57	51.60	18.3	38.41	19.33	43.54
	603345.SH	安井食品	18.93	20.53	18.36	50.37	18.64	37.4
	000639.SZ	西王食品	-8.77	10.70		59.4~73.16		32.1~38.73

数据来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

1.2、本周重点报告汇总

【食品饮料】：Q2 基金持仓分析：重仓持股环比提升，白酒板块持股占比最高

【周报（2018.7.23~2018.7.29）】：关注中报行情，坚守龙头

【贵州茅台（600519）】：双轮驱动已成型，预收账款调节应理性看待

【今世缘（603369）】：深耕省内市场，产品结构进一步升级

【老白干酒（600559）】：主业稳定增长，产品结构优化，并表助力业绩快速提升

【汤臣倍健（300146）】：产品结构持续优化，二季度延续高增长

【元祖股份（603886）】：二季度增长提速，渠道拓展见成效

1.3、价格跟踪和草根调研反馈

高端、次高端白酒价格跟踪：

贵州茅台批价本周基本持平，目前全国大范围内批价超越 1700 元，北京部分经销商报价 1770 元，上海报价 1700 元，深圳报价涨至 1740 元，贵州报价 1770 元。上半年发货量同比去年持平，7 月发货量较去年同期略有增长。下周，茅台公司将开展 1399 元/瓶促销活动，要求每家经销商拿出 6-7 月计划量的 20% 以 1399 元/瓶价格投放市场，另外预计公司将在 8-9 月加大发货量并同时加大普飞发货量。

五粮液本周批价稳定，北京批价维持在 800-810 元，上海批价在 810-820 元，多数地区仍维持在 810-820 元附近，淡季相对较为清淡，但库存较为合理，渠道反馈，库存维持在 1-2 个月。

国窖 1573 价格坚挺，普遍在 740 元附近，渠道库存 2 个月左右，库存良性。

电商终端方面：飞天茅台方面，本周京东、天猫等平台仍是缺货状态，茅台云商可登记购买。五粮液普五和 1618 价格保持在 999 元和 929 元，国窖 1573 维持在 878 元。其他高端、次高端品牌中，剑南春珍藏级相比上周下降 30 元，红花郎（10）上涨 11 元，水井坊井台和臻酿八号分别下降 20 元和 30 元，其他品牌均与上周价格持平。进入白酒消费淡季以来，电商平台主流高端、次高端白酒价格基本保持稳定，并未出现价格的大幅波动。

表 2：本周主流高端次高端白酒京东成交价汇总

品牌	产品	度数	京东成交价	其他
贵州茅台	普飞	53		无货
五粮液	普五	52	999	
	1618	52	929	
泸州老窖	国窖 1573	52	878	买 2 赠 6 瓶低端白酒
洋河股份	梦 9	52	1499	买 2 赠 2 套小酒版蓝色经典
	梦 6	52	669	
	梦 3	52	479	
	天之蓝	52 480ml	339	买 2 赠 12 听嘉士伯特醇啤酒
剑南春	水晶剑	52	418	
	珍藏级	52	528	
郎酒	青花郎 20	53	950	
	红花郎 15	53	517	买 2 赠 1 瓶小郎酒
	红花郎 10	53	368	买 2 赠 1 瓶小郎酒
山西汾酒	青花 30	53	678	
	青花 20	53	428	
水井坊	典藏大师	52	979	
	井台	52	519	
	臻酿八号	52	359	
舍得酒业	品味舍得	52	468	
	智慧舍得	52	768	

数据来源：京东商城，中信建投证券研究发展部

北京乳品调研反馈：

本周调研北京永辉超市、沃尔玛超市，永辉超市常温产品普遍生产日期较新，促销活动少，日期较早低温产品促销活动大；沃尔玛超市店内举办"8·8"购物节活动，常温与低温产品均有较大促销力度。具体看：

伊利：永辉超市常温产品日期集中在7月，主要系前几周针对库存产品大力促销所致，沃尔玛常温产品多生产于5-7月。金典纯牛奶65元/箱，金典有机66元/箱，5、6月份金典低脂49.5元/箱，沃尔玛购物节促销金典系列满50减10元；盒装安慕希66元/箱，沃尔玛原味由63.5再减15元，香草味买一箱送一箱谷粒多，瓶装安慕希78元/箱，以7月生产产品为主；低温产品中，每益添6.5元/瓶，joy day巧克力豆酸奶9.9元/瓶，畅轻27.8元/2瓶，沃尔玛畅轻买一赠一，畅轻有机8.9元/瓶，炭烧20元/瓶；植选持续促销，48元/箱，出厂日期5月份为主，买一箱送4瓶；QQ星49元/箱。

蒙牛：特仑苏纯牛奶59元/箱，特仑苏低脂68元/箱，特仑苏有机75.2元/箱，生产日期6、7月份为主，特仑苏环球89.9元/箱，沃尔玛99元两箱，生产日期5月；瓶装纯甄酸奶80元/箱，盒装纯甄40-44元/箱，生产日期以6、7月为主；美式豆奶45元/箱，生产日期集中在2月；低温产品中，蒙牛炭烧10.9元/瓶，第二件半价，冠益乳14.7元/3瓶，沃尔玛22元4瓶，优益C15元/2瓶，特仑苏酸奶28.50元/组，买二赠一，沃尔玛19.8元/两组。

其它：莫斯利安原味酸奶63.3元/箱，沃尔玛49.9元/箱（日期多在5月），莫斯利安混合果蔬酸奶66-68元/箱，产品日期在6-7月；光明低温鲜奶12.5元/盒，畅优板酸16.9元；三元纯奶48元/箱，生产日期6月，三元冰岛酸奶39.9元/箱，出厂日期6、7月份为主，三元极致纯奶39.9元/箱，低脂奶49.9元/箱，有机奶74.9元/箱，特选60年59.9元/箱，6、7月份出厂为主；君乐宝爱克林15.5元/5袋，纯享8.9元/瓶，买二赠二。

二、本周行业观点

2.1、白酒板块：龙头茅台业绩超市场预期，行业景气度仍将延续

贵州茅台本周披露半年报，预收账款下降幅度已在预期之内，但市场反馈仍偏中性，我们建议应理性看待，一是公司年初改变打款方式，从提前3-4个月打款改为当月打款当月发货模式；二是根据公司18Q2茅台酒销售收入136.18亿元（+47.05%），预计确认量在6800-6900吨左右，量增21%-22%，显著大于渠道反馈发货量。扣除预收账款变动额，真实销售增31.62%，预计其中量增10%左右，价增21%。由于2017年Q3&Q4业绩皆是高基数，预计预收账款未来仍会持续下降。

茅台下周要求经销商每家经销商拿出6-7月计划量的20%以1399元/瓶价格投放市场，我们预计随着Q3旺季到来，茅台将加大发货量，并通过加大普飞发货量调整价格，但无需担忧。自2017年Q1伊始，茅台通过季度间发货量及发货结构调整一批价成螺旋式上涨，即Q1、Q3旺季加大发货量，批价小幅下滑，Q2、Q4淡季减少发货量，批价上行，与需求无关，主要系发货调节。茅台主动调节批价有助于清理渠道库存，释放真实需求，利于行业稳健发展。

本周白酒板块周跌幅9.67%，跌幅超过大盘5.04个百分点。个股方面，本周白酒上市公司全部下跌，跌幅

最小的是今世缘（-3.11%）、水井坊（-4.29%）和金徽酒（-5.30%），跌幅最大的是舍得酒业（-20.54%）、山西汾酒（-14.44%）和古井贡酒（-13.91%）。

本周贵州茅台、今世缘、老白干酒发布了半年度业绩报告，其中，龙头茅台二季度表现超出市场预期，预收款虽有减少，但应理性看待。今世缘和老白干的业绩表现也基本符合市场预期。

我们始终坚定认为本轮白酒景气度仍将持续，把本轮白酒行业与 2012 年的白酒行业进行对比，我们可以从四个维度看此轮白酒的不同。主要是 1：居民绝对（人均可支配收入）和相对（人均可支配收入/茅台终端价格）购买力都在明显提升，购买力的提升使得此轮白酒的消费基础更加坚实，并未出现如上一轮一样非理性的繁荣。2：从消费结构上看，此轮白酒行业经过 2012-2015 年调整，大众及商务消费成为行业的重要支撑。3：从库存的角度看，此轮白酒普遍库存较低，并未出现上一轮，渠道及终端库存高企的情况，目前的渠道库存皆比较良性。茅台由于年初限价之后，社会库存得到出清，倒逼出需求。而其他白酒并未出现囤酒的现象，终端库存仍然较为良性。五粮液约 1 个月的库存，老窖 1-2 个月左右。4：此轮白酒是结构性增长，此轮白酒企业对自身定位皆比较清晰，坚守各自价格带，深耕渠道，并未出现盲目开拓超高端产品且盲目提价的行为。消费者及厂商相对较为理性，使得行业持续向名酒集中，体现在高端及次高端白酒营收和利润增速明显好于行业，马太效应凸显，龙头集中度提升，我们认为这个趋势将会在未来一段时间内延续。我们认为此轮白酒较难出现如 2012 年需求大幅下滑的情况。

从目前已披露业绩预告及中报的上市酒企来看，上半年的业绩总体表现较为出色，预计半年报白酒企业收入利润增速仍将符合预期，白酒景气周期仍在延续。当前位置，我们仍然延续此前的观点，继续坚定看好高端白酒。在高端白酒里，我们首推茅台。次高端未来扩容式增长潜力仍然巨大，我们仍然看好次高端价格带龙头水井坊和汾酒，建议积极关注舍得和酒鬼酒的改善。地产酒我们也优中选优我们推荐洋河、今世缘，和口子窖、古井贡酒。

2.2、调味品板块：远眺价值，坚守龙头

优质行业在消费升级下，龙头、区域和细分子行业龙头充满机遇。第一，调味品行业集中度低，未来伴随中小企业退出和行业整合带来的市场留白，集中度提升空间巨大；第二，行业呈现一超多强的良性竞争格局，海天远远领先调味品第二梯队，中炬高新、恒顺醋业、安琪酵母等区域龙头和细分子行业龙头进行全国化扩张，海天成长路径有望得以复制；第三，产品结构优化和成本上涨共同促使调味品价格中枢上移，而调味品高渗透率和消费粘性使其在销量不变时盈利能力持续提升，此时规模和品牌效应显著的企业显露绝对优势。

2018 年中报将陆续披露，目前中炬高新已出半年报业绩预告，其中中炬高新 2018H1 净利润预计增加 1.22 亿，同比增 58%，测算出 2018Q2 公司的归母净利润增速约 71%。涪陵榨菜公布 2018 年半年度报告，实现营收 10.64 亿，同比增 34%，归母净利润 3.05 亿，同比增 77.5%，其中 Q2 营收增速实现 23.7%，业绩增速近 120%。预计 2018 年上半年我们一直重点关注的调味品龙头（包括次龙头、区域龙头、子行业龙头）都将实现业绩兑现，有些甚至会超预期。

2.3、乳制品板块：汇率影响进口价格，大幅下跌后关注业绩确定性企业

本周乳品板块跌幅 7.3%，高于食品饮料板块 1.20 个百分点，在食品饮料子行业中排名第 6。具体公司看，受市场环境的影响，本周乳品行业上市公司全部出现调整，其中跌幅前三名分别为：天润乳业（-14.09%）、科迪

乳业 (-13.37%)、燕塘乳业 (-9.84%)。中报公布在即，重点关注蒙牛、伊利等业绩确定性较高企业。

行业看，7月25日我国主产区生鲜乳价格 3.38 元/公斤，环比上涨 0.01 元/公斤，国内生鲜乳价格整体保持稳定。国内市场在进入 7 月份以后，受国际市场拍卖大跌影响，黄油、无水、全脂、奶酪现货价格轮番走低，而脱脂成为亮眼品种，维持了年内高价。国际市场方面，8月3日，美国脱脂奶粉报价 1808 美元/吨，环比上涨 4.1%，全脂奶粉报价 3461 美元/吨，环比下降 1.9%，奶酪、黄油、乳清粉、牛奶价格分别上涨 4.1%、2.2%、4.5%、0.6%；欧洲市场拍卖价格小幅下跌，脱脂奶粉报价 1725 美元/吨，环比下降-1.1%，全脂奶粉报价 3280 美元/吨，环比上涨 0.3%。近期人民币贬值幅度较大，对未来大包粉的到货价格形成压力，国内上游奶价的走势还有待观察，目前判断下半年稳重略升态势为主。根据草根调研情况来看，目前国内乳制品供给稳定，需求平稳，商家促销力度较大，伊利等龙头销售情况良好，促销活动效果明显。当前中报公布在即，建议重点关注中报确定性较高的龙头公司，适当布局全国性龙头蒙牛、伊利，业绩确定性较高的区域龙头天润乳业等。

2.4、啤酒行业：十年拐点&行业变化

本周华润公告与喜力集团战略合作，高端化进程加速。华润批价直接控股股东华润集团有限公司公告，已与喜力集团签订主要条款清单，以约 243.5 亿港元对价向喜力集团配售发行 40%股份，同时华润创业（华润集团为其全资子公司）以 4.64 亿欧元购买喜力集团 0.9%股权。战略框架合作包括：喜力在中国内地、香港和澳门商标许可权与华润融合协议，以及支持雪花品牌的国际化，并对喜力集团的其他高端品牌使用权做出规定。

啤酒板块从 2017 年末、2018 年初开始关注度迅速提升。主要是因为提价等信息密集爆发，但跟踪下来我们认为提价只是初步的表象，实际上行业可能在经历一个十年来的拐点：企业诉求由原来的争抢份额，转向竞争各自的高端能力和盈利能力。

啤酒行业的总利润盘子扩大，主要来自销量基本稳定、吨价和利润率提升。国内啤酒市场销量 2014 年开始出现比较大的降幅，2016-2017 跌势已经基本稳住，我们预计未来 5-10 年，啤酒市场总量基本稳定在目前水平上。未来吨价提升将是大概率事件，主要来自于主动提价及产品结构提升带来的吨价提升。未来也有望带动行业利润率大幅提升。

由于国内啤酒市场竞争环境长期比较恶劣，目前正处在一个盈利的低点，同时也是一个拐点，未来几年都很可能看到啤酒企业盈利快速增长的过程。所以建议投资者站在长远的角度来看待啤酒行业和公司，目前的相对高的股价和估值会随着业绩快速增长而消化，建议关注这个未来 3-5 年都会保持快速增长的板块和标的。重点推荐：华润啤酒、重庆啤酒、青岛啤酒和燕京啤酒。

三、重点公司中报业绩前瞻

贵州茅台：2018 年上半年公司实现营业收入 333.97 亿元，同比增长 38.06%，营业总收入 352.51 亿元，同比增长 38.27%，归母净利润 157.64 亿元，同比增长 40.12%，扣非归母净利润 158.84 亿元，同比增长 40.82%。其中，单二季度公司实现营业收入 159.31 亿元，同比增长 46.40%，营业总收入 168.56 亿元，同比增长 45.56%，归母净利润 72.57 亿元，同比增长 41.53%，扣非归母净利润 73.73 亿元，同比增长 43.68%。18Q2 公司在营业收入和归母净利润上同比增长分别为 46.40%和 41.53%，超市场预期，延续了高增长的势头。茅台酒 H1 实现营业收入 293.83 亿元，同比增长 35.85%，单 Q2 茅台营收 136.2 亿元，同比增长 47.05%，较 Q1 (+27.49%) 明显提速，增速好于市场预期主要系确认部分预收账款。扣除预收账款变动额，真实销售增 31.62%。根据公告，预计

H1 茅台吨价提升 16%左右,单 Q2 吨价提升 21.1%左右,提价红利已成功兑现。单 Q2 吨价提升幅度较 Q1 明显提高,预计乃 Q2 非标酒发货量加大所致,与渠道调研反馈情况一致。二季度预收款环比一季度下降 32 亿元,复合我们的预期,主要系两方面因素所致:一是公司年初改变打款方式,从提前 3-4 个月打款改为当月打款当月发货模式;二是根据公司 18Q2 茅台酒销售收入 136.18 亿元(+47.05%),预计确认量在 6800-6900 吨左右,量增 21%-22%,显著大于渠道反馈发货量。扣除预收账款变动额,真实销售增 31.62%,预计其中量增 10%左右,价增 21%。由于 2017 年 Q3&Q4 业绩皆是高基数,预计预收账款未来仍会持续下降。

五粮液:公司不久前对普五挺货,近期批价稳定,北京批价维持在 790-800 元,上海批价在 800-810 元,多数地区仍维持在 800-820 元附近,淡季相对较为清淡,但库存较为合理,渠道反馈,库存维持在 1-2 个月。公司作为仅次于茅台的高端酒品牌,将充分受益于茅台产能不足带来的高端酒供需缺口。产品结构上,公司精简产品线,聚焦重点产品,坚定执行核心品牌五粮液“1+3”战略和系列酒品牌“4+4”战略,进一步突出核心产品 52 度新品五粮液经典大单品地位,同时系列酒重点产品增速将达到 50%以上。渠道方面,公司持续推进“百城千县万店”工程建设,同时加快推进线上线下一体的“五粮 e 店”新零售网络全国布局。预计公司上半年收入增速 34%,利润增速 36%,其中 Q2 收入增速 30%,利润增速 30%。我们预计 2018 年全年 EPS 为 3.23 元,对应当前股价 2018 年估值为 23 倍。

泸州老窖:今年公司发展会比较稳健,是消化库存和稳定基础的一年,全年预计收入增速 25%-30%。市场调研反馈,国窖 1573 在湖南、河北、四川、浙江等地销售表现很好,今年公司重点在国窖 1573 和特曲与窖龄酒部分。公司 2017 年收入重新回到百亿,产品端来看,公司长期发展目标重回行业前三,希望能够实现三个百亿的目标(国窖系列超百亿,特曲、窖龄酒等中高档酒破百亿,养生酒和创新酒破百亿)。从渠道看,经过去年公司的一些调整部署,华北依旧保持强势,去年增长达到 46%,今年有望延续;华中地区去年进行大规模会战后品牌和渠道的渗透率都出现大幅提升;西南地区作为公司的大本营,在面对前期高速增长后的回调,去年对市场进行了主动调整,我们认为未来公司在该区域仍将保持稳定增长态势。预计公司上半年收入增速 26%,利润增速 43%,其中 Q2 收入增速 25%,利润增速 30%。我们预计 2018 年全年 EPS 为 2.34 元,对应当前股价 2018 年估值为 25 倍。

山西汾酒:2017 年,青花系列产品实现约 12 亿收入,其中省外部分约占 90%,是公司开拓全国市场的重要力量。2018 年上半年,青花系列放量明显,增速非常快,根据渠道调研了解到,青花系列上半年持续保持高速增长,增速接近翻番。未来中高价位酒收入占比将从 40%左右提升到 70%以上。公司产品结构不断升级,盈利能力将得到有利提升。上半年公司在主要市场任务完成度较高,并于近期进行了控货举措,有助于消化渠道库存。预计公司上半年收入增速 42%,利润增速 56%,其中 Q2 收入增速 30%,利润增速 60%。我们预计 2018 年全年 EPS 为 1.84 元,对应当前股价 2018 年估值为 33 倍。

水井坊:2017 年,公司核心产品增长快速,2018 年上半年延续了此前的发展势头。未来公司将继续重视品牌文化的打造,提升品牌形象,同时继续深化新总代模式;聚焦必赢市场(5+5+5);采取蘑菇战略增加二、三线城市的铺市。公司水井坊品牌产品结构优化明显,高端产品占比进一步提升,新总代模式稳步推进,全国区域全面开花,5+5+5 核心市场快速发展,18 年预计将延续高增长态势。公司实现营业收入 13.36 亿元,同比增长 58.97%,归母净利润 2.67 亿元,同比增长 133.59%,扣非归母净利润 2.95 亿元,同比增长 150.30%。其中单二季度公司实现营业收入 5.88 亿元,同比增长 33.03%,归母净利润 1.13 亿元,同比增长 404.01%,扣非归母净利润 1.47 亿元,同比增长 464.48%。我们预计 2018 年全年 EPS 为 1.36 元,对应当前股价 2018 年估值为 40 倍。

洋河股份:作为地产龙头,受益于省内消费升级,公司产品结构进一步提升。同时,公司在省外部分市场

主推梦之蓝，跳过天之蓝，升级较为显著。公司在江苏省内竞争优势显著，份额绝对领先，目前省内调整结束，17 年收入重回正增长。省外新江苏市场已经由 2016 年的 393 个进一步增加至 450 余个，省外酒类业务销售收入也同比增长 21.86% 至 92.39 亿元，增速远高于省内部分的 11.18%。酒类收入省外占比同比进一步提升了 2.29pct 至 47.46%。未来，随着新江苏市场的进一步开拓，公司省外收入有望超过省内收入，并在 2020 年向 70% 占比靠拢。公司聚焦酒类主业，追求长期可持续增长，不盲目追求短期高增长，次高端价格带优势显著，蓝色经典系列占比逐步提升，未来盈利能力将持续提升。预计公司上半年收入增速 25%，利润增速 25%，其中 Q2 收入增速 25%，利润增速 25%。我们预计 2018 年全年 EPS 为 5.50 元，对应当前股价 2018 年估值为 24 倍。

古井贡酒：公司上半年业绩预计实现高增长，主要在于高端产品销售增长，尤其是古 8 及以上高端产品在合肥市场放量增长，占比预计提升至 20% 以上。公司将古 8 古 16 作为战略重点产品，以强化未来产品高品质的目标，对省内市场实施冲 8 战略；省外河南调整市场提升产品结构，砍掉老贡酒将产品价格提升至 300 元以上，同时抓古 5 古 8 价位在河南占比。预计公司上半年收入增速 19%，利润增速 52%，其中 Q2 收入增速 20%，利润增速 80%。我们预计 2018 年全年 EPS 为 3.25 元，对应当前股价 2018 年估值为 28 倍。

口子窖：公司拥有完善的产品线，将充分受益于省内消费升级，盈利能力将进一步提升。安徽省内白酒价格带逐步由 100 元以下提升至 200-400 元，口子五年、六年、御尊口子窖、小池窖、十年都集中在此价格带，顺应省内消费升级，公司中高端产品占比已提升至 93%，优势显著。此外，公司凭借强大的经销商实力和渠道管理，控费能力显著，2017 年期间费用率同比下降 5.48pct，2018Q1 期间费用率同比下降 1.52pct 至 12.24%，因此净利率提升显著，2017 年和 2018Q1 公司净利率同比分别提升 3.2pct、4.2pct 至 30.91%、35.9%，未来随省内白酒消费升级，公司 300 元以上产品规模有望持续增长，盈利能力具备提升空间。预计公司上半年收入增速 22%，利润增速 34%，其中 Q2 收入增速 25%，利润增速 30%。我们预计 2018 年全年 EPS 为 2.45 元，对应当前股价 2018 年估值为 24 倍。

海天味业：1) 伴随新建江苏基地产能持续释放和高明酱油一期和小调味品区的产能改造，产品毛利率有望进一步提升。2) 高端产品味极鲜等销售规模扩张，高端产品占比提升显著，已由 30% 提升至 35%。3) 公司在持续推进全国市场渠道细化下沉，渠道下沉至乡镇一级，有利于推动调味品多品类扩张。4) 公司以 250 万吨产量远超行业竞争对手，规模效应带来显著成本红利，即便在原材料上涨周期也掌控议价权，促进盈利水平持续提升。公司 2018Q1 实现营收和归母净利润分别为 46.9 亿、12 亿，增速分别为 17%、23%，我们预计 2018Q2 有望维持 18%、20% 的营收和归母净利润增速，预测 2018/2019EPS 为 1.59、1.87 元，对应当前 PE48 倍。

中炬高新：Q1 由于高基数影响，美味鲜收入增速环比放缓，Q2 预计不再有一季度高基数问题，美味鲜收入增速将在 10% 以上，考虑到美味鲜自身经营改善，净利润增速达 25%。公司公告上半年净利润增速 58%，子公司广东美味鲜上半年净利润增长 25% 左右；子公司广东中汇合创上半年净利润同比增长约 5.7 倍；母公司积极开展资产运营，上半年净利润约 2000 万元。我们预计 2018Q2 营收和归母净利润增速可达 20%、76%，预测 2018/2019EPS 为 0.78、1 元，对应目前 PE35 倍。

恒顺醋业：预计二季度收入增速较一季度环比改善，预计 Q2 收入增速有望达 10%-15%，受益于产品结构升级，预计利润增速将明显好于收入增速，预计 Q2 利润增速有望达 30% 以上。2018/2019 年 EPS 为 0.42，对应目前 PE23.7 倍。

伊利股份：进入 2018 年，乳品行业加速消费升级进程，受益于需求回暖，一季度公司收入增幅 25.1%，较去年同期大幅增长 22.1pct。奶业振兴计划的出台及贸易战的展开在短期内对行业影响有限，根据草根调查，近期伊利在商超渠道持续加大促销力度，预计 Q2 公司收入及利润均有望保持 10-15% 的增速。我们预计 2018 年全

年 EPS 为 1.19 元，对应当前估值为 23.1 倍。

光明乳业：受产品结构变化、税率以及少数股东权益等因素的影响，一季度公司营收 51 亿元，同比下降 5%；归母净利润 0.13 亿元，同比下降 28.6%。一季度莫斯利安收入下滑，但巴氏奶增速与去年同期基本持平，特别是优倍在今年年初提价之后，预计收入依然维持个位数增长，而基数较低的高端产品巴氏奶致优增速可观。预计 Q2 收入及利润增速或将有所反弹，收入增速有望达到 5-10%。我们预计 2018 年全年 EPS 为 0.58 元，对应当前估值为 15.8 倍。

天润乳业：受一季度全国低温天气影响，低温产品销售低于预期目标，2018 年一季度公司实现营业收入 3 亿元，同比增长 23.3%；实现扣非归母净利 2806 万元，同比增长 19.02%。虽然一季度（主要为 1-2 月）市场表现不佳，但 3 月开始伴随天气回暖已有显著环比改善，低温酸奶进入销售旺季，我们对二季度的市场表现仍然维持乐观判断。预计上半年收入及利润表现或将优于一季度；其中 Q2 收入增速有望达到 25-30%，利润增速有望达到 25% 以上。预计 2018 年全年 EPS 为 0.62 元，对应当前估值为 28.0 倍。

双汇发展：在猪价下行周期背景下，双汇屠宰量有望继续维持高增长，预计 2018 年 Q2 维持 20-25% 的增长，同时产能利用率的提升和猪价价差的扩大将进一步提升头均利润，二季度有望突破 60 元，屠宰业务有望实现量利双升。而在消费升级及猪价下行降低成本的推动下，肉制品业务持续改善，有望恢复个位数增长，我们预计 2018 年 Q2 收入增速有望维持 3-6%。由于猪价上半年同比下跌 23.71%，预计收入同比略有下滑，净利受益猪价下行，同比增长有望超过 25%。预计 2018 年 EPS 为 1.56 元，对应当前股价 2018 年的估值为 15.8 倍。

桃李面包：公司 2018 年上半年实现营业收入 21.67 亿元，较上年同期增长 19.33%；归母净利润 2.63 亿元，同比增长 43.54%；基本每股收益 0.56 元，同比增长 0.15 元。其中单 Q2 公司营收 11.78 亿元，同比增长 18.27%，增速较 Q1 略有放缓。Q2 收入放缓主要系：1) 东北市场增速放缓，2) 天津产能 2018 年 3 月刚刚投产，产能未完全释放，影响华北市场销量，未来随着产能逐步释放，将带动天津地区放量。3) 公司通过不断强化营销渠道，提高配送服务质量以增加单店销售额，另外公司还大力开拓新市场，不断增加销售终端数量，目前终端销售数量达 19 万。此外，公司利润增幅高于营收增幅主要在于提价、产品结构优化及规模效应；桃李采用“中央工厂+批发”的模式，利用庞大的线下零售渠道销售产品，主打“高性价比”的品牌理念，打造价格优势；公司全国范围进行产能布局，华北、东北等重点地区销售持续稳健增长，收入占比达到 70% 以上，未来随着新增产能逐步释放，西南、华北的产能布局将更加具备优势，静待放量。

盐津铺子：上半年公司积极推出新品，烘焙产品已于去年大规模上市，果干厂房在 2017 年开始建设，12 月份开始生产产品，预计今年将会稳定贡献利润。今年一季度公司营业收入同比增长 15.4%，预计 Q2 仍可能保持 12-15% 区间内的较高增速。利润方面，公司采用末位淘汰制，满足市场需要，保持高毛利产品，减少低毛利产品，但与此同时，新产品的研发投产等过程所需成本及费用较高。一季度公司利润增速 6.4%，根据往年情况预计上半年利润增速或将维持在 5-10%。我们预计 2018 年全年 EPS 为 0.81 元，对应当前估值为 36.7 倍。

养元股份：受益于 2018 年春节较晚以及去年公司大量投放广告等因素的影响，预计上半年公司收入增速在 15% 左右，4、5 月出货较好，二季度有望保持 10% 以上增速。核桃仁、马口铁及包装纸等主要原材料成本稳中有降，产品价格稳中有升，预计 2018 年上半年利润增速有望保持在 30-40%，其中 Q2 利润增速约 20-30%。我们预计 2018 年全年 EPS 为 3.56 元，对应当前股价 2018 年估值为 16.9 倍。

汤臣倍健：2018 年 H1 公司实现营业收入 21.70 亿元，同比增长 45.95%；Q1 公司营收 10.67 亿元，同比增长 45.03%；Q2 公司营收 11.02 亿元，同比增长 46.86%，Q2 营收增速延续了 Q1 的高增长态势。2017

年底业务整合与结构性调整在完成后，公司正面对新一轮高速增长时期。2018H1 公司实现归母净利润 7.05 亿元，同比增长 21.01%，2018Q2 实现归母净利润 3.33 亿元，比去年同期增长 11.18%。Q2 与 H1 利润端均实现双位数增长，主要得益于在收入端延续高增长情况下，片剂、胶囊主力产品营业成本管控较好，增速控制在 20% 以下。公司上半年收入利润继续保持高增速，三大战略稳步推进，大单品效果显著，线上渠道保持高增速状态。公司收购 LSG 将在很大程度上对现有业务起到推动作用，预计公司现有业务（暂时不考虑 LSG 业务）2018 年净利润为 9.53 亿元，对应 EPS 为 0.65 元，对应 P/E 为 25.54 倍。

洽洽食品：洽洽食品主业葵花子行业增长放缓，市场占有率提升困难。受益于去年一季度收入负增长，今年一季度收入增速大幅增长 28.44%，但利润增速 8.82%。目前，洽洽推出的新品有望打破公司发展的瓶颈，基于公司去年二季度的表现情况，预计今年上半年公司营业收入或将略有回落到 20% 左右，利润增速有望维持在 5% 左右，其中 Q2 收入增速或将回落至 15% 左右，利润增速有望维持在 5-8%。预计 2018 年全年 EPS 为 0.73 元，对应当前估值为 20.4 倍。

表 3：重点公司中报业绩前瞻

细分行业	证券代码	证券简称	2018Q1		2018Q2		2018H1		
			收入增速%	利润增速%	收入增速%	利润增速%	收入增速%	利润增速%	
白酒	600519.SH	贵州茅台（披露）	31.24	38.93	46.40	41.53	38.06	40.12	
	600779.SH	水井坊（披露）	87.73	68.01	33.03	404.01	58.97	133.59	
	600702.SH	舍得酒业	21.95	107.3		259.64-352.75		156.67-188.75	
	000568.SZ	泸州老窖	26.20	51.86	25	30	26	43	
	000858.SZ	五粮液	36.80	38.35	30	30	34	36	
	002304.SZ	洋河股份	25.68	26.69	25	25	25	25	
	600809.SH	山西汾酒	48.56	51.82	20	60	59	134	
调味品	603589.SH	口子窖	21.02	80.25	10	20~30	15	30~40	
	600872.SH	中炬高新	18.24	47.40	20	25	18	38	
	600305.SH	恒顺醋业	8.21	32.96	9.5	15	11	2	
	603288.SH	海天味业	17.04	23.11	18	20	18	21	
	乳品	600882.SH	天润乳业	23.28	20.67	30	25	25-30	20-25
		600887.SH	伊利股份	24.56	21.15	10-13	10	20	15
	休闲食品	603156.SH	养元饮品	20.12	80.25	10	20~30	15	30~40
及其他	603866.SH	桃李面包（快报）	20.57	51.60	18.3	38.41	19.33	43.54	
	300146.SZ	汤臣倍健（披露）	45.03	31.39	35	25	35-40	25-30	
	002847.SZ	盐津铺子	15.41	6.39	12-15	25	35-40	25-30	

资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

四、上周市场回顾

4.1、板块整体表现：大盘深度调整，板块跌幅超过大盘

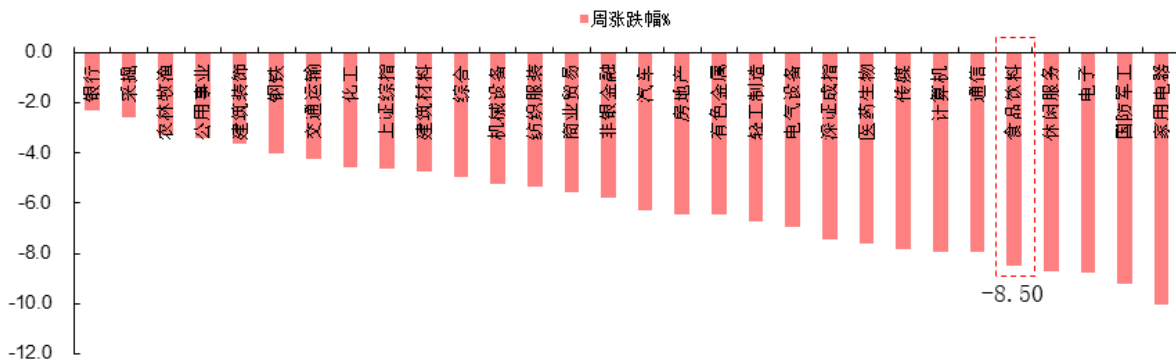
上周上证指数收于 2740.44 点，周跌幅 4.63%，深成指报收于 8602.12 点，周跌幅 7.46%。食品饮料板块下跌 8.50%，跌幅超过大盘 3.87 个百分点。

图 1：以 2013 年 1 月 1 日为基期，食品饮料板块指数与上证综指走势对比(日变化)



数据来源：wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 2：申万各子行业一周涨跌幅排名

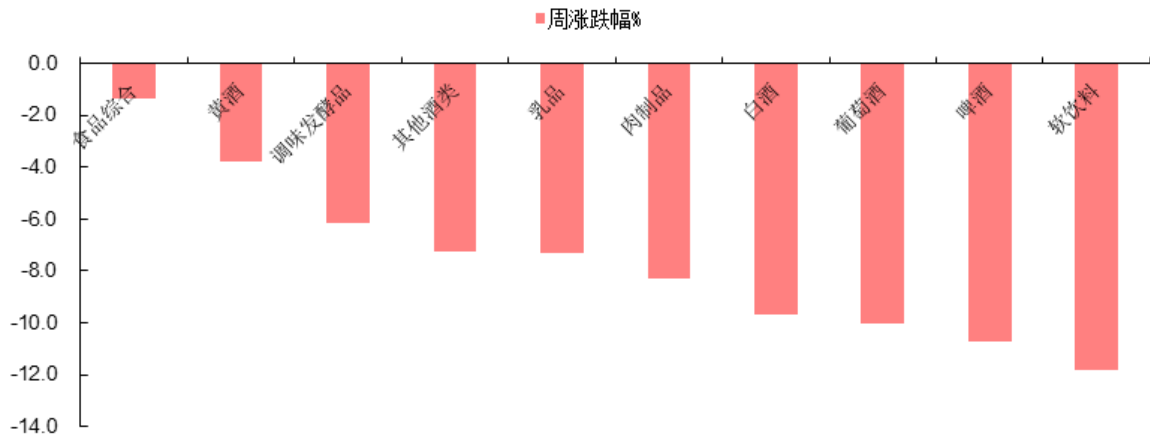


数据来源：wind 资讯，中信建投证券研究发展部

4.2、按子行业划分：子版块全部下跌，软饮料和啤酒领跌

上周食品饮料各子版块全部下跌。跌幅排名为软饮料（-11.80%）、啤酒（-10.73%）、葡萄酒（-10.03%）、白酒（-9.67%）、肉制品（-8.27%）、乳品（-7.30%）、其他酒类（-7.23%）、调味发酵品（-6.18%）、黄酒（-3.76%）、食品综合（-1.38%）。

图 3：一周各子板块涨跌幅排名（%）



数据来源：wind 资讯，中信建投证券研究发展部

表 4：一周各子板块市场表现

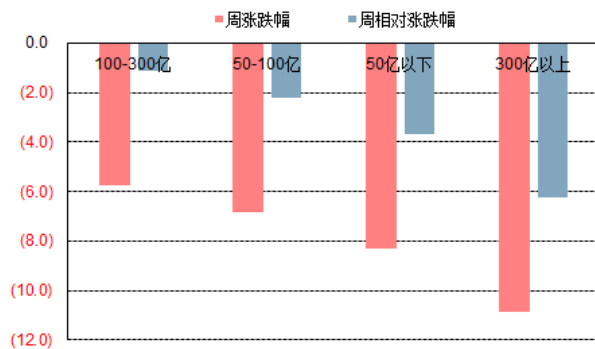
指数名称	代码	指数	周涨跌幅	月涨跌幅	今年以来涨跌幅
食品综合	851244.SI	2,824.36	(1.38)	(3.42)	5.66
黄酒	851236.SI	764.19	(3.76)	(2.19)	(21.50)
调味发酵品	851242.SI	4,780.68	(6.18)	(3.70)	11.90
其他酒类	851233.SI	1,574.32	(7.23)	(5.71)	(15.38)
乳品	851243.SI	8,264.70	(7.30)	(5.70)	(23.42)
肉制品	851241.SI	6,475.80	(8.27)	(4.04)	(18.39)
白酒	851231.SI	25,701.15	(9.67)	(8.05)	(5.90)
葡萄酒	851235.SI	2,324.45	(10.03)	(6.86)	(27.72)
啤酒	851232.SI	2,670.15	(10.73)	(9.08)	(3.70)
软饮料	851234.SI	2,625.45	(11.80)	(7.46)	(26.03)

数据来源：wind 资讯，中信建投证券研究发展部

4.3、按市值划分：大市值领跌

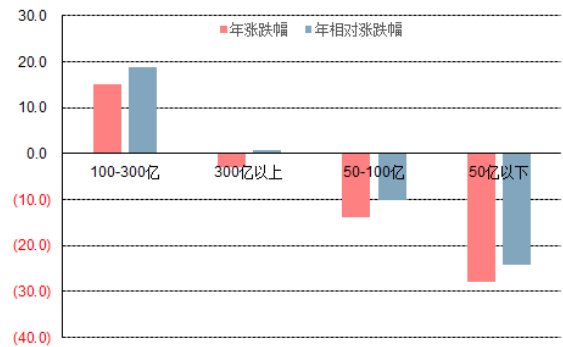
我们将板块个股按市值划分为 300 亿以上、100-300 亿、50-100 亿和 50 亿以下四个板块。上周各市值板块涨幅排名为：100-300 亿下跌 5.7%；50-100 亿下跌 6.8%；50 亿以下板块下跌 8.3%；300 亿以上下跌 10.9%。

图 4：按市值划分板块一周涨跌幅



资料来源：wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 5：按市值划分板块年初以来涨跌幅



资料来源：wind 资讯，中信建投证券研究发展部

五、沪港通、深港通标的持股变化

2018 年 7 月 30 至 8 月 3 日，沪股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司上榜共 2 家，分别为贵州茅台（上榜共 5 天，成交净买入-12.43 亿元）、伊利股份（上榜共 5 天，成交净买入 2.15 亿元）；深港通每日前十大活跃个股中食品饮料公司上榜共 3 家，分别为五粮液（上榜共 5 天，成交净买入-0.90 亿元）、洋河股份（上榜共 4 天，成交净买入-1.90 亿元）、泸州老窖（上榜共 2 天，成交净买入-1.26 亿元）

表 5：本周食品饮料沪深港通前十大活跃个股情况

日期	沪股通上榜公司	成交净买入（亿元）	合计	深港通上榜公司	成交净买入（亿元）	合计
2018-7-30	贵州茅台	(1.20)	(0.73)	五粮液	(0.83)	(1.53)
	伊利股份	0.47		洋河股份	(0.70)	
2018-7-31	贵州茅台	(1.08)	(1.07)	五粮液	0.16	(0.82)
	伊利股份	0.01		洋河股份	(0.98)	
2018-8-01	贵州茅台	(1.19)	(0.39)	五粮液	0.78	0.78
	伊利股份	0.79				
2018-8-02	贵州茅台	(6.91)	(6.42)	五粮液	(0.25)	(1.26)
	伊利股份	0.49		洋河股份	(0.08)	
				泸州老窖	(0.92)	
2018-8-03	贵州茅台	(2.05)	(1.67)	五粮液	(0.75)	(1.22)
	伊利股份	0.38		洋河股份	(0.13)	
				泸州老窖	(0.34)	

数据来源：wind 资讯，中信建投证券研究发展部

截至 8 月 3 日，食品饮料行业沪港通标的合计持股比例（占流通 A 股）为 79.79%，较上周末（截至 2018 年 7 月 27 日）同比下降 1.60pct，其中按持股比例排名前五名为水井坊、伊利股份、贵州茅台、五粮液、洋河股份，持股比例分别为 12.43%、11.85%、7.17%、6.39%、5.79%，较上周末分别变动-0.83pct、-0.14pct、-0.14pct、-0.03pct、-0.10pct。

表 6：食品饮料行业沪港通持股比例（截至 8 月 3 日）

证券代码	证券简称	系统持股量	持股市值（亿元）	占流通 A 股 （%）（公布）	占流通 A 股（%） （计算）	持股比例较上周变化 （%）（公布）
600519.SH	贵州茅台	90162346	612.19	7.17	7.1774	-0.14
600887.SH	伊利股份	715195099	178.30	11.85	11.8540	0.14
000858.SZ	五粮液	248201901	162.99	6.39	6.5389	-0.03
002304.SZ	洋河股份	87332787	102.73	5.79	7.0305	-0.10
603288.SH	海天味业	130133731	89.81	4.82	4.8253	0.02
600779.SH	水井坊	60760452	31.73	12.43	12.4370	-0.83
000895.SZ	双汇发展	130175472	31.41	3.94	3.9459	0.04
000568.SZ	泸州老窖	33595572	16.35	2.29	2.3967	-0.20
002507.SZ	涪陵榨菜	35548512	10.02	4.50	4.6064	0.15
603589.SH	口子窖	10969184	5.64	1.82	1.8282	0.12
600872.SH	中炬高新	16056145	4.35	2.01	2.0155	-0.13
000848.SZ	承德露露	37244603	3.26	3.80	3.8070	-0.20
600600.SH	青岛啤酒	4959061	1.94	0.71	0.7126	0.04
000729.SZ	燕京啤酒	28238151	1.91	1.00	1.1253	-0.03
600809.SH	山西汾酒	3491267	1.84	0.40	0.4032	-0.05
000860.SZ	顺鑫农业	4042309	1.69	0.70	0.7084	0.07
300146.SZ	汤臣倍健	6577554	1.31	0.44	0.7510	0.17
603866.SH	桃李面包	2202627	1.19	3.72	3.7221	-0.37
000596.SZ	古井贡酒	1293116	1.06	0.33	0.3371	0.05
603369.SH	今世缘	5112943	1.00	0.40	0.4076	0.09
000869.SZ	张裕 A	1890593	0.74	0.41	0.4169	0.02
600559.SH	老白干酒	2898616	0.54	0.59	0.5916	-0.03
002557.SZ	洽洽食品	3311456	0.52	0.65	0.6531	-0.13
600305.SH	恒顺醋业	5174905	0.47	0.66	0.6604	-0.15
000799.SZ	酒鬼酒	2036309	0.43	0.62	0.6267	0.26
600197.SH	伊力特	1403640	0.31	0.31	0.3183	-0.18
600597.SH	光明乳业	3147451	0.30	0.25	0.2571	-0.02
002570.SZ	*ST 因美	5712342	0.29	0.55	0.5588	0.00
603517.SH	绝味食品	534955	0.20	0.32	0.3268	-0.07
600073.SH	上海梅林	2663174	0.18	0.28	0.2840	-0.04
002461.SZ	珠江啤酒	2885727	0.14	0.13	0.2121	-0.02
603198.SH	迎驾贡酒	612429	0.11	0.07	0.0766	0.02
002568.SZ	百润股份	518040	0.07	0.09	0.1128	0.02
600059.SH	古越龙山	623048	0.05	0.07	0.0771	0.00
002650.SZ	加加食品	982045	0.05	0.08	0.1039	0.00
600300.SH	维维股份	1511400	0.05	0.09	0.0904	0.00
002481.SZ	双塔食品	786271	0.03	0.06	0.0698	-0.07
002515.SZ	金字火腿	304377	0.01	0.03	0.0319	0.01

002646.SZ	青青稞酒	52598	0.01	0.01	0.0117	0.00
002695.SZ	煌上煌	47960	0.01	0.00	0.0106	-0.02
603777.SH	来伊份	13635	0.00	0.01	0.0125	0.00
002910.SZ	庄园牧场	8100	0.00	0.00	0.0173	0.00
002329.SZ	皇氏集团	39739	0.00	0.00	0.0077	0.00
600132.SH	重庆啤酒	5699	0.00	0.00	0.0012	-0.01
002216.SZ	三全食品	20057	0.00	0.00	0.0035	0.00
603711.SH	香飘飘	3109	0.00	0.00	0.0078	0.00
600616.SH	金枫酒业	5035	0.00	0.00	0.0010	0.00
000019.SZ	深深宝 A	2610	0.00	0.00	0.0006	0.00
600381.SH	青海春天	1670	0.00	0.00	0.0008	0.00
600238.SH	*ST 椰岛	1600	0.00	0.00	0.0004	0.00
600882.SH	广泽股份	400	0.00	0.00	0.0001	0.00
食品饮料沪港通合计持股		1688491822	1,265.23	79.79	82.17	-1.60

数据来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

六、下周安排及行业动态

表 7: 下周食品饮料上市公司股东大会日程

股票名称	会议日期	会议类型
天润乳业	2018-08-06	临时股东大会
莫高股份	2018-08-08	临时股东大会

数据来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

表 8: 食品饮料上市公司中报预计披露时间

股票名称	日期	股票名称	日期
洽洽食品	2018-08-07	通葡股份	2018-08-07
酒鬼酒	2018-08-09	盐津铺子	2018-08-09
安记食品	2018-08-10	海天味业	2018-08-14
双汇发展	2018-08-14	口子窖	2018-08-15
养元饮品	2018-08-15	双塔食品	2018-08-15
三全食品	2018-08-15	香飘飘	2018-08-16
*ST 椰岛	2018-08-16	维信诺	2018-08-16
舍得酒业	2018-08-17	庄园牧场	2018-08-17
华统股份	2018-08-17	绝味食品	2018-08-19
克明面业	2018-08-19	安井食品	2018-08-20
恒顺醋业	2018-08-20	珠江啤酒	2018-08-20
桃李面包	2018-08-21	安德利	2018-08-21
千禾味业	2018-08-21	桂发祥	2018-08-21



麦趣尔	2018-08-21	加加食品	2018-08-21
百润股份	2018-08-21	中炬高新	2018-08-22
金字火腿	2018-08-22	皇氏集团	2018-08-22
惠发股份	2018-08-23	重庆啤酒	2018-08-23
龙大肉食	2018-08-23	*ST 因美	2018-08-23
得利斯	2018-08-23	来伊份	2018-08-24
星湖科技	2018-08-24	金枫酒业	2018-08-24
中葡股份	2018-08-24	华宝股份	2018-08-24
顺鑫农业	2018-08-24	黑芝麻	2018-08-24
煌上煌	2018-08-26	好想你	2018-08-26
会稽山	2018-08-27	山西汾酒	2018-08-27
伊力特	2018-08-27	上海梅林	2018-08-27
古井贡 B	2018-08-27	深宝宝 B	2018-08-27
青青稞酒	2018-08-27	五粮液	2018-08-27
古井贡酒	2018-08-27	泸州老窖	2018-08-27
深宝宝 A	2018-08-27	光明乳业	2018-08-27
威龙股份	2018-08-28	爱普股份	2018-08-28
青岛啤酒	2018-08-28	惠泉啤酒	2018-08-28
莫高股份	2018-08-28	科迪乳业	2018-08-28
*ST 皇台	2018-08-28	元祖股份	2018-08-28
广泽股份	2018-08-29	三元股份	2018-08-29
张裕 B	2018-08-29	燕塘乳业	2018-08-29
佳隆股份	2018-08-29	洋河股份	2018-08-29
张裕 A	2018-08-29	广州酒家	2018-08-29
金徽酒	2018-08-30	迎驾贡酒	2018-08-30
伊利股份	2018-08-30	维维股份	2018-08-30
金种子酒	2018-08-30	莲花健康	2018-08-30
燕京啤酒	2018-08-30	西藏发展	2018-08-30

数据来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

安雅泽：执业证书编号：S1440518060003，中信建投证券食品饮料首席分析师，英国莱彻斯特大学经济学硕士，专注白酒行业研究，把握产业趋势。

研究助理：杨斌 理学博士，2016年7月加入中信建投证券。

研究助理：纪宗亚 南开大学硕士，2016年7月加入中信建投证券。

报告贡献人

张乔昕 010-85130481 zhangqiaoxin@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859