

龙头估值已具备优势，业绩将是强有力催化剂

白酒：龙头估值已具备优势，业绩将是强有力催化剂

本周金徽酒、伊力特、酒鬼酒等区域性酒企相继发布了半年度业绩报告。这些地产龙头酒企 Q2 业绩表现出色，同时，顺应省内白酒消费结构升级的趋势，产品结构升级显著，带动盈利能力进一步提升。

进入六月以来，市场普遍对宏观经济环境不确定性的担忧加剧，进而传导至消费板块，医药、食品饮料、家电等消费板块持续调整。我们持续强调，本轮白酒市场同上一轮白酒市场比较有四个维度不同。龙头品种估值已普遍进入到对应 2018 年 20X 左右的水平，对应 2019 年 PE 普遍在 20 倍以下，我们认为市场反馈过于悲观。已经披露的白酒公司中报业绩持续向好，龙头茅台虽 Q2 预收账款下降 32 个亿，但扣除预收账款测算 Q2 实际收入增速仍在 30% 以上，终端调研显示茅台仍然处于供需紧平衡状态。我们预计白酒板块中报业绩仍持续向好，回调带来再次布局的好时机。我们仍然坚定看好整个板块，历经调整，龙头股估值已明显具备优势，茅台 24X，五粮液 20X，泸州老窖 21X，洋河股份 21X，未来随着中报业绩持续披露，业绩向好将是强有力的催化剂。

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，龙头茅台业绩仍在高速增长，区域酒企产品结构升级显著，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。

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

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

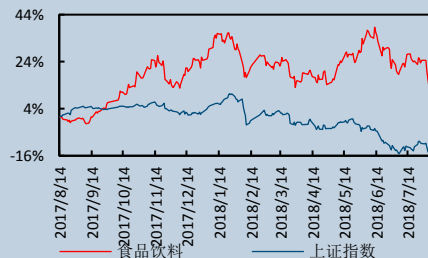
研究助理：纪宗亚

jizongya@csc.com.cn

010-86451018

发布日期：2018年08月13日

市场表现



相关研究报告

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：静待需求旺季，关注中报机会

本周乳品板块涨幅 8.82%，领先食品饮料板块 7.15 个百分点。行业看，8 月 3 日我国主产区生鲜乳价格 3.37 元/公斤，环比下降 0.01 元/公斤，国内生鲜乳价格整体保持稳定。GDT 于 8 月 7 日的拍卖结果显示，脱脂奶粉 1972 美元/吨，环比下降 0.3%，全脂奶粉 2958 美元/吨，环比上涨 0.1%。国内华东华南由于高温天气，部分地区出现缺奶，现货成交奶粉活跃，前期价格下跌为后期旺季需求带来空间。从近期草根调研数据看，伊利、蒙牛等龙头促销力度较大，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。

啤酒：十年拐点&行业变化

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：当前时点我们认为业绩确定性高、且估值较低的白酒及大众品龙头已具备优势。白酒重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、水井坊、洋河股份；食品板块推荐伊利股份、海天味业、涪陵榨菜、中炬高新、绝味食品、养元饮品等。

目 录

一、本周重点跟踪.....	3
1.1、重点公司中报跟踪	3
1.2、价格跟踪和草根调研反馈	5
1.3、本周重点报告汇总	7
二、本周行业观点.....	7
2.1、白酒板块：区域酒企结构升级显著，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：静待需求旺季，关注中报机会.....	9
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及点评.....	10
四、上周市场回顾.....	13
4.1、板块整体表现：大盘小幅上涨，板块涨幅略低大盘.....	13
4.2、按子行业划分：乳品等部分子版块涨势较好，啤酒等板块小幅回调.....	14
4.3、按市值划分：大市值领涨	15
五、沪港通、深港通标的持股变化.....	15
六、下周安排及行业动态.....	17

图 表

表 1：重要公司业绩预告及中报披露汇总	4
表 2：本周主流高端次高端白酒京东成交价汇总.....	6
表 3：一周各子板块市场表现	14
表 4：本周食品饮料沪深港通前十大活跃个股情况.....	15
表 5：食品饮料行业沪港通持股比例（截至 8 月 10 日）	16
表 6：下周食品饮料上市公司股东大会日程.....	17
表 7：食品饮料上市公司中报预计披露时间.....	17
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).....	13
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（%）	14
图 4：按市值划分板块一周涨跌幅	15
图 5：按市值划分板块年初以来涨跌幅	15

一、本周重点跟踪

1.1、重点公司中报跟踪

本周金徽酒、酒鬼酒、洽洽食品、盐津铺子发布上半年业绩公告。

1、金徽酒：2018年上半年，公司实现营业收入 7.94 亿元，同比增长 10.31%，归母净利润 1.58 亿元，同比增长 11.15%，扣非归母净利润 1.53 亿元，同比增长 10.95%。其中，单二季度公司实现营业收入 3.07 亿元，同比增长 19.06%，归母净利润 0.36 亿元，同比增长 29.40%。单二季度实现了较高速的增长，尤其是在利润端，超过此前市场预期，且 Q2 末预收款 1.60 亿元，与 Q1 末基本持平。上半年，公司营收和归母净利润增速分别为 10.31% 和 11.15%，全年来看，大概率达到公司此前规划的目标营收和利润双 10% 增长。目前甘肃省白酒市场规模约 55-60 亿元，公司占比达到 20% 以上，是省内的龙头企业，领先省内第二品牌约 10pct。近几年，在甘肃省内的白酒消费升级的趋势下，公司作为区域龙头收益最深，产品结构升级显著。2018H1，公司高档酒（售价 100 元/500ml 以上）销售收入同比增长 29.4%，高于中档酒 5.19% 和低档酒 -33.97% 的增速，其中，Q2 高档酒营收增长达到 42.57%，为单季度业绩超预期的最主要原因。截止到今年上半年，高档酒营收占比已经达到 35.18%，相比去年同期提升 5.19pct。渠道方面，公司上半年省内重点区域实现了稳定增长，其中省内东南部市场增速达到了 11.87%，兰州周边市场增速达到 12.72%。目前省内东南部市场和兰州周边市场分别占到公司总营收的 39.25% 和 27.34%，是公司最重要的销售区域。省外方面，公司积极拓展西北四省（陕西、青海、宁夏、新疆），上半年公司其他地区（主要为省外西北四省）营收增速达到了 24.79%，但目前在总营收的占比仍然较低，仅为 8.96%，未来仍有较大增长空间。上半年，在销售规模增长的情况下，公司销售费用率和管理费用率同比分别下降了 0.64pct 和 0.90pct，规模效应开始显现。公司销售毛利率 62.95%，与去年同期的 63.15% 基本持平。净利润率 19.85%，同比增加 0.15pct，变化不大。

2、酒鬼酒：公司发布 2018 年上半年实现营业收入 5.24 亿元，同比增长 41.26%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比增长 38.30%；实现扣非归母净利润 1.03 亿元，同比增长 70.77%。其单二季度公司实现营收 2.58 亿元，同比增长 36.60%；归母净利润 0.52 亿元，同比增长 13.55%。公司 H1 营收同比增长主要得益于主导产品内参酒、酒鬼酒的收入、销量、价格稳中有升，全国性战略单品内参酒、高度柔和红坛酒鬼酒营收稳步增长。分产品收入看，酒鬼酒营收 3.50 亿元，同比增长 47.88%，其中高度柔和红坛酒鬼酒增长 57%；内参酒营收 1.02 亿元，同比增长 41.73%；湘泉酒及其它产品营收 0.71 亿元，同比增长 15.88%。主导产品成为公司业绩快速增长的主要动力。且从渠道了解到，自 2018 年 7 月 15 日起，52 度高度柔和红坛和紫坛酒鬼酒分别提价 22 元、20 元，且只提出厂价，终端价不变，未来有望增厚公司利润。同时，公司聚焦核心战略市场，推进终端核心店和售点网络建设。H1 华中区营收增速最快，高达 47.07%，营收占比提升 2.29pct 至 59.46%，核心市场湖南大区销售占比约 41%，战略市场（京津冀、山东、河南）销售占比约 23%，核心及战略市场的核心店也实现较快增长。利润方面，H1 和 Q2 归母净利润增速环比略有下滑，且低于营收增速，主要是去年同期公司处置部分资产，投资收益增加导致基数偏大。H1 扣非归母净利增长 70.77%，同比提升 4.06pct，增长高于去年同期水平。H1 酒鬼酒营收占比 66.82%，同比提升 2.82pct；内参酒营收占比 19.50%，与去年基本持平；湘泉酒营收占比 9.17%，同比下滑 3.13%。高档产品的营收占比提升 2.84pct 至 86.33%，产品结构优化升级成效显著。盈利能力方面，H1 销售毛利率 78.35%，同比提升 1.41pct；净利率 21.87%，同比提升 0.06pct。在产品结构优化升级背景下，公司毛利水平未来有望稳步提升。

3、洽洽食品：2018 年上半年公司实现营业收入 18.74 亿元，同比增长 17.14%；实现归母净利润 1.72 亿元，

同比增长 15.84%；扣非归母净利润 1.22 亿元，同比增长 19.65%。其中 Q2 实现营业收入 8.48 亿元，同比增长 5.86%，归母净利润 0.88 亿元，同比增长 23.41%。从产品来看，葵花子类上半年实现营收 11.99 亿元，同比增长 8.71%，营收占比 63.94%，其中红袋老品在完成升级和持续的市场推广后，基本实现企稳，蓝袋系列则继续维持高增长；而坚果类产品实现营收 2 亿元，同比增长 142.65%，营收占比 10.66%，同比提升 5.52pct，占比提升较大，主要得益于每日坚果的放量增长。从渠道来看，电商表现亮眼，二季度实现营收 1.31 亿元，同比增长 95.65%，营收占比 6.99%，同比提升 2.81pct。海外业务受外部因素影响，实现营收 1.08 亿，同比下滑-4.63%。2018 年 H1 公司销售毛利率 29.51%，同比下降 0.85pct；净利率 9.44%，同比提升 0.15pct。公司毛利率主要受坚果类产品的拖累，略有下滑，坚果类产品目前毛利水平预计在 17%左右。但从分季度来看，Q2 毛利率和净利率改善明显，Q2 销售毛利率 30.22%，同比提升 0.25pct，环比提升 1.29pct；净利率 10.4%，同比提升 1.48%，环比提升 2.23pct。这主要是两方面因素影响：一是蓝袋新品的快速增长，产品结构优化，带动葵花类产品毛利提升，H1 葵花类产品毛利率 34.90%，同比提升 1.09pct；二是 H1 期间费用率有所下滑，同比下滑 1.13pct 至 18.95%，其中销售费用率下滑 0.72pct。随着每日坚果和蓝袋等新品快速放量，公司适当调整销售费用，降低了销售费用率。今年 7 月，公司对香瓜子、原香瓜子、小而香西瓜子等八个品类的产品进行出厂价格调整，提价幅度为 6%-14.5%不等，这是公司自 13 年以来，首次对传统瓜子产品进行提价。目前传统瓜子占整个葵花类产品收入预计在 60%左右，产品提价后，预计传统产品全年收入增速有望超过 10%，而蓝袋瓜子作为新品有望继续放量，葵花子整体毛利水平预计超过 35%。此外，从渠道了解，每日坚果 6 月底也已经开始提价 8%左右，我们预计坚果类毛利率有望达到 20%。整体而言，预计 18 年公司收入同比增速达到 18%。

4、盐津铺子：公司上半年营业收入 4.88 亿元，比去年同期增 33.12%，归属上市公司股东的净利润 0.39 亿元，同比减少 5.86%，基本每股收益 0.32 元。Q2 收入 2.50 亿元，同比增长 44.94%。Q2 收入增长迅速，对 H1 增长率提升效果明显，综合分析公司情况，原因主要如下：1、从产品端来看，公司加速优化产品结构，减轻对豆干的依赖程度，H1 烘焙制品和休闲肉制品的收入增长加速，17 年 11 月烘焙生产线开工，18 年推出早餐牛奶面包等产品初探烘焙市场，H1 烘焙制品的营业收入达 0.71 亿元，比去年同期增加 248.51%，贡献 41.70%的增长，未来仍将释放很大增长空间；休闲肉制品板块 17 新品小肉枣、鱼尾鱼排等市场反应良好，H1 的收入达 0.72 亿元，同比增长 29.73%，增长贡献 13.64%；公司仍将休闲豆制品作为主要产品收入来源，产品发展成熟，收入 1.73 亿元，但占比从 49.18%下降至 35.49%。2、公司以“直营商超主导、经销跟随”的营销网络发展理念，以点带面，市场布局集中在华中与华南地区，H1 华中地区营收 2.33 亿元，同比增长 4.65%；华南地区 1.46 亿元，同比增长 31.91%；公司营销网络全国布局加速，在华东和华北地区也开始发力，增长率分别为 264.62%和 319.60%。公司 2018H1 实现归母净利润 0.39 亿元，同比下降 5.86%；2018Q2 实现归母净利润 0.12 亿元，同比下降 24.98%。利润端增速下降，一方面系成本端提升较快所致，具体来看，主要由于：1、公司产品结构变动，成本相对较高的肉制品和烘焙制品增长较快，产品成本分别同比增加 39.35%、234.30%。2、肉制品、蜜饯等原材料价格上行，使成本端承压。3、部分休闲素食、烘焙等新品尚未量产，单位成本较高。另一方面，费用端也持续加大投入：1、销售费用同比增加 28.70%，公司上市以来持续加大市场拓展和推广力度，促销费用随销售较去年同期增加 22.31%，物流费、配送费也有大幅增加，分别同比增加 90.79%和 45.81%。2、为配合公司发展战略，公司在人力资源、产品研发、品控管理、运营管理、生产管理等方面引进人才，导致管理费用同比增加 15.24%。3、公司银行贷款增加，财务费用较去年同期翻倍。

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
	603919.SH	金徽酒 (披露)	5.44	6.63	19.06	29.40	10.31	11.15
	000799.SZ	酒鬼酒 (披露)	46.12	68.88	36.60	13.55	41.26	38.30
	600197.SH	伊力特 (披露)	8.63	8.42	36.30	88.12	20.38	33.28
	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
	603589.SH	口子窖	21.02	80.25	10	20~30	15	30-40
	000860.SZ	顺鑫农业	3.37	94.61		-11.7-117.9		70-100
	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
	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
	603696.SH	安记食品	22.87	10.06	47.7	44.33	35.21	24.28
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	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
	002557.SZ	洽洽食品 (披露)	28.44	8.82	5.86	23.41	17.14	15.84
	002847.SZ	盐津铺子 (披露)	15.41	6.39	55.94	-24.99	33.12	-5.86
	603156.SH	养元饮品	20.12	80.25	10	20-30	15	30-40
	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、价格跟踪和草根调研反馈

1、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 1750 元, 深圳报价涨至 1770 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。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。

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 上涨 10 元至 888 元。其他高端、次高端品牌中，剑南春珍藏级相比上周上涨 30 元，红花郎（10）下降 11 元，品味舍得下降 10 元，其他品牌均与上周价格持平。进入白酒消费旺季以来，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	888	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	买 2 赠 4 瓶低端白酒
	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	558	
郎酒	青花郎 20	53	919	
	红花郎 15	53	517	
	红花郎 10	53	357	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	799	
	井台	52	519	
	臻酿八号	52	359	
舍得酒业	品味舍得	52	458	
	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

2、北京乳品调研反馈：

本周调研北京沃尔玛（建国路店），欧尚（朝阳北路店）。沃尔玛在店内购物节活动中，常温与低温产品均有较大促销力度，常温产品以 6、7 月为主；欧尚常温产品促销力度较小，低温产品全场满 25 元减 5 元，具体看：

伊利：沃尔玛购物节促销接近尾声，常温产品“满 50 减 10”，日期以 7 月为主，欧尚部分金典产品生产日期 5 月。两家超市各产品折算价：金典纯牛奶 49.9-52 元/箱，金典有机 57.8 元/箱，金典低脂 49.9-55 元/箱。常

温酸奶受季节影响，安慕希系列以 7 月产品为主，但有部分 6 月产品，盒装安慕希原味与香草味由 63.5 再减 15 元，其他口味 65-75 元/箱，买一箱赠 3-4 盒；瓶装安慕希 79 元/箱。沃尔玛植选 49 元/箱，欧尚 42.9 元/箱，买一箱赠送 6 盒，以 5、6 月份为主。低温产品中，畅轻 15 元/2 瓶，畅轻有机 8.9-10.5 元/瓶；每益添 6.5 元/瓶；joy day 巧克力豆酸奶 9.9 元/瓶，买二赠一；炭烧 20 元/瓶。

蒙牛：蒙牛产品促销力度相对较小，常温产品日期分散于 5-7 月。特仑苏纯牛奶 58-65 元/箱，特仑苏低脂 64.6-68 元/箱，特仑苏有机 79.2 元/箱，生产日期 6、7 月份为主；特仑苏环球 99 元两箱，生产日期集中于 5 月。盒装纯甄 66 元/箱，瓶装纯甄酸奶 78-80 元/箱，生产日期以 6、7 月为主。美式豆奶 45 元/箱，日期多在 5 月。低温产品中，冠益乳 16.5-20 元/4 瓶；优益 C 7.5 元/瓶；特仑苏酸奶 28.5 元/组，部分产品买一赠一；大瓶炭烧 25 元/2 瓶，小瓶炭烧 10.8 元/瓶，买二赠一。

其它：莫斯利安原味酸奶 49.9 元/箱，日期多在 5 月，沃尔玛莫斯利安混合果蔬酸奶 68 元/箱，欧尚 59.9 元，产品日期在 6-7 月。光明低温鲜奶 12.9-13.5 元/盒；畅优板酸 12.9-16.9 元。三元纯牛奶 46.8-48 元/箱，三元极致纯奶 49.9 元/箱，生产日期多在 4-6 月；沃尔玛三元冰岛酸奶 62 元/箱，欧尚 52.9 元/箱，日期以 6、7 月份为主；三元低温鲜奶 7.5 元/盒。君乐宝爱克林 21 元/6 袋，赠送 4 盒炭烧酸奶；纯享 8.9-10 元/瓶，买一赠一。

1.3、本周重点报告汇总

【金徽酒 2018 年中报点评】二季度增速超预期，产品结构升级显著

【洽洽食品 2018 年中报点评】新品放量带动业绩提升，提价有望增厚全年利润

【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

【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

二、本周行业观点

2.1、白酒板块：龙头估值已具备优势，业绩将是强有力催化剂

本周白酒板块周涨幅 0.62%，落后大盘 1.38 个百分点。个股方面，本周白酒上市公司涨跌互现，涨幅居前的是舍得酒业（5.70%）、*ST 皇台（4.03%）和青青稞酒（3.65%），跌幅最大的是今世缘（-4.43%）、伊力特（-2.25%）和古井贡酒（-2.03%）。

本周金徽酒、伊力特、酒鬼酒等区域性酒企相继发布了半年度业绩报告。这些地产龙头酒企 Q2 业绩表现出

色，同时，顺应省内白酒消费结构升级的趋势，产品结构升级显著，带动盈利能力进一步提升。

金徽酒方面，2018H1，公司高档酒（售价 100 元/500ml 以上）销售收入同比增长 29.4%，高于中档酒 5.19% 和低档酒-33.97%的增速，其中，Q2 高档酒营收增长达到 42.57%，为单季度业绩超预期的最主要原因。截止到今年上半年，高档酒营收占比已经达到 35.18%，相比去年同期提升 5.19pct。酒鬼酒方面，主导产品内参酒、酒鬼酒的收入、销量、价格稳中有升，全国性战略单品内参酒、高度柔和红坛酒鬼酒营业收入稳步增长。与去年同期相比，内参酒营业收入同比增长 42%；酒鬼酒营业收入同比增长 48%，其中：高度柔和红坛酒鬼酒营业收入增长 57%；湘泉酒及其它产品营业收入同比增长 16%。伊力特方面，18H1 高档酒实现销售收入 6.21 亿元，同比增 30.99%，其中，18Q2 高档酒淡季不淡，实现销售收入 2.83 亿元，同比大幅增长 72.58%；中档酒实现收入 2.62 亿元，同比增 2.58%；低档酒实现销售收入 0.52 亿元，同比增 32.86%，增速加快，主要是由于在一带一路政策下，新疆引入了部分企业，带动了低端酒的需求。

进入六月以来，市场普遍对宏观经济环境不确定性的担忧加剧，进而传导至消费板块，医药、食品饮料、家电等消费板块持续调整。我们持续强调，本轮白酒市场同上一轮白酒市场比较有四个维度不同。龙头品种估值已普遍进入到对应 2018 年 20X 左右的水平，对应 2019 年 PE 普遍在 20 倍以下，我们认为市场反馈过于悲观。已经披露的白酒公司中报业绩持续向好，龙头茅台虽 Q2 预收账款下降 32 个亿，但扣除预收账款测算 Q2 实际收入增速仍在 30%以上，终端调研显示茅台仍然处于供需紧平衡状态。我们预计白酒板块中报业绩仍持续向好，回调带来再次布局的好时机。我们仍然坚定看好整个板块，历经调整，龙头股估值已明显具备优势，茅台 24X，五粮液 20X，泸州老窖 21X，洋河股份 21X，未来随着中报业绩持续披露，业绩向好将是强有力的催化剂。

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 年的白酒行业进行比对，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，龙头茅台业绩仍在高速增长，区域酒企产品结构升级显著，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：静待需求旺季，关注中报机会

本周乳品板块涨幅 8.82%，领先食品饮料板块 7.15 个百分点。具体公司看，科迪乳业（+11.90%）受到大股东增持的带动涨幅最大、伊利股份（+9.99%）前期下跌后估值较低，市场关注度再次提升。跌幅前三名分别为庄园牧场（-6.85%）、广泽股份（-3.84%）、天润乳业（-2.93%）。近期中报陆续公布，重点关注蒙牛、伊利、天润乳业等业绩确定性较高企业。

行业看，8 月 3 日我国主产区生鲜乳价格 3.37 元/公斤，环比下降 0.01 元/公斤，国内生鲜乳价格整体保持稳定。GDT 于 8 月 7 日的拍卖结果显示，脱脂奶粉 1972 美元/吨，环比下降 0.3%，全脂奶粉 2958 美元/吨，环比上涨 0.1%，本次拍卖总体持平，均价 3136 美元，成交 34076 吨，拍卖户数 198 户，拍卖人气活跃，量增价稳，成交大涨 34%，奶粉成交活跃，而乳脂继续清淡。8 月 10 日美国乳品市场整体有上涨，脱脂奶粉 1857 美元/吨，环比上涨 2.7%，全脂奶粉 3450 美元/吨，环比下降 0.3%。8 月 8 日欧洲市场脱脂奶粉报价 1810 美元/吨，环比上涨 4.9%，全脂奶粉报价 3307 美元/吨，环比上涨 0.8%。

全球看，供应充足，尤其大洋洲今年气候适宜，会对价格有一定压制。国内奶源供应方面，华东华南由于高温，部分地区出现缺奶，现货成交奶粉活跃，但汇率和实际消费市场是否会保持稳定增长仍有较大不确定性。从近期草根调研数据看，伊利、蒙牛等龙头促销力度较大，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

近期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及点评

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 20 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 21 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28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39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21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25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21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 PE 为 43、37 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 PE 为 35、27 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 年 EPS 为 0.42，对应目前 PE23 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 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 17 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 24 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 1.54 元，对应当前股价 2018 年的估值为 16 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。

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 15 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 31 倍。

四、上周市场回顾

4.1、板块整体表现：大盘小幅上涨，板块涨幅略低大盘

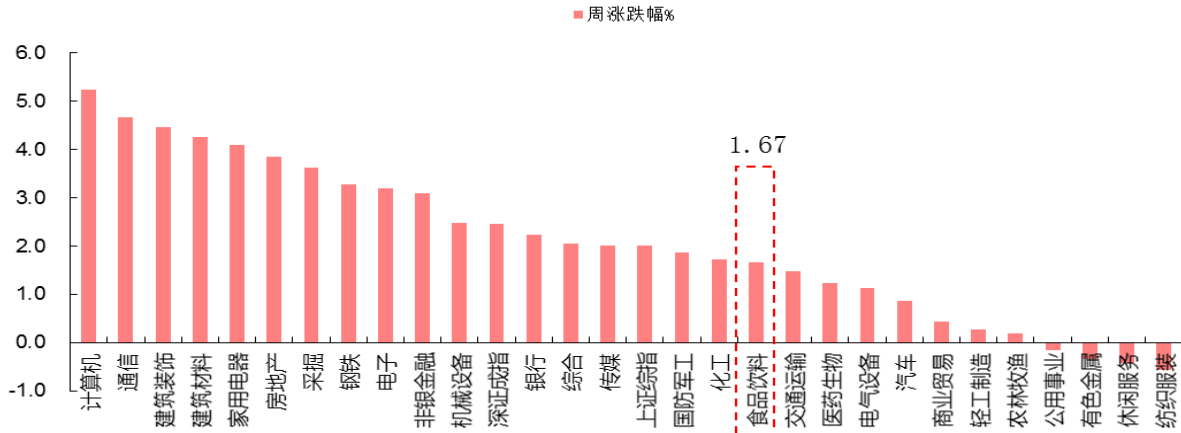
上周上证指数收于 2795.31 点，周涨幅 2.00%，深成指报收于 8813.49 点，周涨幅 2.46%。食品饮料板块上涨 1.67%，涨幅低于大盘 0.33 个百分点。

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

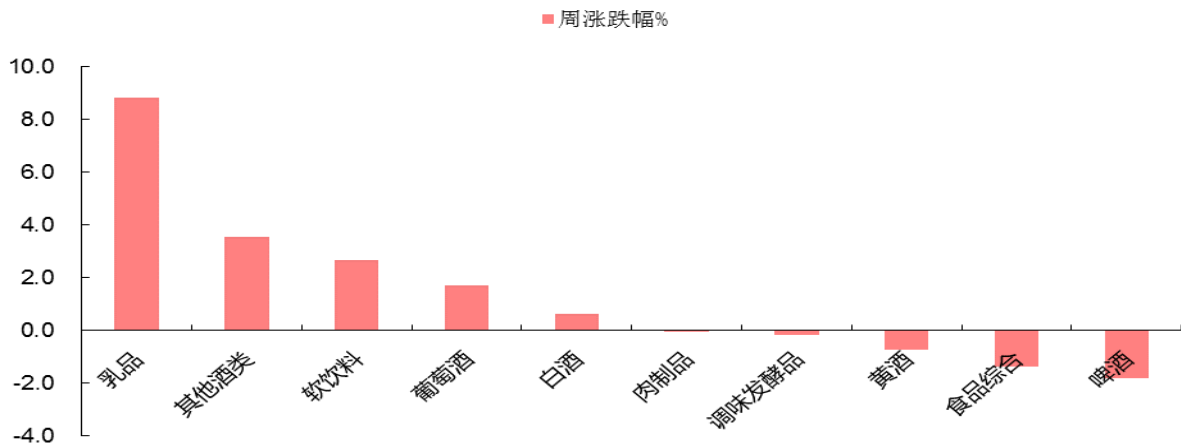


数据来源：wind 资讯，中信建投证券研究发展部

4.2、按子行业划分：乳品等部分子版块涨势较好，啤酒等板块小幅回调

上周食品饮料各子板块中，乳品、其他酒类、软饮料、葡萄酒、白酒涨势较好，肉制品、调味发酵品、黄酒、食品综合、啤酒略有回调。涨幅排名为乳品（8.82%）、其他酒类（3.54%）、软饮料（2.66%）、葡萄酒（1.71%）、白酒（0.62%）、肉制品（-0.06%）、调味发酵品（-0.16%）、黄酒（-0.73%）、食品综合（-1.39%）、啤酒（-1.81%）。

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 3：一周各子板块市场表现

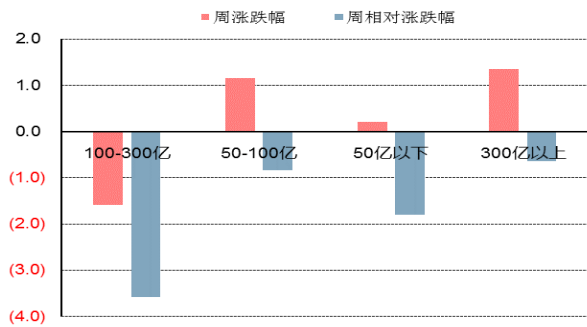
指数名称	代码	指数	周涨跌幅	月涨跌幅	今年以来涨跌幅
乳品	851243.SI	8,993.99	8.82	(2.16)	(16.67)
其他酒类	851233.SI	1,630.01	3.54	6.02	(12.39)
软饮料	851234.SI	2,695.29	2.66	(8.92)	(24.06)
葡萄酒	851235.SI	2,364.23	1.71	0.62	(26.48)
白酒	851231.SI	25,860.67	0.62	(7.92)	(5.32)

肉制品	851241.SI	6,471.99	(0.06)	(8.04)	(18.44)
调味发酵品	851242.SI	4,773.03	(0.16)	(6.78)	11.73
黄酒	851236.SI	758.63	(0.73)	1.25	(22.07)
食品综合	851244.SI	2,785.12	(1.39)	1.36	4.19
啤酒	851232.SI	2,621.74	(1.81)	(5.97)	(5.44)

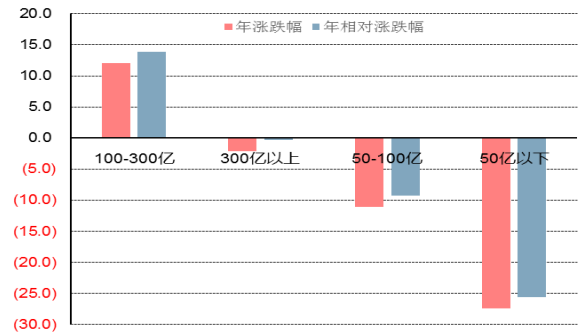
数据来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

4.3、按市值划分: 大市值领涨

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: 300 亿以上上涨 1.4%; 50-100 亿上涨 1.2%; 50 亿以下板块上涨 0.2%; 100-300 亿板块下跌 1.6%。

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 8 月 6 日至 8 月 10 日, 沪股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司上榜共 3 家, 分别为贵州茅台 (上榜共 5 天, 成交净买入 5.58 亿元)、伊利股份 (上榜共 5 天, 成交净买入 19.64 亿元)、水井坊 (上榜共 1 天, 成交净买入 1.41 亿元); 深股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 8.90 亿元)、洋河股份 (上榜共 5 天, 成交净买入-1.28 亿元)、泸州老窖 (上榜共 4 天, 成交净买入-1.25 亿元)。

表 4: 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	深股通上榜公司	成交净买入 (亿元)	合计
2018-8-06	贵州茅台	2.15	5.53	五粮液	1.64	1.72
	伊利股份	3.38		洋河股份	0.26	
2018-8-07	贵州茅台	2.51	6.02	五粮液	3.69	3.16
	伊利股份	3.51		洋河股份	(0.62)	
					0.10	
2018-8-08	伊利股份	3.58	5.64	五粮液	1.81	0.44
	贵州茅台	0.65			(0.90)	
	水井坊	1.41			(0.47)	

2018-8-09	伊利股份	8.68	9.24	五粮液	1.81	2.13
	贵州茅台	0.55		洋河股份	0.31	
2018-8-10	贵州茅台	(0.27)	0.21	五粮液	(0.05)	(1.07)
	伊利股份	0.49		洋河股份	(0.70)	
				泸州老窖	(0.33)	

数据来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

截至 8 月 10 日, 食品饮料行业沪港通标的合计持股比例 (占流通 A 股) 为 82.72%, 较上周末 (截至 2018 年 8 月 3 日) 同比上升 2.93pct, 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 13.27%、13.09%、7.24%、6.74%、5.72%, 较上周末分别变动+0.84pct、+1.24pct、+0.07pct、+0.35pct、-0.07pct。

表 5: 食品饮料行业沪港通持股比例 (截至 8 月 10 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	90989704	625.26	7.24	7.2433	0.07
600887.SH	伊利股份	789948464	216.60	13.09	13.0930	1.24
000858.SZ	五粮液	261845240	172.95	6.74	6.8983	0.35
002304.SZ	洋河股份	86204568	100.40	5.72	6.9397	-0.07
603288.SH	海天味业	130273597	89.60	4.83	4.8305	0.01
600779.SH	水井坊	64874928	34.44	13.27	13.2792	0.84
000895.SZ	双汇发展	134374996	32.49	4.07	4.0732	0.13
000568.SZ	泸州老窖	30575682	15.00	2.08	2.1812	-0.21
002507.SZ	涪陵榨菜	38061472	10.07	4.82	4.9320	0.32
603589.SH	口子窖	11216758	5.83	1.86	1.8695	0.04
600872.SH	中炬高新	16592155	4.47	2.08	2.0828	0.07
000848.SZ	承德露露	40759603	3.61	4.16	4.1663	0.36
600600.SH	青岛啤酒	7180132	2.81	1.03	1.0318	0.32
600809.SH	山西汾酒	4382093	2.29	0.50	0.5061	0.10
000860.SZ	顺鑫农业	5204394	2.15	0.91	0.9121	0.21
000729.SZ	燕京啤酒	24430769	1.61	0.86	0.9736	-0.14
300146.SZ	汤臣倍健	6671109	1.33	0.45	0.7617	0.01
000596.SZ	古井贡酒	1467929	1.18	0.38	0.3827	0.05
603369.SH	今世缘	5876898	1.10	0.46	0.4685	0.06
603866.SH	桃李面包	1752336	0.93	2.96	2.9612	-0.76
000869.SZ	张裕 A	2026051	0.78	0.44	0.4468	0.03
600559.SH	老白干酒	2974530	0.55	0.60	0.6070	0.01
600305.SH	恒顺醋业	5601742	0.53	0.71	0.7149	0.05
002557.SZ	洽洽食品	2468434	0.40	0.48	0.4869	-0.17
000799.SZ	酒鬼酒	1755115	0.37	0.54	0.5402	-0.08
600597.SH	光明乳业	3210660	0.31	0.26	0.2622	0.01
002570.SZ	*ST 因美	5712342	0.29	0.55	0.5588	0.00

600197.SH	伊力特	1145530	0.24	0.25	0.2598	-0.06
603517.SH	绝味食品	496006	0.19	0.30	0.3030	-0.02
600073.SH	上海梅林	2013357	0.14	0.21	0.2147	-0.07
002461.SZ	珠江啤酒	2489127	0.12	0.11	0.1830	-0.02
002568.SZ	百润股份	606642	0.08	0.11	0.1321	0.02
603198.SH	迎驾贡酒	400529	0.07	0.05	0.0501	-0.02
600300.SH	维维股份	1511400	0.05	0.09	0.0904	0.00
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
002515.SZ	金字火腿	644897	0.03	0.06	0.0676	0.03
603711.SH	香飘飘	101109	0.02	0.25	0.2527	0.25
002481.SZ	双塔食品	324421	0.01	0.02	0.0288	-0.04
002695.SZ	煌上煌	76960	0.01	0.01	0.0170	0.01
002646.SZ	青青稞酒	56098	0.01	0.01	0.0125	0.00
603777.SH	来伊份	13635	0.00	0.01	0.0123	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	0.00
002216.SZ	三全食品	20057	0.00	0.00	0.0035	0.00
002910.SZ	庄园牧场	3100	0.00	0.00	0.0066	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		1787996415	1328.42306	82.72	85.02988747	2.93

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 6: 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
黑芝麻	2018-08-13	临时股东大会
汤臣倍健	2018-08-17	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 7: 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
双汇发展	2018-08-14	海天味业	2018-08-14
养元饮品	2018-08-15	口子窖	2018-08-15
三全食品	2018-08-15	双塔食品	2018-08-15

请参阅最后一页的重要声明

维信诺	2018-08-16	香飘飘	2018-08-16
*ST 椰岛	2018-08-16	庄园牧场	2018-08-17
舍得酒业	2018-08-17	绝味食品	2018-08-19
华统股份	2018-08-17	安井食品	2018-08-20
克明面业	2018-08-19	珠江啤酒	2018-08-20
恒顺醋业	2018-08-20	安德利	2018-08-21
桃李面包	2018-08-21	桂发祥	2018-08-21
千禾味业	2018-08-21	加加食品	2018-08-21
麦趣尔	2018-08-21	中炬高新	2018-08-22
百润股份	2018-08-21	皇氏集团	2018-08-22
金字火腿	2018-08-22	重庆啤酒	2018-08-23
惠发股份	2018-08-23	*ST 因美	2018-08-23
龙大肉食	2018-08-23	来伊份	2018-08-24
得利斯	2018-08-23	金枫酒业	2018-08-24
星湖科技	2018-08-24	华宝股份	2018-08-24
中葡股份	2018-08-24	黑芝麻	2018-08-24
顺鑫农业	2018-08-24	好想你	2018-08-26
煌上煌	2018-08-26	山西汾酒	2018-08-27
会稽山	2018-08-27	上海梅林	2018-08-27
伊力特	2018-08-27	深宝宝 B	2018-08-27
古井贡 B	2018-08-27	五粮液	2018-08-27
青青稞酒	2018-08-27	泸州老窖	2018-08-27
古井贡酒	2018-08-27	光明乳业	2018-08-27
深宝宝 A	2018-08-27	爱普股份	2018-08-28
威龙股份	2018-08-28	惠泉啤酒	2018-08-28
青岛啤酒	2018-08-28	科迪乳业	2018-08-28
莫高股份	2018-08-28	元祖股份	2018-08-28
*ST 皇台	2018-08-28	三元股份	2018-08-29
广泽股份	2018-08-29	燕塘乳业	2018-08-29
张裕 B	2018-08-29	洋河股份	2018-08-29
佳隆股份	2018-08-29	广州酒家	2018-08-29
张裕 A	2018-08-29	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

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

张乔昕 010-85130481 zhangqiaoxin@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

张宇 010-86451497 zhangyuyf@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

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