

推荐（维持）

从渠道库存变化看白酒阶段

2018年08月20日

食品饮料行业周报（2018.08.20）

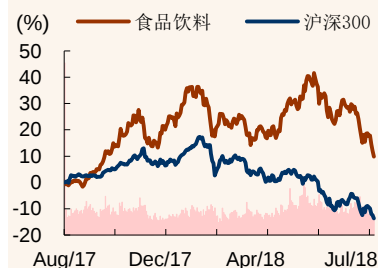
上证指数 2698

行业规模

	占比%
股票家数（只）	100 2.8
总市值（亿元）	24578 5.3
流通市值（亿元）	21200 5.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-16.5	-9.5	8.9
相对表现	-10.1	9.1	22.1



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《食品饮料行业周报（2018.08.13）——聚焦核心品种，关注超跌个股》2018-08-13
- 2、《食品饮料行业周报（2018.08.07）——如何看待茅台 1399 的促销政策》2018-08-07
- 3、《食品饮料行业周报（2018.07.29）——布局估值切换，首推白酒调味品（附白酒业绩弹性思考&重点公司点评）》2018-07-30

杨勇胜

S1090514060001
yangys5@cmschina.com.cn

李晓峰

S1090517080003
lixiaozheng@cmschina.com.cn

欧阳予（研究助理）

ouyangyu@cmschina.com.cn
于佳琦（研究助理）
yujiaqi@cmschina.com.cn

近期市场关注需求数据疲软，担忧白酒后期需求回落，整体而言，目前尚未看到白酒需求疲软迹象，库存水平分析显示当前白酒尚未进入泡沫化阶段，来年行业降速换挡，周期不改，建议聚焦核心品种，关注高渠道价差及强营销力的公司。食品板块需求稳健，买点渐现，建议买入行业龙头，关注超跌个股。

- **渠道调研周周鲜：1）茅台：**普飞批价北京上海 1750-1780，四川地区 1730-1750，部分终端价格接近 2000 元。公司发货节奏加快，华东地区 8 月 6 日已到货，终端仍持续紧缺，库存水平低。经销商预计中秋国庆发货量批价可能往下走一点。2）**五粮液：**北京上海地区批价 830，西南地区 810-820。当前库存 1 个月。经销商预计中秋节批价涨到 840-850 的可能性是有的。3）**国窖 1573：**华东地区实际批价 740，团购 780 元，北京地区团购 790-800，西南地区挺价 810，实际批价 720-730。4）**江苏市场草根调研反馈：**①截止目前动销情况良好，洋河按时完成全年任务压力不大；②各品牌竞争情况：洋河占绝对大头，今世缘增速很快，剑南春、古井在江苏销售还不错；③洋河：梦之蓝增速最快，海持平，天微增；④今世缘：国缘增长迅速，淮安/南京/盐城表现突出。
- **最新思考：从渠道库存变化看白酒阶段。核心结论：当前渠道库存仍处于合理水平，部分公司库存提升，系年初目标激进有关。整体而言，库存水平分析显示当前白酒尚未进入泡沫化阶段。**1）当前渠道库存仍处合理水平，大部分公司库存仍然落于 1-2 个月的合理区间。2）历史库存最高为 5-6 个月，出现在 13 年底-14 年初。3）部分公司较去年库存略有增加，系年初目标制定激进有关，企业及投资者预期系统性外推结果。4）本轮周期经销商囤货意愿弱，未形成渠道堰塞湖。
- **板块判断：白酒聚焦品种，食品买点渐现。1）白酒板块思考：降速换挡，周期不改，聚焦核心品种。**目前尚未看到白酒需求疲软迹象；市场关注需求数据疲软，担忧白酒后期需求回落，影响板块估值中枢；来年行业换挡前行，周期不改；聚焦核心品种，关注高渠道价差及强营销力的公司。2）**食品板块思考：需求稳健，买点渐现。**需求更加稳健，调味品及乳业需求更优；Q2 增速环比下降，部分品种预期回落股价超跌；乳业经历预期降温后，中期买点渐现；买入行业龙头，关注超跌个股。
- **投资组合：白酒首推（茅台/洋河/古井/顺鑫），推荐低估值（五粮液）及超跌品种（汾酒/老窖），关注尽享升级趋势的（今世缘），观察（酒鬼）改善趋势。大众品首推（中炬高新/伊利/华润），关注超跌的（安琪酵母/绝味食品）。港股方面买入啤酒龙头（华润/乳业蒙牛）。**
- **公司跟踪：1）舍得酒业中报反馈：真实增速更快，期待渠道强化。2）海天味业中报简评：业绩稳健，毛利新高。3）五粮液经营数据简评：业绩略超预期，期待改革深化。4）口子窖中报简评：产品结构升级，盈利能力持续提升。**
- **双汇中报暨猪瘟事件点评：调整渐显成效，关注疫情进展。1）双汇发展中报简评：盈利高弹性延续，产品结构调整渐显成效。2）非洲猪瘟疫情跟踪：关注事件进展，中长期或利好品牌企业集中度提升。**
- **风险提示：终端需求低于预期，行业竞争加剧。**

正文目录

一、渠道调研周周鲜	4
二、最新思考：从渠道库存变化看白酒阶段	4
三、板块判断：白酒聚焦品种，食品买点渐现	5
四、投资组合	6
五、公司跟踪	6
六、双汇中报暨猪瘟事件点评：调整渐显成效，关注疫情进展	7
七、本周行业资讯	8
八、本周市场回顾	14
九、下周重要信息提示	16
十、行业重点公司估值表	16

图表目录

图 1：核心白酒企业渠道库存调查表（1 颗星代表 1 个月库存）	5
图 2：高端白酒价格跟踪	9
图 3：国内原奶价格（元/kg）	10
图 4：恒天然所有产品成交均价（美元/吨）	10
图 5：恒天然全脂奶粉成交价（美元/吨）	10
图 6：恒天然脱脂奶粉成交价（美元/吨）	10
图 7：圣牧有机全脂纯牛奶-京东自营 200ml*12 价格走势	11
图 8：伊利金典纯牛奶-京东自营 250ml*16 价格走势	11
图 9：全国生猪、猪肉价格（元/千克）	12
图 10：全国猪粮比价（元/千克）	12
图 11：全国鸡肉价格（元/千克）	13
图 12：全国鸭肉价格（元/千克）	13
图 13：食品饮料行业细分板块本周行情	14
图 14：各行业本周涨跌横向对比	14
图 15：食品饮料行业历史 PE Band	17
图 16：食品饮料行业历史 PB Band	17

表 2: 本周市场行业综述.....	14
表 3: 本周个股龙虎榜	15
表 4: 本周活跃个股资金流向统计	15
表 5: 下周股东大会安排.....	16
表 6: 重点公司估值表	16

一、渠道调研周周鲜

茅台：普飞批价北京上海 1750-1780，四川地区 1730-1750，部分终端价格接近 2000 元。公司发货节奏加快，华东地区 8 月 6 日已到货，终端仍持续紧缺，库存水平低。经销商预计中秋国庆发货量加大后供需关系会好些，批价可能往下走一点。生肖酒二季度发货加大后价格正常回落，狗茅当前在 3750 左右，较之前的 4800 有所下降。

五粮液：北京、上海地区批价 830，西南地区 810-820。当前库存 1 个月。经销商预计中秋节批价涨到 840-850 的可能性是有的。

国窖 1573：华东地区实际批价 740，团购 780 元，北京地区团购 790-800，西南地区挺价 810，实际批价 720-730。

江苏市场草根调研反馈：1) 截止目前动销情况良好，洋河按时完成全年任务压力不大：目前洋河库存不足 1 个月，8 月 23 日前后开始中秋活动，终端开始打款备货，预计 9 月初将有终端动销数据陆续反馈，当前经销商判断完成年初既定目标压力不大；2) 各品牌竞争情况：洋河占绝对大头，今世缘增速很快，剑南春、古井在江苏销售还不错。南京地区，洋河年销售额 25 亿（出厂口径），18 年南京市区增长预计 12% 左右；其次是今世缘 7 亿（去年同期 4 亿+）；剑南春在南京仅有不到 1000 万，但在苏州有两亿，所以总体销售情况不错；郎酒在江苏卫视投了 5 亿（从 17 年中秋），但效果甚微；徽酒方面，古井在苏州、南京投入很大，口子窖营销团队早已退出南京，迎驾量很少但投资很多。3) 洋河：梦之蓝增速最快，海持平，天微增。南京地区，梦之蓝增长最快，目前梦占比近 50%，海之蓝上半年下滑 10%，天之蓝量上没有增长，但由于提价收入增长 6-8%。当前南京海天梦 3 梦 6 一批价与终端成交价 118/125、270/280-285、360/380-400、480/520，经销商利润提升。4) 今世缘：国缘增长迅速，淮安、南京、盐城表现突出。当前国缘双开终端价 270，四开 420，渠道利润比洋河高，终端主动推力更强。且今世缘基数低，增速更快，今年在南京增速预计会达到 60%。

二、最新思考：从渠道库存变化看白酒阶段

核心结论：我们结合历年草根调研，对核心白酒公司渠道库存梳理，显示当前渠道库存仍处于合理水平，并未出现厂商目标过于乐观的压货情况，也未出现经销商有意囤货带来的渠道堰塞湖，部分公司库存提升，系年初目标激进有关，也显示企业及投资者线性外推预期增速。整体而言，库存水平分析显示当前白酒尚未进入泡沫化阶段。

图 1: 核心白酒企业渠道库存调查表 (1 颗星代表 1 个月库存)

		最差时间 (13年底-14年清明)	15年春节后	15年清明后	16年春节后	16年清明后	18年春节后	18年清明后
高端酒	茅台	★★★★	★★	★	★	★	☆	☆
	五粮液	★★★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★	★☆
次高端	洋河	★★★★★	★★★★	★★	★★	★★	★	★
	水井坊	★★★★★★	★★★★	★★	★★	★★	★★★★	★★
	汾酒	★★★★★★	★★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★
	舍得	★★★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★
中档	古井	★★★★	★★	★★★★	★★	★★★★	★★	★★★★

资料来源: 招商证券

1.当前渠道库存仍处合理水平。经销商为保证正常动销,需保持 1-2 个月的渠道库存,目前来看,大部分公司库存仍然落于合理区间,其中茅台库存最低,仅为 0.5 个月,不少经销商在执行 1399 促销政策时,已无足额库存执行合同量 20%的促销计划,中档酒淡季压货,保证经销商旺季主要销售自家品牌,古井淡季 3 个月库存仍处于警戒线以内。

2.历史库存最高为 5-6 个月,出现在 13 年底-14 年初。历史上最高库存出现在 13 年底,核心原因是 12 年下半年受三公限制,需求回落,企业仍然按照惯性计划发货,将库存压力传导到经销商层面,直至 13 年底库存足够多,影响产品批价,导致经销商不赚钱,并且占用经销商半年左右资金流水,经销商不再进货。

3.部分公司较去年库存略有增加,系年初目标制定激进有关,企业及投资者预期系统性外推结果。春节后看到部分公司库存有所增加,包括舍得、水井坊及老窖。这些公司库存上升,主要是受公司年初制定目标激进有关,其中水井坊全年计划 40%增长,但年初各大区目标更加乐观,计划完成全年 60-80%增长,最终春节发货并未完全消化,导致节后库存高企,经历 4-5 月份的停货消化期后,6 月份逐步回归正常。此现象显示,在经历过 17 年爆发增长后,投资者及企业对需求预测均有线性外推的特征,对终端需求及来年增速预期较高。

4.本轮周期经销商囤货意愿弱,未形成渠道堰塞湖。上轮周期中,受三公推动,次高端品种涨价速度快,市场预期高,经销商主动囤货意愿强烈,不仅是茅台,其他名酒及次高端白酒均有经销商囤货。本轮周期中,除茅台经销商外,其他经销商囤货意愿都较弱,未形成渠道堰塞湖。

三、板块判断:白酒聚焦品种,食品买点渐现

白酒板块思考: 降速换挡, 周期不改, 聚焦核心品种

1.目前尚未看到白酒需求疲软迹象。我们近期对江苏、安徽等市场草根调研反馈,目前茅五洋古等公司终端动销情况仍然不错,需求尚未显示疲软状态。其中洋河 8 月 23 日左右开始中秋备货计划,经销商普遍认为中秋完成全年计划的既定目标问题不大。

2.市场关注需求数据疲软，担忧白酒后期需求回落，影响板块估值中枢。市场近期看到家电、汽车、百货等数据反馈，担忧周期偏后的白酒，后期需求会有所放缓。在 Q2 报表靓丽、全年盈利尚未下调的背景下，对下半年及明年增速预期回落，导致估值中枢下移，是板块回调的核心原因。我们认为当前估值跌入合理中枢以下，若整体需求数据企稳，白酒旺季动销良性得以验证，三季报高增确认，估值水平在年底有望边际回升。

3.来年行业换挡前行，周期不改。我们认为，去年 Q2 水井坊爆发增长、Q3 茅台业绩爆表，在基数提升、需求平稳的背景下，下半年及来年爆发增长不再，增速回归常态，若以 PEG 估值体系视角来看，拐点似乎隐现，但考虑大众消费升级驱动力，以及渠道库存、茅台价格尚未泡沫化，来年行业稳步成长仍是趋势，行业向上周期不改。

4.聚焦核心品种，关注高渠道价差及强营销力的公司。在此阶段建议聚焦核心品种，关注高渠道价差、强营销力带来的企业经营护城河的品种。

食品板块思考：需求稳健，买点渐现

1.需求更加稳健，调味品及乳业需求更优。从 Q2 跟踪来看，食品板块需求更加稳健，其中乳业及调味品表现更佳。

2.Q2 增速环比下降，部分品种预期回落股价超跌。受春节效应影响，Q1 食品公司普遍增速提升，Q2 一方面无旺季效应，另一方面受春节晚，消化更多春节库存影响，增速环比下降，典型公司如洽洽等。整体食品板块处于预期回落阶段，部分品种超跌至合理估值水平线之下。

3.乳业经历预期降温后，中期买点渐现。我们认为，乳业在经历一季报及中报预期降温后，市场对全年盈利预测及行业竞争加剧的预期，已经降至底部，中期买点渐现。

4.买入行业龙头，关注超跌个股。行业龙头估值回归合理，中期买点凸显，双汇受疫病影响，绝味等受预期回落影响，股价超跌，关注买入机会。

四、投资组合

白酒首推（茅台/洋河/古井/顺鑫），推荐低估值（五粮液）及超跌品种（汾酒/老窖），关注尽享升级趋势的（今世缘），观察（酒鬼）改善趋势。大众品首推（中炬高新/伊利/华润），关注超跌的（安琪酵母/绝味食品）。港股方面买入啤酒龙头（华润/乳业蒙牛）。

五、公司跟踪

舍得酒业中报反馈：真实增速更快，期待渠道强化。公司发布 18 年中报，18H1 收入 10.18 亿，同比+15.82%，归母净利润 1.66 亿，同比+166.05%，Q2 收入 4.98 亿，同比+10.05%，归母净利润 0.83 亿，同比+286.81%。白酒上半年收入 8.43 亿，中高端酒 8.16 亿，分别同比+8.4%、17.84%。公司总收入及白酒收入均低于预期，主要是公司自 17 年 10 月 1 日开始执行新的会计政策，将折扣从收入中扣除所致。若剔除会计政策变更影响，公司酒类产品收入同比+41.52%，其中舍得酒同比+84.75%，仍保持高增长。公司 Q2 降低发货减少经销商库存，当前发货和动销基本平衡，库存和批价也已

企稳，18 年迎来渠道放量关键期，期待公司进一步强化渠道和终端管理，提升经销商信心和凝聚力。略调整 18-19 年 EPS 为 1.03、1.48 元，给予 19 年 20 倍，目标价 30 元，维持“强烈推荐-A”评级。

海天味业中报简评：业绩稳健，毛利新高。海天味业发布半年报，H1 收入 87.20 亿，同比+17.24%，归母净利润 22.48 亿，同比+23.30%，其中单 Q2 收入 40.26 亿，同比+17.48%，归母净利润 10.45 亿，同比+23.52%。单 Q2 毛利率为 47.59%，创历史新高，高端化逻辑验证。海天高度注重实销，渠道库存良性，不断强化内生增长逻辑，以对抗外部风险。海天历史上两年提价一次，根据历史规律，海天有望明年年初再度提价，下游粘性及其独大格局保障提价成功率。18 年为收官之年，19 年开始新五年再启程，酱油稳定增长、蚝油有望发力加速，多品类梯队建设有序，成长路径清晰，有望保证 10-15% 的增长中枢。我们预计 18-20 年公司 EPS 为 1.59、1.97、2.33，维持“强烈推荐-A”评级。

五粮液经营数据简评：业绩略超预期，期待改革深化。公司 18 上半年收入 212 亿，增长 36%左右，利润总额 97 亿，同比增长 39%，单二季度收入利润分别增长 34%和 37%，收入略超 30%预期，利润与我们 37%增长一致。通过调研了解到，公司上半年发货量 1.2 万吨左右，其中一季度 7500 吨，二季度 4000 吨以上，二季度较去年增长 25%，提价 6-7%，系列酒 4 个主品牌增长 40%以上。下半年公司对经销商计划量进行缩减，预计发货量 8000 吨，较去年仍有 20%增长，加之价格提升，全年维持 30%的收入和 37%的利润增长预期。公司下半年发货量不高，全年业绩高增确定性强，从当前渠道调研来看，库存水平维持在 1-1.5 个月，在公司控货政策下，近期批价有小幅回升。近期公司华东市场营销工作会议，密集推进并部署中秋旺季工作计划，营销改革有望提速，期待公司加快改革进展，实现顺价幅度有效拉开，进而改善小商的盈利能力。近期受终端需求预期影响，股价回落至 18/19 年估值 18.8/15.5 倍，价值已被低估，期待公司深化营销体系改革，加速释放改革红利。

口子窖中报简评：产品结构升级，盈利能力持续提升。公司发布 18 年中报，18H1 收入 21.59 亿，同比+23.7%，归母净利润 7.33 亿，同比+39.5%，其中 Q2 收入 9.09 亿，同比+27.5%，归母净利润 2.85 亿，同比+43.2%，超出市场预期。分产品看，Q2 公司高档酒收入同比增长 32.4%，环比 Q1 加速，与草根调研口子 10 年及以上增速 30%+ 相一致，收入占比不断提升，目前占总收入比例已近 96%，而中低档酒则同比下滑。高档酒占比的提升带动公司毛利率提升至 74.39%，叠加销售及管理费用率优化，净利率达 33.96%。分区域看，18H1 公司省内收入同比增长 22.9%，继续保持较高增速；省外同比增长 33.4%，增长提速，公司省外经过渠道调整后，今年新增了 10 个经销商，铺货带来增量。我们之前多次强调安徽白酒价格带向 200-300 升级，古井口子从去年开始主动导入次高端产品，口子渠道利润较为丰厚，品牌基础扎实，且积极推进省内渠道深度下沉，高档酒快速放量，推动公司收入业绩双升，全年业绩有望保持高增长。当前对应 18 年估值不足 20 倍，性价比凸显。

六、双汇中报暨猪瘟事件点评：调整渐显成效，关注疫情进展

1) 双汇发展中报简评：盈利高弹性延续，产品结构调整渐显成效。公司本周披露中报，18Q2 收入预期中小幅下滑，但净利润增长再加速。肉制品销量维持正增长，猪价 18H1 大幅下跌背景下，公司屠宰量大增 30%，盈利弹性明显释放。公司肉制品业务调整成

效初显，渠道精细化深耕加速，转型成效为持续增长打下基础有望成为收入加速及利润率提升驱动力。根据中报业绩，我们略上调 18-19 年 EPS1.52、1.72 元。

2) 非洲猪瘟疫情跟踪：关注事件进展，中长期或利好品牌企业集中度提升

① 本周五双汇发展发布《关于下属公司郑州双汇食品有限公司屠宰厂划定为疫点的公告》：2018 年 8 月 14 日，一生猪供应商从黑龙江省佳木斯将一车生猪运至郑州并向郑州双汇屠宰厂销售，在接收检验检疫时，发现生猪存在异常（其中有 30 头死亡），驻郑州双汇的官方动检人员于当日立即向郑州畜牧局报告，经中国动物卫生与流行病学中心检测确认为非洲猪瘟疫情，公司反应及时，对该批生猪及圈内待宰的其它生猪共计 1362 头全部扑杀并进行无害化处理，工厂暂停生产并对厂区内出入人员、车辆、圈舍及有关物品进行彻底消毒。

② 双汇发展其他下属公司未发现疫情，当前双汇屠宰日产能达到 7 万头，而当前日产量 4-5 万头，产能供应充足。对于本次非洲猪瘟事件，短期或对猪肉消费及供应有所影响（但需注意本次非洲猪瘟不会传染人，仅是消费情绪略受影响），在最坏情景假设疫情若进一步扩散，猪价会出现短期下降，但长期上升。本次猪瘟疫情也将促进屠宰行业操作规范化，同时提升消费者对品牌鲜肉的认知程度，或将促进逼清不规范的中小屠宰产能，进而促进双汇等品牌企业的集中度提升。回顾食品饮料多年来历次行业性事件，优秀的龙头企业均能妥善应对，巨人继续前行，我们继续维持对双汇发展“强烈推荐-A”评级。

七、本周行业资讯

（一）白酒

行业资讯更新：

1) 2018 年 8 月 17 日，正道学院在北京举办的第八届品酒师培训班正式落幕。一个看似普通的培训班却办出了行业盛会的氛围。从酒业协会领导到泰斗专家、名企高层、名酒大商纷纷现身“北京班”，或嘉宾、或讲师、或学员……这些酒业江湖的风云大佬们，在白酒鉴美和文化推进中以不同的角色展示出别样风采。（糖酒快讯）

2) 2018 年 8 月 14 日，第二十二届东北三省白酒企业联席会暨金石滩健康白酒论坛开幕，东北三省行业协会负责人、重点白酒生产企业负责人、专家学者及经销商、配套企业代表参加会议，共同探讨东北三省白酒产业发展大计。会议表彰了一批东北酒业“大酒匠”和酒业发展“贡献奖”。（大连日报）

【舍得酒业】2018 年 8 月 15 日，舍得酒业新品陶醉酒发布会在成都举行，这是继苏州、郑州后的第三站，至此陶醉完成了其在江苏、河南、四川未来三大核心市场的高调亮相。这两款靓丽时尚外表下蕴藏深厚内力的新面孔被舍得酒业寄予厚望，属于它的舞台刚刚开幕开启（中经网）

【今世缘】2018 年 8 月 19 日，今世缘酒业在南京东郊国宾馆举办“礼敬大成者——国缘水晶 V 系上市发布会”。国缘水晶 V 系的新品上市，是今世缘酒业在以竞争为导向，以品牌可持续发展为宗旨，坚持对标发展的战略再升级；是今世缘酒业在国缘品牌全国化、高端化战略上的重大部署；是国缘产品再举江苏高端白酒大旗的扛鼎之作。（凤凰酒业网）

上市公司公告：

【舍得酒业】公司拟于 2018 年 8 月 18 日披露 2018 年半年度报告，并于 8 月 20 日召开业绩说明会。

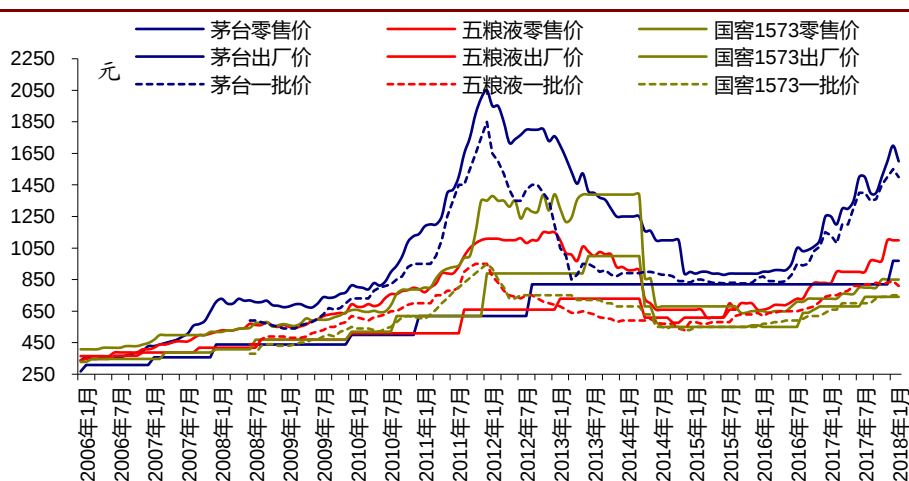
【五粮液】公司预计 2018 年上半年实现营业收入约 212 亿元，同比增长 36% 左右；预计实现利润总额约 97 亿元，同比增长 39% 左右。

【水井坊】要约收购期间共计约 2.47 亿股股份接受帝亚吉欧发出的收购要约，收购人将按照同等比例收购预受要约的股份。

【口子窖】公司发布 2018 年半年度报告，录得营业收入 21.59 亿元，同比增长 23.67%，归属于上市公司股东的净利润 7.33 亿元，同比增长 39.45%。

【舍得酒业】公司发布 2018 年半年度报告，录得营业收入 10.18 亿元，同比增长 15.82%，归属于上市公司股东的净利润 1.66 亿元，同比增长 166.05%。

图 2：高端白酒价格跟踪



资料来源：招商证券

(二) 乳制品

行业资讯更新：

1) 2018 年 8 月 14 日，国家技术标准创新基地(乳业)启动会在北京召开。乳业创新基地是一项“国家工程”，由国资委、中粮集团推荐，国家标准委正式批准，70 余家科研院所、行业组织、企业共同筹建。目前，乳业创新基地已聘请行业内 14 位顶级专家（其中院士 5 名，国务院参事室特约研究员 1 名）组成智囊团，致力于建成“国际一流的乳制品行业标准创新中心”。这是国务院发布《关于推进奶业振兴保障乳品质量安全的意见》后，中国乳业发展迈上的一个实质性新台阶。（食悟）

2) 2018 年 8 月 14 日，国家市场监督管理总局官网公布，包括山西雅士利、黑龙江优贝特、呼伦贝尔友谊三家企业的 21 个配方获批通过。至此，我国共有 1177 个产品配方获得审批注册。（搜狐网）

【蒙牛】2018 年 8 月 14 日，在国家技术标准创新基地(乳业)启动会上，蒙牛是乳业唯一的国家技术标准创新基地的筹建承担单位。蒙牛将利用这一平台，凝集众力，通过标准创新，在降成本、优结构、提质量、创品牌、增活力等方面发力，以世界级标准促进世界级品质，带动全行业做大做强，振兴中国乳业。（中新网）

【伊利】2018年8月13日，由中国乳制品工业协会与伊利联合主办，内蒙古自治区质量技术监督局指导，人民网与人民健康协办的中国消费品标准化论坛暨伊利国家级“消费品标准化试点项目”启动大会在京成功举办。活动汇聚众多行业专家、学术代表等，以“领创国际标准 共创中国品质”为主题，共同探讨提升标准化建设，致力于中国制造的品质量革命。（食品观察家）

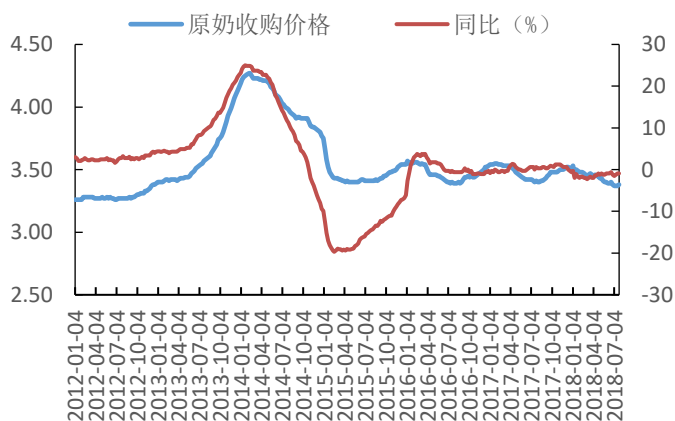
上市公司公告：

【兰州庄园】公司修正2018年半年度业绩预告，报告期内归属于上市公司股东的净利润预计为2374.15万元~2774.15万元，同比下降37.09%~26.50%。

【蒙牛乳业】公司将于2018年8月29日举行董事会会议，披露上半年业绩，以及考虑派发中期股息。

【庄园牧场】公司发布2018年半年度报告，报告期内收入同比增长0.80%，归属于上市公司股东的净利润同比下降30.25%。

图 3：国内原奶价格（元/kg）



资料来源：农业部、招商证券

图 4：恒天然所有产品成交均价（美元/吨）



资料来源：GDT、招商证券

图 5：恒天然全脂奶粉成交价（美元/吨）



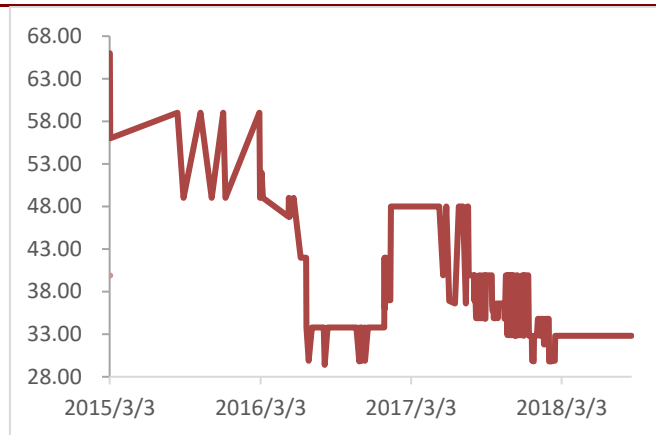
资料来源：GDT、招商证券

图 6：恒天然脱脂奶粉成交价（美元/吨）



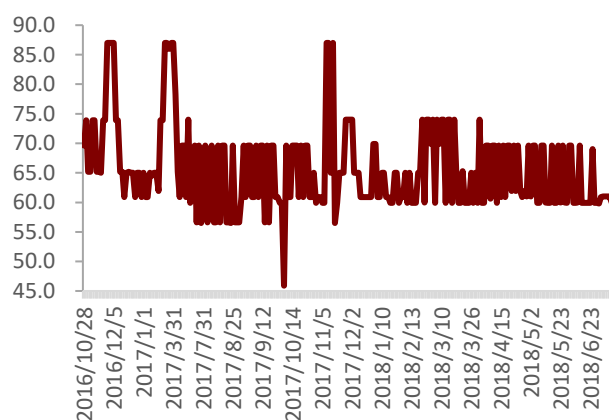
资料来源：GDT、招商证券

图 7: 圣牧有机全脂纯牛奶-京东自营 200ml*12 价格走势



资料来源: 盒子比价网、招商证券

图 8: 伊利金典纯牛奶-京东自营 250ml*16 价格走势



资料来源: 盒子比价网、招商证券

(三) 其他食品饮料板块

行业资讯更新:

1) 2018 年 8 月 13 日,上海交通大学校长、党委副书记林忠钦和阿德莱德大学校长 Peter Rathjen 在闵行校区共同签署了两校农学院的农业硕士(葡萄栽培与葡萄酒学方向)双硕士项目协议。葡萄栽培与葡萄酒学专业列澳洲首位,拥有世界著名的葡萄种植与葡萄酒加工领域的专家教授团队。阿德莱德大学专业设置与产业连接紧密,并在葡萄酒市场与营销领域有很强的国际影响力。(华夏酒报)

2) 2018 年 8 月 15 日,中商产业研究院公布数据显示,今年 1-6 月,我国葡萄酒进口量为 38.5 万吨,同比增长 25.8%,进口额 19.8 亿美元,同比增长 9.3%。(微酒)

【雀巢】2018 年 8 月 13 日雀巢正式宣布启动“15 分钟,优质食品美好生活”项目,号召广大消费者行动起来,每天做出一点改变,享受健康生活。雀巢长期关注营养健康领域,此次的活动不仅响应了国家《“健康中国 2030”规划纲要》,也帮助实现公司长期以来“提升生活品质,贡献于更健康的未来”的企业目标。(食品观察家)

【白云山】2018 年 8 月 13 日,王老吉与京东新通路正式签署战略合作协议,京东新通路成为王老吉在新零售领域的又一深度合作伙伴。王老吉将着眼于京东新通路在仓配物流、大数据以及技术等方面的优势,围绕渠道经营、品牌营销、数据共享等方面开展深度合作,更好地满足无界零售时代多元化的消费需求。(中国食品网)

上市公司公告:

【青海春天】公司发布 2018 年半年度报告,报告期内营业收入同比下降 13.61%,归属于上市公司股东的净利润同比下降 2.3%。

【海天味业】公司发布 2018 年半年度报告,上半年营业收入 87.2 亿元,同比增长 17.24%,归属于上市公司股东的净利润 22.48 亿元,同比增长 23.3%。

【双汇发展】公司发布 2018 年半年度报告,上半年营业收入 236.21 亿元,同比下降 1.57%,归属于上市公司股东的净利润 23.85 亿元,同比增长 25.28%。

【梅花生物】公司发布 2018 年半年度报告,上半年营业收入同比增长 12.16%,归属

于上市公司股东的净利润同比下降 24.31%。

【深深宝 A】董事会审议并通过了《关于公司向中国证券监督管理委员会申请<上市公司发行股份购买资产核准>中止审核的议案》。

【三全食品】公司发布 2018 年半年度报告,录得营业收入 30.78 亿元,同比增长 8.35%,归属于上市公司股东的净利润 0.82 亿元,同比增长 12.83%。

【双塔食品】公司发布 2018 年半年度报告,报告期内营业收入同比增长 37.60%,归属于上市公司股东的净利润同比增长 54.81%。

【*ST 椰岛】公司股东东方君盛决定将本次增持期限延长 6 个月。

【星湖科技】公司发布 2018 年半年度报告,报告期内收入同比增长 59.04%,归属于上市公司股东的净利润约 0.17 亿元,去年同期净亏损 0.41 亿元。

【华统股份】公司发布 2018 年半年度报告,报告期内收入同比增长 9.02%,归属于上市公司股东的净利润同比增长 20.85%。

【华润啤酒】公司发布 2018 年半年度报告,录得营业收入 175.65 亿元,同比增长 11.35%,归属于上市公司股东的净利润 15.08 亿元,同比增长 28.89%。

【周黑鸭】公司将于 8 月 29 日举行董事会会议,考虑披露上半年业绩及派发中期股息。

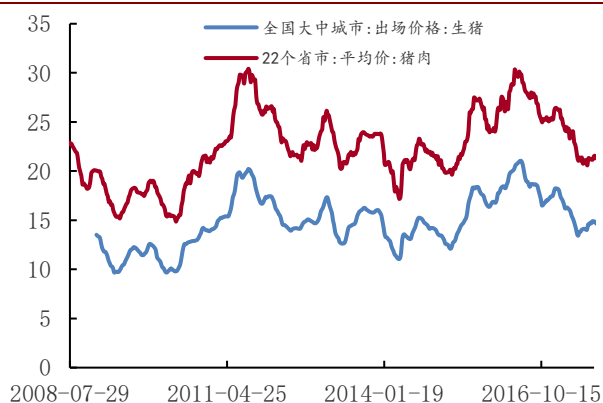
【安琪酵母】公司发布 2018 年半年度报告,录得营业收入 33.27 亿元,同比增长 14.33%,归属于上市公司股东的净利润 5.03 亿元,同比增长 19.45%。

【*ST 椰岛】公司发布 2018 年半年度报告,录得营业收入 2.92 亿元,同比下降 26.00%,归属于上市公司股东的净亏损约为 1.17 亿元。

【白云山】董事会决定聘任黄雪贞女士担任公司秘书。

【西藏水资源】公司将于 8 月 30 日举行董事会会议,考虑披露上半年业绩及派发中期股息。

图 9: 全国生猪、猪肉价格 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

图 10: 全国猪粮比价 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

图 11: 全国鸡肉价格 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

图 12: 全国鸭肉价格 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

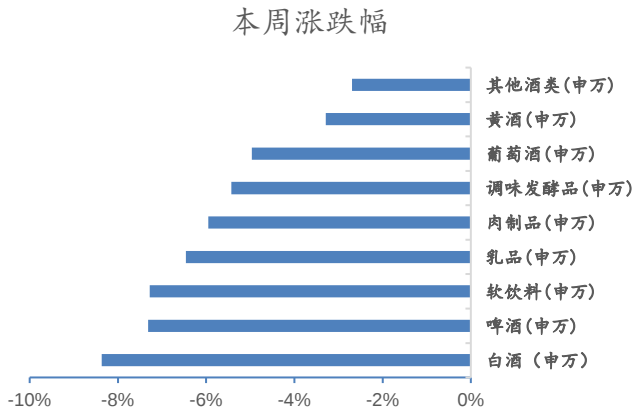
八、本周市场回顾

表 2：本周市场行业综述

	指数值	周涨跌幅	周成交额 (亿元)	周振幅	年初至今
上证综指	2,668.97	-4.52%	5,937	4.44%	-19.30%
深证成指	8,357.04	-5.18%	7,896	5.84%	-24.31%
沪深 300	3,229.62	-5.15%	4,201	5.05%	-19.88%
创业板指	1,434.31	-5.12%	2,468	6.75%	-18.16%
食品饮料	12,385.35	-7.76%	587	8.08%	-13.84%

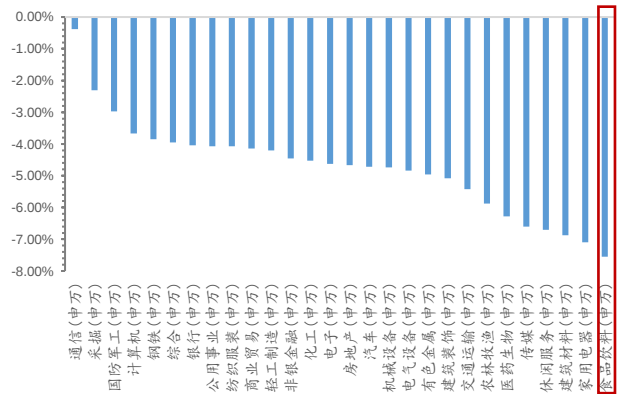
资料来源：wind、招商证券

图 13：食品饮料行业细分板块本周行情



资料来源：wind、招商证券

图 14：各行业本周涨跌横向对比



资料来源：wind、招商证券

表 3: 本周个股龙虎榜

	代码	简称	涨幅	市值	股价
涨幅前十	601579.SH	会稽山	0.20%	48.89	9.83
	002646.SZ	青青稞酒	0.00%	60.08	13.35
	002650.SZ	加加食品	0.00%	55.99	4.86
	002719.SZ	麦趣尔	0.00%	26.71	15.34
	002387.SZ	黑牛食品	0.00%	162.34	11.87
	600090.SH	同济堂	-0.90%	79.18	5.5
	002770.SZ	科迪乳业	-1.44%	37.55	3.43
	603919.SH	金徽酒	-1.52%	58.82	16.16
	603866.SH	桃李面包	-1.79%	244.73	52
	002570.SZ	贝因美	-1.97%	50.82	4.97
跌幅前十	002304.SZ	洋河股份	-9.76%	1,583.84	105.1
	000568.SZ	泸州老窖	-10.11%	646.10	44.11
	603369.SH	今世缘	-10.23%	211.38	16.85
	000639.SZ	西王食品	-10.31%	65.07	8.44
	600779.SH	水井坊	-11.15%	230.45	47.17
	002847.SZ	盐津铺子	-12.02%	32.50	26.21
	002507.SZ	涪陵榨菜	-12.47%	182.89	23.17
	000860.SZ	顺鑫农业	-13.12%	204.73	35.88
	600197.SH	伊力特	-14.35%	80.31	18.21
	600298.SH	安琪酵母	-14.87%	207.17	25.14

资料来源: wind、招商证券

表 4: 本周活跃个股资金流向统计

	代码	简称	净买入(千万元)	成交量(千万)
净买入前十	600872.SH	中炬高新	2.52	2.84
	600779.SH	水井坊	2.37	0.71
	600090.SH	同济堂	0.90	2.54
	603020.SH	爱普股份	0.02	0.35
	002650.SZ	加加食品	0.00	-
	002719.SZ	麦趣尔	0.00	-
	002387.SZ	黑牛食品	0.00	-
	002770.SZ	科迪乳业	-0.23	10.88
	601579.SH	会稽山	-0.23	0.42
	600573.SH	惠泉啤酒	-0.25	0.52
净卖出前十	002507.SZ	涪陵榨菜	-15.12	4.92
	600298.SH	安琪酵母	-17.62	8.30
	002304.SZ	洋河股份	-19.35	2.88
	600197.SH	伊力特	-20.86	3.70
	000895.SZ	双汇发展	-21.61	8.69
	600887.SH	伊利股份	-28.13	18.64
	000860.SZ	顺鑫农业	-36.51	9.00
	000568.SZ	泸州老窖	-37.28	5.43
	000858.SZ	五粮液	-110.35	14.35
	600519.SH	贵州茅台	-133.58	1.98

资料来源: wind、招商证券

九、下周重要信息提示

表 5: 下周股东大会安排

代码	简称	会议日期	会议类型
603517.SH	绝味食品	20180820	股东大会
600702.SH	舍得酒业	20180821	股东大会
000895.SZ	双汇发展	20180822	股东大会

资料来源: wind、招商证券

十、行业重点公司估值表

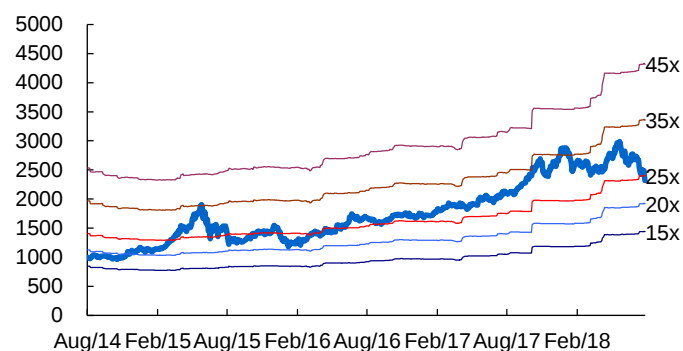
表 6: 重点公司估值表

	公司名称	投资评级	市值	股价	EPS				P/E			
					16	17	18E	19E	16	17	18E	19E
高端 阳型	贵州茅台	强烈推荐-A	7975.10	634.9	13.31	21.56	28.58	35.34	47.7	29.4	22.2	18.0
	五粮液	强烈推荐-A	2352.6	60.6	1.79	2.55	3.42	4.38	33.9	23.8	17.7	13.8
	泸州老窖	强烈推荐-A	646.1	44.1	1.40	1.75	2.38	3.02	31.5	25.2	18.5	14.6
	洋河股份	强烈推荐-A	1583.8	105.1	3.87	4.40	5.55	6.93	27.2	23.9	18.9	15.2
	古井贡酒	强烈推荐-A	333.9	74.4	1.65	2.28	3.35	4.36	45.1	32.6	22.2	17.1
	水井坊	强烈推荐-A	230.4	47.2	0.46	0.69	1.36	1.89	102.5	68.5	34.7	25.0
	舍得酒业	强烈推荐-A	87.8	26.0	0.24	0.43	1.16	1.74	108.5	60.6	22.4	15.0
	山西汾酒	强烈推荐-A	407.7	47.1	0.70	1.09	1.85	2.55	67.3	43.2	25.5	18.5
	口子窖	强烈推荐-A	285.4	47.6	1.31	1.86	2.41	2.89	36.3	25.6	19.7	16.5
	顺鑫农业	强烈推荐-A	204.7	35.9	0.72	0.77	1.19	1.53	49.8	46.6	30.2	23.5
	老白干酒	强烈推荐-A	114.7	17.2	0.25	0.38	0.52	0.72	68.9	45.3	33.1	23.9
	张裕 A	审慎推荐-A	204.3	36.1	1.43	1.51	1.59	1.71	25.2	23.9	22.7	21.1
大众 阳型	汤臣倍健	审慎推荐-A	274.1	18.7	0.37	0.52	0.68	0.84	50.4	35.9	27.4	22.2
	伊利股份	强烈推荐-A	1550.0	25.5	0.93	0.99	1.20	1.36	27.4	25.8	21.3	18.8
	双汇发展	强烈推荐-A	744.4	22.6	1.33	1.31	1.52	1.72	17.0	17.2	14.8	13.1
	海天味业	强烈推荐-A	1768.8	65.5	1.05	1.31	1.59	1.97	62.4	49.8	41.2	33.2
	安琪酵母	强烈推荐-A	207.2	25.1	0.65	1.03	1.29	1.59	38.7	24.4	19.5	15.8
	中炬高新	强烈推荐-A	196.5	24.7	0.45	0.57	0.79	1.04	54.8	43.3	31.2	23.7
	恒顺醋业	审慎推荐-A	70.1	9.0	0.28	0.47	0.46	0.54	32.0	19.0	19.5	16.6
	百润股份	强烈推荐-A	65.5	12.3	-0.16	0.22	0.34	0.45	-77.0	56.0	36.2	27.4
	桃李面包	审慎推荐-A	244.7	52.0	0.97	1.14	1.35	1.69	53.6	45.6	38.5	30.8
	洽洽食品	审慎推荐-A	74.0	14.6	0.70	0.63	0.71	0.83	20.9	23.3	20.6	17.6
大众 阴型	承德露露	审慎推荐-A	82.1	8.4	0.46	0.42	0.47	0.58	18.2	20.0	17.9	14.5
	好想你	审慎推荐-A	51.4	10.0	0.21	0.21	0.38	0.57	47.5	47.5	26.2	17.5
	绝味食品	强烈推荐-A	141.2	34.5	1.06	1.22	1.54	1.93	32.5	28.2	22.4	17.8
	青岛啤酒	审慎推荐-A	463.6	36.1	0.77	0.94	1.05	1.18	46.9	38.4	34.4	30.6
	燕京啤酒	审慎推荐-A	171.1	6.1	0.11	0.06	0.16	0.20	55.2	101.2	37.9	30.4
	光明乳业	强烈推荐-A	114.6	9.4	0.46	0.50	0.58	0.66	20.3	18.7	16.1	14.2

资料来源: 招商证券研究

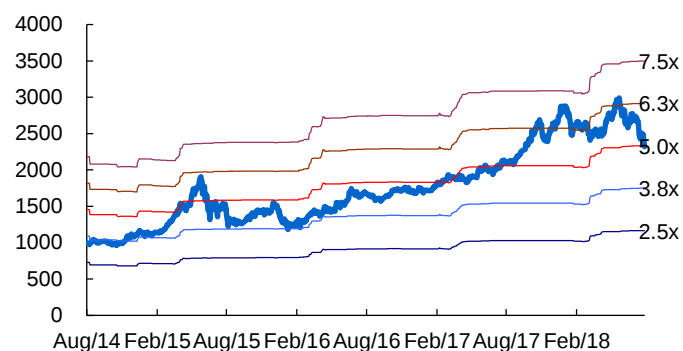
注 1: 皆为 8 月 17 日收盘价; 注 2: 阳型是销售半径大公司, 阴型是销售半径小公司

图 15: 食品饮料行业历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 16: 食品饮料行业历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

1. 《食品饮料行业周报（2018.08.13）—聚焦核心品种，关注超跌个股》2018-08-13
2. 《食品饮料行业周报（2018.08.07）—如何看待茅台 1399 的促销政策》2018-08-07
3. 《食品饮料行业周报（2018.07.29）—布局估值切换，首推白酒调味品（附白酒业绩弹性思考&重点公司点评）》2018-07-30

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨勇胜：食品饮料首席分析师，武汉大学本科，厦门大学硕士，西方经济学专业，2011-2013 年就职于申万研究所，2014 年加入招商证券，6 年食品饮料研究经验。

李晓峥：食品饮料高级分析师，数量经济学本科，上海财经大学数量经济学硕士，2015 年加入招商证券，3 年食品饮料研究经验。

欧阳予：浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学金融学研究型硕士，2017 年加入招商证券，1 年食品饮料研究经验。

于佳琦：南开大学本科，上海交通大学硕士，CPA，2016 年就职安信证券，2017 年加入招商证券。

李泽明：四川大学本科，北京大学金融学硕士，2017 年就职国泰君安证券，2018 年加入招商证券，1 年消费品研究经验。

招商证券食品饮料研究团队传承十五年研究精髓，以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，连续 13 年上榜《新财富》食品饮料行业最佳分析师排名，其中六年第一，2015-2017 年连续获新财富最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。