

## 7月啤酒进口金额同增39%

核心观点 (8.20-8.26):

### 1. 上周行业热点

- 1、《中国奶业质量报告(2018)》发布;
- 2、白酒消费即将进入旺季,酒企纷纷出招;
- 3、海关总署公布7月份啤酒、葡萄酒和乳品进出口数据。

### 2. 最新观点

1、上周 SW 食品饮料指数上涨 3.10%，年初至今下跌 11.48%，板块表现优于沪深 300。

2、目前看来食品饮料行业中报业绩普遍良好,白酒业绩增速尤其亮眼。截至 8 月 26 日,共有 57 家食品饮料上市公司公布半年报,57 家食品饮料公司的平均营业总收入增速为 17.11%,平均归母净利润增速为 37.22%,平均扣非后归母净利润增速为 31.03%。分子行业来看,饮料制造公司的收入、利润平均体量较大,净利润增速亦高于食品加工。从三级子行业来看,调味发酵品和食品综合业绩表现较好,白酒公司增长亮眼。

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	-13.12	-11.43	0.05
	600809.SH	山西汾酒	0.34	-22.70	-15.41
	000799.SZ	酒鬼酒	-0.85	-25.54	-18.25
	600702.SH	舍得酒业	2.38	-17.37	-10.08
稳健型组合	600519.SH	贵州茅台	4.01	-3.99	7.49
	000568.SZ	泸州老窖	2.58	-17.15	-9.86
	000858.SZ	五粮液	3.88	-9.28	-2.00
	002661.SZ	克明面业	0.17	-3.04	4.24

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 食品饮料行业

**推荐** 维持评级

### 分析师

周颖

☎: 010-83571301

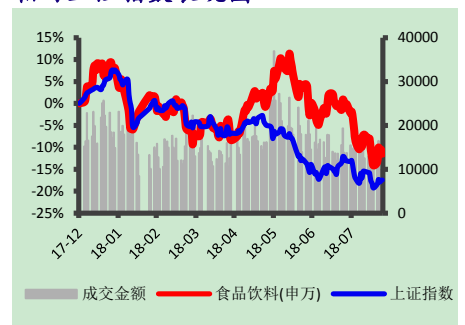
✉: zhouying\_yj@ChinaStock.com.cn

执业证书编号: S0130511090001

### 行业数据 时间 2018.08.24

A 股总市值(亿元)	475903.00
流通 A 股市值(亿元)	383724.37
行业年初至今涨幅%	-11.48
市盈率(今年一季)	19.37
市净率(今年一季)	4.94
市销率(今年一季)	3.87

### 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 .....	4
三、核心组合 .....	7
四、国内外估值比较 .....	9
五、风险提示 .....	12
附录 .....	13
一、行业数据 .....	13
二、市场行情 .....	19
三、公司重要公告 .....	23
四、重点事件提示 .....	25
五、行业新闻动态 .....	26

## 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. 《中国奶业质量报告（2018）》发布</b></p>	<p><b>奶类产量基数较大，稳中有升。</b>2017 年我国奶类产量 3655 万吨，仅次于印度和美国，居世界第三位，约占全球产量的 4.5%。乳制品产量 2935 万吨，同比增长 4.2%，比 2012 年增长 15.3%。</p> <p><b>食品安全问题取得较大进展。</b>2017 年生鲜乳抽检合格率 99.8%，三聚氰胺等重点监控违禁添加物抽检合格率连续 9 年保持 100%，乳制品抽检合格率 99.2%，婴幼儿配方乳粉抽检合格率 99.5%，在食品中保持领先。</p> <p><b>规模化生产逐步推进。</b>全国荷斯坦奶牛平均单产 7.0 吨，同比增长 0.6 吨，比 2012 年增长 1.4 吨。存栏 100 头以上奶牛规模养殖比重达到 58.3%，同比提高 6 个百分点，比 2012 年提高 21.1 个百分点。规模牧场 100% 实现机械化挤奶，90% 以上配备全混合日粮（TMR）搅拌机。奶农专业合作社达到 16181 个，同比增加 0.9%。</p> <p><b>品牌化步伐有所加快。</b>2017 年 D20 企业自建牧场荷斯坦奶牛存栏 150 万头，占全国的 22%；生鲜乳收购量 1545 万吨，占全国的 60%；销售额 2000 亿元，占全国的 55%。</p> <p><b>国内消费还有较大增长空间。</b>2017 年全国人均乳制品消费折合生鲜乳只有 36.9 公斤，是亚洲平均水平的 1/2，是世界平均水平的 1/3，是发达国家平均水平的 1/10，比发展中国家平均水平还低约 40 公斤。</p>
<p><b>2. 白酒消费即将进入旺季，酒企纷纷出招</b></p>	<p>即将进入中秋+国庆双节旺季，近日，茅台方面宣布，从 8 月 1 日起至 9 月底，将向市场投放 7000 吨茅台酒，以满足双节旺季的市场需求。按照茅台年初定下的 2.8 万吨计划投放量，本次 7000 吨的量达到了全年的四分之一。</p> <p>据报道，江苏洋河目前已启动了中秋、国庆双节促销活动，活动自 8 月 20 日左右开始，将持续一个月。参加活动的产品涵盖了洋河、双沟以及葡萄酒业务板块旗下几乎所有核心产品，同时根据烟酒店、商超和团购等不同渠道，向终端消费者提供了扫码送红包等促销活动。</p> <p>白酒消费即将进入金九银十的旺季，酒企除了推出多种营销策略、促进销售以外，名酒企业也格外重视供货和稳价的良性互动，避免出现不必要的市场扰动，影响品牌形象。</p>

海关总署公布7月份啤酒、葡萄酒和乳制品进出口数据，啤酒进出口、乳品出口量价齐升，葡萄酒进口量降价升，啤酒和葡萄酒进口金额、乳品出口金额同比增速可观；前几个月累计进出口金额数据均录得正增长。

7月啤酒进口量价齐升，前7个月进口数量和进口金额累计同比增速均在20%以上。7月啤酒进口9.16万千升，同比增长31.09%，进口平均单价1114.96美元/千升，同比增长5.98%，进口金额10212.40万美元，同比增长38.93%，啤酒进口量价齐升，但进口金额的增长主要由数量增长推动。前7个月啤酒进口累计48.76万千升，累计同比增长21.6%，累计金额52812.40万美元，累计同比增长28.7%，进口数量和金额增速均较为可观。

7月啤酒出口量价微增，前7个月出口数量和出口金额累计同比有所增长。7月啤酒出口数量3.58万千升，同比增长3.65%，出口平均单价658.31美元/千升，同比增长1.76%，进口金额2354.10万美元，同比增长5.48%，出口数量和单价小幅增长推动出口金额增长，但增幅较前几个月有明显缩减（4、5、6月份进口金额同比增速分别为19.03%、10.66%、17.05%）。前7个月累计出口啤酒21.85万千升，累计同比增长8.2%，出口金额14570.60万美元，累计同比增长14.5%，增速不及进口。

7月葡萄酒进口数量同比有所下降，但是单价提升明显，前7个月进口数量和进口金额累计同比均录得正增长。7月葡萄酒进口5.82万千升，同比下降19.59%，进口平均单价5627.31美元/千升，同比增长38.07%，进口金额32761.10万美元，同比增长11.03%，进口单价的增幅抵消了进口数量的降幅，使得进口金额仍然收涨。前7个月累计进口葡萄酒44.36万千升，累计同比增长4.4%，进口金额230861.70万美元，累计同比增长23.5%，增速较为明显。

7月乳品出口量价齐升，单价增长尤为明显，前7个月出口金额累计同比增长在130%以上。7月乳品出口0.67万吨，同比增长41.55%，出口平均单价5896.71美元/吨，同比增长121.01%，出口金额3973.20万美元，同比增长212.85%，6、7月份出口金额同比增长均在200%以上，主要是由出口单价提升带动。前7个月乳品累计出口4.19万吨，累计同比增长31.5%，出口金额18282.50万美元，同比增长133.9%，提升明显。

### 3. 海关总署公布7月份啤酒、葡萄酒和乳制品进出口数据 (2018/8/23)

2018年7月，啤酒进口、啤酒出口、乳品出口数量同增31.09%、3.65%、41.55%，葡萄酒进口数量同降19.59%；啤酒进口、啤酒出口、乳品出口、葡萄酒进口金额同增38.93%、5.48%、212.85%、11.03%。

资料来源：中国奶业协会，酒业家，Wind，中国银河证券研究院整理

## 二、最新观点

上周 SW 食品饮料指数上涨 3.10%，沪深 300 指数上涨 2.96%；年初至今 SW 食品饮料指数下跌 11.48%，板块表现优于沪深 300。

食品饮料上周涨幅在 28 个申万一级行业中排名第 3，年初以来跌幅排名倒数第 6。

上周食品饮料子板块除黄酒、其他酒类下跌之外，其他子板块均有不同程度的上涨。其中其他酒类、黄酒分别下跌 2.83%、0.20%，涨幅最大的三个子板块分别为调味发酵品（5.75%）、食品综合（3.92%）和白酒（3.13%）。年初以来，除调味发酵品（11.74%）、食品综合（0.29%）仍然维持上涨以外，其他子板块均收跌，其中葡萄酒（-29.45%）、软饮料（-28.91%）和黄酒（-24.79%）跌幅居前。

目前看来食品饮料行业中报业绩普遍良好，白酒业绩增速尤其亮眼。截至 8 月 26 日，共有 57 家食品饮料上市公司公布半年报，57 家食品饮料公司的平均营业总收入增速为 17.11%，平均归母净利润增速为 37.22%，平均扣非后归母净利润增速为 31.03%。上市公司业绩持续分化，其中不乏水井坊、老白干酒、舍得酒业等利润增速在 100% 以上的公司，也出现了不少利润下滑较大、甚至亏损的公司。

表 2：截至目前 SW 食品饮料行业披露半年报情况

细分行业	证券简称	公告日期	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(%)
白酒	水井坊	2018-7-25	13.36	58.97	2.67	133.59	2.95	150.30
	今世缘	2018-7-31	23.62	30.81	8.56	31.56	8.46	32.07
	老白干酒	2018-8-1	14.59	31.78	1.46	208.01	1.24	194.16
	贵州茅台	2018-8-2	352.51	38.27	157.64	40.12	158.84	40.82
	金徽酒	2018-8-7	7.94	10.32	1.58	11.15	1.53	10.95
	伊力特	2018-8-8	9.97	20.38	2.16	33.28	1.89	25.90
	酒鬼酒	2018-8-10	5.24	41.26	1.14	38.30	1.03	70.77
	口子窖	2018-08-16	21.59	23.67	7.33	39.45	7.15	40.01
	舍得酒业	2018-08-18	10.18	15.82	1.66	166.05	1.27	112.65
	顺鑫农业	2018-08-25	72.33	10.45	4.81	96.78	4.83	96.60
	迎驾贡酒	2018-08-25	17.33	10.81	3.82	15.96	3.69	8.84
平均		46.05	23.74	16.09	66.84	16.10	63.80	
黄酒	古越龙山	2018-7-28	9.72	8.19	1.04	10.14	0.92	4.12
	金枫酒业	2018-08-25	3.97	-7.65	0.28	-12.17	0.26	-17.48
	平均		6.84	0.27	0.66	-1.02	0.59	-6.68
啤酒	兰州黄河	2018-07-31	2.82	-14.90	-0.32	(去年同期为 0.07)	0.03	(去年同期为-0.04)
	珠江啤酒	2018-08-21	19.99	9.15	1.56	86.25	0.75	125.29
	重庆啤酒	2018-08-24	17.64	10.91	2.10	29.74	1.95	26.53
	平均		13.48	1.72	1.11	57.99	0.91	75.91

葡萄酒	通葡股份	2018-08-08	5.08	7.40	0.06	428.92	0.06	265.14
	中葡股份	2018-08-25	2.20	14.82	-0.48	-0.28	-0.60	12.88
	平均		3.64	11.11	-0.21	214.32	-0.27	139.01
其他酒类	*ST 椰岛	2018-08-17	2.92	-26.00	-1.17	(去年同期为-0.07)	-1.39	(去年同期为-0.17)
	百润股份	2018-08-22	5.56	6.97	0.79	28.41	0.52	-12.09
	平均		4.24	-9.52	-0.19	28.41	-0.43	-12.09
软饮料	承德露露	2018-07-28	11.80	13.61	2.53	11.12	2.53	14.97
	养元饮品	2018-08-16	41.63	13.55	13.08	30.78	11.28	38.48
	香飘飘	2018-08-17	8.70	55.38	-0.55	(去年同期为-0.31)	-0.69	(去年同期为-0.46)
	安德利	2018-08-22	9.14	9.34	0.11	-39.36	0.09	-46.33
	平均		17.82	22.97	3.79	0.85	3.31	2.37
肉制品	双汇发展	2018-08-15	237.32	-1.30	23.85	25.28	22.13	23.37
	华统股份	2018-08-18	24.03	9.02	0.73	20.85	0.49	-9.88
	金字火腿	2018-08-23	2.19	14.74	0.20	12.17	0.13	-22.71
	龙大肉食	2018-08-24	36.23	24.74	0.87	-34.84	0.82	-36.29
	得利斯	2018-08-24	9.73	40.26	0.01	30.10	0.00	(去年同期为-0.03)
	平均		61.90	17.49	5.13	10.71	4.71	-11.38
调味发酵品	安记食品	2018-08-11	1.54	35.10	0.21	24.94	0.18	15.70
	海天味业	2018-08-15	87.20	17.24	22.48	23.30	21.51	23.48
	星湖科技	2018-08-18	4.44	59.04	0.17	(去年同期为-0.41)	0.13	(去年同期为-0.46)
	恒顺醋业	2018-08-21	8.05	9.71	1.23	31.13	1.02	22.01
	千禾味业	2018-08-22	4.79	-0.33	1.35	79.80	0.60	-15.84
	加加食品	2018-08-22	9.31	-4.57	0.81	-18.48	0.78	-20.66
	中炬高新	2018-08-23	21.74	20.49	3.39	60.99	3.27	59.65
	平均		19.58	19.53	4.23	33.62	3.93	14.06
乳品	庄园牧场	2018-08-18	3.14	0.80	0.26	-30.25	0.23	-4.07
	皇氏集团	2018-08-23	10.00	1.00	-0.73	(去年同期为 0.89)	-0.79	(去年同期为 0.75)
	*ST 因美	2018-08-24	12.32	-4.14	0.09	(去年同期为-3.68)	-1.06	(去年同期为-3.80)
	天润乳业	2018-08-24	7.25	20.49	0.70	16.42	0.73	20.90
	平均		8.18	4.54	0.08	-6.92	-0.22	8.42
食品综合	涪陵榨菜	2018-07-28	10.64	34.11	3.05	77.52	3.04	81.89
	汤臣倍健	2018-07-31	21.70	45.95	7.05	21.01	6.70	42.28
	洽洽食品	2018-08-08	18.74	17.14	1.72	15.84	1.22	19.65
	盐津铺子	2018-08-10	4.88	33.12	0.39	-5.86	0.16	-47.94
	海欣食品	2018-07-31	4.58	26.32	0.10	(去年同期为-0.17)	0.07	(去年同期为-0.19)
	青海春天	2018-08-14	1.89	-13.61	0.83	-2.30	0.84	4.40
	双塔食品	2018-08-16	11.20	37.60	0.67	54.81	0.62	141.52
	三全食品	2018-08-16	30.78	8.35	0.82	12.83	0.69	20.22

绝味食品	2018-08-20	20.85	12.62	3.15	32.55	3.11	36.76
克明面业	2018-08-20	12.89	26.53	1.15	70.97	0.85	73.31
涪陵榨菜	2018-07-28	10.64	34.11	3.05	77.52	3.04	81.89
汤臣倍健	2018-07-31	21.70	45.95	7.05	21.01	6.70	42.28
洽洽食品	2018-08-08	18.74	17.14	1.72	15.84	1.22	19.65
盐津铺子	2018-08-10	4.88	33.12	0.39	-5.86	0.16	-47.94
海欣食品	2018-07-31	4.58	26.32	0.10	(去年同期为-0.17)	0.07	(去年同期为-0.19)
青海春天	2018-08-14	1.89	-13.61	0.83	-2.30	0.84	4.40
双塔食品	2018-08-16	11.20	37.60	0.67	54.81	0.62	141.52
平均		13.45	19.99	1.73	14.50	1.55	16.89
全部平均		24.52	17.11	5.21	37.22	5.00	31.03

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理 (括号中数字单位为亿元)

从分子行业来看, 饮料制造公司的收入、利润平均体量较大, 净利润增速亦高于食品加工。饮料制造上市公司的平均营业总收入增速为 16.39%, 平均归母净利润增速为 66.09%, 平均扣非后归母净利润增速为 56.88%。食品加工上市公司的平均营业总收入增速为 17.64%, 平均归母净利润增速为 16.32%, 平均扣非后归母净利润增速为 11.64%。

从三级子行业来看, 调味发酵品和食品综合业绩表现较好, 白酒公司增长亮眼。11 家白酒公司的平均营业总收入增速为 26.60%, 平均归母净利润增速为 74.02%, 平均扣非后归母净利润增速为 71.19%。7 家调味发酵品公司的平均营业总收入增速为 19.53%, 平均归母净利润增速为 33.62%, 平均扣非后归母净利润增速为 14.06%。17 家食品综合公司的平均营业总收入增速为 19.99%, 平均归母净利润增速为 14.50%, 平均扣非后归母净利润增速为 16.89%。

表 3: 截至目前 SW 食品饮料子行业半年报业绩平均水平

二级子行业	三级子行业	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(%)
饮料制造	白酒	49.88	26.60	17.53	74.02	17.54	71.19
	黄酒	6.84	0.27	0.66	-1.02	0.59	-6.68
	啤酒	13.48	1.72	1.11	57.99	0.91	75.91
	葡萄酒	3.64	11.11	-0.21	214.32	-0.27	139.01
	其他酒类	4.24	-9.52	-0.19	28.41	-0.43	-12.09
	软饮料	17.82	22.97	3.79	0.85	3.31	2.37
	平均	28.74	16.39	8.83	66.09	8.69	56.88
食品加工	肉制品	61.90	17.49	5.13	10.71	4.71	-11.38
	调味发酵品	19.58	19.53	4.23	33.62	3.93	14.06
	乳品	8.18	4.54	0.08	-6.92	-0.22	8.42
	食品综合	13.45	19.99	1.73	14.50	1.55	16.89
	平均	21.45	17.64	2.58	16.32	2.32	11.64
总平均	24.52	17.11	5.21	37.22	5.00	31.03	

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及相对确定价值，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 4：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

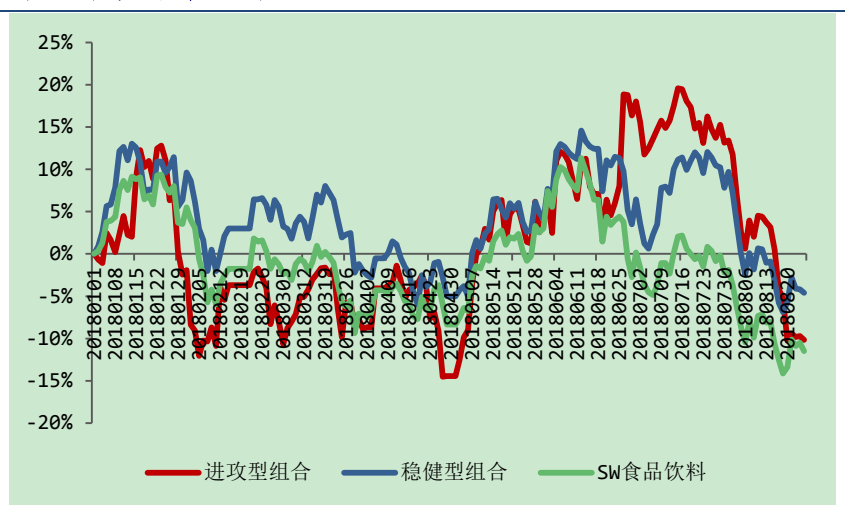
表 5：上期核心推荐组合市场表现

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	-13.12	-11.43	0.05	2018/1/1	40.92	100	40
	600809.SH	山西汾酒	0.34	-22.70	-15.41	2018/7/5	20.01	0	20
	600779.SH	酒鬼酒	-0.85	-25.54	-18.25	2018/7/5	18.24	0	20
	600702.SH	舍得酒业	2.38	-17.37	-10.08	2018/7/5	20.82	0	20
	合计		-5.21	-10.18	1.30	-	100	100	100
稳健型组合	600519.SH	贵州茅台	4.01	-3.99	7.49	2018/1/1	29.21	100	30
	000568.SZ	泸州老窖	2.58	-17.15	-9.86	2018/7/5	18.90	0	20
	000858.SZ	五粮液	3.88	-9.28	-2.00	2018/7/5	19.44	0	20
	002661.SZ	克明面业	0.17	-3.04	4.24	2018/7/5	31.63	0	30
	合计		2.43	-4.61	6.87	-	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 食品饮料指数上涨 3.10%，我们的进攻型组合下跌 5.21%，稳健型组合上涨 2.43%。自年初组合设立以来，我们的进攻型组合累计收益率为-10.18%，稳健型组合累计收益率为-4.61%，分别跑赢 SW 食品饮料指数 1.30 和 6.87 个百分点。

图 1：推荐组合年初以来的表现



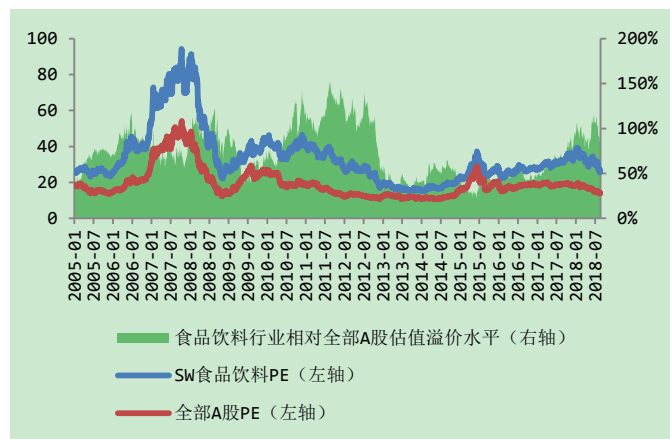
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 四、国内外估值比较

上周食品饮料板块绝对估值有所上升。截至 2018 年 8 月 24 日，SW 食品饮料行业市盈率为 26.31 倍（TTM 整体法，剔除负值），与上上周相比上升 0.70 个单位；全部 A 股和剔除银行的 A 股市盈率水平分别为 13.99 倍和 18.65 倍，分别比上上周相比上升 0.17 和 0.06 个单位。2005 年以来 SW 食品饮料、全部 A 股、剔除银行 A 股的历史平均市盈率水平分别为 33.99、19.59、25.17 倍，目前三者的市盈率水平均低于 2005 年以来的平均水平。

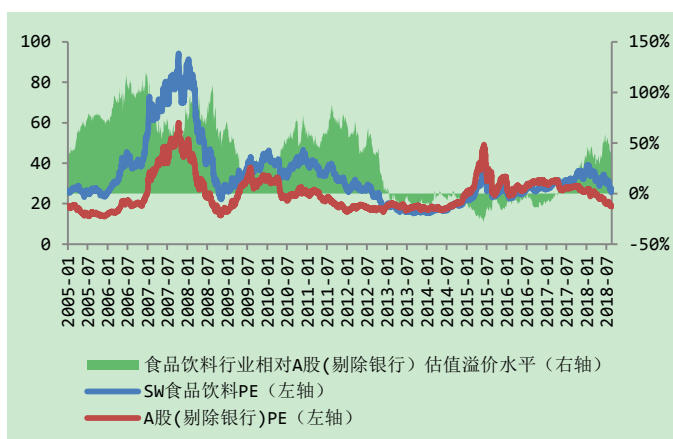
上周食品饮料板块相对市场估值亦有所上升。SW 食品饮料股相对全部 A 股溢价率为 88.04%，与上上周相比上升 2.77 个百分点，相对非银行 A 股溢价率为 41.09%，与上上周相比上升 3.31 个百分点。2005 年以来 SW 食品饮料相对全部 A 股、相对非银行 A 股的历史平均溢价率分别为 73.63、36.28%，目前 SW 食品饮料的溢价率高于 2005 年以来的平均水平。

图 2：食品饮料板块估值及相对全部 A 股溢价



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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

国内食品饮料板块的市盈率高于美日欧市场，相对美欧溢价率低于历史平均水平。以 2018 年 8 月 24 日收盘价计算，国内食品饮料板块的市盈率为 27.71 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 20.02、23.58 和 18.76 倍，我国食品饮料板块的市盈率高于美日欧市场。以 SW 食品饮料对各国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 2.56 个百分点，当前值为 38.43%，历史均值为 40.99%；国内相对欧洲食品饮料板块的溢价率较历史平均水平低 16.64 个百分点，当前值为 17.53%，历史均值为 34.16%；国内相对日本食品饮料板块的溢价率较历史平均水平高 18.80 个百分点，当前值为 47.72%，历史均值为 28.92%。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，相对美日溢价率低于历史平均水平。以 2018 年 8 月 24 日收盘价计算，国内食品饮料板块的市净率为 5.14 倍，同期美国、欧洲和日本市场食品饮料板块的市净率为 3.80、3.40 和 1.90 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低 3.00 个百分点，当前值为 35.11%，历史均值为 38.11%；国内相对欧洲食品饮料板块的溢价率较历史平均水平高 4.15 个百分点，当前值为 51.34%，历史均值为 47.19%；国内相对日本食品饮料板块的溢价率较历史平均水平低 48.91 个百分点，当前值为 171.24%，历史均值为 220.15%。

图 4：食品饮料板块国际 PE 估值比较

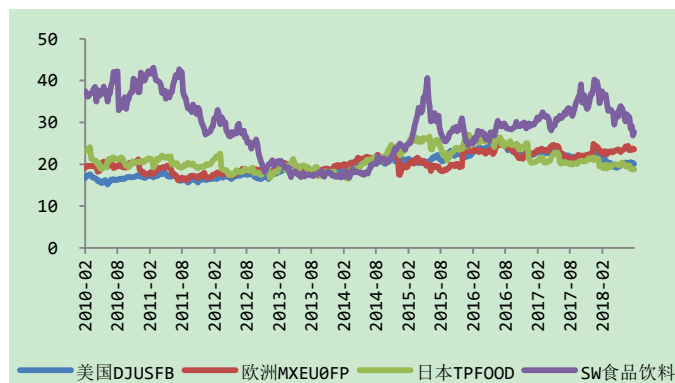
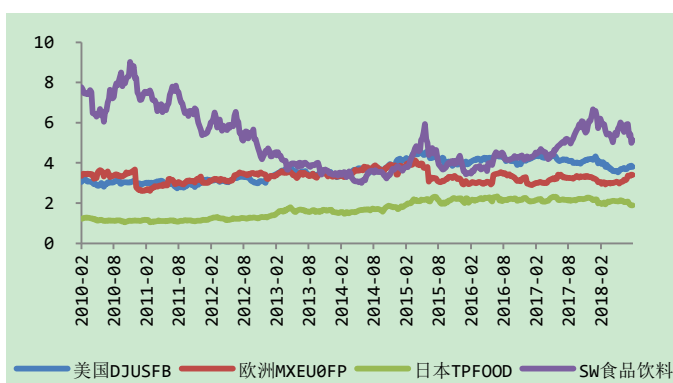


图 5：食品饮料板块国际 PB 估值比较



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接近或 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 24 日对应的估值平均数为 23.18 倍，中位数为 21.15 倍。

表 6：国际食品饮料巨头业绩增速与估值（截至 2018.08.24）

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	30.58	253.82
ABI BB Equity	百威英博股份公司	24.01	544.32	24.14	198.88
KO US Equity	可口可乐	-15.41	-80.88	23.22	194.06
PEP US Equity	百事可乐	1.16	-23.26	20.81	158.62
DGE LN Equity	帝亚吉欧	0.94	13.52	22.66	86.82
KHC US Equity	卡夫亨氏公司	-0.96	202.84	16.56	71.97
MDLZ US Equity	Mondelēz 国际公司	-0.10	76.13	18.76	62.17
HEIA NA Equity	荷兰喜力公司	5.27	25.65	24.26	57.45
BN FP Equity	达能股份有限公司	12.45	42.62	16.23	54.47
RI FP Equity	保乐力加股份有限公司	3.78	12.79	22.46	42.70
STZ US Equity	星座公司	3.46	51.06	26.25	39.66
KDP US Equity	Keurig 澎泉思蓝宝公司	3.88	27.04	5.09	32.48
MNST US Equity	怪兽饮料公司	10.48	15.15	40.83	33.51
HEIO NA Equity	荷兰喜力控股公司	5.27	25.42	22.87	27.72

ADM US Equity	Archer-Daniels-Midland 公司	-2.43	24.71	16.87	28.38
TSN US Equity	泰森食品公司	3.74	0.34	10.51	25.11
GIS US Equity	通用磨坊	0.77	28.57	14.83	27.40
BF/B US Equity	布朗福曼	8.48	7.17	35.04	25.64
ABF LN Equity	英国联合食品集团	14.61	46.45	17.89	24.01
2502 JP Equity	朝日集团控股株式会社	22.14	58.04	14.40	21.60
2503 JP Equity	麒麟控股	0.53	62.54	18.10	21.46
K US Equity	家乐氏	-0.70	82.85	16.39	25.12
GCE US Equity	Coca-Cola European Partners	21.12	25.32	16.61	20.54
HRL US Equity	荷美尔食品有限公司	-3.74	-4.87	22.65	20.14
KYG ID Equity	爱尔兰凯瑞集团公共有限公司	4.52	10.39	28.45	19.49
HSY US Equity	好时食品	1.01	8.74	21.50	20.88
CARLB DC Equity	嘉士伯公司	-1.29	-71.93	84.28	18.67
LISN SW Equity	瑞士莲公司	4.81	7.39	43.12	19.04
MKG US Equity	味好美	9.58	1.08	25.49	16.31
CAG US Equity	康尼格拉品牌股份有限公司	1.42	26.45	17.81	14.43
TAP US Equity	莫尔森-康胜	125.24	-29.04	14.97	14.72
CCH LN Equity	可口可乐 HBC 股份公司	4.87	24.02	23.89	12.58
2587 JP Equity	三得利食品饮料有限公司	2.06	9.25	20.51	12.57
2269 JP Equity	明治控股株式会社	-0.13	0.81	17.84	10.37
SJM US Equity	JM 斯马克公司	-0.48	126.00	16.61	11.93
CPB US Equity	金宝汤	-0.89	57.55	13.00	12.23
2267 JP Equity	株式会社养乐多本社	6.15	12.97	35.63	12.06
2802 JP Equity	味之素	5.41	14.47	18.74	9.83
LW US Equity	蓝威斯顿控股股份有限公司	8.07	27.50	25.15	9.81
GPR IM Equity	Davide 金巴利米兰股份公司	5.18	114.31	22.22	10.31
	均值	7.37	39.69	23.18	44.47
	中位数	3.76	24.36	21.15	22.81
	最小值	-15.41	-80.88	5.09	9.81
	最大值	125.24	544.32	84.28	253.82

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

表 7: 港股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.08.24)

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	65.83	14.44
2319 HK Equity	蒙牛乳业	11.86	#N/A N/A	37.92	11.48
322 HK Equity	康师傅控股	6.01	54.82	37.33	11.49

3799 HK Equity	达利食品	10.97	9.47	19.86	10.47
288 HK Equity	万洲国际	3.92	9.36	10.62	11.37
151 HK Equity	中国旺旺	6.61	-6.62	21.89	9.96

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

表 8: A 股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.08.10)

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	26.26	121.54
000858 CH Equity	五粮液	18.09	42.58	21.62	35.81
002304 CH Equity	洋河股份	11.22	13.73	22.27	24.04
603288 CH Equity	海天味业	16.97	24.21	46.49	26.94
600887 CH Equity	伊利股份	12.22	5.99	24.99	23.47
300498 CH Equity	温氏股份	-6.27	-42.74	18.30	15.99
000895 CH Equity	双汇发展	-2.52	-1.95	15.62	10.99
000568 CH Equity	泸州老窖	16.62	30.69	21.99	9.71

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

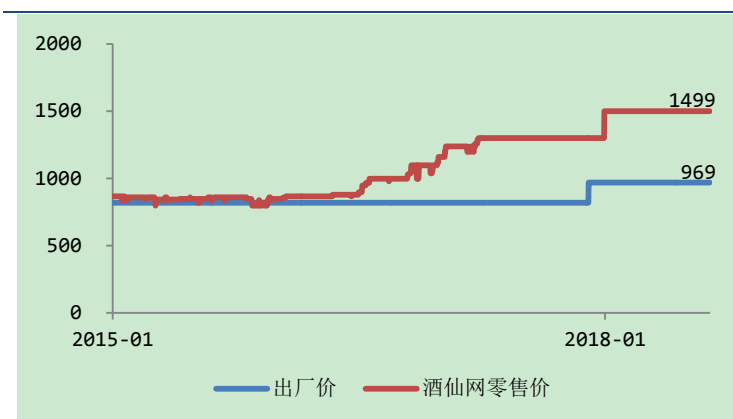
根据酒仙网 8 月 24 日最新数据，53 度飞天茅台零售价为 1499 元/瓶，与上周和上月同期持平，年同比上涨 15.40%；52 度五粮液零售价为 1099 元/瓶，与上周和上月同期持平，年同比上涨 13.42%；52 度国窖 1573 零售价为 1099 元/瓶，与上周持平，月同比上涨 24.89%，年同比上涨 22.25%。

表 9：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	2018/8/24	1499	0.00	0.00	15.40
茅台：53 度茅台迎宾酒	2018/8/24	98	0.00	0.00	25.64
茅台：53 度 15 年年份酒	2018/8/24	5378	0.00	0.00	10.02
五粮液：52 度五粮液	2018/8/24	1099	0.00	0.00	13.42
洋河：52 度梦之蓝(M3)	2018/8/24	499	0.00	-5.67	-3.67
泸州老窖：52 度国窖 1573	2018/8/24	1099	0.00	24.89	22.25
泸州老窖：52 度老窖特曲	2018/8/24	238	0.00	-4.03	9.17
古井贡酒：50 度年份原浆	2018/8/24	158	0.00	-11.24	0.00
剑南春：52 度剑南春	2018/8/24	418	5.03	5.03	12.06

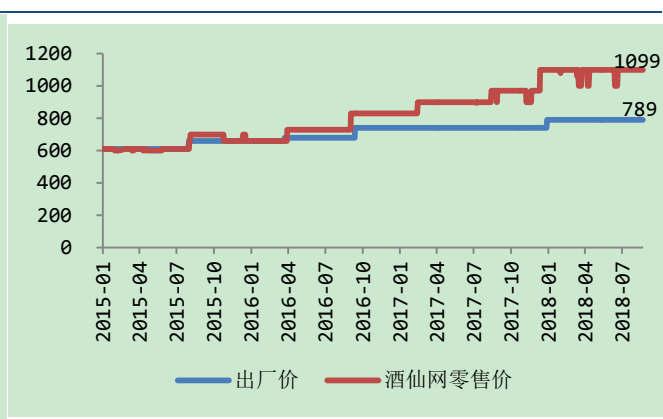
资料来源：Choice，中国银河证券研究院整理

图 6：53 度飞天茅台 500ml 价格走势（元/瓶）



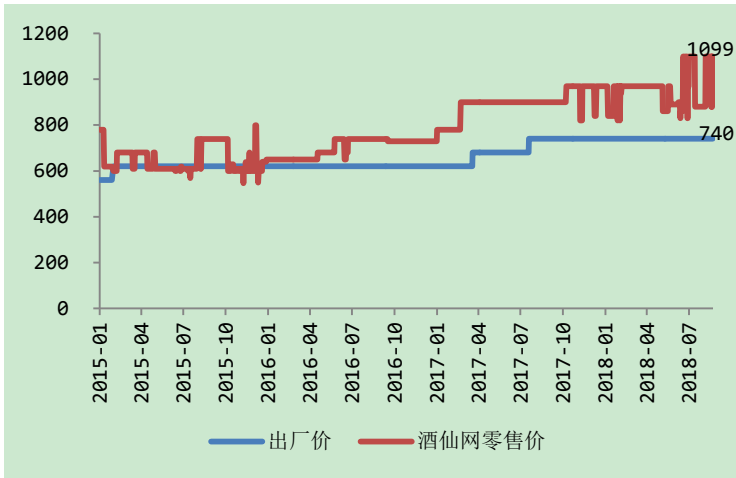
资料来源：Wind，Choice，中国银河证券研究院整理

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）

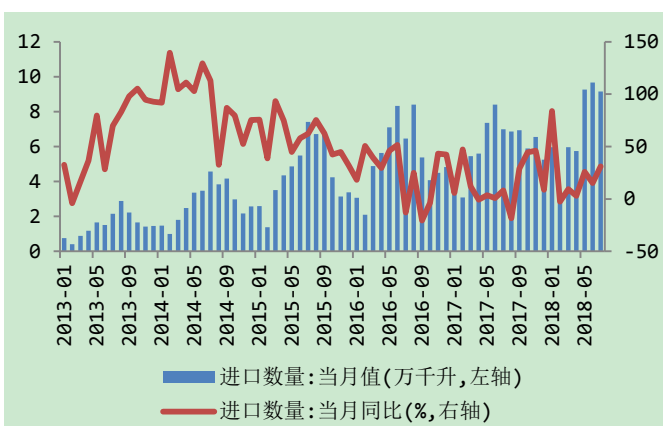


资料来源：Wind, Choice, 中国银河证券研究院整理

海关总署公布 7 月份啤酒、葡萄酒和乳制品进出口数据，啤酒进出口、乳品出口量价齐升，葡萄酒进口量降价升，啤酒和葡萄酒进口金额、乳品出口金额同比增速可观；前几个月累计进出口金额数据均录得正增长。

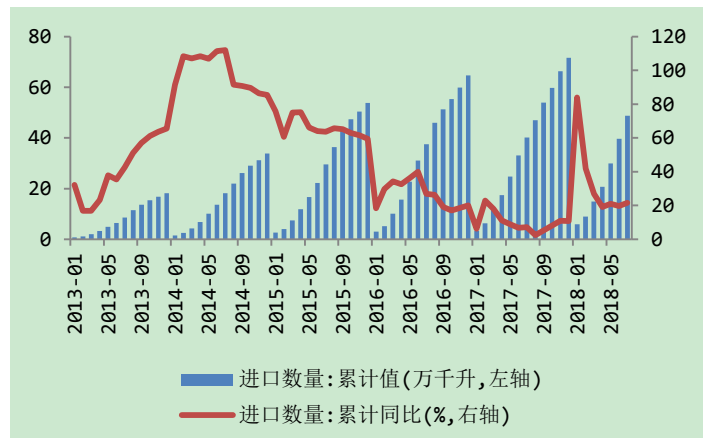
7 月啤酒进口量价齐升，前 7 个月进口数量和进口金额累计同比增速均在 20% 以上。7 月啤酒进口 9.16 万千升，同比增长 31.09%，进口平均单价 1114.96 美元/千升，同比增长 5.98%，进口金额 10212.40 万美元，同比增长 38.93%，啤酒进口量价齐升，但进口金额的增长主要由数量增长推动。前 7 个月啤酒进口累计 48.76 万千升，累计同比增长 21.6%，累计金额 52812.40 万美元，累计同比增长 28.7%，进口数量和金额增速均较为可观。

图 9：啤酒进口数量当月数据



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

图 10：啤酒进口数量累计数据



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

图 11: 啤酒进口金额当月数据

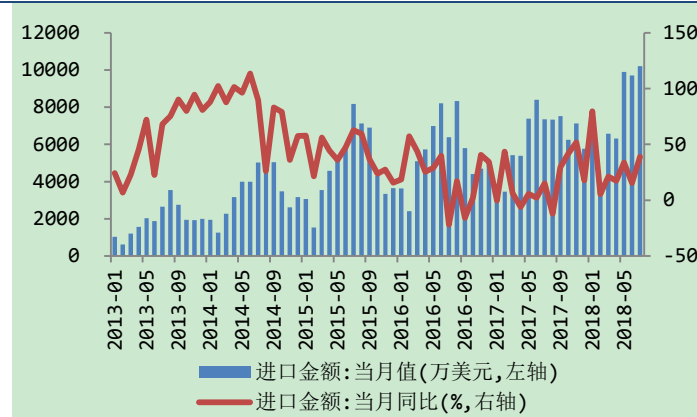
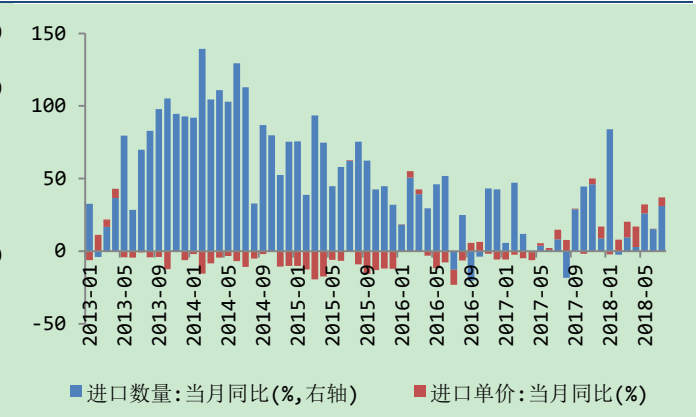


图 12: 啤酒进口数量和单价当月同比数据



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

7月啤酒出口量价微增, 前7个月出口数量和出口金额累计同比有所增长。7月啤酒出口数量3.58万千升, 同比增长3.65%, 出口平均单价658.31美元/千升, 同比增长1.76%, 进口金额2354.10万美元, 同比增长5.48%, 出口数量和单价小幅增长推动出口金额增长, 但增幅较前几个月有明显缩减(4、5、6月份进口金额同比增速分别为19.03、10.66、17.05%)。前7个月累计出口啤酒21.85万千升, 累计同比增长8.2%, 出口金额14570.60万美元, 累计同比增长14.5%, 增速不及进口。

图 13: 啤酒出口数量当月数据

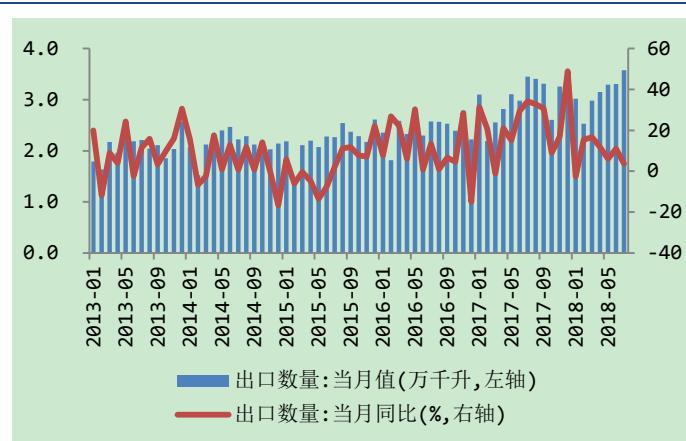
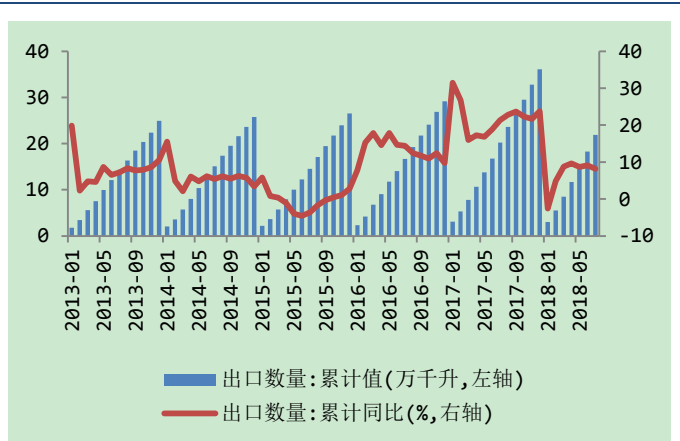


图 14: 啤酒出口数量累计数据



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

图 15: 啤酒出口金额当月数据

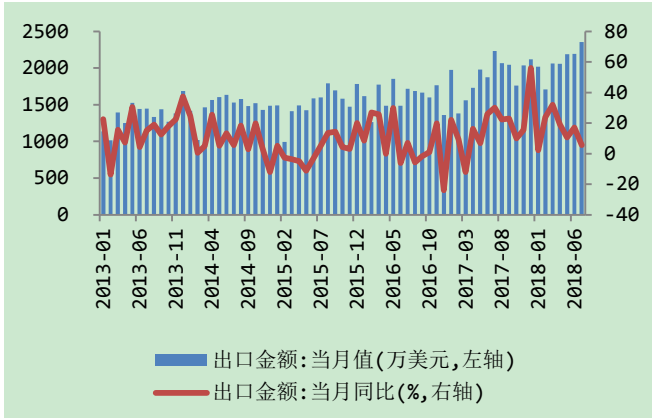
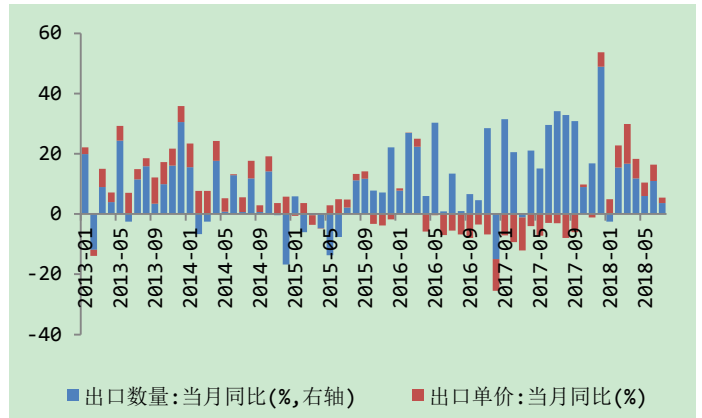


图 16: 啤酒出口数量和单价当月同比数据



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

7月葡萄酒进口数量同比有所下降,但是单价提升明显,前7个月进口数量和进口金额累计同比均录得正增长。7月葡萄酒进口5.82万千升,同比下降19.59%,进口平均单价5627.31美元/千升,同比增长38.07%,进口金额32761.10万美元,同比增长11.03%,进口单价的增幅抵消了进口数量的降幅,使得进口金额仍然收涨。前7个月累计进口葡萄酒44.36万千升,累计同比增长4.4%,进口金额230861.70万美元,累计同比增长23.5%,增速较为明显。

图 17: 葡萄酒进口数量当月数据

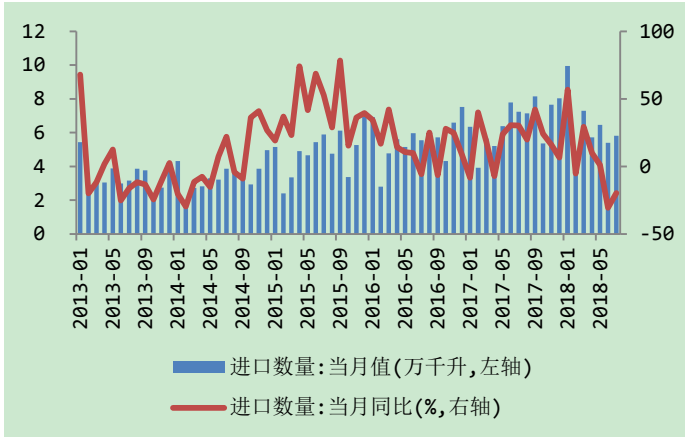
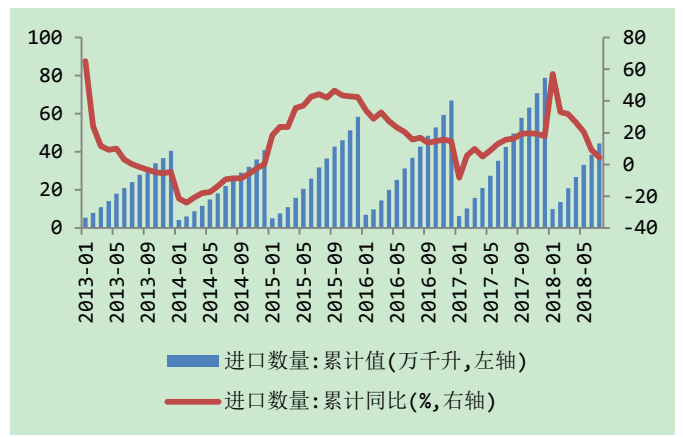


图 18: 葡萄酒进口数量累计数据



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

图 19: 葡萄酒进口金额当月数据

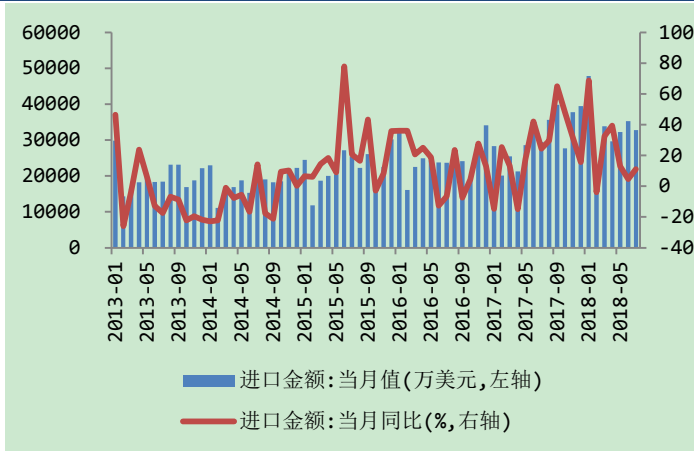
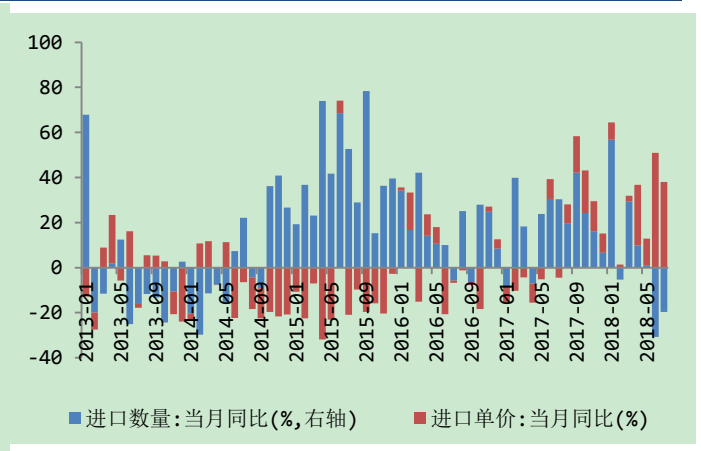


图 20: 葡萄酒进口数量和单价当月同比数据



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

7月乳品出口量价齐升，单价增长尤为明显，前7个月出口金额累计同比增长在130%以上。7月乳品出口0.67万吨，同比增长41.55%，出口平均单价5896.71美元/吨，同比增长121.01%，出口金额3973.20万美元，同比增长212.85%，6、7月份出口金额同比增长均在200%以上，主要是由出口单价提升带动。前7个月乳品累计出口4.19万吨，累计同比增长31.5%，出口金额18282.50万美元，同比增长133.9%，提升明显。

图 21: 乳品出口数量当月数据

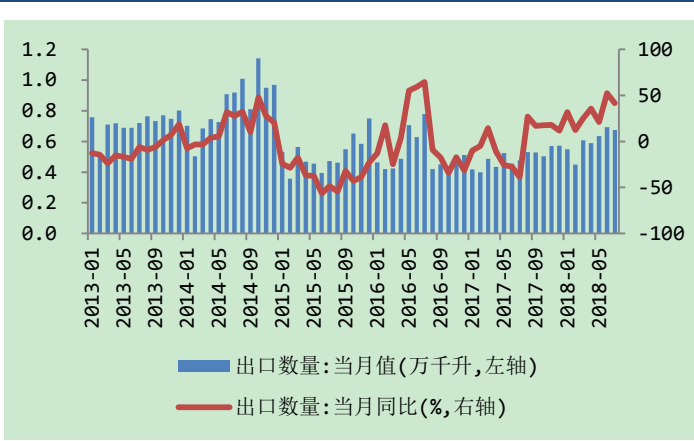
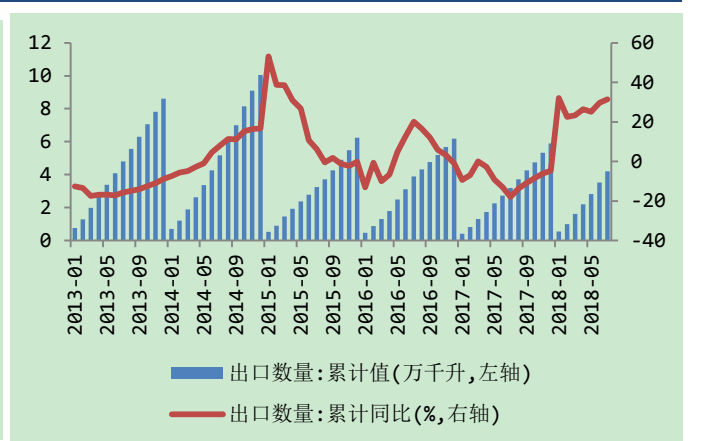


图 22: 乳品出口数量累计数据



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

图 23: 乳品出口金额当月数据

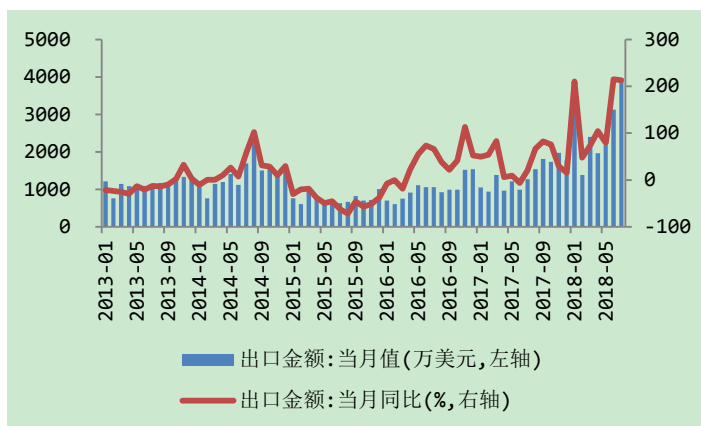
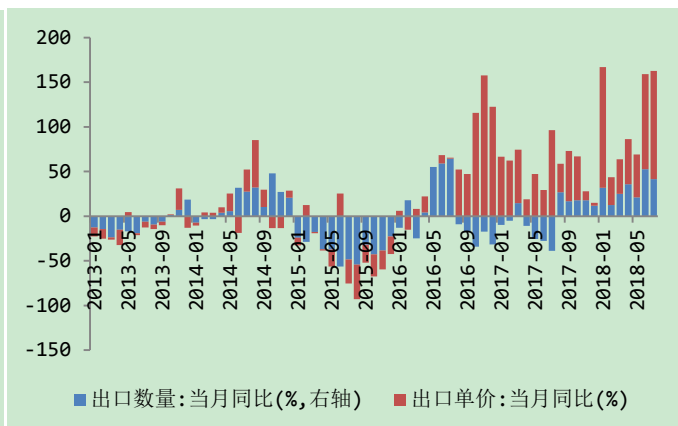


图 24: 乳品出口数量和单价当月同比数据



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

奶价短期平稳, 中期可能会有所波动。2018年8月15日当周, 国内主产区生鲜乳平均价为3.38元/公斤, 环比不变, 同比下降0.9%, 奶价变化总体平稳。

图 25: 国内主产区生鲜乳平均价周变动

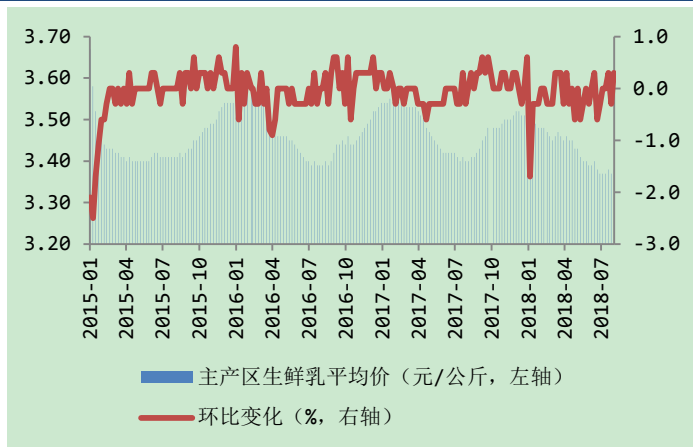
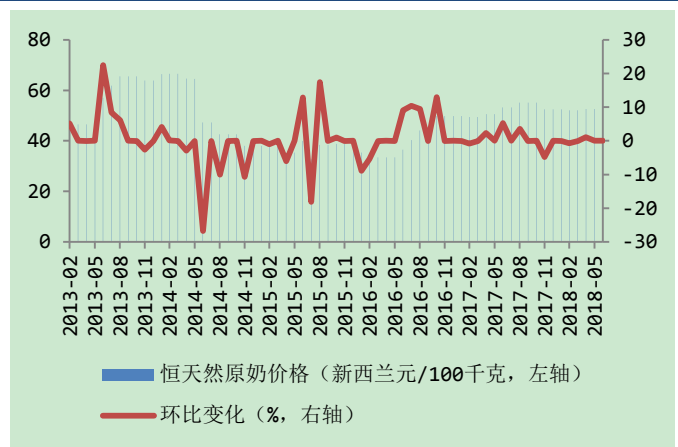


图 26: 恒天然原奶价格月变动



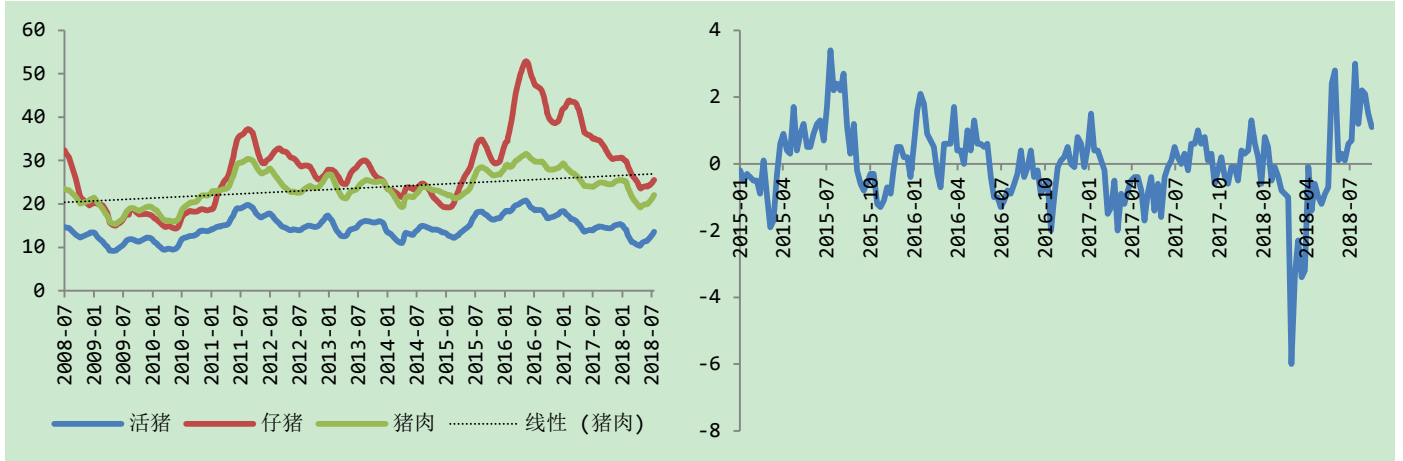
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

猪肉价格连续13周环比回升。根据农业部数据, 2018年8月15日当周, 全国活猪、仔猪、猪肉平均价分别为13.60、25.55、22.10元/公斤, 分别比上周上涨2.64、1.39、1.98%, 猪肉价格处于2008年7月底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8月17日当周环比上涨1.1%, 是自5月底猪价回升以来的第13周正增长。

图 27: 全国平均价周变动 (元/千克)

图 28: 猪肉指数周环比 (%)



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

## 二、市场行情

上周 SW 食品饮料指数上涨 3.10%，沪深 300 指数上涨 2.96%；年初至今 SW 食品饮料指数下跌 11.48%，板块表现优于沪深 300。

表 10: 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)	3.10%	-9.80%	-11.48%
000300.SH	沪深 300	2.96%	-5.47%	-17.50%
000001.SH	上证综指	2.27%	-5.11%	-17.47%
399102.SZ	创业板综	1.23%	-7.05%	-20.47%
881001.WI	万得全 A	1.95%	-6.02%	-19.54%

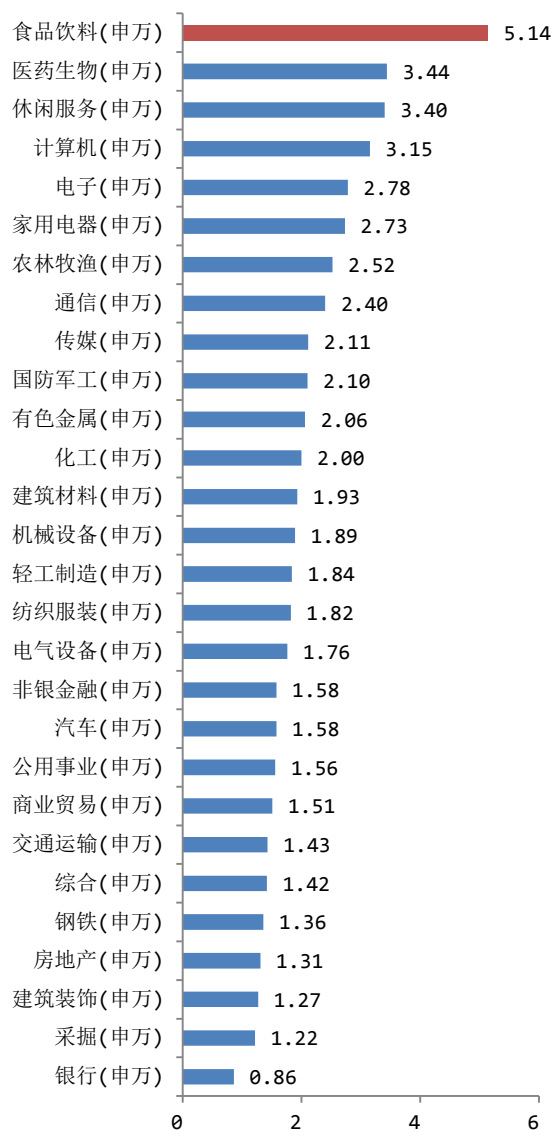
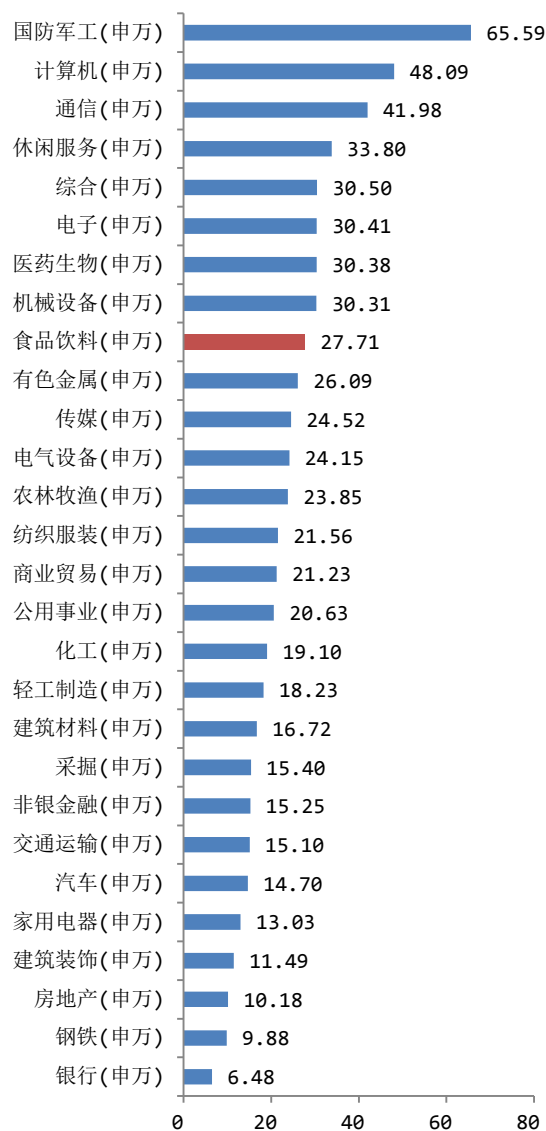
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周 28 个申万一级行业绝大多数收涨，食品饮料表现较为强劲，涨幅排名第三(3.10%)，涨幅前二的行业是非银金融(5.73%)和银行(4.31%)，跌幅最大的三个行业是综合(-1.33%)、纺织服装(-1.06%)和农林牧渔(-0.68%)；年初以来 28 个申万一级行业全线收跌，食品饮料在 28 个申万一级行业中跌幅排名倒数第 6 (-11.48%)，跌幅最小的前三名行业分别为休闲服务(-3.09%)、计算机(-9.17%)和医药生物(-10.27%)。



图 31: 申万一级行业 PE (TTM), 截至交易日: 2018/8/24

图 32: 申万一级行业 PB (LF), 截至交易日: 2018/8/24



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除黄酒、其他酒类下跌之外, 其他子板块均有不同程度的上涨。其中其他酒类、黄酒分别下跌 2.83%、0.20%, 涨幅最大的三个子板块分别为调味发酵品(5.75%)、食品综合(3.92%)和白酒(3.13%)。年初以来, 除调味发酵品(11.74%)、食品综合(0.29%)仍然维持上涨以外, 其他子板块均收跌, 其中葡萄酒(-29.45%)、软饮料(-28.91%)和黄酒(-24.79%)跌幅居前。

图 33: 食品饮料子行业周涨幅

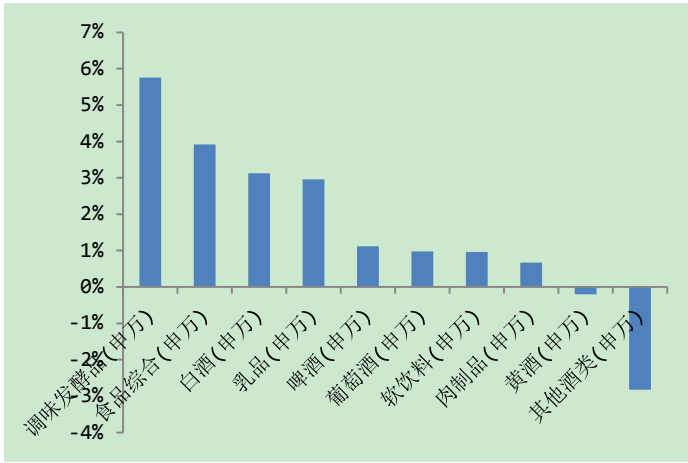
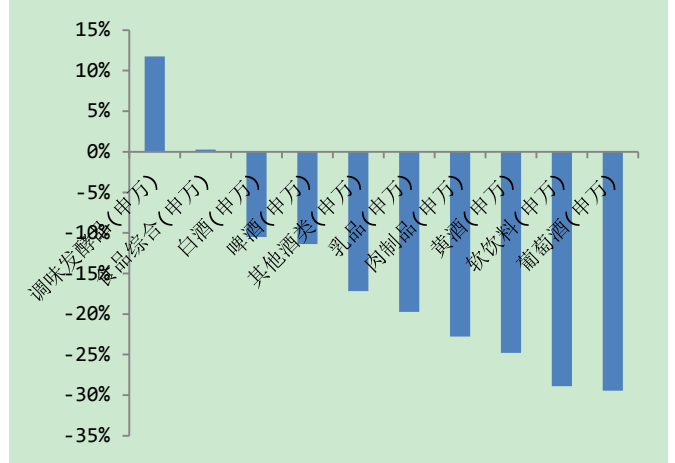


图 34: 食品饮料子行业年初以来涨幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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中炬高新(17.52%)、绝味食品(13.88%)和安井食品(11.05%);  
跌幅居前的个股包括水井坊(-13.12%)、香飘飘(-9.35%)和百润股份(-7.71%)。

表 11: 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	600872.SH	中炬高新	17.52%	1	600779.SH	水井坊	-13.12%
2	603517.SH	绝味食品	13.88%	2	603711.SH	香飘飘	-9.35%
3	603345.SH	安井食品	11.05%	3	002568.SZ	百润股份	-7.71%
4	600305.SH	恒顺醋业	8.49%	4	603027.SH	千禾味业	-7.63%
5	600132.SH	重庆啤酒	6.99%	5	000995.SZ	*ST 皇台	-7.09%
6	002507.SZ	涪陵榨菜	6.69%	6	002726.SZ	龙大肉食	-6.19%
7	000860.SZ	顺鑫农业	6.58%	7	002702.SZ	海欣食品	-4.88%
8	603866.SH	桃李面包	5.48%	8	002329.SZ	皇氏集团	-4.71%
9	002515.SZ	金字火腿	4.50%	9	002732.SZ	燕塘乳业	-4.21%
10	600381.SH	青海春天	4.46%	10	603696.SH	安记食品	-3.10%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 三、公司重要公告

8月20日

### 【华统股份】控股股东部分股份补充质押

公司今日公告，8月20日公司收到公司控股股东华统集团有限公司通知，获悉：华统集团因自身融资需要已将其持有的1,345万股公司首发前限售股份，补充质押给了浙商银行股份有限公司义乌分行，并已办理了质押手续。

截至2018年8月17日，华统集团直接持有公司股份115,000,378股，占公司股本总额的42.91%；其中已累计质押股份7,000万股，占公司股本总额的26.12%，占其直接持有的公司股份总数的60.87%。另外，华统集团持有义乌市华晨投资咨询有限公司41.13%的股权，义乌市华晨投资咨询有限公司直接持有公司7,945,632股股份，占公司股本总额的2.96%。

### 【克明面业】拟向全资子公司提供不超过2.1亿元的担保

公司今日公告，为满足公司全资子公司的经营发展融资需要，公司第四届董事会第二十六次会议审议通过了《关于公司对全资子公司提供担保额度的议案》，公司拟向全资子公司提供金额人民币不超过2.1亿元的担保，有效期为董事会审议通过之后的3年内。

8月21日

### 【青青稞酒】控股股东进行股票质押式回购交易

公司今日公告，公司近日收到控股股东青海华实科技投资管理有限公司通知，华实投资将其持有的公司股份2,200万股质押给开源证券股份有限公司，用于办理股票质押式回购交易业务。截止公告日，华实投资持有公司股份为29,482.55万股，占公司总股本的65.52%，现已经质押其持有公司股份22,131万股，占华实投资持有公司股份总数的75.06%，占公司总股本的49.18%。

### 【安井食品】向子公司四川安井增资1.5亿元

公司今日公告，向子公司四川安井食品有限公司增资1.5亿元。四川安井成立于2016年5月3日，注册资本10,000万元，为公司全资子公司，截止2018年6月30日，实际投资6,200万元。四川安井目前处于基础设施建设阶段、尚未正式投产，截止2018年6月30日，四川安井资产总额12,912.02万元，净资产5,985.87万元，净利润-62.55万元。本次计划增资15,000万元人民币，增资后，四川安井注册资本由10,000万元人民币增加至25,000万元人民币。

8月22日

### 【光明乳业】董事长张崇建、总经理朱航明辞职

公司今日公告，公司董事会于近日收到公司董事长张崇建先生，董事、总经理朱航明先生的辞职报告。张崇建先生因工作原因申请辞去公司第六届董事会董事长、董事及董事会战略委员会主任委员、董事会提名委员会委员等职务；朱航明先生因工作原因申请辞去公司第

六届董事会董事、总经理及董事会战略委员会委员、董事会提名委员会委员等职务。根据公司《章程》规定，经公司董事会半数以上董事推举，董事桑树德先生在选举新任董事长之前代为履行董事长职务。

### 8月23日

#### 【金字火腿】调整医疗相关投资

公司今日公告调整诸项医疗相关投资，包括终止设立产业基金并注销宁波金字中钰医疗投资企业（有限合伙）、控股子公司（中钰资本）拟受让（中钰医疗）0.43%股权以及注销子公司（钰医医管）。

#### 【双汇发展】万隆之子万宏伟升为公司第七届董事会副董事长

公司于8月22日召开第七届董事会第一次会议，会议选举万隆先生为公司第七届董事会董事长，万宏伟先生为公司第七届董事会副董事长，任期与公司第七届董事会任期一致。

### 8月24日

#### 【洽洽食品】公司控股股东拟发行可交换公司债券

公司今日公告，8月23日收到控股股东合肥华泰集团股份有限公司书面通知，华泰集团拟以所持公司部分A股股票为标的非公开发行可交换公司债券。华泰集团目前持有公司253,244,423股股份，约占本公司已发行股本总数的49.95%。

### 8月25日

#### 【深深宝A】发行股份购买资产收到证监会恢复审查通知

公司今日公告，8月24日公司收到《中国证监会行政许可申请恢复审查通知书》（181013号），中国证监会依法对公司提交的《关于恢复审查上市公司发行股份购买资产核准》进行了审查，认为该申请符合恢复审查条件，根据《中国证监会行政许可实施程序规定》第二十三条的有关规定，中国证监会决定恢复对该行政许可申请的审查。

#### 【顺鑫农业】控股股东完成增持

公司今日公告，控股股东顺鑫控股增持公司股份已实施完毕。顺鑫控股于2018年2月23日—2018年8月22日期间累计共增持公司股票5,722,191股，占公司总股本的1.003%。本次增持前，顺鑫控股持有公司股份213,669,861股，占公司总股本37.45%；本次增持后，顺鑫控股持有公司股份219,392,052股，占公司总股本38.45%。

## 四、重点事件提示

**表 12: 本周股东大会时间**

证券代码	证券简称	会议日期	会议类型
002557.SZ	洽洽食品	2018-08-31	临时股东大会
603696.SH	安记食品	2018-08-28	临时股东大会
002695.SZ	煌上煌	2018-08-27	临时股东大会
603517.SH	绝味食品	2018-08-27	临时股东大会

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**表 13: 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	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 养元饮品	*ST 椰岛 香飘飘	华统股份 舍得酒业 庄园牧场 星湖科技	
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 安德利 桃李面包	皇氏集团 中炬高新 金字火腿	龙大肉食 *ST 因美 得利斯 惠发股份 重庆啤酒 天润乳业	中葡股份 顺鑫农业 黑芝麻 金枫酒业 来伊份 华宝股份 迎驾贡酒	
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 *ST 皇台 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 麦趣尔	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

### 百威啤酒中国市场销量首次超过美国

据报道，2018 年上半年，百威啤酒在中国的销量超过了美国，而且随着中国对这种啤酒的需求不断增长，中国与美国的差距预计还会扩大。有分析指出，百威啤酒在中国被视为一种令人向往的外国啤酒，荷兰合作银行高级饮料分析师弗朗索瓦·索纳维尔在接受采访时表示：“无论是对家乡或度假时喝的啤酒的怀念，还是对真品的渴望，消费者都把外国啤酒视为一种优质产品。”

(来源：酒说)

### 茅台集团 1-7 月完成产值 381.53 亿元，同比增长 16.4%

8 月 21 日，仁怀市政府发布 2018 年 1-7 月主体经济指标完成情况。据悉，报告期内，仁怀市规模以上白酒企业产值完成 411.17 亿元，同比增长 14.3%，其中茅台集团完成 381.53 亿元，同比增长 16.4%；地方 2000 万元以上白酒产值完成 29.64 亿元，同比下降 5.4%。2000 万元以上白酒包装销售量完成 13.35 万千升，同比增长 4.8%，其中：茅台酒包装 17412 千升，同比增长 9.7%；地方酒业包装 5.57 万千升，同比下降 24.3%。

(来源：微酒)

### 蛋白饮料分会成立，“健康中国”战略下植物蛋白品类被寄予厚望

8 月 16 日，中国饮料工业协会蛋白饮料分会成立大会在杭州召开，大会通过了《中国饮料工业协会蛋白饮料分会工作条例》和第一届组织机构，维他奶与伊利、娃哈哈、蒙牛等 10 家企业当选为分会第一届副会长单位，维他奶中国区 CEO 钟廷毅当选蛋白质饮料分会副会长。中国饮料工业协会赵亚利理事长兼任蛋白饮料分会会长，她希望借助蛋白饮料分会的成立，能更有针对性地开展工作，尤其在蛋白饮料市场拓展、消费者科普教育、特征性指标研究等方面开展工作，实实在在地推动蛋白饮料行业健康高质量的发展。

(来源：食品饮料行业微刊)

### 泸州老窖集团牵手富邑，强强合作

8 月 21 日，澳大利亚葡萄酒公司富邑葡萄酒集团 Treasury Wine Estates 与泸州老窖集团在上海举办合作发布会，携手庆祝战略合作的达成，共同谱写全球高端葡萄酒于中国市场的新篇章。

在发布会上，两家企业表示还将在中国共同探索更多的零售和技术方面的计划，而富邑也将利用其国际影响力，与泸州老窖集团在全球范围内展开进一步合作。

(来源：酒说)

### 百事收购全球最大苏打水制造商 SodaStream

百事公司日前宣布以 32 亿美元的价格收购气泡水机制造商 SodaStream，来扩大公司的产品组合。

这项交易预计将于 2019 年 1 月完成。收购完成后，SodaStream 将作为独立部门运营，维持其现有的管理团队，并继续以现有的苏打水为营业重点，不会被强行融入百事旗下的产品序列。

公开信息显示，SodaStream 的总部位于以色列、是全球最大的气泡水机制造商及家用气泡水机市场的主要开拓者。其产品包括家用气泡水机、二氧化碳钢瓶，气泡水及糖浆等，可以让消费者在家中制造气泡水。家用气泡水制造机曾一度被视为百事可乐等零售瓶装可乐的竞争对手，但现在双方选择了联手。

(来源：进口食品老板指南)

### 澳洲遇 116 年来最严重干旱, 预计部分区域葡萄产量下降 10%, 澳洲酒年内或遭遇二次涨价?

澳洲正在遭遇百年不遇的干旱天气, 农业和畜牧业遭受重创。此次澳洲大旱, 受到波及的葡萄酒产区主要是新南威尔士州和维多利亚州, 南澳洲降水量充沛。目前, 南澳生产着全澳洲近一半的葡萄酒, 而新南威尔士州约占三分之一, 维多利亚州则占到 15% 左右。澳洲佳酿的产区分布的比较均匀, 在新州、维州、南澳、西澳都有分布, 因此对此次澳洲干旱气候的感受更为直观。

中国市场对澳洲葡萄酒的需求不断增强, 价格也在逐年上涨。WBO 记者了解到, 根据澳洲市场的习惯, 今年葡萄酒采购结算已在 7 月完成, 价格已经涨过一轮。数据显示, 2018 年澳洲葡萄酒均价上升 9% 至 3.24 澳元每升, 瓶装酒均价上升至破纪录的 5.94 澳元每升, 散装酒均价上升 10% 至 1.08 澳元每升。虽然目前澳大利亚官方并没有发布任何说明, 但据佳酿中国董事袁疆估计, 整个澳洲受到这次气候的影响, 会减产 10% 左右, 这可能会造成澳洲葡萄酒价格进一步上涨。袁疆认为, 澳洲葡萄酒近几年一直在涨价当中, 今年产量又下降了, 但是澳洲酒的消费需求还是保持快速增长, 预计未来价格波动会更大一些。

(来源: 葡萄酒商业观察)

### 川酒上市企业领跑, 四川省 1-7 月白酒产量增长 12%

据四川省统计局发布的 2018 年 1-7 月四川省国民经济主要指标数据显示, 2018 年 1-7 月, 四川省酒、饮料和精制茶制造业增加值增长 13.2%。从主要产品产量看, 1-7 月, 白酒产量增长 12.0%。粮油、食品、饮料、烟酒类零售额同比增长 12.4%。食品烟酒类价格同比上涨 0.6%, 五粮液、泸州老窖、水井坊及舍得酒业等酒类上市川企在其中居于领导地位。

(来源: 云酒头条)

## 插图目录

图 1: 推荐组合年初以来的表现 .....	8
图 2: 食品饮料板块估值及相对全部 A 股溢价 .....	9
图 3: 食品饮料板块估值及相对 A 股 (剔除银行) 溢价 .....	9
图 4: 食品饮料板块国际 PE 估值比较 .....	10
图 5: 食品饮料板块国际 PB 估值比较 .....	10
图 6: 53 度飞天茅台 500ml 价格走势 (元/瓶) .....	13
图 7: 52 度五粮液 500ml 价格走势 (元/瓶) .....	13
图 8: 泸州老窖国窖 1573 价格走势 (元/瓶) .....	14
图 9: 啤酒进口数量当月数据 .....	14
图 10: 啤酒进口数量累计数据 .....	14
图 11: 啤酒进口金额当月数据 .....	15
图 12: 啤酒进口数量和单价当月同比数据 .....	15
图 13: 啤酒出口数量当月数据 .....	15
图 14: 啤酒出口数量累计数据 .....	15
图 15: 啤酒出口金额当月数据 .....	16
图 16: 啤酒出口数量和单价当月同比数据 .....	16
图 17: 葡萄酒进口数量当月数据 .....	16
图 18: 葡萄酒进口数量累计数据 .....	16
图 19: 葡萄酒进口金额当月数据 .....	17
图 20: 葡萄酒进口数量和单价当月同比数据 .....	17
图 21: 乳品出口数量当月数据 .....	17
图 22: 乳品出口数量累计数据 .....	17
图 23: 乳品出口金额当月数据 .....	18
图 24: 乳品出口数量和单价当月同比数据 .....	18
图 25: 国内主产区生鲜乳平均价周变动 .....	18
图 26: 恒天然原奶价格月变动 .....	18
图 27: 全国平均价周变动 (元/千克) .....	19
图 28: 猪肉指数周环比 (%) .....	19
图 29: 申万一级行业周涨幅 .....	20
图 30: 申万一级行业年初以来涨幅 .....	20
图 31: 申万一级行业 PE (TTM), 截至交易日: 2018/8/24 .....	21
图 32: 申万一级行业 PB (LF), 截至交易日: 2018/8/24 .....	21
图 33: 食品饮料子行业周涨幅 .....	22
图 34: 食品饮料子行业年初以来涨幅 .....	22

## 表格目录

表 1: 重点事件及分析 .....	2
表 2: 截至目前 SW 食品饮料行业披露半年报情况 .....	4
表 3: 截至目前 SW 食品饮料子行业半年报业绩平均水平 .....	6
表 4: 上期核心推荐组合及推荐理由 .....	8
表 5: 上期核心推荐组合市场表现 .....	8
表 6: 国际食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.08.17) .....	10
表 7: 港股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.08.17) .....	11
表 8: A 股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.08.10) .....	12
表 9: 主要白酒产品酒仙网零售价跟踪 .....	13
表 10: A 股指数行情回顾 .....	19
表 11: 食品饮料涨跌幅前十个股 .....	22
表 12: 本周股东大会时间 .....	25
表 13: 食品饮料行业 2018 年中报披露日历 .....	25

## 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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 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)