

板块调整孕育新机会

食品饮料行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

受到宏观面和市场整体情绪面的拖累，食品饮料行业过去两个月经历了较大程度的回调，表现较弱。

2. 我们的分析与判断

行业运行指标和上市公司基本面没有出现负面变化，我们认为，调整主要受到宏观面和情绪面的拖累，板块仍然存在机会。

(一) 7月产量数据表现平平，进口仍然活跃

从行业运行指标来看，尽管7月份产量数据表现平平，尤其是酒类生产同比有所下降，但是我们看到啤酒、葡萄酒进口仍然较为活跃，尤其是进口单价不断提升，带动进口金额的增长；乳品的产量和出口呈现增长态势，出口平均单价同比增速连续两个月在100%以上，出口金额同比增速连续两个月在200%以上。

(二) 中报业绩向好，白酒增速亮眼

从中报业绩情况来看，食品饮料行业中报业绩普遍良好。截至8月26日，共有57家食品饮料上市公司公布半年报，平均营业收入增速为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。

(三) 市场表现主要受情绪面拖累

板块近2个月的调整，可以归因为几方面的原因：一是一季度和五月份行业都有超额收益，有所调整也是市场常态；二是医药踩雷之后，消费股的安全问题再次引动投资者的不安；三是近期宏观和消费数据稍显疲软，未来政策尚不明朗。

3. 投资建议

在基本面没有恶化的前提下，我们认为板块仍然存在机会。在子行业板块层面，较为看好白酒子板块的持续性发展和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，建议适当关注优质高成长性个股价值显现。

4. 风险提示

行业需求变弱、宏观及政策风险、食品安全风险等。

分析师

周颖

☎：010-83571301

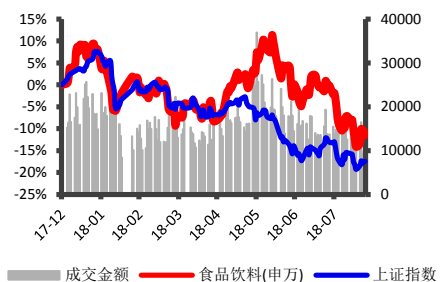
✉：zhouying_yj@ChinaStock.com.cn

执业证书编号：S0130511090001

行业数据 时间 2018.8.24

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

一、市场表现受情绪面拖累，基本面无异常

受到宏观面和市场整体情绪面的拖累，食品饮料行业过去两个月经历了较大程度的回调，表现较弱。我们认为在行业运行指标和上市公司基本上没有出现负面变化，市场调整主要受到宏观面和情绪面的拖累，板块仍然存在机会。

(一) 7月产量数据表现平平，进口仍然活跃

统计局公布7月份白酒、啤酒、葡萄酒和乳制品产量数据，乳制品产量同比有所增长，白酒、啤酒、葡萄酒同比均有不同程度的下滑；前7个月白酒、啤酒、乳制品产量累计同比有所增长，葡萄酒累计同比有所下降。

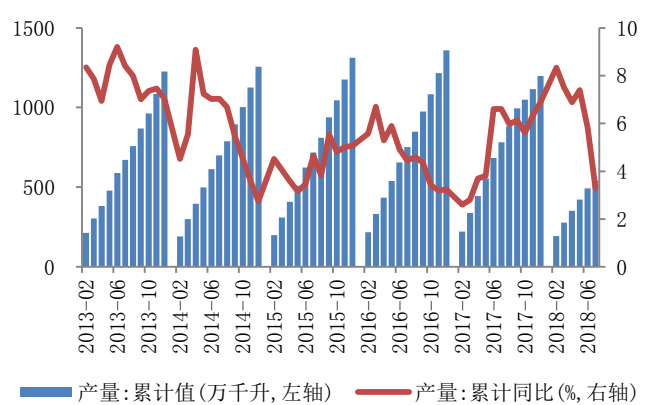
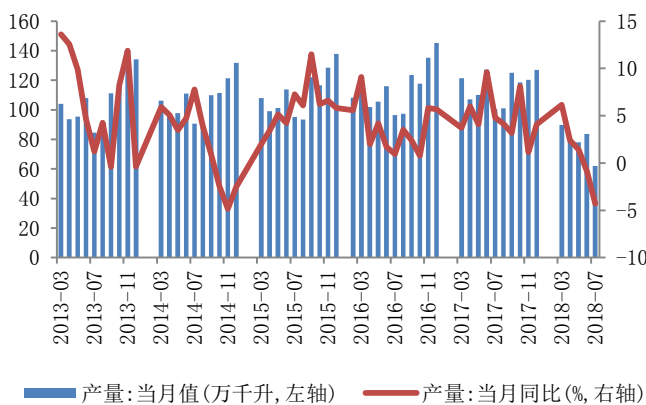
海关总署公布7月份啤酒、葡萄酒和乳制品进出口数据，啤酒进出口、乳品出口量价齐升，葡萄酒进口量降价升，啤酒和葡萄酒进口金额、乳品出口金额同比增速可观；前几个月累计进出口金额数据均录得正增长。

尽管7月份产量数据表现平平，尤其是酒类生产同比有所下降，但是我们看到啤酒、葡萄酒进口仍然较为活跃，尤其是进口单价不断提升，带动进口金额的增长；乳品的产量和出口呈现增长态势，出口平均单价同比增速连续两个月在100%以上，出口金额同比增速连续两个月在200%以上。

7月单月白酒产量同比继续下滑，1-7个月累计产量同比微增。2018年7月，全国规模以上白酒企业完成产量62.10万千升，同比下降4.30%；2018年1-6月，全国规模以上白酒企业累计完成产量540.70万千升，同比增长3.30%。

图 1：白酒产量当月数据

图 2：白酒产量累计数据



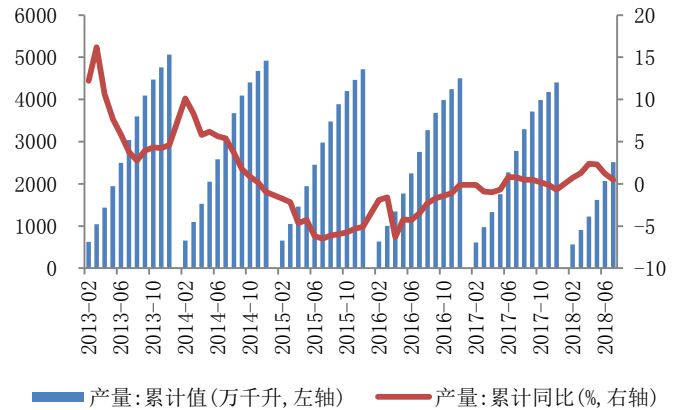
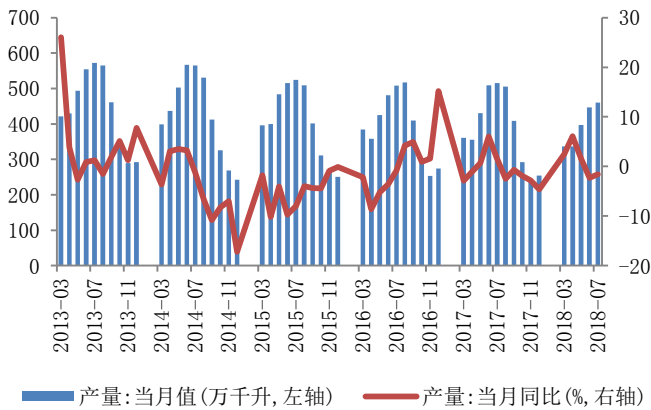
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

7月单月啤酒产量同比继续下滑，前7个月累计产量相比去年同期有小幅增长。2018年7月，全国规模以上啤酒企业完成产量460.60万千升，同比下降1.60%；2018年1-7月，全国规模以上啤酒企业累计完成产量2512.10万千升，同比增长0.50%。

图 3：啤酒产量当月数据

图 4：啤酒产量累计数据



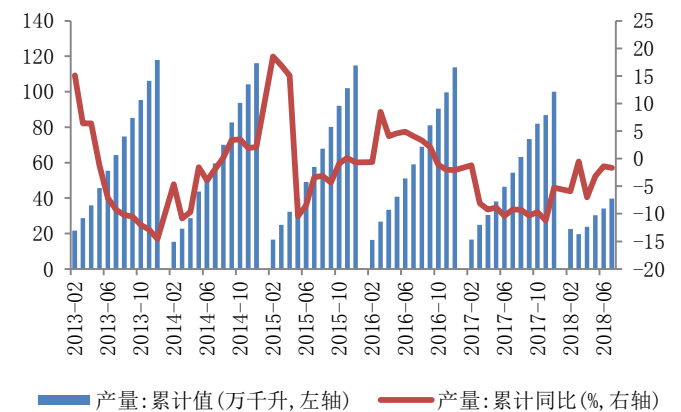
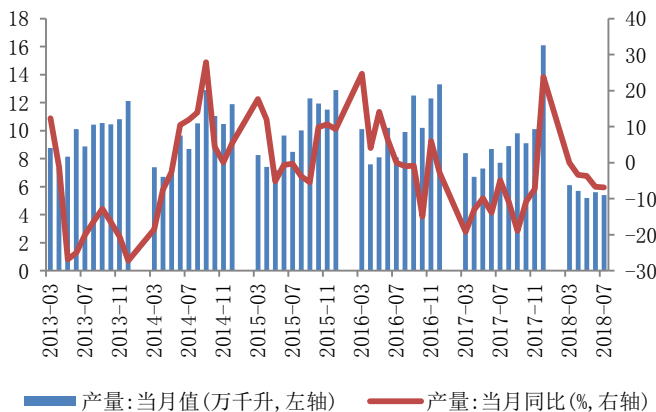
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

7月单月葡萄酒产量同比继续下滑，前7个月累计录得负增长。2018年7月，全国规模以上葡萄酒企业完成产量5.40万千升，同比下降6.90%，降幅继续扩大；2018年1-7月，全国规模以上啤酒企业累计完成产量39.60万千升，同比下降1.70%。

图 5：葡萄酒产量当月数据

图 6：葡萄酒产量累计数据



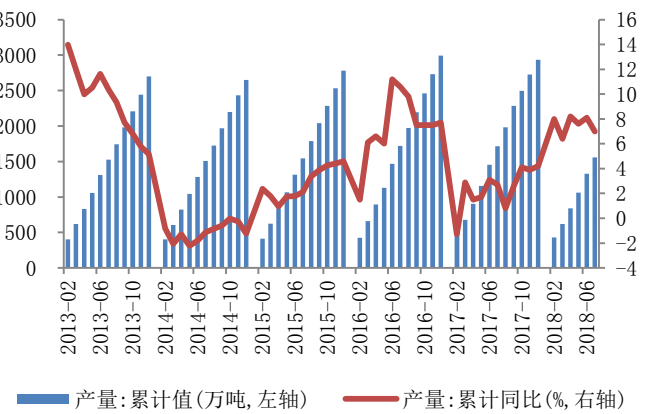
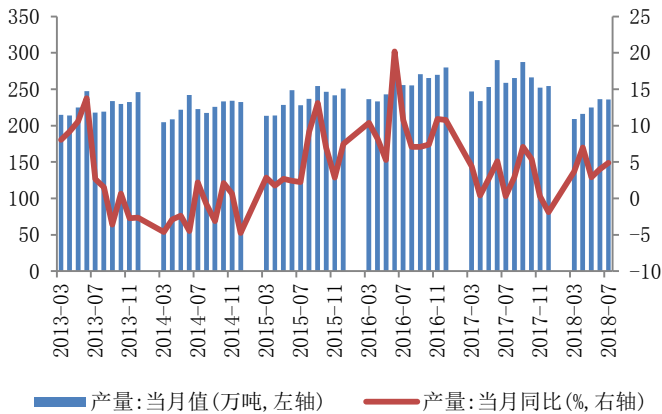
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

7月单月乳制品产量同比继续增长，前7个月累计同比录得正增长。2018年7月，全国规模以上乳制品企业完成产量236.00万吨，同比增长4.90%；2018年1-7月，全国规模以上乳制品企业累计完成产量1558.30万吨，同比增长7.00%。

图 7：乳制品产量当月数据

图 8：乳制品产量累计数据



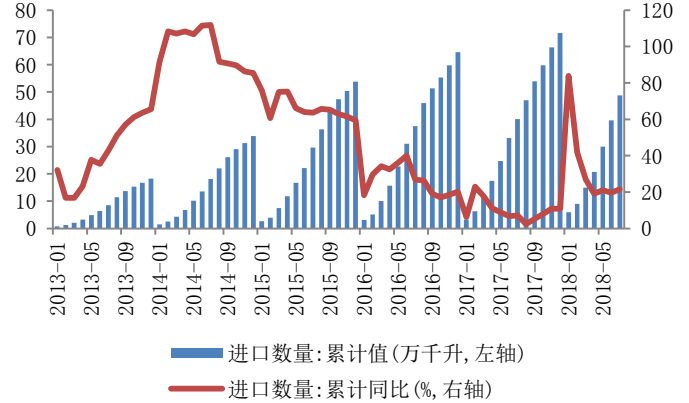
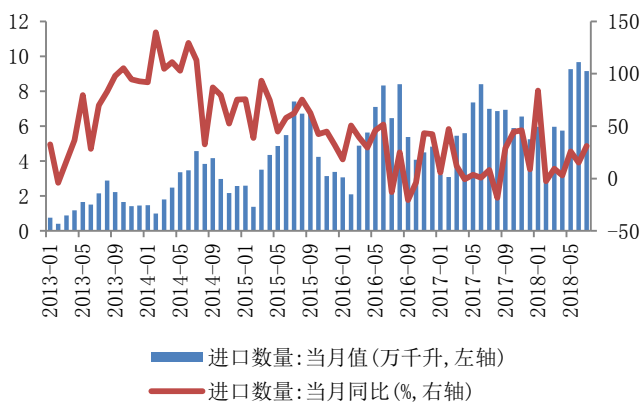
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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

图 10：啤酒进口数量累计数据

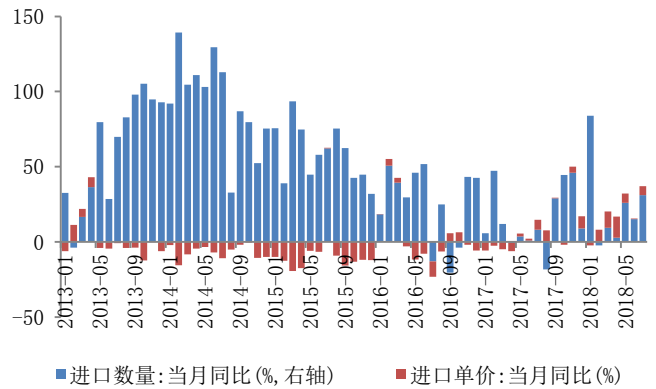
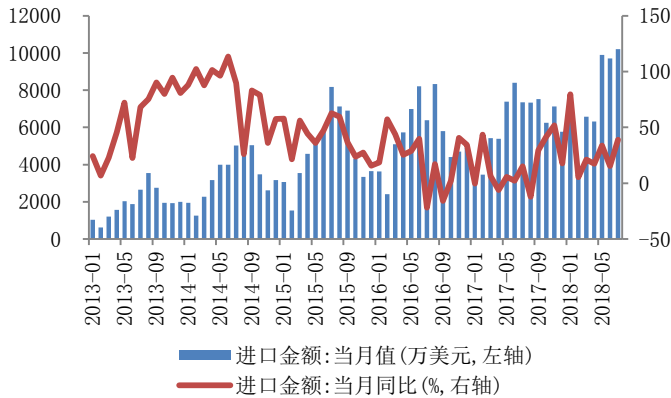


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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



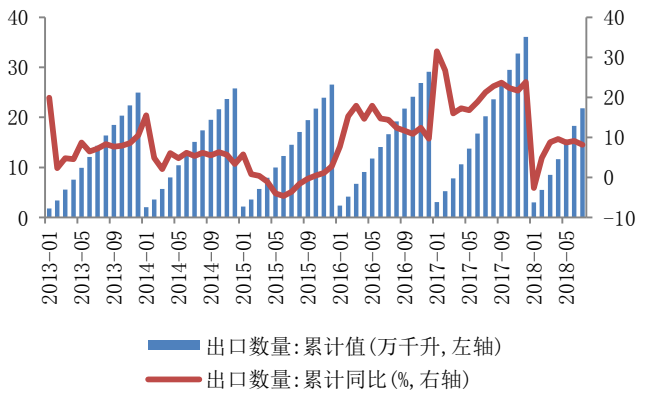
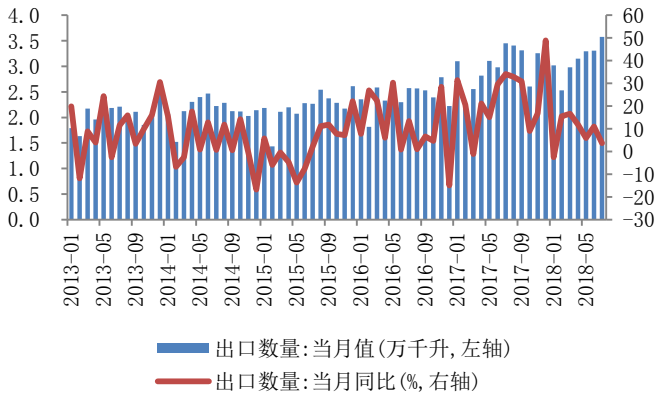
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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%, 出口金额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月份出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

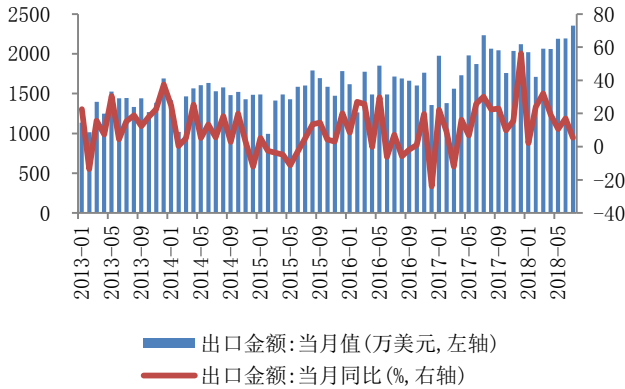
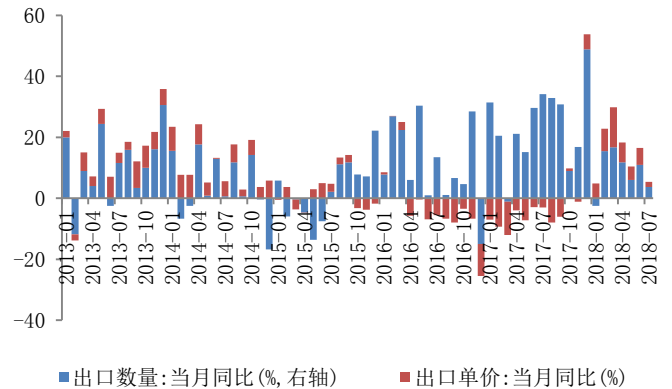


图 16: 啤酒出口数量和单价当月同比数据



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

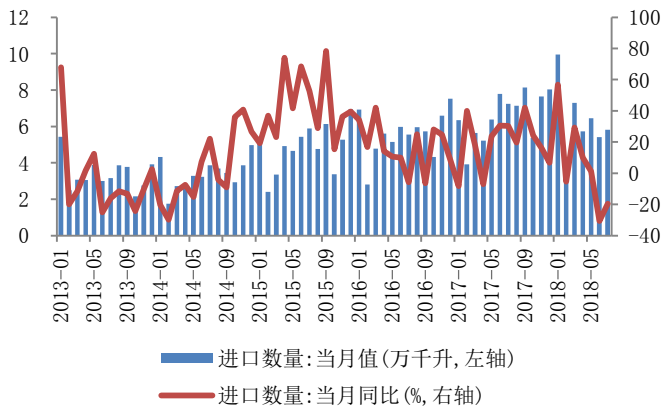
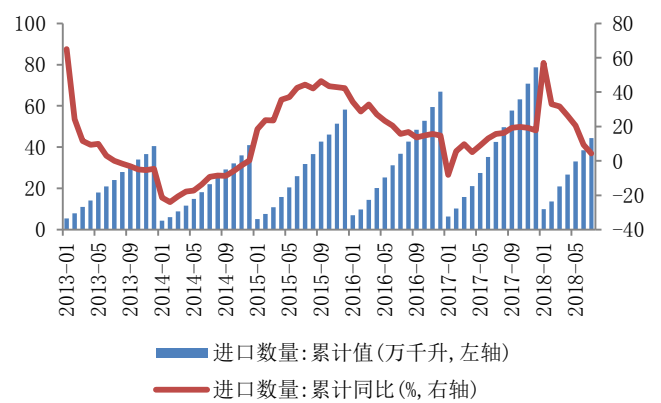


图 18: 葡萄酒进口数量累计数据



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

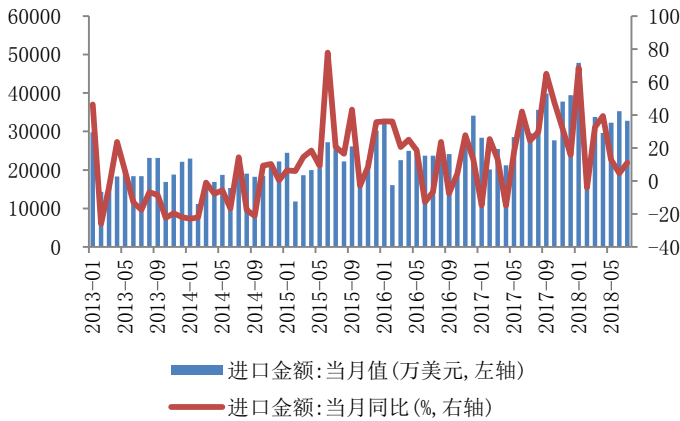
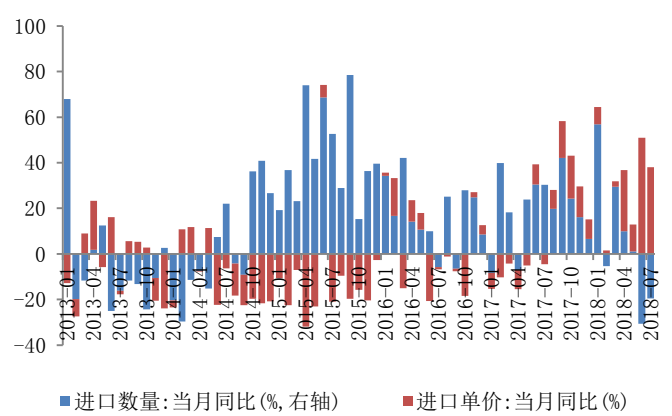


图 20: 葡萄酒进口数量和单价当月同比数据



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

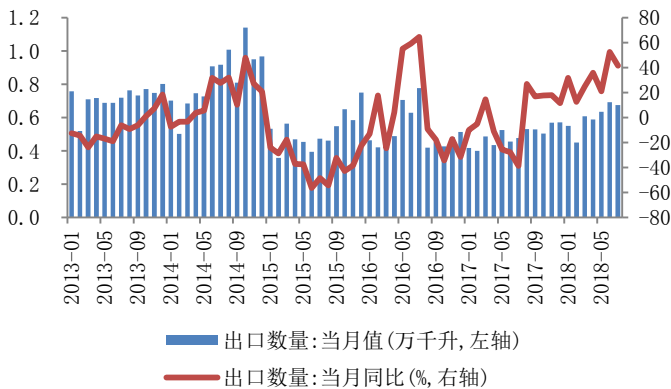
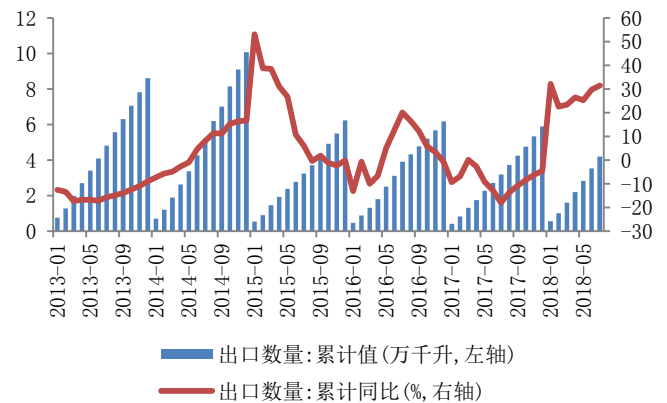


图 22: 乳品出口数量累计数据



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

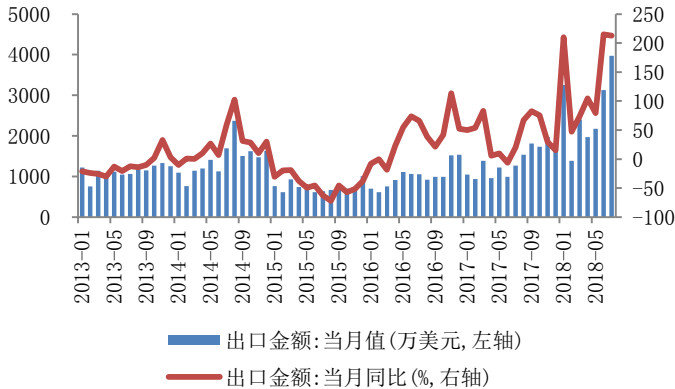
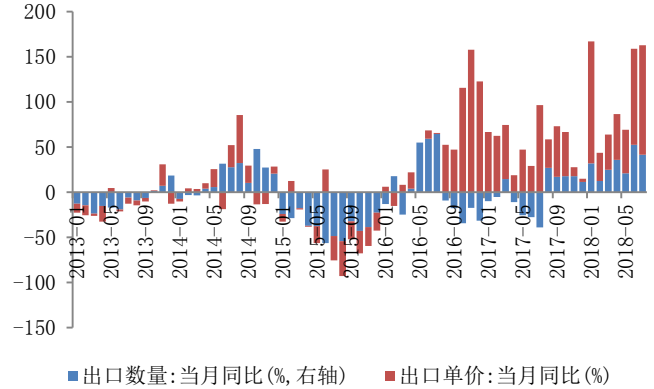


图 24: 乳品出口数量和单价当月同比数据



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

(二) 中报业绩向好, 白酒增速亮眼

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 1: 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)

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 2: 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

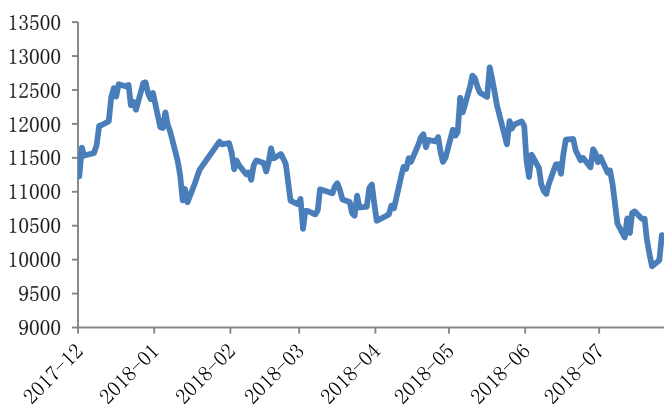
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(三) 市场表现主要受情绪面拖累

目前市场的不确定因素增多, 食品饮料作为兼具防御性和成长性的板块, 虽然安全边际较高, 但一定程度上也受到市场情绪的拖累。尤其是近两个月, 食品饮料板块表现较弱、回调较大。

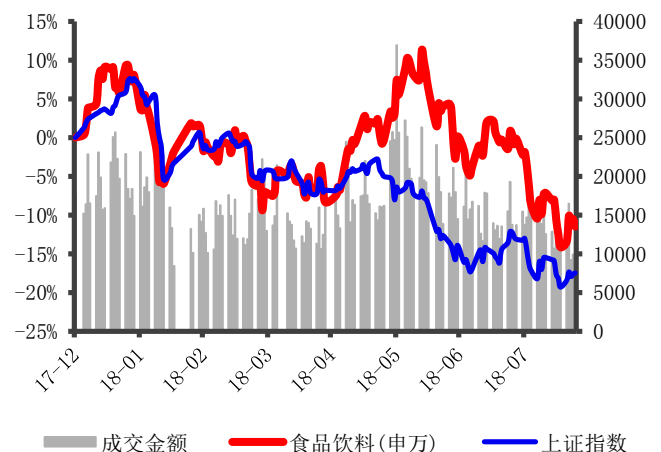
从 SW 食品饮料指数今年以来的表现来看, 1 月份总体延续去年上涨态势, 主要是因为春节前后是行业重要的旺季时点, 对板块表现有较强支撑, 1 月 23 日左右指数达到高点 (1 月 23 日收盘价: 12610.35) 后经历了较大程度的回调, 我们认为与累积涨幅、短期估值、市场风格与热点变化等整体性因素关系更大, 之后在 4 月底、5 月初市场不确定因素增多、食品饮料行业相对稳定的背景下, 比如受贸易战影响小、业绩持续增长有保障、阶段性热点比如天气炎热、世界杯等长短期利好因素叠加, 5 月之后行业的市场表现回暖, 在 6 月 12 日左右再次达到年内新高, 6 月 12 日指数收盘价为 12833.51, 之后板块再次下挫, 6 月中旬以来板块的表现弱于大盘, 目前 SW 食品饮料指数已经创下年内新低。

图 25: SW 食品饮料指数行情



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 26: SW 食品饮料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

6月中旬以来(6.15-8.24)SW食品饮料指数下跌18.22%，沪深300指数下跌11.87%；尽管年初至今SW食品饮料指数的跌幅仍然小于沪深300，但是近两个多月板块的表现明显弱于上半年。

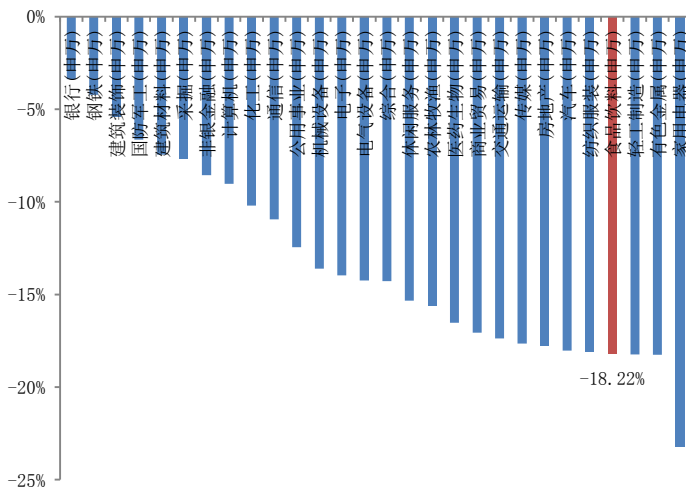
表 3: A 股指数行情回顾

指数代码	指数简称	当月涨幅	6月中旬以来涨幅	年涨幅
801120.SI	食品饮料(申万)	-9.80%	-18.22%	-11.48%
000300.SH	沪深300	-5.47%	-11.87%	-17.50%
000001.SH	上证综指	-5.11%	-10.34%	-17.47%
399102.SZ	创业板综	-7.05%	-13.96%	-20.47%
881001.WI	万得全A	-6.02%	-11.98%	-19.54%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

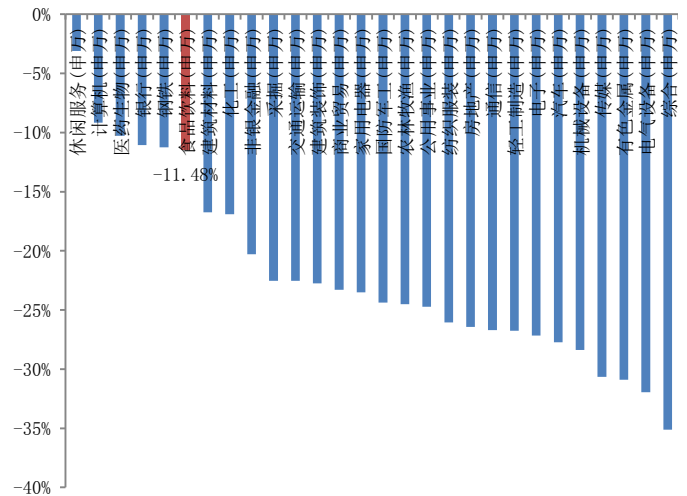
6月中旬以来食品饮料在28个申万一级行业中跌幅排名第4,跌幅最大的三个行业是家用电器(-23.23%)、有色金属(-18.25%)和轻工制造(-18.24%)。年初以来28个申万一级行业全线收跌,食品饮料在28个申万一级行业中跌幅排名倒数第6(-11.48%),跌幅最小的前三名行业分别为休闲服务(-3.09%)、计算机(-9.17%)和医药生物(-10.27%)。

图 27: 申万一级行业 6 月以来涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 28: 申万一级行业年初以来涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

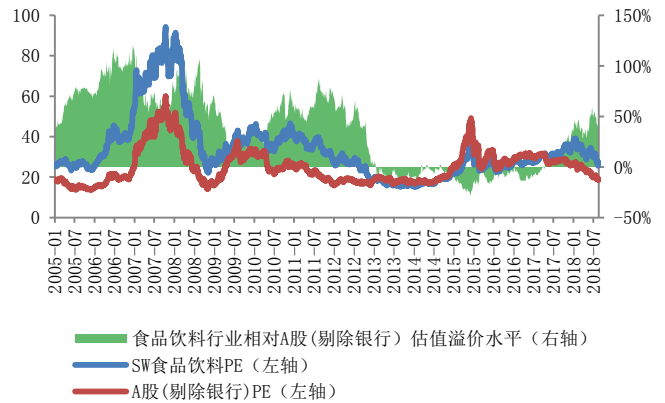
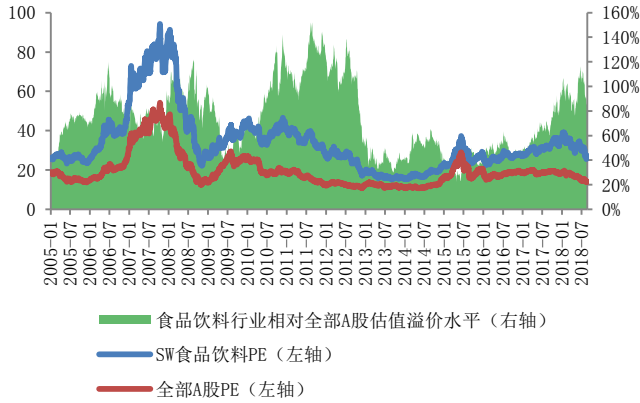
6月中旬以来食品饮料板块绝对估值有较大幅度下降。截至2018年8月24日,SW食品饮料行业市盈率为26.31倍(TTM整体法,剔除负值),与6月中旬(6月15日)相比下降6.70个单位;全部A股和剔除银行的A股市盈率水平分别为13.99倍和18.65倍,分别比6月中旬相比下降1.95和3.17个单位。2005年以来SW食品饮料、全部A股、剔除银行A股的历史平均市盈率水平分别为33.99、19.59、25.17倍,目前三者的市盈率水平均低于2005年以来的平均水平。

6月以来食品饮料板块相对市场估值亦有较大程度下降。SW食品饮料股相对全部A股溢价率为88.04%,与6月中旬相比下降19.07个百分点,相对非银行A股溢价率为41.09%,与

6月中旬相比下降10.21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 29：食品饮料板块估值及相对全部 A 股溢价

图 30：食品饮料板块估值及相对 A 股（剔除银行）溢价



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

截至2018年8月24日，SW食品饮料的市盈率（TTM）为27.71倍，在28个申万一级行业中排名第9，其中市盈率最高的为国防军工（65.99倍），市盈率最低的为银行（6.48倍）；SW食品饮料的市净率（LF）为5.14倍，在28个申万一级行业中排名第1，市净率最低的为银行（0.86倍）。

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

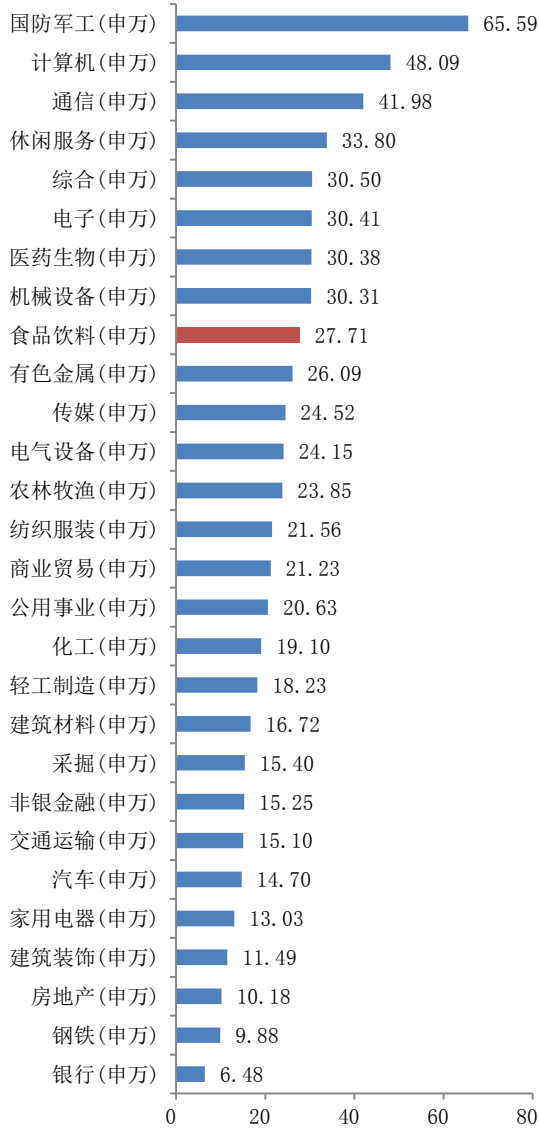
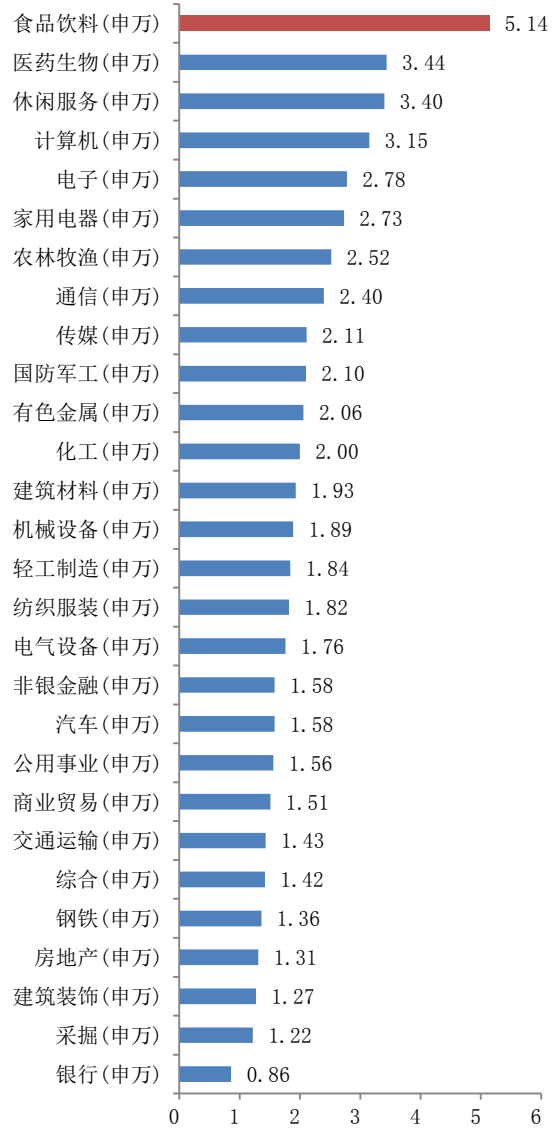


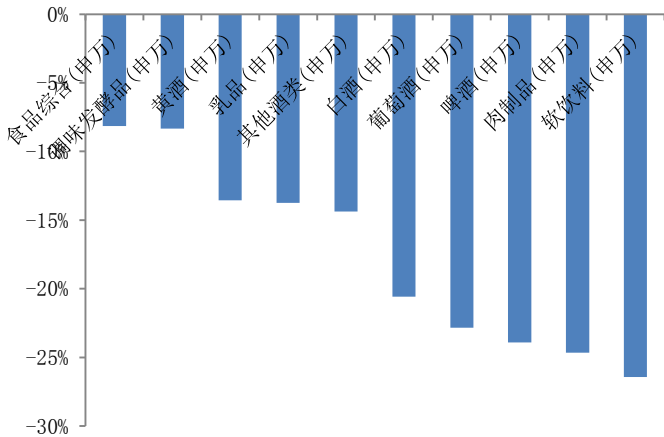
图 32: 申万一级行业 PB (LF), 截至交易日: 2018/8/24



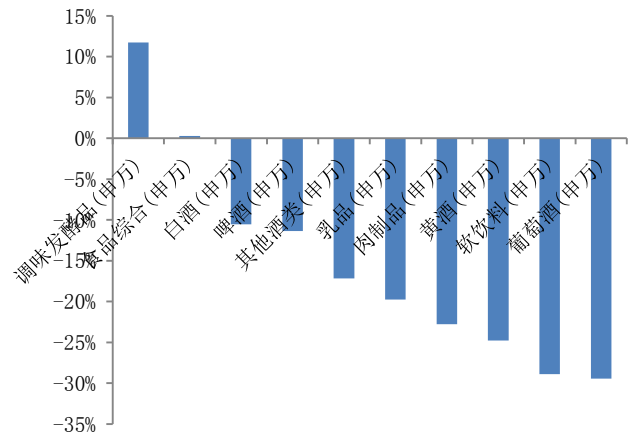
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

6月中旬以来食品饮料子板块均有不同程度的下跌。其中跌幅最大的三个子板块分别为软饮料(-26.44%)、肉制品(24.65%)和啤酒(23.90%);跌幅较小的两个子板块是食品综合(-8.14%)和调味发酵品(-8.33%)。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 6 月中旬以来涨跌幅


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 34：食品饮料子行业年初以来涨跌幅


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

6 月中旬以来涨幅居前的个股包括汤臣倍健 (16.87%)、安井食品 (8.78%) 和中炬高新 (6.00%); 跌幅居前的个股包括华统股份 (-63.71%)、通葡股份 (-40.90%) 和千禾味业 (-38.99%)。

表 4：食品饮料涨跌幅前十个股

涨幅前十	证券代码	证券简称	周涨幅	跌幅前十	证券代码	证券简称	周涨幅
1	300146.SZ	汤臣倍健	16.87%	1	002840.SZ	华统股份	-63.71%
2	603345.SH	安井食品	8.78%	2	600365.SH	通葡股份	-40.90%
3	600872.SH	中炬高新	6.00%	3	603027.SH	千禾味业	-38.99%
4	603043.SH	广州酒家	5.47%	4	603696.SH	安记食品	-38.80%
5	000995.SZ	*ST 皇台	4.15%	5	603777.SH	来伊份	-37.51%
6	600305.SH	恒顺醋业	3.74%	6	600702.SH	舍得酒业	-37.21%
7	600866.SH	星湖科技	2.06%	7	603711.SH	香飘飘	-35.48%
8	002650.SZ	加加食品	0.00%	8	600084.SH	中葡股份	-34.65%
9	002719.SZ	麦趣尔	0.00%	9	000752.SZ	西藏发展	-33.72%
10	002570.SZ	*ST 因美	-1.99%	10	600419.SH	天润乳业	-32.99%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

我们认为板块近 2 个月的调整，可以归因为几方面的原因：一是一季度和五月份行业都有超额收益，有所调整也是市场常态；二是医药踩雷之后，消费股的安全问题再次引动投资者的不安；三是近期宏观和消费数据稍显疲软，未来政策尚不明朗。

在基本面没有恶化的前提下，板块上市公司中报数据总体向好，加之行业即将迎来中秋、国庆消费旺季，我们认为板块行情仍然存在支撑、不乏投资机会。

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）。

插图目录

图 1: 白酒产量当月数据	2
图 2: 白酒产量累计数据	2
图 3: 啤酒产量当月数据	3
图 4: 啤酒产量累计数据	3
图 5: 葡萄酒产量当月数据	3
图 6: 葡萄酒产量累计数据	3
图 7: 乳制品产量当月数据	4
图 8: 乳制品产量累计数据	4
图 9: 啤酒进口数量当月数据	4
图 10: 啤酒进口数量累计数据	4
图 11: 啤酒进口金额当月数据	5
图 12: 啤酒进口数量和单价当月同比数据	5
图 13: 啤酒出口数量当月数据	5
图 14: 啤酒出口数量累计数据	5
图 15: 啤酒出口金额当月数据	6
图 16: 啤酒出口数量和单价当月同比数据	6
图 17: 葡萄酒进口数量当月数据	6
图 18: 葡萄酒进口数量累计数据	6
图 19: 葡萄酒进口金额当月数据	7
图 20: 葡萄酒进口数量和单价当月同比数据	7
图 21: 乳品出口数量当月数据	7
图 22: 乳品出口数量累计数据	7
图 23: 乳品出口金额当月数据	8
图 24: 乳品出口数量和单价当月同比数据	8
图 25: SW 食品饮料指数行情	11
图 26: SW 食品饮料相对上证指数表现图	11
图 27: 申万一级行业 6 月以来涨跌幅	12
图 28: 申万一级行业年初以来涨跌幅	12
图 29: 食品饮料板块估值及相对全部 A 股溢价	13
图 30: 食品饮料板块估值及相对 A 股 (剔除银行) 溢价	13
图 31: 申万一级行业 PE (TTM), 截至交易日: 2018/8/24	14
图 32: 申万一级行业 PB (LF), 截至交易日: 2018/8/24	14
图 33: 食品饮料子行业 6 月中旬以来涨跌幅	15
图 34: 食品饮料子行业年初以来涨跌幅	15

表格目录

表 1: 截至目前 SW 食品饮料行业披露半年报情况.....	8
表 2: 截至目前 SW 食品饮料子行业半年报业绩平均水平.....	10
表 3: A 股指数行情回顾.....	12
表 4: 食品饮料涨跌幅前十个股	15

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。本报告清晰准确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 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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