

证券研究报告·行业动态·周报 (2018.08.20-2018.08.26)

茅台放量稳价格，行业长期健康发展可期

本周观点：

从本周行情来看，食品饮料板块表现优于大盘 0.83 个百分点，在申万一级子行业涨跌幅排名 3，周涨幅 3.10%。

白酒板块：茅台放量稳价格，板块企稳，龙头价值凸显

本周白酒板块企稳回升，周涨幅 3.13%，超过大盘 0.86 个百分点。个股方面，本周白酒上市公司涨幅居前的是顺鑫农业（6.58%）、贵州茅台（4.01%）和五粮液（3.88%）。本周白酒板块在历经前期的调整后企稳回升，各价格带龙头变现出色，领涨板块。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。茅台近期采取一系列举措稳定市场价格，有助于抑制价格风险，助力行业长期健康发展。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。

乳制品：GDT 拍卖价格下跌，国内局部紧张持续

本周乳品板块涨幅 2.96%，落后食品饮料板块 0.14 个百分点。行业看，8 月 15 日我国主产区生鲜乳价格 3.38 元/公斤，环比持平，国内生鲜乳价格整体保持稳定。GDT 于 8 月 21 日的拍卖结果显示，脱脂奶粉 1951 美元/吨，环比下降 1.3%，全脂奶粉 2883 美元/吨，环比下降 2.1%。全国性高温天气仍未得到扭转，华东华南局部鲜奶供应紧张，现货成交奶粉活跃，奶粉需求继续大于供应。从近期草根调研数据看，伊利、蒙牛等龙头促销力度较大，关注中报后旺季龙头机会。

啤酒板块：十年拐点&行业变化

个股方面，华润啤酒、重庆啤酒中报业绩优秀，行业环境和主要企业高端化趋势得到确认。其中，华润啤酒 18 年上半年吨价提升 13%，其中预计产品结构提升带来的吨价上涨约 2~3%；

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

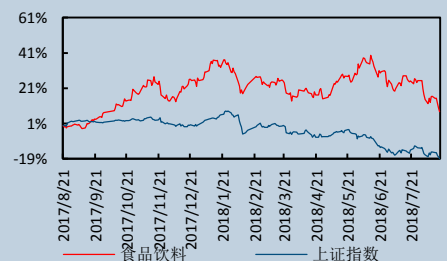
研究助理：纪宗亚

jizongya@csc.com.cn

010-86451018

发布日期：2018 年 08 月 27 日

市场表现



相关研究报告

上半年公司净利润增速 30%以上，主要贡献来自于毛利率提升较快（+2.51pct）和销售费用率下降（-1.51pct），这一趋势预计将持续，同时管理费用率同比有所提升（+2.56pct）主要源于研发支出和人员工资，预计未来管理费用率酱油较大下降空间，总得来看华润啤酒整体盈利能力进入中长期上涨阶段。重庆啤酒 18 年上半年实际吨价提升约 5~6%，其中预计 4~5%来自产品结构提升，延续了一季度的吨价优异表现，在吨价已达到 3500 元/千升以上情况下保持较高增速充分说明公司强品牌力和主要区域的渠道推进力，看好公司自身的稳健表现以及坚定看好可能获得嘉士伯资产注入后作为“嘉士伯中国”在啤酒高端市场的未来前景。

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、洋河股份和顺鑫农业；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
二、本周行业观点	7
三、重点公司中报业绩前瞻	9
四、上周市场回顾	11
五、沪港通、深港通标的持股变化	13
六、下周安排及行业动态	15
评级说明	18

图 表

表 1: 重要公司业绩及前瞻汇总	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	12
表 4: 本周食品饮料沪深港通前十大活跃个股情况.....	13
表 5: 食品饮料行业沪港通持股比例（截至 8 月 24 日）	14
表 6: 下周食品饮料上市公司股东大会日程.....	15
表 7: 食品饮料上市公司中报预计披露时间.....	15
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)	11
图 2: 申万各子行业一周涨跌幅排名	11
图 3: 一周各子板块涨跌幅排名（%）	12
图 4: 按市值划分板块一周涨跌幅	13
图 5: 按市值划分板块年初以来涨跌幅	13

一、本周重点跟踪

1.1、重点公司跟踪

本周绝味食品、重庆啤酒、桃李面包、恒顺醋业、安井食品、克明面业等发布了上半年业绩报告。

1、绝味食品：2018 上半年实现收入 20.85 亿元，同比增长 12.6%，归母净利润 3.15 亿元，同比增长 32.5% 略超预期，综合毛利率 35.5%，同比下降 0.1pct；其中单二季度实现收入 11.20 亿元，同比增长 14.9%，归母净利润 1.65 亿元，同比增长 33.7%。2018Q1/Q2 收入增速分别为 10.1%、14.9%，Q2 环比改善明显。截至六月末公司门店数量 9459 家，较 2017 年末提升 406 家，其中预计 Q2 增加 200 余家略高于 Q1。单店收入 22.04 万元，同比小幅增长 2.5%。我们预计公司 2018 年末达成门店 10000 家目标可期。分区域看，广东、河南、天津等地子公司增长较快（收入增速 10~20%、利润增速 60~90%），净利润率亦有显著提升（分别提升 6.4%、4.1%、5.9%）。上半年鸭副成本上涨，公司整体毛利率微降 0.1pct 至 35.5%；另一方面公司上半年削减较多广告费用使销售费用率下降 3.3pct 至 8.3%，最终使净利润率 15.11% 实现同比提升 2.3pct。我们认为在成本上涨背景下，公司主动削减费用的同时仍能保持收入规模稳步扩张是较好的信号，或可体现公司面对下游较强的议价能力，保证公司盈利水平。另外，公司下半年成本预计相对平稳，全年利润平稳增长应无虞。截至六月末公司存货 4.5 亿元，其中原材料库存 4.2 亿元，同比提升 66%，预计下半年鸭副等原材料价格仍将延续上涨趋势，但公司的低价库存可保证下半年整体利润率平稳。

2、重庆啤酒：2018 上半年实现收入 17.63 亿元，同增 10.9%，归母净利润 2.10 亿元，同增 29.7%，扣非后归母净利润 1.95 亿元，同增 26.5%；其中单二季度实现收入 9.51 亿元，同增 11.4%，归母净利润 1.34 亿元，同增 18.2%，扣非后归母净利润 1.47 亿元，同增 34.7%。啤酒销量 47.20 万吨，同增 5.0%；吨酒价格 3736 元/千升，同增 5.7%，如果剔除委托加工的影响，我们估计实际吨价增速更高，且大部分由产品结构提升贡献（硬提价贡献估计不超过 1%），延续了一季度优秀表现。分产品看，公司高、中、低档产品收入上半年分别增长 13%、9%、4%。高档产品细分中，10 元以上产品（重庆纯生、乐堡野、重庆小麦白）销量增速较快拉动产品结构持续提升。分地区看，重庆、四川、湖南收入上半年分别增长 4%、24%、37%。其中四川市场今年以来实施“大城市战略”，主要通过乐堡、嘉士伯等国际品牌占领四川地区中高端细分市场，从中报情况来看收入增长明显提速（17 年四川收入增速 9%、18H1 增速 24%），看好公司未来在四川市场的广阔发展空间，随着可预见的华润携喜力杀入餐饮市场，我们认为这将加速高端细分市场形成，机会与挑战并存，对品牌力强的公司而言，增长继续提速值得期待。

3、桃李面包：H1 实现营业收入 21.67 亿元，同比增长 19.33%；归母净利润 2.63 亿元，同比增长 43.54%；扣非归母净利润 2.59，同比增长 44.44%。其中 Q2 营业收入 11.78 亿元，同比增长 18.27%；归母净利润 1.55 亿元，同比增长 38.41%；扣非归母净利润 1.54，同比增长 44.29%。H1 公司实现营业收入 21.67 亿元，同比增长 19.33%；其中 Q2 营业收入 11.78 亿元，同比增长 18.27%，延续了 Q1 的高增速。H1 整体收入增速较高，我们认为有以下几个原因：**1、产能方面**，天津生产基地于今年 3 月投产，Q2 产能逐渐释放，带来新的增长，驱动 Q2 保持高增速。**2、产品方面**，H1 面包及糕点产品收入 21.57 亿元（占比 99.54%），同比增长 19.24%，其中天然酵母、醇熟等明星产品继续获得稳步增长，脏面包、幸福的紫米糯面包等新产品呈现较高速增长；粽子产品收入 980 万元，同比增长 40.66%。**3、区域性因素**，H1 公司在传统优势的东北及华北市场收入增速达到 20.07%，收入占比达到 70.16%，较去年同期+0.44pct，推动收入快速上涨。**4、渠道方面**，公司不断强化营销渠道，提高配送服务质量以增加单店销售额，同时大力开拓新市场，不断增加销售终端数量，目前终端销售数量超过 20 万

家。2018Q2 公司归母净利润 1.55 亿元，同比+38.40%；2018H1 公司归母净利润 2.63 亿元，同比+43.55%。Q2 利润端增速较好，主要受益于低成本优势：Q2 营业成本同比增加 0.74 亿元(+11.66%)，增幅小于收入端(+18.30%)。H1 利润端增长远大于收入端，同样受益于成本优势：在“中央工厂+批发”模式下，公司单品生产规模大，单位生产成本低，规模优势明显。H1 营业成本同比增加 1.43 亿元 (+12.23%)，小于收入端增幅 (+19.33%)。

4、恒顺醋业：2018 上半年实现收入 8.04 亿元，同比增长 9.7%，归母净利润 1.23 亿元，同比增长 31.1%，扣非后归母净利润 1.02 亿元，同比增长 22.01%，综合毛利率 41.9%，同比提升 0.5pct；其中单二季度实现收入 4.05 亿元，同比增长 11.2%，归母净利润 0.64 亿元，同比增长 29.5%，扣非后归母净利润 0.52 亿元，同比增长 20.6%综合毛利率 43.4%，同比提升 1.7pct。上半年公司酱醋调味品实现收入 7.41 亿元，同比增长 10.99%，预计 Q2 调味品收入增速环比 Q1 有所改善。调味品收入增长提速得益于 2018 年地推工作加强。公司在半年报中提到：以 1) 加强餐饮渠道、形象店、终端展示等终端类型建设、2) 推动恒顺及北固山双品牌运作及产品分级、3) 聚焦大单品三种主要操作方式高质量拉动上半年营销增长。分产品看，食醋实现收入 5.71 亿元，同比增长 9.15%，其中高端醋实现收入 1.10 亿元，收入占比 19.3%；料酒业务实现收入 0.88 万元，同比增长 30.05%。分地区看，核心区域增长稳健、外埠市场增速较快。核心区域华东、华中大区收入分别同比增长 8.66%、8.92%，华南、西部、华北大区增速大幅超越整体增速，分别为 15.56%、14.13%、18.38%。

5、安井食品：H1 实现收入 19.47 亿元，同比增长 18.64%，归母净利润 1.42 亿元，同比增长 37.4%，扣费归母净利润 1.24 亿元，同比增长 35.22%；其中 Q2 营收 9.91 亿元，同比增长 18.36%，归母净利润 0.88 亿元，同比增长 50.37%，扣费归母净利润 0.7529 亿元，同比增长 91.85%。公司 2018H1 实现归母净利润 1.42 亿元，同比+37.40%，2018Q2 实现归母净利润 0.88 亿元，同比+50.37%。Q2 利润端增长好于 Q1，且增速远超收入端，主要系规模效应导致生产成本与期间费用下降：1、Q2 营业成本同比增加 1.08 亿元，同比+17.36%，小于收入端增幅。2、Q2 销售费用率 11.46%，同比下降 0.36pct；管理费用率 4.14%，同比下降 1.09pct，期间费用率 15.79%，同比下降 1.45pct。H1 利润增速也较好，主要由于：1、H1 营业成本增速 (+18.51%) 小于收入端增速。2、期间费用较去年同期增加 0.42 亿元 (+13.82%)，小于收入端增幅。3、公司 H1 收到政府补助，增加利润总额 0.17 亿元。

6、克明面业：2018H1 实现营业总收入 12.89 亿元，同比+26.53%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比+70.95%；扣非后归母净利润为 0.85 亿元，同比+73.31%。2018H1 公司营业总收入 12.89 亿元，同比+26.53%，18Q2 公司营业总收入 6.20 亿元，同比+11.13%。Q2 增速低于 Q1 主要系 2017 年 Q1 基数较小。H1 收入端增长良好，主要受益于公司在产品与渠道的合理布局推动了销售增长。**产品方面**，公司持续加强新产品上市与推广，重点完成中高端与差异化商品的推广，优化产品结构。公司继续推广华夏一面、荞麦面和燕麦面等高端差异化产品，抢占中高端市场份额，提升中高端品牌形象；同时重点推广儿童面、乌冬面、鲜湿面、速拌面等新品类，培育新的销售增长点。**市场渠道方面**，传统优势市场华中与华东占据公司总营收 60%以上，公司继续实施渠道深耕下沉策略，同时加强拓展空白区域与渠道，提高市场覆盖率，2018H1 华东 (+18.04%) 与华中 (+22.96%) 市场比重分别下降 2.10pct 和 0.97pct，而华南和其它地区分别增长 37.93%和 37.76%。此外，公司于去年 6 月完成收购五谷道场，为 18H1 贡献收入 0.5 亿元。

表 1：重要公司业绩及前瞻汇总

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
600702.SH	舍得酒业 (披露)	21.95	107.3	10.05	286.69	15.82	166.05
603589.SH	口子窖 (披露)	21.02	37.20	27.51	43.99	23.67	39.45
000860.SZ	顺鑫农业 (披露)	3.37	94.61	20.52	103.98	10.45	96.78
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
000596.SZ	古井贡酒	17.80	42.50		68.1-144.3		50-70
啤酒	600132.SH 重庆啤酒 (披露)	10.37	56.95	11.38	18.21	10.91	29.74
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
	603288.SH 海天味业 (披露)	17.04	23.11	17.5	23.53	17.24	23.30
	603696.SH 安记食品 (披露)	22.87	10.06	47.36	46.10	35.10	24.94
	600305.SH 恒顺醋业 (披露)	8.21	32.96	11.24	29.49	9.71	31.13
	600872.SH 中炬高新 (披露)	18.42	47.40	22.94	77.41	20.49	60.99
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 (披露)	20.12	80.25	1.48	-21.93	13.55	30.73
	000895.SZ 双汇发展 (披露)	-1.38	21.09	-1.23	28.87	-1.57	25.28
	603517.SH 绝味食品 (披露)	10.11	31.26	14.87	33.74	12.62	32.55
	603866.SH 桃李面包 (披露)	20.57	51.60	18.30	38.41	19.33	43.54
	603345.SH 安井食品 (披露)	18.93	20.53	18.36	50.37	18.64	37.4
	000639.SZ 西王食品 (披露)	-8.77	10.70	0.60	59.57	-4.25	35.13
	603886.SH 元祖股份	2.45	-57.23	12.7	127.14	8.56	513.76

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

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, 深圳报价至 1770 元, 贵州报价 1770 元。近期, 茅台在抛出“双节”旺季放量 7000 吨的“降温”大招之后又为进一步加快市场供应速度, 允许专卖店和经销商于 8 月底前就执行 9、10 月份的计划, 预计在中

秋节之前，市场上茅台酒这一波的供应量将远超过 7000 吨，根据生产情况，可能到达 1 万吨左右。目前渠道调研反馈，部分经销商已完成 9-10 月打款，预计中秋国庆旺季到来前，茅台将全部打款货发至经销商，将直接带动渠道批价的逐渐回落，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 810-820 元，上海批价在 820-830 元，多数地区仍维持在 810-820 元附近，渠道反馈并未全面发货，仅针对部分库存较小的经销商供货，库存维持在 1-2 个月，较为良性。

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：旺季来临，高端白酒电商成交价普遍上行。飞天茅台方面，本周京东、天猫等平台仍是缺货状态。五粮液普五价格提升 1 元至 1059 元，1618 和国窖 1573 价格分别提升 270 元和 21 元至 1199 元和 909 元。其他高端、次高端品牌中，珍藏级剑南春提升 30 元至 528 元。其他品牌产品价格相比上周基本持平。旺季初期，主流高端、次高端白酒价格呈现稳中有升的局面。

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	1059	
	1618	52	1199	
泸州老窖	国窖 1573	52	909	买 2 赠 6 瓶低端白酒
洋河股份	梦 9	52	1499	买 2 赠 2 瓶红酒
	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	398	
	珍藏级	52	528	
郎酒	青花郎 20	53	950	
	红花郎 15	53	538	买 2 赠 1 瓶小郎酒
	红花郎 10	53	368	买 2 赠 1 瓶小郎酒
山西汾酒	青花 30	53	678	
	青花 20	53	428	
水井坊	典藏大师	52	799	赠水井坊小酒 1 瓶
	井台	52	519	赠水井坊小酒 1 瓶
	臻酿八号	52	359	赠水井坊小酒 1 瓶
舍得酒业	品味舍得	52	439	
	智慧舍得	52	688	

数据来源：京东商城，中信建投证券研究发展部

北京乳品调研反馈：

本周调研北京五道口附近某超市，常温产品生产日期多为 7、8 月份，促销活动较前期少；其中，由于前期促销力度较大，伊利金典系列基本为 8 月新品。具体看：

伊利：金典系列主要产品多为 8 月份新品，金典纯牛奶 56 元/箱，金典有机 71 元/箱，金典低脂 68 元/箱。安慕希系列多为 7 月，已有部分 8 月新品，盒装安慕希（香草味）价格 49.5 元/箱，其他口味 66-69.5 元/箱，瓶装安慕希 78 元/箱。伊利 QQ 星 46 元/箱，以 7 月生产为主。低温产品每益添 6.5 元/瓶，joy day 巧克力豆酸奶 9.9 元/瓶，畅轻 15.8 元/3 瓶，炭烧 40 元/2 瓶；植选 48 元/箱，出厂日期 7 月份为主。

蒙牛：特仑苏系列生产日期集中于 7 月，特仑苏纯牛奶 59 元/箱，特仑苏低脂 68 元/箱，特仑苏有机纯牛奶 80 元/箱。纯甄系列日期多在 6、7 月，盒装纯甄 43.5 元/箱，瓶装纯甄 78/箱。蒙牛未来星 44 元/箱，多为 6 月产品。蒙牛炭烧 8.9 元/瓶，冠益乳 8.5 元/瓶（买二赠一）。

其它：光明莫斯利安 49.9 元/箱，日期多在 7 月份。三元冰岛酸奶 48 元/箱，出厂日期 6、7 月份为主。三元极致低脂 65 元/箱，7 月份出厂为主；三元特选 60 年 69 元/箱，6、7 月份为主；三元鲜奶 8.5 元/瓶，褐色炭烧 8 元/瓶。君乐宝纯享 8.9 元/瓶，买二赠一。

1.3、本周重点报告汇总

- 【绝味食品中报点评】Q2 开店环比加快，业绩略超预期
- 【舍得酒业中报点评】舍得酒高增长，产品结构显著升级
- 【重庆啤酒中报点评】高端化稳健进行，四川收入增长提速
- 【桃李面包中报点评】结构升级，强化渠道，盈利能力持续提升
- 【恒顺醋业中报点评】Q2 收入增长提速，净利率稳步提升
- 【克明面业中报点评】收入盈利双增，成本管控力强
- 【安井食品中报点评】产品结构持续升级，成本费用管控效果显著

二、本周行业观点

2.1、白酒板块：茅台放量稳价格，板块企稳，龙头价值凸显

本周白酒板块企稳回升，周涨幅 3.13%，超过大盘 0.86 个百分点。个股方面，本周白酒上市公司涨幅居前的是顺鑫农业（6.58%）、贵州茅台（4.01%）和五粮液（3.88%），跌幅最大的是水井坊（-13.12%）、*ST 皇台（-7.09%）和酒鬼酒（-0.85%）。

本周顺鑫农业发布了半年度业绩报告。公司上半年实现营业收入 72.33 亿元，同比增长 10.45%，归母净利润 4.81 亿元，同比增长 96.78%。其中 Q2 收入和利润增速分别为 20.52%和 103.98%，较 Q1（Q1 收入和利润增速分别为 3.37%和 94.61%）均有所提升。公司白酒“牛栏山”在“正宗二锅头，地道北京味”的民酒产品定位下，着力打造成为“民酒”中的“名酒”。上半年，公司白酒产业实现销售收入 57.74 亿元，同比增长 62.29%；毛利率 47.66%，下降 12 个百分点，毛利率的下滑，主要是由于 2017 年下半年开始，公司白酒业务改变了市场开发及推广投入的方式，市场开发及推广费用让经销商承担，然后给予经销商产品销售折扣，导致营业成本上

升，毛利率下降。牛栏山已经拥有了包括河北、内蒙、江苏等多达 18 个亿元级省级市场，外埠市场销售收入逐年提高，重点发展的长江三角洲市场，销售收入同比增长 78%；湖南市场，销售收入同比增长 103%；新疆市场，销售收入同比增长 160%，全国化布局收效显著。未来几年，公司将重点打造“样板市场群”，在长三角、珠三角、华北、东北和西北，甄选并培育 5-10 个外阜重点市场，形成 5-10 亿元销售规模的省级样板市场。

8 月 25 日晚间，据微酒报道，“在抛出“双节”旺季放量 7000 吨的“降温”大招之后，茅台又接连打出“稳市”的组合拳：第一，为进一步加快市场供应速度，允许专卖店和经销商于 8 月底前就执行 9、10 月份的计划；第二，8 月份起，茅台年份酒将不再占用经销商全年计划。”如果经销商都积极提前执行 9 月乃至 10 月份的配额，在中秋节之前，市场上茅台酒这一波的供应量将远超过 7000 吨，根据生产情况，可能到达 1 万吨左右，将直接带动渠道批价的逐渐回落。茅台近期的一系列举措，有助于重新夺回价格回归理性的主导权，实现平衡厂家、商家和消费者三方的利益，抑制过快上涨的价格风险，有利于维持此轮白酒行业景气周期长远发展。此外，年份酒不再占用经销商全年计划也有助于增加经销商销售年份酒的动力，为公司产品结构进一步提升起到推进作用。

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。近期路演交流下来，市场对宏观经济较为悲观，对于 Q3 旺季白酒动销亦较为悲观，普遍整体降仓位。近期的回调，我们认为一是由于对宏观经济的悲观导致，整体降低仓位，二是对白酒行业未来需求下滑的担忧，对下半年及明年增速降低预期带来的估值回落。我们认为次轮白酒不会出现如上一轮白酒需求断崖式下跌的情况，大众消费需求较为平缓且有韧性，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，我们认为这个趋势将会在未来一段时间内延续。龙头品种估值已普遍进入到对应 2018 年 20X 左右的水平，我们认为行业并未出现需求明显放缓的迹象，市场反馈过于悲观。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。历经调整，龙头股估值已明显具备优势，茅台 23X，五粮液 19X，泸州老窖 19X，洋河股份 20X。本周板块企稳后顺鑫农业、贵州茅台、五粮液、洋河、口子窖等价格带龙头公司变现最为优异。

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。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。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、乳制品板块：GDT 拍卖价格下跌，国内局部紧张持续

本周乳品板块涨幅 2.96%，落后食品饮料板块 0.14 个百分点。具体公司看，天润乳业 23 日公布中报，受 H1 业绩表现良好的影响，24 日公司大涨 5.3%，周涨幅 3.57%领涨板块；伊利股份(+3.33%)、光明乳业(+2.67%)分列二三位。跌幅前三名分别为皇氏集团(-4.71%)、燕塘乳业(-4.21%)、科迪乳业(-0.87%)。近期中报披露接近尾声，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 15 日我国主产区生鲜乳价格 3.38 元/公斤，环比持平，国内生鲜乳价格整体保持稳定。GDT 于 8 月 21 日的拍卖结果显示，脱脂奶粉 1951 美元/吨，环比下降 1.3%，全脂奶粉 2883 美元/吨，环比下降 2.1%，本次拍卖总体价格下跌 3.6%，均价 3044 美元/吨，成交量 32041 吨，共 158 户参与拍卖，人气低迷，成交回撤 6%，成交量与价格均有下降。8 月 24 日美国乳品市场整体有上涨，脱脂奶粉 1874 美元/吨，环比上涨 2.6%，全脂奶粉 3450 美元/吨，环比持平。8 月 22 日欧洲市场脱脂奶粉报价 1909 美元/吨，环比上涨 4.0%，全脂奶粉报

价 3428 美元/吨，环比上涨 3.7%。

近期国外乳企纷纷陷入奶源污染事件，继上周央视报道爱尔兰奶源污染事件后，新加坡农粮局 20 日公告，多美滋婴儿配方奶粉中检测到阪崎肠杆菌，并指示进口商召回受影响的产品，连续不断地“洋奶粉”质量问题有望在一定程度上刺激国产奶粉的需求。全球范围来看，奶源供应充足，大洋洲近期气候保持良好，7 月产量继续大幅度增加，会对价格有一定压制。国内奶源供应方面，全国性高温天气仍未得到扭转，华东华南局部鲜奶供应紧张，现货成交奶粉活跃，奶粉需求继续大于供应，脱脂年内首次上探 20000 元/吨价格带。从近期草根调研数据看，伊利、蒙牛等龙头促销力度仍较大，近期中报披露接近尾声，重点关注中报后旺季龙头机会。

2.3、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。

个股方面，华润啤酒、重庆啤酒中报业绩优秀，行业环境和主要企业高端化趋势得到确认。其中，华润啤酒 18 年上半年吨价提升 13%，其中预计产品结构提升带来的吨价上涨约 2~3%；上半年公司净利润增速 30%以上，主要贡献来自于毛利率提升较快（+2.51pct）和销售费用率下降（-1.51pct），这一趋势预计将持续，同时管理费用率同比有所提升（+2.56pct）主要源于研发支出和人员工资，预计未来管理费用率酱油较大下降空间，总得来看华润啤酒整体盈利能力进入中长期上涨阶段。重庆啤酒 18 年上半年实际吨价提升约 5~6%，其中预计 4~5%来自产品结构提升，延续了一季度的吨价优异表现，在吨价已达到 3500 元/千升以上情况下保持较高增速充分说明公司强品牌力和主要区域的渠道推进力，看好公司自身的稳健表现以及坚定看好可能获得嘉士伯资产注入后作为“嘉士伯中国”在啤酒高端市场的未来前景。

三、重点公司中报业绩前瞻

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 19.5 倍。

泸州老窖：今年公司发展会比较稳健，是消化库存和稳定基础的一年，全年预计收入增速 25%-30%。市场调研反馈，国窖 1573 在湖南、河北、四川、浙江等地销售表现很好，今年公司重点在国窖 1573 和特曲与窖龄酒部分。公司 2017 年收入重新回到百亿，产品端来看，公司长期发展目标重回行业前三，希望能够实现三个百亿的目标（国窖系列超百亿，特曲、窖龄酒等中高档酒破百亿，养生酒和创新酒破百亿）。从渠道看，经过去年公司的一些调整部署，华北依旧保持强势，去年增长达到 46%，今年有望延续；华中地区去年进行大规模会战后品牌和渠道的渗透率都出现大幅提升；西南地区作为公司的大本营，在面对前期高速增长后的回调，去年对市场进行了主动调整，我们认为未来公司在该区域仍将保持稳定增长态势。预计公司上半年收入增速 26%，利润增速 43%，其中 Q2 收入增速 25%，利润增速 30%。我们预计 2018 年全年 EPS 为 2.34 元，对应当前股价 2018 年估值为 19.3 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 25.7 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 19.8 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 23.0 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 22.1 倍。

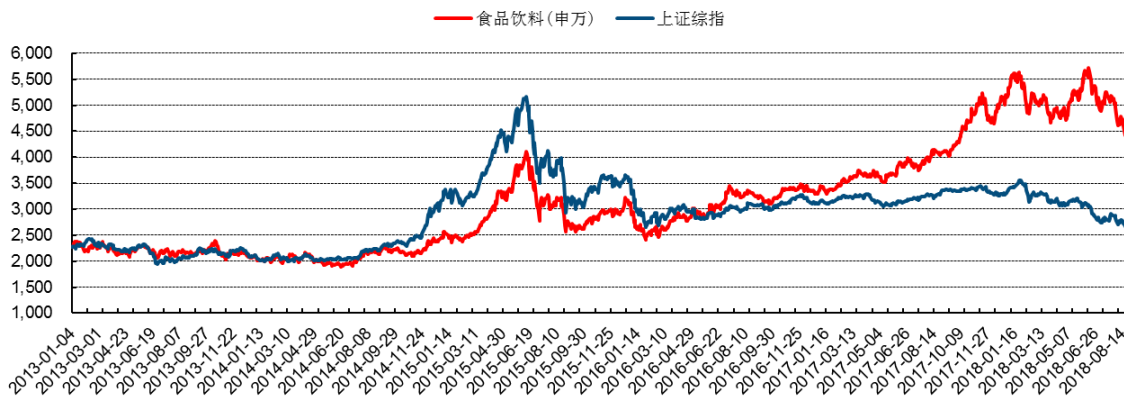
光明乳业：受产品结构变化、税率以及少数股东权益等因素的影响，一季度公司营收 51 亿元，同比下降 5%；归母净利润 0.13 亿元，同比下降 28.6%。一季度莫斯利安收入下滑，但巴氏奶增速与去年同期基本持平，特别是优倍在今年年初提价之后，预计收入依然维持个位数增长，而基数较低的高端产品巴氏奶致优增速可观。预计 Q2 收入及利润增速或将有所反弹，收入增速有望达到 5-10%。我们预计 2018 年全年 EPS 为 0.58 元，对应当前估值为 16.6 倍。

四、上周市场回顾

4.1、板块整体表现：大盘小幅上涨，板块涨幅领先大盘

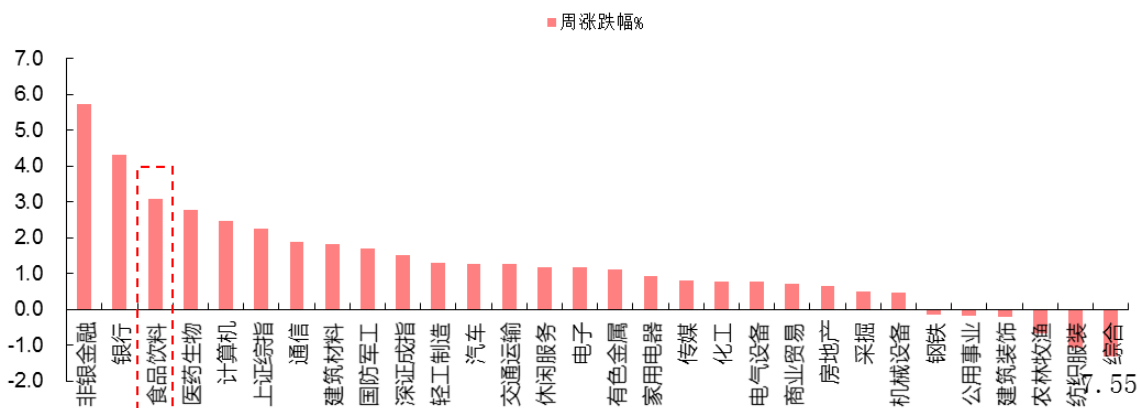
上周上证指数收于 2729.43 点，周涨幅 2.27%，深成指报收于 8484.74 点，周涨幅 1.53%。食品饮料板块上涨 3.10%，涨幅领先大盘 0.83 个百分点。

图 1：以 2013 年 1 月 1 日为基数，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

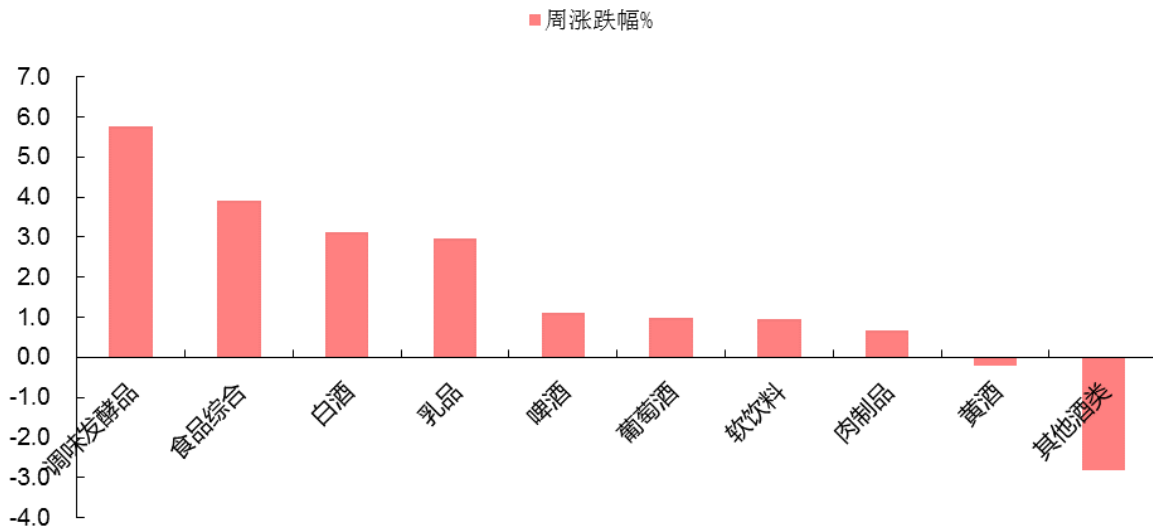


数据来源：wind 资讯，中信建投证券研究发展部

4.2、按子行业划分：大部分子板块上涨，调味品领涨

上周食品饮料各子板块中，涨幅由高到低分别为：调味发酵品(+5.75%)、食品综合(+3.92%)、白酒(+3.13%)、乳品(+2.96%)、啤酒(+1.12%)、葡萄酒(+0.98%)、软饮料(+0.96%)、肉制品(+0.67%)；跌幅由高到低分别为：其他酒类(-2.83%)、黄酒(-0.20%)。

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

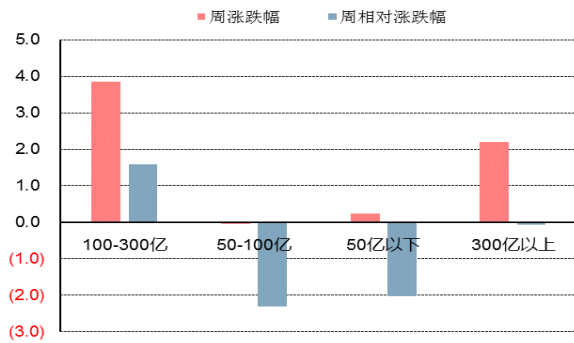
表 3：一周各子板块市场表现

指数名称	代码	指数	周涨跌幅	月涨跌幅	今年以来涨跌幅
调味发酵品	851242.SI	4,773.61	5.75	(3.84)	11.74
食品综合	851244.SI	2,680.71	3.92	(8.33)	0.29
白酒	851231.SI	24,438.56	3.13	(12.57)	(10.52)
乳品	851243.SI	8,662.00	2.96	(1.17)	(19.74)
啤酒	851232.SI	2,457.18	1.12	(16.34)	(11.38)
葡萄酒	851235.SI	2,268.76	0.98	(9.09)	(29.45)
软饮料	851234.SI	2,523.19	0.96	(11.06)	(28.91)
肉制品	851241.SI	6,127.70	0.67	(9.20)	(22.78)
黄酒	851236.SI	732.18	(0.20)	(6.29)	(24.79)
其他酒类	851233.SI	1,541.25	(2.83)	(7.69)	(17.16)

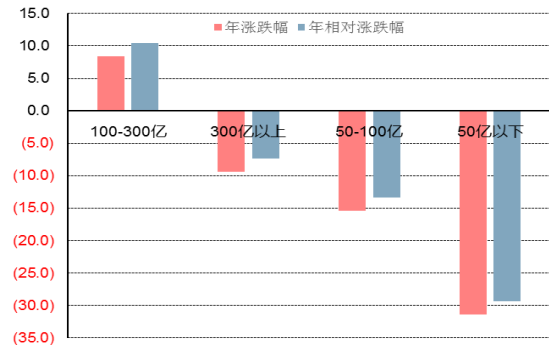
数据来源：wind 资讯，中信建投证券研究发展部

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。上周各市值板块涨跌幅由高到低排名为：100-300 亿上涨 3.9%；300 亿以上上涨 2.2%；50 亿以下板块上涨 0.2%；50-100 亿下跌 0.1%。

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 20 日至 8 月 24 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 10.18 亿元）、伊利股份（上榜共 5 天，成交净买入 3.76 亿元）、水井坊（上榜共 2 天，成交净买入 0.19 亿元）；深港通每日前十大活跃个股中食品饮料公司上榜共 2 家，分别为五粮液（上榜共 5 天，成交净买入 7.92 亿元）、洋河股份（上榜共 3 天，成交净买入 2.28 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	深港通上榜公司	成交净买入 (亿元)	合计
2018-8-20	贵州茅台	4.31	5.58	五粮液	3.95	4.88
	伊利股份	1.27		洋河股份	0.93	
2018-8-21	贵州茅台	4.66	6.67	五粮液	4.21	4.21
	水井坊	(0.03)				
	伊利股份	2.04				
2018-8-22	贵州茅台	1.88	3.24	五粮液	0.14	0.14
	伊利股份	1.14				
	水井坊	0.22				
2018-8-23	贵州茅台	0.33	0.05	五粮液	0.18	0.41
	伊利股份	(0.28)		洋河股份	0.23	
2018-8-24	贵州茅台	(1.00)	(1.42)	五粮液	(0.56)	0.56
	伊利股份	(0.42)		洋河股份	1.12	

数据来源：wind 资讯，中信建投证券研究发展部

截至 8 月 24 日，食品饮料行业沪港通标的合计持股比例（占流通 A 股）为 78.95%，较上周末（截至 2018 年 8 月 17 日）同比上升 2.14pct，其中按持股比例排名前五名为伊利股份、水井坊、贵州茅台、五粮液、洋河股份，持股比例分别为 13.43%、8.36%、7.30%、7.08%、6.04%，较上周末分别变动+0.24pct、+0.02pct、+0.13pct、+0.33pct、+0.16pct。

表 5：食品饮料行业沪港通持股比例（截至 8 月 24 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	91755872	605.86	7.30	7.3043	0.13
600887.SH	伊利股份	810342729	213.53	13.43	13.4310	0.24
000858.SZ	五粮液	274831118	173.03	7.08	7.2405	0.33
002304.SZ	洋河股份	91028009	99.08	6.04	7.3280	0.16
603288.SH	海天味业	130605780	88.89	4.84	4.8428	0.07
000895.SZ	双汇发展	140154893	31.84	4.24	4.2484	0.11
600779.SH	水井坊	40882914	16.75	8.36	8.3683	0.02
000568.SZ	泸州老窖	31629910	14.31	2.15	2.2564	0.09
002507.SZ	涪陵榨菜	37132534	9.18	4.70	4.8117	-0.02
603589.SH	口子窖	12811477	6.26	2.13	2.1352	0.07
600872.SH	中炬高新	15147000	4.39	1.90	1.9014	-0.07
000860.SZ	顺鑫农业	9435594	3.61	1.65	1.6537	0.77
000848.SZ	承德露露	40203200	3.41	4.10	4.1094	0.05
600600.SH	青岛啤酒	8288736	2.96	1.19	1.1911	0.27
600809.SH	山西汾酒	4932214	2.33	0.56	0.5696	-0.01
000729.SZ	燕京啤酒	22325378	1.37	0.79	0.8897	-0.02
603369.SH	今世缘	7249485	1.25	0.57	0.5779	0.13
000596.SZ	古井贡酒	1633602	1.22	0.42	0.4259	-0.05
300146.SZ	汤臣倍健	5693262	1.10	0.38	0.6477	-0.12
603866.SH	桃李面包	1543563	0.85	2.60	2.6084	-0.08
000869.SZ	张裕 A	1805161	0.67	0.39	0.3981	-0.03
600559.SH	老白干酒	2857875	0.49	0.58	0.5832	-0.01
600305.SH	恒顺醋业	3649522	0.35	0.46	0.4658	-0.01
600597.SH	光明乳业	3071007	0.30	0.25	0.2508	0.01
002570.SZ	*ST 因美	5711942	0.28	0.55	0.5588	0.00
603517.SH	绝味食品	674507	0.26	0.41	0.4120	0.12
002557.SZ	洽洽食品	1837166	0.26	0.36	0.3624	-0.01
000799.SZ	酒鬼酒	1215578	0.24	0.37	0.3741	0.02
600197.SH	伊力特	1093901	0.20	0.24	0.2481	0.03
603198.SH	迎驾贡酒	697747	0.11	0.08	0.0872	0.05
002461.SZ	珠江啤酒	2025822	0.09	0.09	0.1489	0.00
600073.SH	上海梅林	1296165	0.08	0.13	0.1382	-0.03
002650.SZ	加加食品	982045	0.05	0.08	0.1037	0.00
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
002568.SZ	百润股份	319048	0.04	0.06	0.0695	-0.02
002646.SZ	青青稞酒	159880	0.02	0.03	0.0355	0.01
002515.SZ	金字火腿	366677	0.02	0.03	0.0432	0.00

603711.SH	香飘飘	98209	0.02	0.24	0.2455	-0.03
002695.SZ	煌上煌	40160	0.00	0.00	0.0089	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
002481.SZ	双塔食品	49048	0.00	0.00	0.0044	-0.02
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	6100	0.00	0.00	0.0130	-0.01
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	0.0003	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		1807809723	1284.82	78.95	81.29	2.14

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
安记食品	2018-08-28	临时股东大会
洽洽食品	2018-08-31	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
煌上煌	2018-08-26	好想你	2018-08-26
会稽山	2018-08-27	山西汾酒	2018-08-27
伊力特	2018-08-27	上海梅林	2018-08-27
古井贡 B	2018-08-27	深宝宝 B	2018-08-27
青青稞酒	2018-08-27	五粮液	2018-08-27
古井贡酒	2018-08-27	泸州老窖	2018-08-27
深宝宝 A	2018-08-27	光明乳业	2018-08-27
威龙股份	2018-08-28	爱普股份	2018-08-28
青岛啤酒	2018-08-28	惠泉啤酒	2018-08-28
莫高股份	2018-08-28	科迪乳业	2018-08-28
*ST 皇台	2018-08-28	元祖股份	2018-08-28
广泽股份	2018-08-29	三元股份	2018-08-29
张裕 B	2018-08-29	燕塘乳业	2018-08-29

佳隆股份	2018-08-29	洋河股份	2018-08-29
张裕 A	2018-08-29	广州酒家	2018-08-29
伊利股份	2018-08-30	迎驾贡酒	2018-08-30
金种子酒	2018-08-30	维维股份	2018-08-30
燕京啤酒	2018-08-30	西藏发展	2018-08-30
莲花健康	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

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

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

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

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

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@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

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

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

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

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

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

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

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

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

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

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

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接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