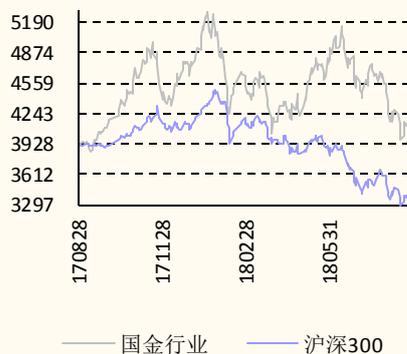


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	4083.68
沪深300指数	3325.34
上证指数	2729.43
深证成指	8484.74
中小板综指	8684.95



相关报告

- 1.《防守思路挺过至暗时刻，近期乳业板块首推-食品饮料行业周报》，2018.8.19
- 2.《坚守业绩确定性至上，伊利夏季攻势显成效-食品饮料行业周报》，2018.8.13
- 3.《白酒即将进入旺季备货期，华润喜力牵手大概率推动国内高端啤酒格...》，2018.8.6
- 4.《板块进入业绩验证期，坚守业绩确定性是王道-食品饮料行业周报》，2018.7.30
- 5.《7月份把握确定性是关键，再次强调啤酒板块投资价值显现-食品饮料...》，2018.7.23

于杰

分析师 SAC 执业编号: S1130516070001
yujie@gjzq.com.cn

申晟

分析师 SAC 执业编号: S1130517080003
(8621)60230204
shensheng@gjzq.com.cn

寇星

联系人
kouxing@gjzq.com.cn

9月将是白酒关键时刻，对乳业板块不悲观

投资建议

- 9月模拟组合为：贵州茅台（25%）、燕京啤酒（25%）、中炬高新（25%）、伊利股份（25%）。
- 中信白酒指数本周（8.27-8.31）上涨 0.34%，延续前一周反弹趋势，表现小幅好于大盘。由于 5、6 月份白酒板块累计相对、绝对收益均较明显，白酒板块行情确定性相较前期有所下降，我们建议以防守思路坚守基本面确定的一线白酒和部分低估值地产酒。8 月至今白酒板块调整明显，相对、绝对收益均大幅跑输；基本面方面，目前白酒正逐渐进入中秋旺季备货期，短期无数据反馈，因此市场短期处于观望状态，已经到来的中秋备货情况将在很大程度上决定近期板块情绪及估值走向。近期茅台欲加大 Q3 出货量，我们判断此举有助于稳定板块情绪。我们倾向于认为 9 月份白酒板块表现将好于 8 月。建议近期以防守思路坚守业绩确定性较好的一线白酒及顺鑫农业等强势地产酒，如遇市场反弹则可考虑前期跌幅较大的低估值地产酒如口子窖、今世缘、伊力特和低估值次高端品种如酒鬼酒等。
- 乳业预计下半年费用投放仍在高位，下半年收入增速好于预期，维持大众品子板块首推，对板块态度不悲观。乳业两强中报收入端情况与我们前期预测接近，伊利 Q2 业绩下滑也说明年初以来行业费用投放情况未有缓解。不过 Q2 对于两强而言均将是全年费用高点，判断后期费用情况有望呈现环比走弱、同比走强趋势。此外，两强均大幅调高全年收入增长指引，伊利/蒙牛分别由+13%/+13%调高至+15%/+17-20%，也意味着行业两强短期收入导向格局正式确立。我们认为现阶段乳制品板块估值情况已大部分体现了行业费用提升带来的盈利端压力，此外费用投放加剧带来收入增长及市占率提升更加确定，利好于长期龙头盈利能力回归，因此我们将乳制品板块列为近期大众品子行业首推，对板块态度好于市场悲观态度。
- 中报显示啤酒行业整体趋暖显著，高端格局生变不改行业 ASP 提升大逻辑。受年初行业提价潮及行业整体性竞争趋缓带来的费用下滑带动，啤酒行业今年上半年基本面回暖显著，中报显示主要企业收入及利润端均有显著好转。尽管近期华润与喜力中国区业务整合引发市场对高端啤酒市场竞争加剧的担忧，但我们认为这并不妨碍行业整体 ASP 提升的大逻辑，今年上半年华润/燕京/青岛/重啤/珠江啤酒 ASP 分别同比提升 13%/5.9%/3.5-4%/3.7%/1.7%，整体性竞争趋缓已是大趋势不可逆转，而高端市场的争夺将有望是行业“最后一战”。建议重点关注盈利能力持续改善、结构有望加速上行的华润啤酒及潜在影响相对较小的燕京啤酒。
- 18 年费用扩张边际减弱，叠加结构上行带来的毛利率上行，调味品板块仍有望受宏观经济影响较小于中短期内维持收入及利润端的中高速增长，是短期防守的上佳板块，首推中炬高新。17Q2 低基数导致 18Q2 增速弹性显著放大，美味鲜 18Q2 收入增速近 19%。18H1 美味鲜净利率同比提升约 1.8ppt，预计扣除 18Q1 提价影响后仍然同比增长近 1ppt，为全年净利率提升打下基调。公司近期修改公司章程，我们认为这将利好未来前海人寿入主推动公司改制和管理层长期激励措施完善。同时，中炬高新相较于海天估值差仍然显著，维持调味品板块首推。
- 风险提示：宏观经济疲软拖累消费/业绩不达预期/市场系统性风险等。

一、行业回顾与展望

2018年8月27日-8月31日，沪深300上涨+0.28%，食品饮料板块下跌-1.07%，其中涨幅前三的是分别是顺鑫农业(+10.72%)、水井坊(+6.39%)、洋河股份(+5.95%)，跌幅前三的分别是西藏发展(-8.38%)、伊利股份(-8.16%)、来伊份(-7.33%)。

图表 1：板块涨跌幅

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
顺鑫农业	10.72	西藏发展	-8.38
水井坊	6.39	伊利股份	-8.16
洋河股份	5.95	来伊份	-7.33
元祖股份	5.14	迎驾贡酒	-7.13
克明面业	5.04	金达威	-6.56
古井贡酒	4.82	好想你	-6.18
广泽股份	4.41	科迪乳业	-6.18
*ST 椰岛	4.17	泸州老窖	-4.77
桃李面包	3.72	千禾味业	-4.44
煌上煌	3.53	青海春天	-4.40

来源：Wind, 国金证券研究所

二、投资建议

1. 白酒板块——市场对于行业基本面走向短期处于观望态势，建议以防守思路坚守一线白酒，如遇反弹可选近期跌幅较大的地产酒和低估值次高端酒

中信白酒指数本周(8.27-8.31)上涨0.34%，延续前一周反弹趋势，表现小幅好于大盘。由于5、6月份白酒板块累计相对、绝对收益均较明显，白酒板块行情确定性相较于前期有所下降，我们建议以防守思路坚守基本面确定的一线白酒和部分低估值地产酒。8月至今白酒板块调整明显，相对、绝对收益均大幅跑输；基本面方面，目前白酒正逐渐进入中秋旺季备货期，短期无数据反馈，因此市场短期处于观望状态，已经到来的中秋备货情况将在很大程度上决定近期板块情绪及估值走向。近期茅台欲加大Q3出货量，我们判断此举有助于稳定板块情绪。我们倾向于认为9月份白酒板块表现将好于8月。建议近期以防守思路坚守业绩确定性较好的一线白酒及顺鑫农业等强势地产酒，如遇市场反弹则可考虑前期跌幅较大的低估值地产酒如口子窖、今世缘、伊力特和低估值次高端品种如酒鬼酒等。

核心推荐品种：

贵州茅台：全年业绩增长确定，维持战略首推地位。尽管18Q1茅台出货量低于预期，但全年来看量（预计+5%以上）价（预计20%左右）增长仍然确定，叠加系列酒弹性（预计40%以上），我们认为茅台18年收入增长仍在30%上方。公司18H1营业总收入350亿元，同比+37%，折合18Q2单季度营业总收入+43%，相比18Q1的+32%仍有提速。茅台飞天近期一批价已站上1750-1780元的高位，显示茅台即便在淡季也仍然处于绝对卖方市场地位。同时，近期公司将加大Q3发货量，预计8、9月将至少投放7000吨，并且经销商可提前于8月底执行9、10月计划。基于茅台是整个白酒行业逻辑运行的决定要素及板块中业绩确定性最高的基本面，仍维持战略首推地位。

五粮液：近期停货挺价效果良好，Q2收入、利润增速基本接近Q1。18年五粮液销量预计2万吨（+20%）、新增量全部为计划外，均衡策略下量价齐升，这是茅台18年增量有限的大背景下最适用的量价策略。18年将是浓香型高端白酒关键一年，将是抢占高端增量市场的最好时机。由于目前普五订单已超全年计划量，但市场批价相较于公司及渠道期望有一定距离，因此前期公司暂缓接受普五订单，应意在旺季前进一步挺价。停货对批价提振效果也较为明显，大部分地区普五批价相比前期上涨10-20元不等，最高已达到830元附

近。前期定增正式落地终将公司、管理层及经销商等多方利益成功捆绑，同时我们认为公司改革举措未来将逐步落实，五粮液今年基本面有望呈现逐季度向好态势。

酒鬼酒：趁势而上、全力加速，21X 次高端中最低估值品种。新管理层上任后，推进了内部管理体制机制的完善、品牌和产品线的梳理、产品结构的优化，省内外销售战略的明确、激励机制的优化和历史遗留问题的解决，共同促进近年业绩持续攀升。2018 年 Q1 得益于酒鬼酒超级大单品内参和高柔红坛增速迅猛（+35%/+80%以上）推进高档产品（酒鬼+内参）占比提升，营收和净利分别实现 46.1%和 68.9%增长。尽管 18Q2 增速 37%相比 18Q1 未有提速，但考虑到公司国企体制以及中粮集团董事长近期发生变更，我们认为 18H2 酒鬼酒仍大概率保持 40%以上增长态势。2018 年新管理层将延续 2017 年在产品结构、渠道建设、品质、营销和人才建设等方面的既定战略，同时加速进行激励机制改革，分层推行绩效与超额利润分享机制。我们认为酒鬼酒未来几年将持续高增长，同时酒鬼酒作为中粮酒业旗下唯一上市公司平台，有望受益于中粮集团及中粮酒业的扩张战略。目前酒鬼酒估值跌至 21X，为次高端品种中估值最低。

伊力特：独立于行业的改革推动基本面加速品种，Q2 如期开启基本面加速，近期拟发行可转债再次体现公司发展坚定意图。本届春糖会，伊力特以品牌运营中心为出疆平台，以特曲/老陈酒/老窖/伊力王等价位带区隔明晰的老产品群开启内地市场招商，品牌运营中心平台 18 年大概率将体现公司改革弹性，近期调研显示品牌运营中心招商已有显著成效、新招商数量有数十家之多，半年报显示招商效果显著，18Q2 疆外实现收入近 8000 万元。得益于疆外持续招商以及华龙祥等大商贡献，我们对于今年下半年疆外业务增速保持乐观预期，叠加疆内业务 10%左右的稳定增长，我们认为下半年整体收入增速仍大概率维持在 20-30%一线。我们认为伊力特 18 年大概率取得 20%以上收入增长，近期受大盘及白酒板块大幅调整影响，目前估值仅 17X，这一估值水平在白酒板块中仍属偏低水平，安全边际充足。近期公司拟发行总融资额不超过 8.76 亿元的可转债，进行产能扩张及技改，坚定发展意图再度表现无疑。

2. 啤酒板块——华润喜力合作或导致中国高端啤酒市场产生巨变，但预计不改行业 ASP 提升逻辑

中报显示啤酒行业整体趋暖显著，高端格局生变不改行业 ASP 提升大逻辑。受年初行业提价潮及行业整体性竞争趋缓带来的费用下滑带动，啤酒行业今年上半年基本面回暖显著，中报显示主要企业收入及利润端均有显著好转。尽管近期华润与喜力中国区业务整合引发市场对高端啤酒市场竞争加剧的担忧，但我们认为这并不妨碍行业整体 ASP 提升的大逻辑，今年上半年华润/燕京/青岛/重啤/珠江啤酒 ASP 分别同比提升 13%/5.9%/3.5-4%/3.7%/1.7%，整体性竞争趋缓已是大趋势不可逆转，而高端市场的争夺将有望是行业“最后一战”。建议重点关注盈利能力持续改善、结构有望加速上行的华润啤酒及潜在影响相对较小的燕京啤酒。

核心推荐品种：

燕京啤酒：三大主销区全部提价，18 年有望开启利润弹性。燕京啤酒在其三大主销区——北京、广西、内蒙全部开启了提价动作，非核心区域浙江也有提价动作。继年初北京市场清爽提价 30%、浙江仙都本生提价 5%之后，2 月份广西漓泉及内蒙雪鹿也执行了提价（预计 5%左右）。调研显示，河北市场也已提价（燕京在河北市场市占率约为 20-25%），这说明在非强势市场燕京也已开启提价。就目前可知的提价动作预计将覆盖超过 200 万吨量能，预计占燕京全年总销量的 50%左右。今年上半年燕京量跌价升，收入仍维持正增长，扣非净利润增长超 30%，盈利能力开始逐渐恢复。啤酒行业历经 4 年产销量下滑，年初提价已标志着行业竞争格局发生了新的变化，行业竞争趋缓、利润导向将更加明晰，在这一大背景下，我们认为燕京新任管理层也将秉持这一行业共识，积极推动公司治理结构向好改善、成本优化、费用压缩，有望开启燕京盈利端改善的新时代。

大众品方面，18年仍然战略推荐保持中高位收入增长的乳制品板块和调味品板块。推荐组合排序为：蒙牛乳业/伊利股份、天润乳业、中炬高新、恒顺醋业、养元饮品。蒙牛乳业（内部改革始见效，行业促销潮主要推手；18年收入增速有望超15%，低利润基数下利润弹性极其可观）、伊利股份（全年收入目标大幅提升，短期盈利压力已是市场一致预期）、天润乳业（18年商超战略将提升至更高位置，近期股价超跌迎来长期买点）、中炬高新（收入18年持续中高速增长、毛利率提升通道畅通、费用投放环比下行，业绩高增长仍在路上）、恒顺醋业（销售端改革成效显著，下半年有望持续体现改革效果）、养元饮品（短期看好销售企稳估值修复，中长期期待新品及外延扩张带来新增长点）。

3. 乳制品板块观点——行业短期收入导向格局正式确立，下半年收入将好于预期，但盈利端将有所承压

乳业预计下半年费用投放仍在高位，下半年收入增速好于预期，维持大众品子板块首推，对板块态度不悲观。乳业两强中报收入端情况与我们前期预测接近，伊利Q2业绩下滑也说明年初以来行业费用投放情况未有缓解。不过Q2对于两强而言均将是全年费用高点，判断后期费用情况有望呈现环比走弱、同比走强趋势。此外，两强均大幅调高全年收入增长指引，伊利/蒙牛分别由+13%/+13%调高至+15%/+17-20%，也意味着行业两强短期收入导向格局正式确立。我们认为现阶段乳制品板块估值情况已大部分体现了行业费用提升带来的盈利端压力，此外费用投放加剧带来收入增长及市占率提升更加确定，利好于长期龙头盈利能力回归，因此我们将乳制品板块列为近期大众品子行业首推，对板块态度好于市场悲观态度。

核心推荐品种：

蒙牛乳业：卢总上任后的系列改革举措开始见效，费用策略偏向积极；18H1收入增速+17%符合预期，下半年低利润基数下利润弹性更可观。蒙牛是本轮乳制品行业促销潮的发起者。根据调研反馈，得益于常温酸奶/奶粉/冷饮等业务的低基数以及君乐宝持续的低价策略，自17Q4开始蒙牛收入弹性高于行业及主要竞争对手——伊利。尽管蒙牛费用端压力显著高于伊利，但得益于自身较低的净利率基数，在成本向好（年初以来收奶价同比下行约2%）、产品结构提升（高端产品增速显著高于整体）以及雅士利扭亏和现代牧业大幅度减亏，蒙牛18年利润弹性依然相当可观。预计蒙牛收入端全年有望上看15%以上。同时，我们认为市场对于蒙牛费用端过分担心，而忽视了其成本端和结构升级带来的毛利率端利好以及雅士利的大概率扭亏及现代牧业的确定性减亏，我们前期将蒙牛18年盈利预测至35亿元，即18年净利率有望修复至接近5%左右水平，进一步拉近与伊利的净利率水平差距。我们认为卢总上任后蒙牛的系列改革举措已开始见效，而市场预尚未完完全扭转，建议关注我们此前的蒙牛乳业深度报告《补齐短板，全面进入加速期》（2018/03/29）。

伊利股份：18H1收入增速19.2%超越蒙牛，外延并购节奏有望提速。17Q4开始蒙牛率先掀起新一轮行业促销、伊利跟进，行业年底冲量态势显著。18Q1伊利蒙牛终端高端产品买赠、满减情况普遍，产品结构升级态势明显、增长显著，增长情况平分秋色；但18Q2伊利地面攻势显著强于费用重心处于空中端的蒙牛，因此18Q2伊利收入端显著好于蒙牛，但激进的费用投放战略短期也对盈利端产生较大压力。公司近期将全年+13%的收入增速目标大幅调升至17-20%，显著高于蒙牛调高后的+15%，显示下半年伊利将大概率延续扩张性的费用投放以带动收入端高于蒙牛的表现。同时，近期伊利公告计划收购巴基斯坦Fauji food进入巴基斯坦这一潜在市场，也预示公司外延战略近期有望进节奏提速。

天润乳业：18年商超战略将提升至更高位置，预计18年整体收入增速有望在20-25%区间，近期股价已显著超跌。18H1收入端增长20.5%，主要源自于一季度全国低温天气及年初以来的渠道调整。18年商超战略提升至更高地位，18年疆外KA渠道扩展、新区域扩展及原有区域深耕将成为推动未来疆外收入增长核心。目前天润乳业估值为24-25X，我们认为市场已充分反映天润短期的收入端和盈利端降速，估值水平已跌至一个相对稳健水平，同时明年有望伴随渠

道端转型深入而重新进入提速通道，故强调“买入”评级。

4. 调味品板块观点——短期有望延续中高速增长，估值虽高但防守属性较好

18 年费用扩张边际减弱，叠加结构上行带来的毛利率上行，调味品板块仍有望受宏观经济影响较小于中短期维持收入/利润端中高速增长，是短期防守的上佳板块，首推中炬高新。17Q2 低基数导致 18Q2 增速弹性显著放大，美味鲜 18Q2 收入增速近 19%。18H1 美味鲜净利率同比提升约 1.8ppt，预计扣除 18Q1 提价影响后仍然同比增长近 1ppt，为全年净利率提升打下基调。公司近期修改公司章程，我们认为这将利好未来前海人寿入主推动公司改制和管理层长期激励措施完善。同时，中炬高新相较于海天估值差仍然显著，维持调味品板块首推。

核心推荐品种：

中炬高新：中高速增长将持续，估值相较海天仍有较大差距。公司 18H1 收入/归母利润分别同比+20%/+61%，美味鲜收入同比+12%/+25%。18Q2 美味鲜收入同比+近 19%，相比 18Q1 的+6.6%提速显著。综合来看，18H1 美味鲜公司收入同比增长 12%，尽管数据不高，但我们认为这是公司对于渠道实行修生养息的宽松政策所致。由于今年中炬高新母公司资产处置和房地产业务均可贡献显性的增量收入及业绩（且为主营业务收入及利润），因此调味品业务内部经营压力有所减轻，对渠道的宽松政策利在长远。**从估值看：**在不扣除房地产估值情况下，中炬和海天估值差在 20%以上（18 年海天 43X VS 中炬 35 倍）。而扣除中炬 30 亿房地产市值后，这一估值差将拉开 30%以上（18 年海天 43X VS 中炬 32X）。预计 18 年收入+20%，美味鲜收入+15%，归母利润 6.54 亿/+44%，折合 EPS0.82 元，扣 30 亿地产对应 18 年估值 32X，扣地产 35X，相较于行业龙头海天味业估值水平仍有较大差距，维持“买入”评级。公司近期修改公司章程，我们认为这将利好未来前海人寿入主推动公司改制和管理层长期激励措施完善，后期值得重点关注这一事项的发展情况。

恒顺醋业：基本面将有望逐季改善，全年利润弹性显著增大。17 年 6 月份提价后，由于缺乏有效市场费用配合，扣除价的贡献后实际出货量同比基本持平，说明市场对提价接受度一般。近期调研显示：销售人员于 18 年销售年开始（恒顺销售年为前一年 12 月至来年 11 月）加薪 30-35%，但同时对应销售任务也随之加强，意在提升销售人员主观能动性；同时，终端促销加大也初见成效，一季度的“开门红”政策及二季度“清凉一夏”政策对一批商打款进货起到积极的推动作用，我们预计恒顺全年收入增速均有望上看 12-13%，下半年情况有望好于上半年。我们认为，恒顺 18 年收入及利润弹性将所放大，目前股价对应 18 年 PE 不到 25X，相较于海天及中炬仍有较大估值差，同时自身基本面处于持续改善通道，建议重点关注。

养元饮品：短期看好销售企稳估值修复，中长期期待新品及外延扩张带来新增长点。养元 16 年以来的持续下滑让市场担忧其业务天花板已到及未来的成长性。但我们认为，去年下滑实际已有所缓解，春节错峰影响较为突出。因此，今年一季报的收入+20%、净利润+80%的表现已证明这一点。18Q2 公司销售收入仍实现小幅正增长，因此我们短期看好销售企稳估值修复，认为 18X 左右应该是养元合理的估值水平，当前估值仅 14X 已是上市以来的最低估值水平。而长期来看，拓展新增长点仍然是必然举措，期待未来新品及外延扩张带来的想象空间。

三、上周重要公告

【上海梅林】公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 118.06 亿元，较同期上涨-3.04%；归属于上市公司股东的净利润 2.91 亿元，较同期上涨 4.39%。

【五粮液】公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 214.21 亿元，较同期上涨 37.13%；归属于上市公司股东的净利润 71.10 亿元，较同

期上涨 43.12%。

【会稽山】 公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 5.82 亿元，较同期上涨 0.98%；归属于上市公司股东的净利润 0.87 亿元，较同期上涨 2.51%。

【光明乳业】 公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 105.71 亿元，较同期下降-3.23%；归属于上市公司股东的净利润 3.34 亿元，较同期下降-8.58%。

【古井贡酒】 公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 47.83 亿元，较同期上涨 30.32%；归属于上市公司股东的净利润 8.92 亿元，较同期上涨 62.59%。

【山西汾酒】 公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 50.41 亿元，较同期上涨 47.38%；归属于上市公司股东的净利润 9.37 亿元，较同期上涨 55.76%。

【泸州老窖】 公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 64.20 亿元，较同期上涨 25.49%；归属于上市公司股东的净利润 19.67 亿元，较同期上涨 34.08%。

【威龙股份】 发布 2018 半年报：报告期内，公司实现营业收入 40562.20 万元，同比增长 2.81%；归母净利润 2963.84 万元，同比增长 12.82%。

【广弘控股】 发布 2018 半年报：报告期内，公司实现营业总收入 11.04 亿元，比上年同期增长 5.56%；归母净利润 5867 万元，比上年同期增长 10.3%。

【莫高股份】 发布 2018 半年报：报告期，公司实现营业收入 10,167.22 万元，比上年同期下降了 15.01%，其中葡萄酒实现收入 8,976.46 万元，同比下降 15.13%，药品实现收入 941.02 万元，同比下降了 11.90%。归母净利润 1,446.99 万元，比上年同期增长 1.56%。

【爱普股份】 发布 2018 半年报：本报告期，公司实现营业收入 12.36 亿元，同比增长 3.56%，实现归母净利润 0.54 亿元，同比下降 39.67%。

【元祖股份】 发布 2018 半年报：2018 年上半年，元祖股份实现营业收入 71682.47 万元，比上年增长 8.56%；实现归属于母公司股东的净利润 2105.31 万元，比上年增长 513.76%。

【科迪乳业】 发布 2018 半年报：上半年实现营业收入 57,953.50 万元，同比增长 9.57%；实现净利润 6,483.24 万元，同比增加 10.95%。

【青岛啤酒】 发布 2018 半年报：实现营业收入人民币 151.54 亿元，同比增长 0.60%（注：由于报告期内公司执行新收入准则，按可比口径营业收入同比增长 4.93%）；实现归母净利润人民币 13.02 亿元，同比增长 13.39%。

【惠泉啤酒】 发布 2018 半年报：报告期内实现营业收入 2.96 亿元，同比增长 0.69%；实现归母净利润 332.31 万元，同比增长 65.52%。

【*ST 皇台】 发布 2018 半年报：报告期内实现营业收入 822.91 万元，同比减少 78.41%；实现归母净利润-2988.63 万元，同比增长 45.29%。

【天润乳业】 本次限售股上市流通数量为 2811.65 万股，占公司总股本比例

【广泽股份】 公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 4.64 亿元，较同期上涨 7.33%；归属于上市公司股东的净利润-907 万元。

【三元股份】 公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 37.95 亿元，较同期上涨 22.85%；归属于上市公司股东的净利润 1.85 亿元，较同期上涨 185.41%。

【佳隆股份】 公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 1.72 亿元，较同期上涨 18.76%；归属于上市公司股东的净利润 0.25 亿元，较同期上涨 36.36%。

【张裕 A】 公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 28.28

亿元，较同期上涨 2.21%；归属于上市公司股东的净利润 6.36 亿元，较同期下降-5.11%。

【洋河股份】公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 145.43 亿元，较同期上涨 26.12%；归属于上市公司股东的净利润 50.05 亿元，较同期上涨 28.06%。

【燕塘乳业】公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 6.14 亿元，较同期上涨 6.98%；归属于上市公司股东的净利润 0.42 亿元，较同期下降-29.67%。

【西藏发展】公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 1.69 亿元，较同期下降-5.52%；归属于上市公司股东的净利润 0.07 亿元，较同期上涨 0.03%。

【伊利股份】公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 358.89 亿元，较同期上涨 18.88%；归属于上市公司股东的净利润 34.46 亿元，较同期上涨 2.43%。

【燕京啤酒】公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 63.75 亿元，较同期上涨 0.57%；归属于上市公司股东的净利润 5.07 亿元，较同期上涨 3.06%。

【维维股份】公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 27.43 亿元，较同期上涨 13.13%；归属于上市公司股东的净利润 0.96 亿元，较同期下降-5.08%。

【金种子酒】公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 5.49 亿元，较同期下降-4.19%；归属于上市公司股东的净利润 0.06 亿元，较同期上涨 18%。

【佳隆股份】公司公布 2018 年上半年度报告，上半年公司实现营业收入 1.72 亿元，较同期上涨 18.76%；归属于上市公司股东的净利润 0.25 亿元，较同期上涨 36.36%。

【华统股份】公司发布关于收购浙江省东阳康优食品有限公司 80%股权的公告，公司拟以自有资金合计 1,232 万元人民币收购上述股东合计持有的康优食品 80%的股权。

同时发布关于对全资子公司兰溪市丽农食品有限公司进行增资的公告，拟使用自有资金向全资子公司兰溪食品增资 1,000 万元人民币，增资完成后，兰溪食品注册资本由 1,000 万元人民币增加至 2,000 万元人民币。

【莫高股份】甘肃农垦以要约方式向除甘肃农垦、黄羊河集团、甘肃农垦资产及甘肃国投以外的莫高股份股东发出部分要约，要约收购股份数量为 1605.6 万股，占上市公司总股本的 5%，要约收购的价格为 13.42 元/股。本次要约收购完成后甘肃农垦直接持有莫高股份约 4581.9 万股，间接持有莫高股份约 62,41.65 万股，占上市公司总股本的 33.71%。甘肃农垦及其控股股东合计持有莫高股份约 11154.40 万股，占上市公司总股本的 34.74%。

【恒顺醋业】公司公布关于购买理财产品的公告，委托理财受托方为华夏银行股份有限公司，公司于 2018 年 8 月 30 日使用自有资金认购华夏银行股份有限公司“增盈策略保本型 1716 号 92 天机构理财产品”11000 万元，委托理财投资类型为本金策略保护型，委托理财期限为 92 天。

【安井食品】公司公布关于使用闲置募集资金购买保本型理财产品的公告，本次理财金额为闲置募集资金 5,000 万元人民币，理财期限为不超过 12 个月。截至本公告日，公司及子公司使用暂时闲置募集资金购买的尚未到期保本型理财产品合计为 40,700 万元。

四、 行业新闻

酒类及饮料

●8月27日，山西汾酒发布汾酒系列酒调价通知。通知称，为发挥公司品牌的引领作用，促进汾牌系列酒良性、健康的运营发展，缓解原材料不断上涨的压力，经汾牌价格管理委员会研究决定，对汾牌系列酒的产品价格进行调整，自2018年8月24日起执行。（酒业家）

●截至8月28日，太古饮料和中国食品都已发布了2018上半年业绩。其中，太古饮料中国营收127.08亿港元（转换人民币为110.37亿元），中国食品营收86.98亿元，也就是说，上半年可口可乐在中国营收为200.35亿元。（食品板）

●8月28日，星巴克与雀巢共同宣布完成授权交易，雀巢永久获得在全球星巴克咖啡店外的星巴克产品销售权。据悉，授权费高达71.5亿美元。星巴克授权雀巢销售的产品，涵盖星巴克包装咖啡和茶品牌，包括星巴克、西雅图极品咖啡、茶瓦纳、VIA、Torrefazione Italia等。但是，本次授权不涉及星巴克店内销售的即饮型产品。（食品板）

其他

●原料奶价格下滑对乳制品上游企业的不利影响还在蔓延。最近号称“中国最大有机乳品公司”的中国圣牧(01432.HK)发布盈利预警，公司2018年上半年预期亏损11亿元，净利同比下降幅度达184%。根据公告，为应对原料奶的市场需求疲软而控制公司奶牛数量、原料奶价格降幅较大等因素的影响，2018年中期期间集团生物资产公允价值减销售费用的变动亏损约9亿元。受国内乳品市场竞争激烈的影响，自有品牌液态奶产品销量同比降幅较大，加上原料奶的平均价格相对上年同期亦降幅较大，导致集团毛利相对上年同期降幅较大。此外，公司今年上半年公司计提应收账款及其他应收款减值拨备达约5亿元。（乳业资讯网）

●近日，据对全国500个集贸市场生鲜乳价格定点监测，8月份第4周（采集日为8月22日）生鲜乳价格上涨。内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.4元/公斤，比前一周上涨0.6%，同比下降0.3%。（乳业资讯网）

●据小食代报道，中粮包装在日前发布的2018年中期业绩公告中提及，受清远加多宝股权项目中其他相关合作方未能如约履行增资义务的影响，及时调整订单结构，自2018年二季度中止了对加多宝集团的两片罐供应。这意味着，随着中粮包装和加多宝步入仲裁，双方的合作也陷入僵局。“今年3月开始，我们一个加多宝的罐都不做了。”中粮包装董事长张新在香港举行的中期业绩会议上说道。（食品饮料行业微刊）

风险提示

宏观经济疲软——经济增长降速将显著影响整体消费情况；

业绩不达预期——目前食品饮料板块市场预期较高，存在业绩不达预期可能；

市场系统性风险；等。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH