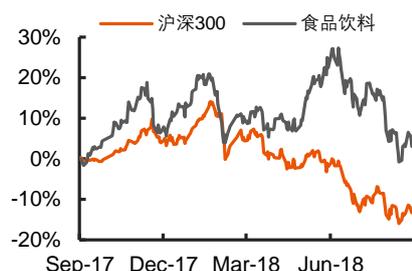


## 食品饮料行业周报

### 常温奶格局加速优化，伊利远景日趋清晰

#### 强于大市（维持）

##### 行情走势图



##### 相关研究报告

《行业周报\*食品饮料\*双汇进军熟食领域，或发动肉制品新引擎》 2018-08-27  
 《行业周报\*食品饮料\*7月社零餐饮增速略降，市场不确定下首选确定品种》 2018-08-20  
 《行业周报\*食品饮料\*伊利北上资金反弹，优选前期被错杀绝对龙头》 2018-08-13  
 《行业周报\*食品饮料\*华润大手笔布局高端市场，啤酒行业竞争趋缓明确》 2018-08-05  
 《行业周报\*食品饮料\*贸易战下人民币汇率波动，进口葡萄酒存提价预期》 2018-07-29

##### 证券分析师

**文献** 投资咨询资格编号  
S1060511010014  
0755-22627143  
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

**刘彪** 投资咨询资格编号  
S1060518070002  
0755-33547353  
LIUBIAO018@PINGAN.COM.CN

##### 研究助理

**蒋寅秋** 一般从业资格编号  
S1060117110064  
0755-33547523  
JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **常温奶格局加速优化，伊利远景日趋清晰。**8月27日-8月31日，食品饮料行业（-1.1%）跑输沪深300指数（+0.3%）。平安观测食品饮料子板块中，肉制品（+0.9%）、白酒（+0.3%）、高估值（+0.0%）涨幅最大，调味品（-0.5%）跌幅最小。尼尔森数据显示，1H18伊利常温液态奶份额较上年同期提高2.4个pct至36.7%，与竞争对手份额差距从6.3个pct拉大到8.5个pct。虽然伊利短期费用投放大增，但坚持与竞争对手拉开差距的战略仍卓有成效，领先优势日益明显。往长远看，格局转换必然带来利润率显著提升，这比短期获取竞争波动的利润更具确定性及持续性。此外，伊利新成立健康饮品事业部及奶酪事业部，预示着新业务从试探转向发力，综合快消平台雏形显现。综合看，伊利仍是战略性投资品种，短期虽然有费用阵痛，但长期成长路径日趋确定。
- **最新投资组合：**伊利股份(24%)、老白干酒(18.9%)、贵州茅台(13.7%)。伊利格局优势日趋巩固，费用率逐渐回落应是大概率事件，且多品类运作能力逐步得到验证，长期成长空间更广阔，股价低位或受资金关注。老白干作为河北王能在省内收割次高端红利，收购乾隆醉后促100元价格带产品利润率加速回归正常，且管理层等参加的定增预计年底解禁，公司动力十足，当前估值已低。茅台增速下行难避免，但一批价遥遥领先，穿越经济周期底气十足，仍是性价比突出的成长股。
- **本周热点新闻点评：**1)8月27日，据酒业家，山西汾酒汾牌价格委员会发布汾酒系列酒调价通知，价格调整自2018年8月24日起执行。汾酒此次调价有利于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。同时缓解原材料上涨而带来的成本压力。2)8月28日，农业农村部新闻办公室发布内蒙古自治区乌兰察布市兴和县发生一起牛O型口蹄疫疫情，此前在8月18日已出现疑似发病牛36头，死亡12头。疫情发生后，当地有关部门按照要求已经扑杀100头发病牛和同群牛，全部病死和扑杀牛均已无害化处理。目前疫情已经得到有效控制，预计不会产生大规模范围内的影响。3)8月30日，据酒业家，白酒行业18家上市公司半年累计营收超过1000亿，达到1044.08亿元，累计净利润达到352.88亿元，且18家白酒公司除去金种子之外均实现正增长。白酒行业18年上半年业绩体现出了营收和净利润增速明显加快，百亿酒企阵营大规模扩容，高端酒、次高端酒发力带动净利润的高速增长以及拥有大品类优势的酒企实现更快增长等特点。
- **风险提示：**1、宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；2、业绩不达预期的风险：当前食品饮料板块市场预期较高，存在销售数据或者业绩不达预期而造成业绩估值双杀的风险；3、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期。

# 正文目录

<b>一、每周观点、投资组合和盈利预测</b> .....	<b>4</b>
1.1 每周观点和投资组合.....	4
1.2 重点公司盈利预测&调整.....	5
<b>二、市场一周：食品饮料行业跑输市场</b> .....	<b>6</b>
2.1 一周涨跌：肉制品涨幅最大.....	6
2.2 估值比较.....	7
<b>三、产业链数据跟踪</b> .....	<b>9</b>
3.1 宏观经济指标.....	9
3.2 产业链上游原材料&包材.....	10
<b>四、最近一月研究精选</b> .....	<b>14</b>
4.1 行业专题报告：食饮&白酒 2Q 超配加大，北上资金偏爱绝对龙头（2018-7-25）...14	14
4.2 行业动态跟踪报告：2Q 行业趋势仍向好，绝对龙头确定稳增（2018-7-13）.....14	14
4.3 最近一月研究成果总览.....	15
<b>五、备忘：重要公告/限售解禁/定期报告/股东会/定增进度</b> .....	<b>16</b>
5.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会.....	16
5.2 公司定增状态备忘.....	16
<b>六、风险提示</b> .....	<b>18</b>

## 图表目录

图表 1	推荐组合	4
图表 2	回报趋势图	5
图表 3	重点公司年度盈利预测	5
图表 4	过去一周, 肉制品涨幅最大	6
图表 5	过去一月, 调味品跌幅最小	6
图表 6	过去一周, 食品行业涨幅排名 25/29	6
图表 7	过去一月, 食品行业涨幅排名 27/29	6
图表 8	过去一周: 顺鑫农业涨幅领先	7
图表 9	过去一月: 海南椰岛涨幅领先	7
图表 10	PE 比值: 非白酒食品饮料/沪深 300 为 2.5, 白酒板块/沪深 300 比值为 2.2	7
图表 11	2018 年预期 PE 肉制品垫底	8
图表 12	2018 年一致预测净利增速小市值垫底	8
图表 13	2018 年 6 月, 消费者信心指数为 121, 同比+7.5%	9
图表 14	2018 年 7 月, 社零总额城镇当月同比+8.6%, 乡村+10.1%	9
图表 15	2018 年 7 月, 社零总额城镇累计同比+9.1%, 乡村+10.4%	9
图表 16	2018 年 6 月, 食品烟酒消费支出同比+4.89%	9
图表 17	2018 年 7 月, 餐饮收入当月同比+9.4%; 限额以上餐饮收入当月同比+6%	10
图表 18	2018 年 7 月, 餐饮收入累计同比+9.8%; 限额以上餐饮收入累计同比+7%	10
图表 19	2018 年 8 月 21 日, 恒天然全脂奶粉中标价: 19766 元/吨, 同比-6%, 环比-2.2%	11
图表 20	2018 年 8 月, 生鲜乳月均价同比-0.7%, 环比+0.4% (单位: 元/公斤)	11
图表 21	2018 年 2 月, 进口奶粉数量同比-11.1%, 均价同比-8.4%	11
图表 22	2018 年 2 月, 进口液态奶数量同比-8.6%, 均价同比+9.8%	11
图表 23	2018 年 8 月 24 日, 生猪价格同比-6.4%, 环比+4.1%	11
图表 24	2018 年 7 月能繁母猪数量同比-10.5%, 环比-1.9%	11
图表 25	2018 年 7 月, 生猪定点屠宰企业屠宰量 1951 万头, 同比+8%	12
图表 26	2018 年 3 月, 进口猪肉数量同比+9.6%, 到岸价同比-5.8%	12
图表 27	2018 年 8 月, 白条鸡月均价同比+12%, 环比+2.1% (单位: 元/千克)	12
图表 28	2018 年 8 月, 毛鸭月均价同比-2.3%, 环比+4% (单位: 元/千克)	12
图表 29	18 年 8 月面粉平均价同比-2.9%	12
图表 30	18 年 8 月 24 日, 玉米价格平均价格 2 元/kg, 豆粕价格 3.3 元/kg	12
图表 31	2018 年 9 月 1 日, 国内大豆现货价同比-2.5%, 8 月 4 日, 国际大豆价同比+3.6%	13
图表 32	2018 年 9 月 1 日, 柳糖现货价同比-21.8%, 8 月 4 日, 农业部国际原糖现货价同比-24%	13
图表 33	2018 年 7 月, 进口大麦数量同比-16.7%, 单价同比+33.2%	13
图表 34	2018 年 7 月, 进口葡萄酒数量同比-19.6%, 单价同比+36.8%	13
图表 35	2018 年 8 月 31 日, 浮法玻璃平均价为 1635 元/吨, 同比+7.7%	13
图表 36	2018 年 8 月 20 日, 瓦楞纸 4509 元/吨, 同比+6%	13
图表 37	最近一月研究成果总览	15
图表 38	未来一月重要事件备忘录 更新日期 2018-9-01	16
图表 39	食品公司定向增发最新进度 更新日期 2018-8-18	16

## 一、每周观点、投资组合和盈利预测

### 1.1 每周观点和投资组合

**常温奶格局加速优化，伊利远景日趋清晰。**8月27日-8月31日，食品饮料行业(-1.1%)跑输沪深300指数(+0.3%)。平安观测食品饮料子板块中，肉制品(+0.9%)、白酒(+0.3%)、高估值(+0.0%)涨幅最大，调味品(-0.5%)跌幅最小。尼尔森数据显示，1H18伊利常温液态奶份额较上年同期提高2.4个pct至36.7%，与竞争对手份额差距从6.3个pct拉大到8.5个pct。虽然伊利短期费用投放大增，但坚持与竞争对手拉开差距的战略仍卓有成效，领先优势日益明显。往长远看，格局转换必然带来利润率显著提升，这比短期获取竞争波动的利润更具确定性及持续性。此外，伊利新成立健康饮品事业部及奶酪事业部，预示着新业务从试探转向发力，综合快消平台雏形显现。综合看，伊利仍是战略性投资品种，短期虽然有费用阵痛，但长期成长路径日趋确定。

**最新投资组合：**伊利股份(24%)、老白干酒(18.9%)、贵州茅台(13.7%)。伊利格局优势日趋巩固，费用率逐渐回落应是大概率事件，且多品类运作能力逐步得到验证，长期成长空间更广阔，股价低位或受资金关注。老白干作为河北王能在省内收割次高端红利，收购乾隆醉后促100元价格带产品利润率加速回归正常，且管理层等参加的定增预计年底解禁，公司动力十足，当前估值已低。茅台增速下行难避免，但一批价遥遥领先，穿越经济周期底气十足，仍是性价比突出的成长股。

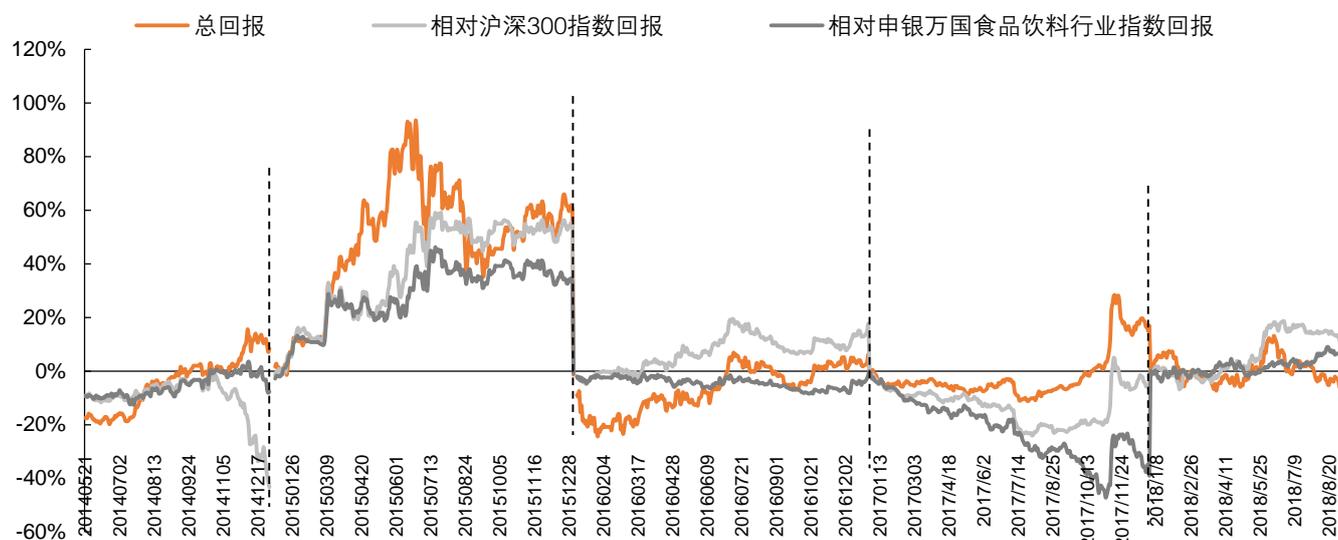
**本周热点新闻点评：**1)8月27日，据酒业家，山西汾酒汾牌价格委员会发布汾酒系列酒调价通知，价格调整自2018年8月24日起执行。汾酒此次调价有利于发挥公司品牌的引领作用，促进汾牌系列酒良性、健康的运营发展。同时缓解原材料上涨而带来的成本压力。2)8月28日，农业农村部新闻办公室发布内蒙古自治区乌兰察布市兴和县发生一起牛O型口蹄疫疫情，此前在8月18日已出现疑似发病牛36头，死亡12头。疫情发生后，当地有关部门按照要求已经扑杀100头发病牛和同群牛，全部病死和扑杀牛均已无害化处理。目前疫情已经得到有效控制，预计不会产生大规模范围内的影响。3)8月30日，据酒业家，白酒行业18家上市公司半年累计营收超过1000亿，达到1044.08亿元，累计净利润达到352.88亿元，且18家白酒公司除去金种子之外均实现正增长。白酒行业18年上半年业绩体现出了营收和净利润增速明显加快，百亿酒企阵营大规模扩容，高端酒、次高端酒发力带动净利润的高速增长以及拥有大品类优势的酒企实现更快增长等特点。

图表1 推荐组合

股票简称	初始权重	当前权重	调整日期	成本价	最新收盘价	涨跌幅	调出日期	调出价
老白干酒	19.0%	18.9%	2016-12-31	16.54	17.03	3.0%		
伊利股份	24.0%	24.0%	2018-05-02	16.90	24.20	43.2%		
贵州茅台	15.1%	13.7%	2018-05-02	323.15	659.19	104.0%		

备注：初始权重：调入组合时权重；当前权重：收盘价统计日权重；涨跌幅：最新收盘价/成本价-1；发生分红时，成本价格将进行前复权调整，初始投资金额为2017年12月31日净值：2亿元，2018年8月31日净值：1.87亿元  
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表2 回报趋势图



备注：回报率成本取2017年12月31日收盘价  
资料来源：WIND、平安证券研究所

## 1.2 重点公司盈利预测&调整

图表3 重点公司年度盈利预测

股票名称	最新收盘价	EPS (元/股)			P/E			评级	2018年EPS预测值调整
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
贵州茅台	659.19	21.56	29.45	32.61	30.58	22.38	20.21	强烈推荐	↓3%(2018年8月1日)
老白干酒	17.03	0.25	0.63	0.91	69.36	27.03	18.71	强烈推荐	↑6%(2018年8月1日)
洋河股份	115.33	4.40	5.55	6.49	26.23	20.78	17.77	推荐	↑5%(2018年8月29日)
五粮液	61.90	2.49	3.23	3.61	24.84	19.16	17.15	推荐	↑2%(2018年8月27日)
酒鬼酒	19.42	0.54	0.82	1.35	35.83	23.68	14.39	推荐	
山西汾酒	47.30	1.09	1.71	2.05	43.38	27.66	23.07	推荐	
水井坊	43.60	0.69	1.18	1.55	63.49	36.95	28.13	中性	
泸州老窖	43.09	1.75	2.35	2.73	24.67	18.34	15.78	中性	
均值					39.80	24.50	19.40		
伊利股份	24.20	0.99	1.09	1.31	24.51	22.20	18.47	强烈推荐	↓8%(2018年8月31日)
海天味业	68.50	1.31	1.57	1.89	52.40	43.63	36.24	强烈推荐	
双汇发展	23.30	1.31	1.43	1.57	17.80	16.29	14.84	强烈推荐	
桃李面包	56.89	1.09	1.31	1.60	52.16	43.43	35.56	强烈推荐	
三全食品	6.44	0.09	0.11	0.14	72.65	58.55	46.00	推荐	↓37%(2018年8月16日)
中炬高新	28.80	0.57	0.80	0.95	50.62	36.00	30.32	推荐	↑10%(2018年8月23日)
安琪酵母	27.15	1.03	1.14	1.35	26.41	23.82	20.11	推荐	↓12%(2018年8月17日)
克明面业	12.71	0.34	0.57	0.67	37.63	22.30	18.97	推荐	
绝味食品	39.33	1.22	1.58	1.81	21.80	19.00	16.40	推荐	↑8%(2018年8月19日)
元祖股份	17.60	0.85	1.02	1.20	20.76	17.25	14.67	推荐	
大北农	3.42	0.30	0.09	0.17	11.47	38.00	20.12	中性	↓53%(2018年8月21日)
均值					35.29	30.95	24.70		

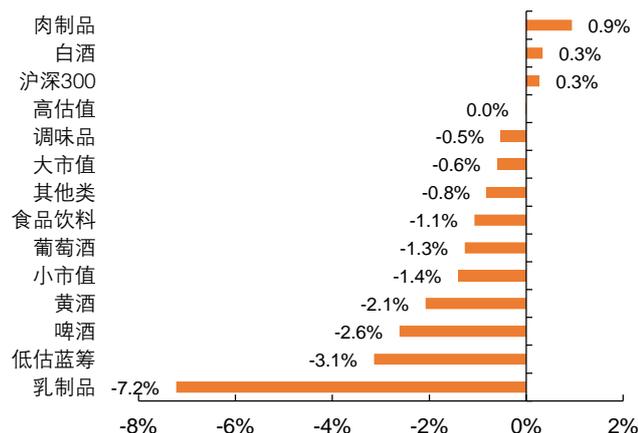
资料来源：WIND、平安证券研究所

## 二、市场一周：食品饮料行业跑输市场

### 2.1 一周涨跌：肉制品涨幅最大

8月27日-8月31日，食品饮料行业（-1.1%）跑输沪深300指数（+0.3%）。平安观测食品饮料子板块中，肉制品（+0.9%）、白酒（+0.3%）、高估值（+0.0%）涨幅最大，调味品（-0.5%）跌幅最小。

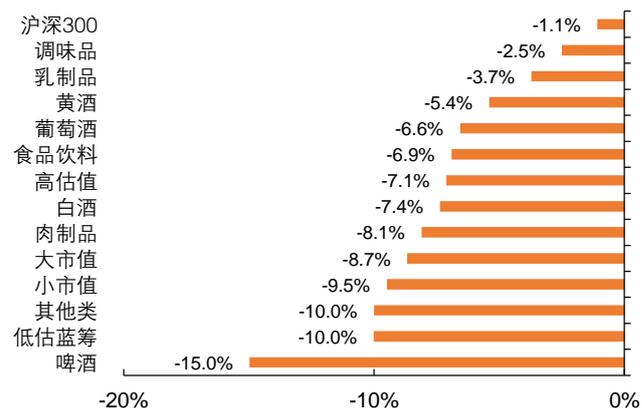
图表4 过去一周，肉制品涨幅最大



备注：股价截止8月31日

资料来源：WIND、平安证券研究所

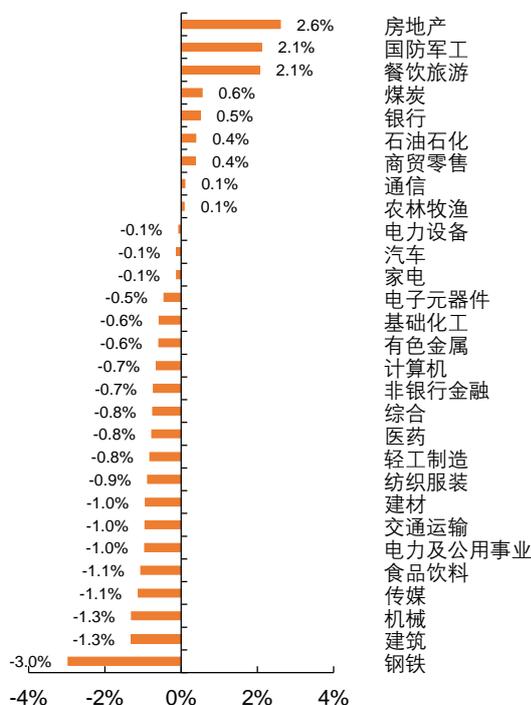
图表5 过去一月，调味品跌幅最小



备注：股价截止8月31日

资料来源：WIND、平安证券研究所

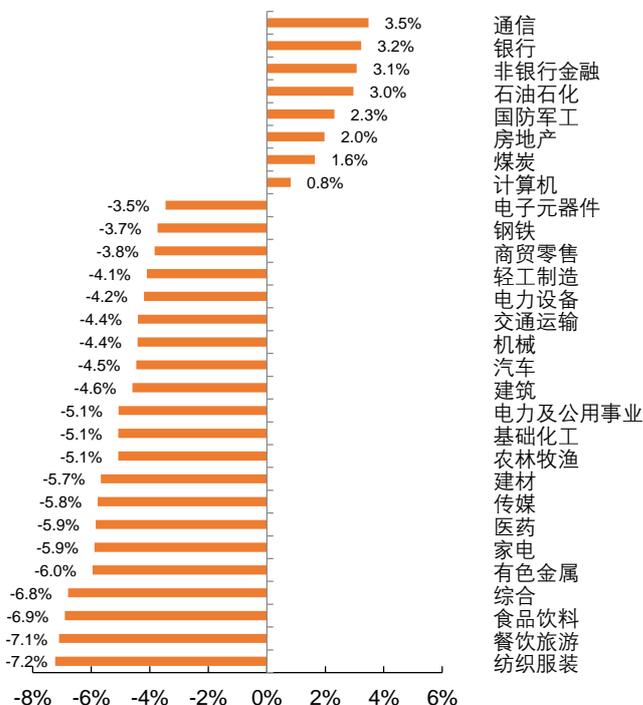
图表6 过去一周，食品行业涨幅排名25/29



备注：股价截止8月31日

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表7 过去一月，食品行业涨幅排名27/29

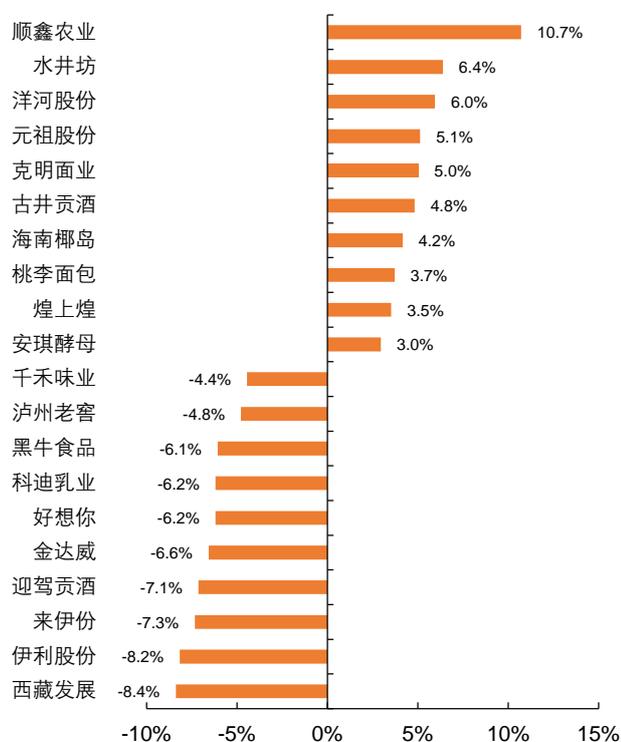


备注：股价截止8月31日

资料来源：WIND、平安证券研究所

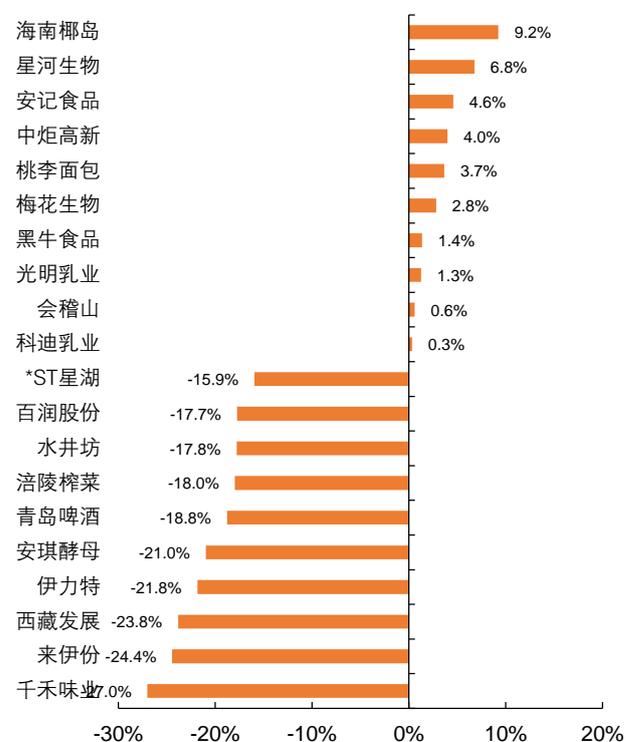
8月27日-8月31日个股涨幅排名,前十:顺鑫农业、水井坊、洋河股份、元祖股份、克明面业、古井贡酒、海南椰岛、桃李面包、煌上煌、安琪酵母;后十:西藏发展、伊利股份、来伊份、迎驾贡酒、金达威、好想你、科迪乳业、黑牛食品、泸州老窖、千禾味业。

图表8 过去一周:顺鑫农业涨幅领先



备注:股价截止8月31日,分别列示一周涨幅前十和跌幅前十  
资料来源:WIND、平安证券研究所

图表9 过去一月:海南椰岛涨幅领先



备注:股价截止8月31日,分别列示四周涨幅前十和跌幅前十  
资料来源:WIND、平安证券研究所

## 2.2 估值比较

图表10 PE比值:非白酒食品饮料/沪深300为2.5,白酒板块/沪深300比值为2.2



资料来源:WIND、平安证券研究所

图表11 2018年预期PE肉制品垫底



资料来源：WIND、平安证券研究所

图表12 2018年一致预测净利增速小市值垫底



资料来源：WIND、平安证券研究所

### 三、产业链数据跟踪

#### 3.1 宏观经济指标

**消费者信心指数：**2018年6月，消费者信心指数为121，同比提升7.5%。

**社零总额：**2018年7月，城镇社零总额当月同比+8.6%，累计同比+9.1%；乡村社零总额当月同比+10.1%，累计同比+10.4%。**食品烟酒：**2018年6月食品烟酒消费支出同比增速+4.89%。

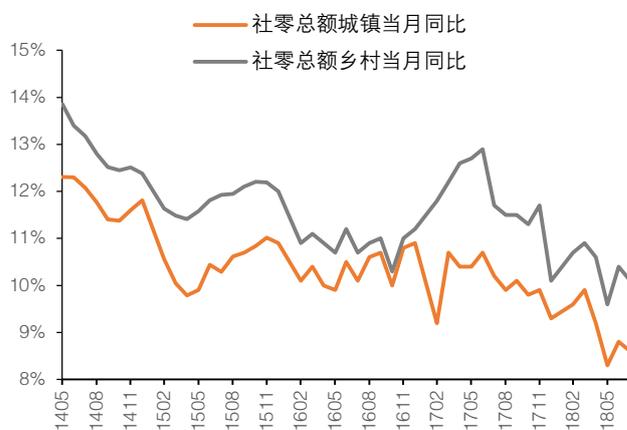
**餐饮：**2018年7月，餐饮收入当月同比+9.4%，累计同比+9.8%；限额以上餐饮收入当月同比+6%，累计同比+7%。

**图表13 2018年6月，消费者信心指数为121，同比+7.5%**



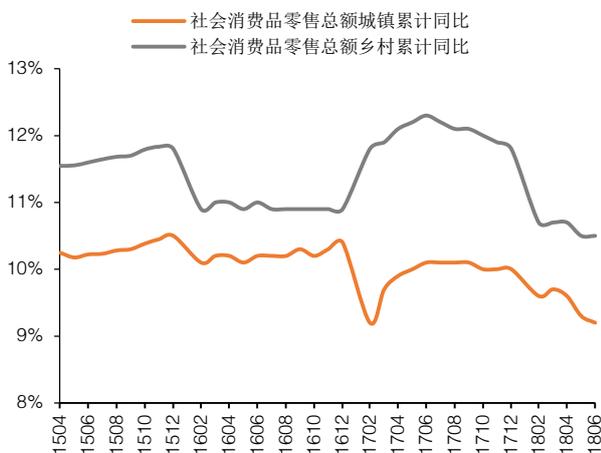
资料来源：WIND、平安证券研究所

**图表14 2018年7月，社零总额城镇当月同比+8.6%，乡村+10.1%**



资料来源：WIND、平安证券研究所

**图表15 2018年7月，社零总额城镇累计同比+9.1%，乡村+10.4%**



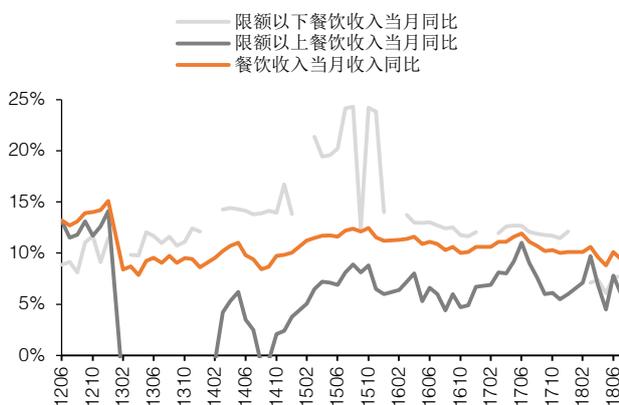
资料来源：WIND、平安证券研究所

**图表16 2018年6月，食品烟酒消费支出同比+4.89%**



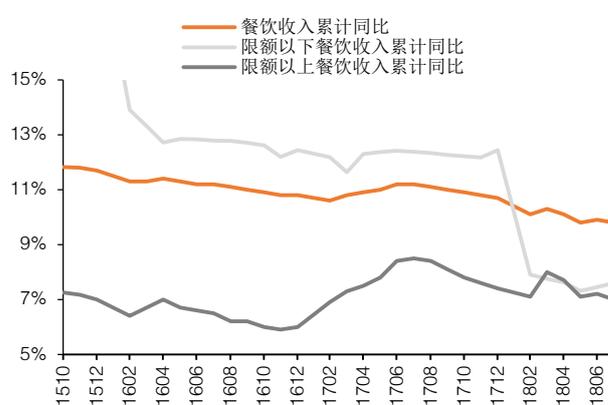
资料来源：WIND、平安证券研究所

**图表17 2018年7月，餐饮收入当月同比+9.4%；限额以上餐饮收入当月同比+6%**



资料来源：WIND、平安证券研究所

**图表18 2018年7月，餐饮收入累计同比+9.8%；限额以上餐饮收入累计同比+7%**



资料来源：WIND、平安证券研究所

### 3.2 产业链上游原材料&包材

**原奶：**2018年8月22日，主产区原奶价格：3.4元/千克，同比-0.3%，环比+0.6%。

**猪：**2018年8月24日，生猪价格13.7元/千克，同比-6.4%，环比+4.1%；2018年7月能繁母猪数量3180万头，同比-10.5%，环比-1.9%；2018年7月，生猪定点屠宰量为1951万头，同比增长+8%。

**鸡、鸭：**2018年8月22日，白条鸡价格19.15元/千克，同比+6.4%，环比+0.6%；6月29日毛鸭价格7.66元/公斤，同比+31.39%，环比+0.52%。

**玉米、豆粕：**2018年8月24日，玉米价格为1.96元/千克，同比+3.7%；豆粕价格为3.3元/千克，同比+8.6%。

**面粉：**2018年8月，面粉平均价为3.3元/吨，同比-2.9%。

**大豆：**2018年8月25日，国内大豆价格3524元/吨，同比-2.5%；7月28日，国际大豆价2616元/吨，同比+3.62%。

**糖：**2018年9月1日，广西白糖现货价5243元/吨，同比-21.8%；8月4日，农业部国际原糖现货价1708元/吨，同比-24%。

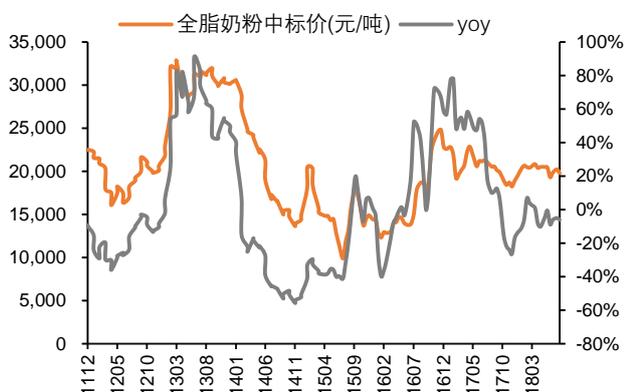
**大麦：**2018年7月，中国大麦进口数量为60万吨，同比-16.7%；进口价格为1741元/吨，进口平均单价同比+33.2%。

**葡萄酒：**2018年7月，中国进口葡萄酒58218千升，同比-19.6%；进口葡萄酒均价37722元/千升，同比+36.8%。

**玻璃：**2018年8月31日，浮法玻璃现货平均价为1635元/吨，同比+7.7%。

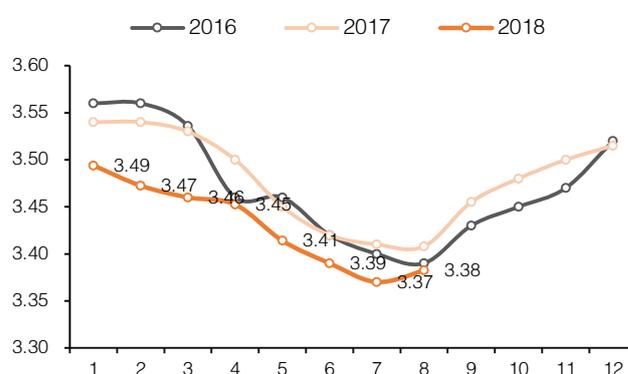
**瓦楞纸：**2018年8月20日，瓦楞纸市场价为4509元/吨，同比+6.2%。

图表19 2018年8月21日，恒天然全脂奶粉中标价：19766元/吨，同比-6%，环比-2.2%



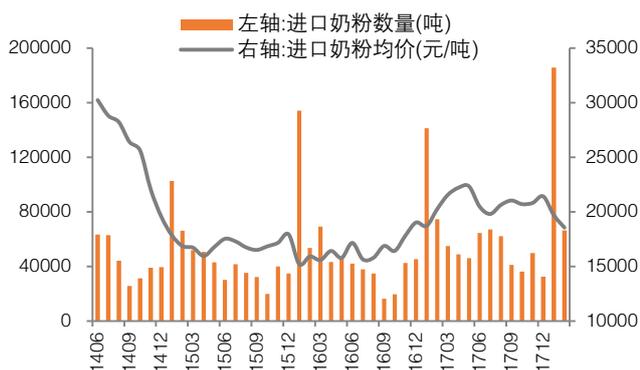
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表20 2018年8月，生鲜乳月均价同比-0.7%，环比+0.4%（单位：元/公斤）



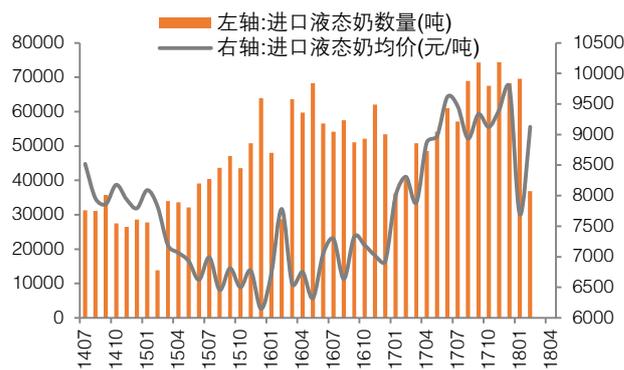
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表21 2018年2月，进口奶粉数量同比-11.1%，均价同比-8.4%



资料来源：WIND、平安证券研究所

图表22 2018年2月，进口液态奶数量同比-8.6%，均价同比+9.8%



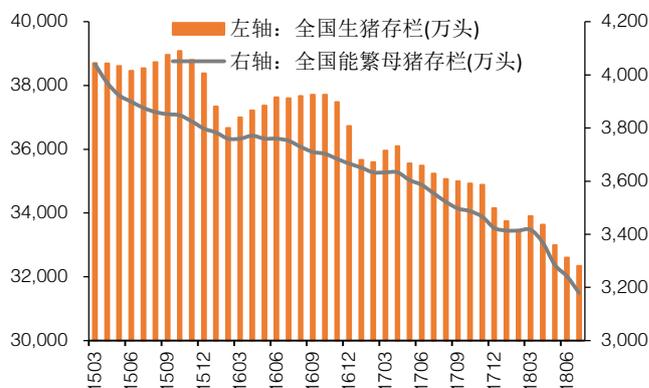
备注：美元汇率为人民银行月度平均汇率  
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表23 2018年8月24日，生猪价格同比-6.4%，环比+4.1%



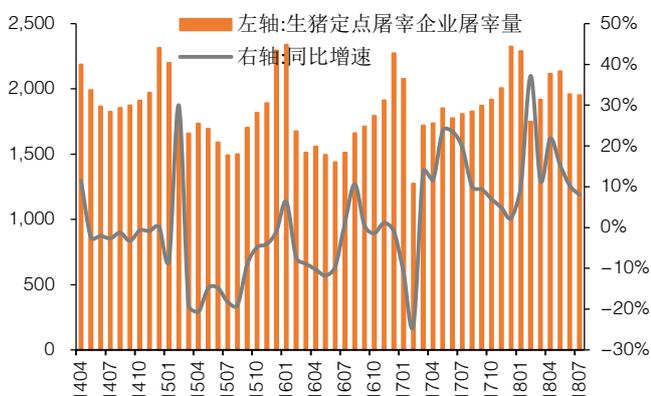
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表24 2018年7月能繁母猪数量同比-10.5%，环比-1.9%



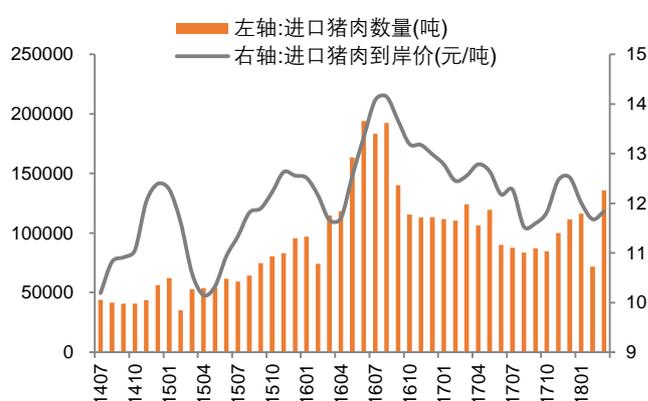
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表25 2018年7月,生猪定点屠宰企业屠宰量1951万头,同比+8%



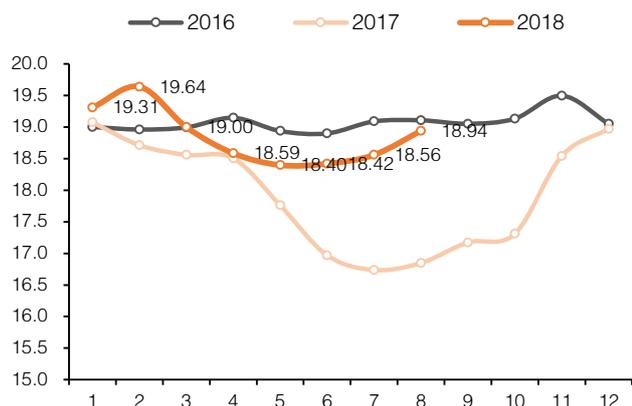
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表26 2018年3月,进口猪肉数量同比+9.6%,到岸价同比-5.8%



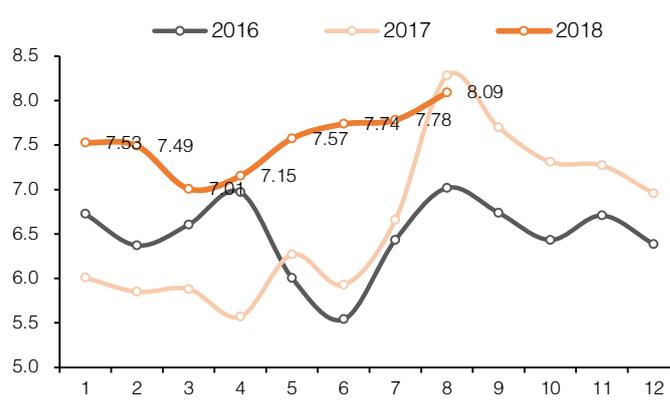
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表27 2018年8月,白条鸡月均价同比+12%,环比+2.1% (单位:元/千克)



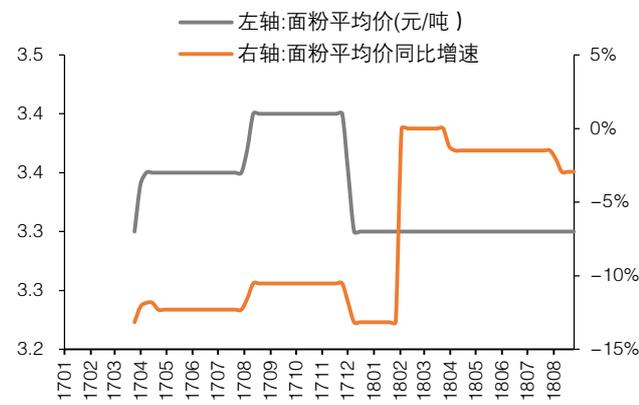
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表28 2018年8月,毛鸭月均价同比-2.3%,环比+4% (单位:元/千克)



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表29 18年8月面粉平均价同比-2.9%



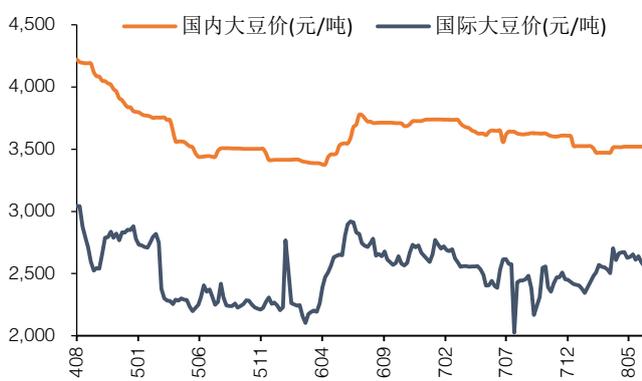
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表30 18年8月24日,玉米价格平均价格2元/kg,豆粕价格3.3元/kg



资料来源: WIND、平安证券研究所

**图表31 2018年9月1日，国内大豆现货价同比-2.5%，8月4日，国际大豆价同比+3.6%**



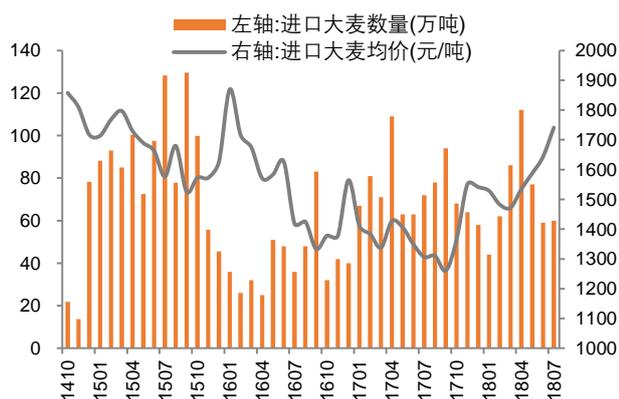
备注：美元汇率为人民币月度平均汇率  
资料来源：WIND、平安证券研究所

**图表32 2018年9月1日，柳糖现货价同比-21.8%，8月4日，农业部国际原糖现货价同比-24%**



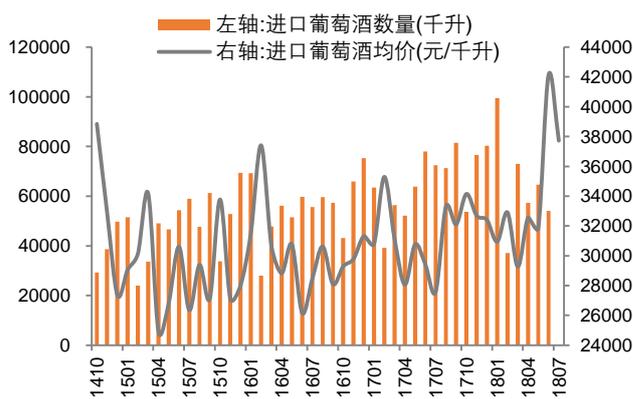
备注：美元汇率为人民币月度平均汇率  
资料来源：WIND、平安证券研究所

**图表33 2018年7月，进口大麦数量同比-16.7%，单价同比+33.2%**



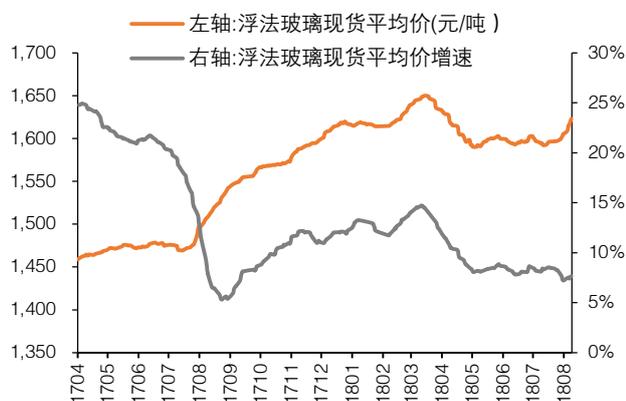
备注：美元汇率为人民币月度平均汇率  
资料来源：WIND、平安证券研究所

**图表34 2018年7月，进口葡萄酒数量同比-19.6%，单价同比+36.8%**



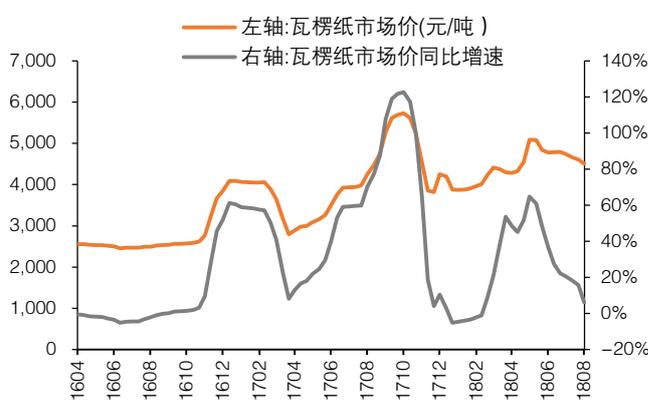
备注：美元汇率为人民币月度平均汇率  
资料来源：WIND、平安证券研究所

**图表35 2018年8月31日，浮法玻璃平均价为1635元/吨，同比+7.7%**



资料来源：WIND、平安证券研究所

**图表36 2018年8月20日，瓦楞纸4509元/吨，同比+6%**



资料来源：WIND、平安证券研究所

## 四、最近一月研究精选

### 4.1 行业专题报告：食饮&白酒 2Q 超配加大，北上资金偏爱绝对龙头（2018-7-25）

食品饮料继续超配，基金偏爱消费蓝筹。2Q18 食品饮料板块基金重仓比重为 7.01%，环比+1.12pct。超配 1.95%，环比 1Q18 的 1.74%提高 0.21pct。基金 2018 年半年报显示，重仓前 20 大股票占基金股票投资比重为 16.28%，较 1Q18 提升 0.1%。基金更偏爱消费蓝筹股，前十大重仓股中有 4 个食饮股、2 个家电、2 个金融、1 个医药&传媒股。

白酒、乳品超配环比提高，调味品仍在低配。2Q18 白酒持仓占比 5.15%，较 1Q18+1.18pct；超配 1.96%，较 1Q18+0.33pct。乳品持仓占比 1.23%，较 1Q18+0.03pct；超配 0.84%，较 1Q18+0.01pct。其它子版块中除啤酒外，持仓占比均有小幅提升，调味品持仓占比为 0.18%，环比提高 0.05pct，低配 0.27%，环比继续降 0.07pct。2Q18 基金重仓股中食品饮料行业前 20 个股有 13 家白酒公司，3 家调味品公司，乳制品、肉制品、啤酒、植物蛋白公司各一家。2Q18 食品饮料基金重仓前 20 中主要为白酒标的，贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份、口子窖、山西汾酒、水井坊、古井贡酒分别位于重仓排序第 2、7、10、26、38、45、63、66 位，基金持仓占比分别为 1.96%、1%、0.65%、0.36%、0.27%、0.23%、0.17%和 0.17%。

重仓持股机构数上升，筹码分布更加分散。从持股总量看，前 20 重仓股中有 14 家提升，6 家下降；有 17 家持股机构数上升，三家下降。拆分成持股基金数和平均每只基金持股数，1) 茅台、五粮液、泸州老窖、口子窖、顺鑫农业、古井贡酒、老白干、今世缘、酒鬼酒、中炬高新、海天味业、涪陵榨菜和承德露露持股基金数增加，而平均每只基金持股数量减少，筹码更加分散；2) 双汇持股基金数和平均每只基金持股数量均增加；3) 山西汾酒、青岛啤酒和舍得酒业持股基金数和平均每只基金持股数量均减少。

2Q18 北上资金持股比重持续提升，细分行业绝对龙头更受青睐。截至 2018 年 7 月，贵州茅台、五粮液、洋河股份、山西汾酒等白酒代表公司的沪深港通持股比重分别达 7.3%、6.4%、5.9%、0.5%；大众品代表公司如伊利股份、海天味业、双汇发展及桃李面包的外资持股比重分别为 11.8%、4.8%、3.9%和 4.4%。除桃李外，以上公司 Q2 沪深港通持股比重同比及环比均有提升。

围绕 2Q18 报表，建议重点关注两类品种：1、绝对龙头确定稳增，茅台、洋河、伊利、桃李、绝味、安琪、海天，业绩稳健增长，享有确定性和龙头溢价；2、成长机会重估：地产酒龙头老白干、双汇、克明、大北农。

### 4.2 行业动态跟踪报告：2Q 行业趋势仍向好，绝对龙头确定稳增（2018-7-13）

行业整体趋势仍向好，白酒 2Q18 营收增速略回落，大众品龙头竞争力强化。从二季报角度可关注：1、绝对龙头确定稳增，茅台、洋河、伊利、桃李、绝味、安琪、海天，业绩稳健增长，享有确定性和龙头溢价；2、成长机会重估：地产酒龙头老白干、双汇、克明、大北农。

白酒 2Q18 营收增速略回落，观察 3Q18 趋势。我们重点跟踪的 8 家上市白酒企业中，预计 2 家 2Q18 营收增速环比 1Q18 略有上升且主要考虑报表因素，6 家有所下降，主要是调研观察到春节及之后终端动销速度偏慢，拖累了酒厂出货。展望 3Q18，茅台、五粮液均持续控量挺价，继续利好次高端价格的扩张，但考虑经济后周期对需求的影响，及市场竞争相对加剧，增速趋势需紧密跟踪。2Q18 预测净利增速由高至低分别为：水井坊（+393%）、老白干（+231%）、山西汾酒（+51%）、贵州茅台（+42%）、五粮液（+30%）、泸州老窖（+26%）、洋河股份（+22%）、酒鬼酒（+14%）。

**大众品持续向好，龙头竞争力强化：**大众品经历 17 年强复苏后，当前开始分化，可给予绝对龙头持续成长的“确定性”以及好赛道下单寡头一定溢价。具体看，乳品需求仍在复苏，但复苏红利基本被大乳企所收割，小乳企甚至开始承受更强的经营压力，两极分化愈加明显，且龙头重新加大费用投入，行业竞争依然激烈。猪价快跌带动需求恢复，且生猪价降幅持续大于猪肉价，价差空间扩大提升屠宰企业利润空间。肉制品 2H17 延续复苏态势，降成本推动毛利率提升。调味品在 17 年全行业强复苏+高基数背景下，对当前诸多不确定因素应相对谨慎，但同时调味品高景气+良好格局确保龙头业绩增长确定性，可对绝对龙头如酱油中海天、榨菜中涪陵、酵母中安琪更加乐观。**2Q18 预测净利增速由高至低分别为：元祖股份 (+110%)、克明面业 (+39%)、安琪酵母 (+33%)、桃李面包 (+31%)、绝味食品 (+25%)、中炬高新 (+25%)、海天味业 (+22%)、三全食品 (+19%)、双汇发展 (+17%)、伊利股份 (+13%)、大北农 (-22%)。**

**围绕 2Q18 报表，建议重点关注两类品种：**1、绝对龙头确定稳增，茅台、洋河、伊利、桃李、绝味、安琪、海天，业绩稳健增长，享有确定性和龙头溢价；2、成长机会重估：地产酒龙头老白干、双汇、克明、大北农。

### 4.3 最近一月研究成果总览

图表37 最近一月研究成果总览

报告名称	时间	评级
半年报点评*伊利股份*600887*竞争加剧拖累业绩，风物长宜放眼量	8月31日	强烈推荐
半年报点评*洋河股份*002304*新江苏战略继续发力，次高端王者霸气初显	8月29日	推荐
半年报点评*元祖股份*603886*利润弹性展现，期待中秋再创佳绩	8月29日	推荐
半年报点评*山西汾酒*600809*青花引领，汾牌助力	8月28日	推荐
半年报点评*五粮液*000858*1H18 量价齐升，期待加大渠道和消费者投入力度	8月27日	推荐
行业周报*食品饮料*双汇进军熟食领域，或发动肉制品新引擎	8月27日	强于大市
半年报点评*中炬高新*600872*美味鲜降费稳增，总部&地产增厚利润	8月23日	推荐
半年报点评*桃李面包*603866*扩张步伐稳健，业绩表现靓丽	8月22日	强烈推荐
半年报点评*大北农*002385*猪价冲击业绩有压力，长期成长路径仍清晰	8月21日	中性
半年报点评*克明面业*002661*业绩持续高增，新战略逐步落地	8月20日	推荐
半年报点评*绝味食品*603517*成本压力仍可控制，业绩持续高增长	8月19日	推荐
行业周报*食品饮料*7月社零餐饮增速略降，市场不确定下首选确定品种	8月19日	强于大市
半年报点评*安琪酵母*600298*1H18 收入稳健增长，短期利润端或存压力	8月17日	推荐
半年报点评*三全食品*002216*渠道转型 B 端业务有亮点，短期行业竞争或仍较激烈	8月16日	推荐
半年报点评*海天味业*603288*成长价值兼备，毛利率再创新高	8月15日	强烈推荐
半年报点评*双汇发展*000895*业绩好于预期，业务酝酿新变化	8月15日	强烈推荐
行业周报*伊利北上资金抢反弹，优选前期被错杀绝对龙头	8月13日	强于大市
行业周报*华润大手笔布局高端市场，啤酒行业竞争趋缓明确	8月5日	强于大市
半年报点评*贵州茅台*600519*仍是性价比突出成长股，弱市时更是定海神针	8月1日	强烈推荐
半年报点评*老白干酒*600559*中报收入略超预期，关注多因素共振机会	8月1日	强烈推荐

资料来源：平安证券研究所

## 五、备忘：重要公告/限售解禁/定期报告/股东会/定增进度

### 5.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会

图表38 未来一月重要事件备忘录

更新日期 2018-9-01

发生日期	限售股解禁	中报预计披露	股东大会召开
20180903			山西汾酒
20180904			京粮控股
20180907			光明乳业
20180907			中炬高新
20180910			广东甘化
20180910			百润股份
20180910			百洋股份
20180911			好想你
20180913			深深宝 A
20180913			*ST 皇台
20180914			得利斯
20180914			湖南盐业
20180917			古井贡酒
20180926			*ST 因美
20180926			庄园牧场

资料来源：WIND、平安证券研究所

### 5.2 公司定增状态备忘

图表39 食品公司定向增发最新进度

更新日期 2018-8-18

	发布停牌公告 (至更新日仍停牌)	董事会通过议案	股东会通过议案	通过证监会核准	增发限售股解禁	
					解禁日	占流通 A 股
加加食品	20180312					
麦趣尔	20180608					
通葡股份		20180224				
汤臣倍健		20180713				
星湖科技		20180330				
加加食品		20180711				
科迪乳业		20180528				
深深宝 A			20180628			
黑芝麻			20180814			
金徽酒			20180710			
燕塘乳业				20180622		
老白干酒				20180321		
金种子酒				20180731 (发审委通过)		
安记食品					20181210	247.8%
安井食品					20200224	75.9%

	发布停牌公告 (至更新日仍停牌)	董事会通过议案	股东会通过议案	通过证监会核准	增发限售股解禁	
					解禁日	占流通 A 股
百润股份					20191216	1.6%
百洋股份					20180927	18.7%
百洋股份					20200914	21.1%
百洋股份					20200928	4.3%
晨光生物					20190107	23.2%
涪陵榨菜					20181120	1.0%
广泽股份					20200518	0.7%
广泽股份					20190516	0.7%
桂发祥					20191118	55.8%
好想你					20191014	50.5%
黑芝麻					20190117	9.6%
黑芝麻					20210118	3.6%
湖南盐业					20210326	386.9%
湖南盐业					20190326	124.9%
华宝股份					20190930	88.1%
华宝股份					20210301	811.8%
华统股份					20200110	82.6%
会稽山					20190906	24.3%
惠发股份					20200615	178.8%
金达威					20191017	2.7%
金徽酒					20190311	214.2%
京粮控股					20201116	59.2%
京粮控股					20181115	12.7%
绝味食品					20200317	150.5%
来伊份					20191011	207.7%
老白干酒					20200403	3.2%
老白干酒					20210405	3.2%
老白干酒					20190403	4.3%
老白干酒					20181210	25.2%
泸州老窖					20200914	0.3%
泸州老窖					20180914	4.2%
千禾味业					20190307	140.3%
三元股份					20200206	69.2%
桃李面包					20181224	660.6%
桃李面包					20181207	34.6%
天润乳业					20180903	15.7%
威龙股份					20190516	116.2%
威龙股份					20181112	11.5%
威龙股份					20201110	20.3%
五粮液					20210419	2.3%
西王食品					20190205	20.7%
西王食品					20190213	25.6%
香飘飘					20181130	15.7%
香飘飘					20201130	884.1%
盐津铺子					20200210	243.8%
养元饮品					20190212	657.8%
养元饮品					20210212	492.0%

	发布停牌公告 (至更新日仍停牌)	董事会通过议案	股东会通过议案	通过证监会核准	增发限售股解禁	
					解禁日	占流通 A 股
元祖股份					20191230	98.0%
中宠股份					20200821	121.9%
珠江啤酒					20200309	62.7%
庄园牧场					20181031	58.2%
庄园牧场					20201102	166.7%

备注：1)议案特指非公开发行方案；2)限售股解禁（本次解禁股份数量占解禁前股份比例）  
资料来源：平安证券研究、Wind

## 六、风险提示

- 1、宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；
- 2、业绩不达预期的风险：当前食品饮料板块市场预期较高，存在销售数据或者业绩不达预期从而造成业绩估值双杀的风险；
- 3、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：(0755) 82449257

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033