

## 半年报业绩稳健，白酒表现突出

食品饮料行业

**推荐** 维持评级

核心观点 (8.27-9.2):

### 1. 上周行业热点

- 1、波尔多精品酒交易份额从95%下跌至60.7%;
- 2、奶粉企业上半年业绩增长较好;
- 3、1-7月农副食品加工业、食品制造业、酒、饮料和精制茶制造业主营业务收入同增4.8、8.2、9.6%，利润总额同增1.4、7.0、20.0%。

### 2. 最新观点

1、上周SW食品饮料指数下跌1.15%，年初至今下跌12.49%，板块表现优于沪深300。

2、食品饮料行业中报业绩普遍良好，白酒业绩增速尤其亮眼。90家SW食品饮料公司（剔除B股）半年报已经公布完毕，行业平均营业总收入增速为13.89%，平均归母净利润增速为37.51%（不包含17H1或18H1亏损公司），平均扣非后归母净利润增速为36.27%（不包含17H1或18H1亏损公司）。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。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	6.39	-5.77	6.73
	600809.SH	山西汾酒	0.11	-22.62	-14.27
	000799.SZ	酒鬼酒	-1.77	-26.85	-18.51
	600702.SH	舍得酒业	-0.60	-17.86	-9.51
稳健型组合	600519.SH	贵州茅台	-0.17	-4.15	8.34
	000568.SZ	泸州老窖	-4.77	-21.11	-12.76
	000858.SZ	五粮液	-1.68	-10.81	-2.46
	002661.SZ	克明面业	5.04	1.84	10.19

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师

周颖

☎: 010-83571301

✉: zhouying\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511090001

朱艺泓

☎: 010-83571395

✉: zhuyihong\_yj@chinastock.com.cn

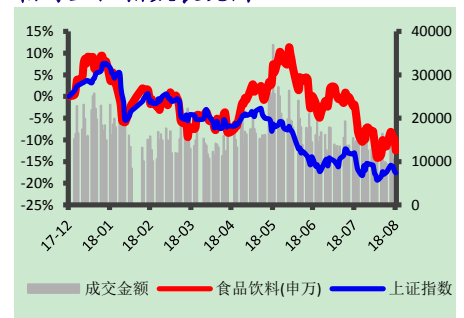
执业证书编号: S0130518090001

行业数据

时间 2018.08.31

A股总市值(亿元)	475448.05
流通A股市值(亿元)	383471.20
行业年初至今涨幅%	-12.49
市盈率(今年中报)	22.88
市净率(今年中报)	5.11
市销率(今年中报)	4.16

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 .....	3
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 .....	15
三、公司重要公告 .....	19
四、重点事件提示 .....	20
五、行业新闻动态 .....	21

## 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. 波尔多精品酒交易份额从 95% 下跌至 60.7%</b></p> <p>据 Liv-ex 数据显示, 今年初, 波尔多葡萄酒的交易额仅总值的 68.3%。这个份额与 2010 年相比可谓惨不忍睹。不仅如此, 年初至今该酒区的交易总额比例急跌至只有 60.7%, 创 Liv-ex 记录新低。</p>	<p>据 Liv-ex 分析: 导致波尔多在过去几年交易下跌的原因有很多。自 2011 年起, 顶级葡萄酒不可持续的高价, 加之中国市场兴趣的减少, 均促使波尔多交易下跌。最近, 优质葡萄酒市场则在不断扩大。越来越多的不同产区的葡萄酒在二级市场上交易积极。如勃艮第由 2017 年的 12.5% 升至 2018 年的 14.7%, 香槟、意大利和罗纳河谷的交易份额同样有所增长。波尔多的份额则因此进一步被压缩。</p> <p><b>国内葡萄酒消费相对白酒、啤酒呈现疲软, 但是进口数据仍然强劲。</b>2018 年 1-7 月, 全国规模以上葡萄酒企业累计完成产量 39.60 万千升, 同比下降 1.70%; 1-7 月我国累计进口葡萄酒 44.36 万千升, 同比增长 4.4%, 进口金额 230861.70 万美元, 同比增长 23.5%。</p>
<p><b>2. 奶粉企业上半年业绩增长较好</b></p> <p>伊利领冠增长 38.7%、健合 26%、澳优 74.7%、三元 23%, 贝因美和雅士利扭亏为盈。</p>	<p>各家上市奶粉企业业绩纷纷揭晓。伊利、贝因美、健合集团、三元、蒙牛&amp;雅士利、澳优等上市企业业绩处于不同程度的增长中。</p> <p>伊利奶粉旗下金领冠销售增长 38.7%; 贝因美扭亏为盈, 雅士利扭亏为盈。健合集团婴幼儿奶粉销售增长 26.0%, 澳优自有品牌奶粉销售增长 74.7%, 三元奶粉整体增长 23%。</p> <p>具体业绩为: 健合婴幼儿奶粉销售额 20.93 亿, 蒙牛奶粉销售 29.465 亿元, 贝因美奶粉销售额 11.56 亿元, 澳优自有婴幼儿奶粉销售额 20.77 亿元, 三元婴幼儿奶粉销售额 6.75 亿元。</p> <p><b>奶粉配方注册管理办法出台落地, 市场规范性门槛提升, 贴牌、杂牌和假洋牌将逐步退出市场, 奶粉龙头企业优先受益。</b>国产奶粉市场环境不断改善, 注册制的推出有利于出清负面因素、使国人重拾信心。2018 年 1 月份国家食药监总局发布的婴幼儿配方乳粉抽检情况公告显示, 94 家企业的 231 批次婴幼儿配方奶粉全部抽检合格, 这也是奶粉“国检”连续第九次实现 100% 合格。</p>
<p><b>3. 统计局: 1-7 月规模以上工业企业主要财务指标 (2018/8/27)</b></p> <p>2018 年 1-7 月, 农副食品加工业、食品制造业、酒、饮料和精制茶制造业主营业务收入同增 4.8、8.2、9.6%, 利润总额同增 1.4、7.0、20.0%。</p>	<p>2018 年 1-7 月, 国内农副食品加工业累计完成主营业务收入 28749.6 亿元, 同比增长 4.8%, 完成利润总额 1162.8 亿元, 同比增长 1.4%; 食品制造业累计完成主营业务收入 11013.4 亿元, 同比增长 8.2%, 完成利润总额 850.6 亿元, 同比增长 7.0%; 酒、饮料和精制茶制造业累计完成主营业务收入 9378.9 亿元, 同比增长 9.6%, 完成利润总额 1192.9 亿元, 同比增长 20.0%;</p> <p><b>酒、饮料和精制茶制造业持续景气, 食品制造业增长平稳, 农副食品加工业略显乏力。</b>从上半年数据来看, 白酒数据一枝独秀, 2018 年 1-6 月白酒、啤酒、葡萄酒制造主营业务收入同比增速分别为 15.82、7.5、4.71%。饮料制造表现也较好, 2018 年 1-6 月食品、饮料、酒制造业主营业务收入分别同增 7.73、8.96、12.18%。</p>

资料来源: 葡萄酒商业观察, 消费日报, Wind, 中国银河证券研究院整理

## 二、最新观点

上周 SW 食品饮料指数下跌 1.15%，沪深 300 指数上涨 0.28%；年初至今 SW 食品饮料指数下跌 12.49%，板块表现优于沪深 300。

食品饮料上周跌幅在 28 个申万一级行业中排名第 6，年初以来跌幅排名倒数第 5。

上周食品饮料子板块涨跌不一。其中涨幅居前的三个子板块是肉制品（1.55%）、白酒（0.27%）和食品综合（0.01%），跌幅居前的三个子板块分别为乳品（-7.25%）、啤酒（-2.56%）和黄酒（-2.03%）。年初以来，除调味发酵品（11.68%）、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（-30.36%）、软饮料（-29.99%）和黄酒（-26.31%）跌幅居前。

食品饮料行业中报业绩普遍良好，白酒业绩增速尤其亮眼。90 家 SW 食品饮料公司（剔除 B 股）半年报已经公布完毕，行业平均营业总收入增速为 13.89%，平均归母净利润增速为 37.51%（不包含 17H1 或 18H1 亏损公司），平均扣非后归母净利润增速为 36.27%（不包含 17H1 或 18H1 亏损公司）。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: 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
	古井贡酒	2018-08-28	47.83	30.32	8.92	62.59	8.72	80.25
	五粮液	2018-08-28	214.21	37.13	71.10	43.02	70.87	42.90
	泸州老窖	2018-08-28	64.20	25.49	19.67	34.08	19.69	34.28
	山西汾酒	2018-08-28	50.42	47.38	9.37	55.76	9.40	56.31
	*ST 皇台	2018-08-29	0.08	-78.41	-0.30	45.29	-0.27	12.33
洋河股份	2018-08-30	145.43	26.12	50.05	28.06	46.86	26.13	
	平均		59.80	20.91	19.54	61.17	19.34	60.90
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
	会稽山	2018-08-28	5.83	0.78	0.87	2.51	0.81	-1.68
	平均		6.51	0.44	0.73	0.16	0.67	-5.01
	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
啤酒	青岛啤酒	2018-08-29	151.54	0.60	13.02	13.39	11.06	7.20
	惠泉啤酒	2018-08-29	2.96	0.69	0.03	65.52	-0.04	(去年同期为-0.19)
	西藏发展	2018-08-30	1.69	-4.52	0.07	0.03	0.07	(去年同期为-0.20)
	燕京啤酒	2018-08-31	63.75	0.57	5.07	3.06	4.88	30.98
	平均		37.20	0.36	3.08	33.00	2.67	47.50
	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
	威龙股份	2018-08-29	4.06	2.81	0.30	12.82	0.31	14.36
葡萄酒	莫高股份	2018-08-29	1.02	-15.01	0.14	1.56	0.14	0.73
	张裕 A	2018-08-30	28.28	2.21	6.36	-5.11	6.07	-7.08
	平均		8.13	2.45	1.28	87.58	1.20	57.21
	*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
其他酒类	青青稞酒	2018-08-28	6.99	4.37	0.88	-16.75	0.84	-4.16
	平均		5.15	-4.89	0.17	5.83	-0.01	-8.13
	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)
软饮料	安德利	2018-08-22	9.14	9.34	0.11	-39.36	0.09	-46.33
	深深宝 A	2018-08-28	1.37	-1.04	-0.18	-2.74	-0.19	2.44
	维维股份	2018-08-31	27.43	13.13	0.96	-5.08	1.34	28.17
	平均		16.68	17.33	2.66	-1.06	2.40	7.55
	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
肉制品	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)
	煌上煌	2018-08-27	10.33	36.34	1.14	42.39	1.10	45.15
	平均		53.31	20.63	4.47	15.99	4.11	-0.07
	安记食品	2018-08-11	1.54	35.10	0.21	24.94	0.18	15.70
调味发酵品	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
	佳隆股份	2018-08-30	1.72	18.76	0.25	36.36	0.24	43.10
	莲花健康	2018-08-24	8.49	-4.28	-0.59	(去年同期为-0.60)	-0.64	(去年同期为-0.71)
	平均		16.36	16.80	3.26	34.01	3.01	18.21
	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
	光明乳业	2018-08-28	105.71	-3.23	3.35	-8.58	3.46	-10.53
乳品	科迪乳业	2018-08-29	5.80	9.57	0.65	10.95	0.61	11.84
	燕塘乳业	2018-08-30	6.14	6.98	0.42	-29.67	0.41	-22.96
	广泽股份	2018-08-30	4.64	7.33	-0.09	(去年同期为-0.12)	-0.22	(去年同期为-0.12)
	三元股份	2018-08-30	37.95	22.85	1.25	185.41	0.97	603.46
	麦趣尔	2018-08-30	2.97	13.21	0.13	10.63	0.03	-55.39
	伊利股份	2018-08-31	399.43	19.26	34.46	2.43	32.28	3.51
	平均		54.12	8.56	3.68	19.67	3.33	68.35
	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
食品综合	克明面业	2018-08-20	12.89	26.53	1.15	70.97	0.85	73.31
	安井食品	2018-08-21	19.47	18.64	1.42	37.40	1.24	35.22
	桂发祥	2018-08-22	2.57	1.75	0.46	-9.65	0.44	-7.96
	桃李面包	2018-08-22	21.67	19.33	2.63	43.54	2.59	44.44
	惠发股份	2018-08-24	3.85	15.41	0.11	-33.28	0.08	-32.72
	黑芝麻	2018-08-25	13.51	44.90	0.17	-39.98	0.12	-49.97
	来伊份	2018-08-25	19.93	11.17	0.37	-57.26	0.00	-99.42
	华宝股份	2018-08-25	9.58	0.44	5.26	13.84	4.57	8.57
	好想你	2018-08-27	26.26	35.11	1.03	50.29	0.86	106.68
	上海梅林	2018-08-28	118.06	-3.04	2.91	4.39	2.61	-0.63

元祖股份	2018-08-29	7.17	8.56	0.21	513.76	0.05	224.84
爱普股份	2018-08-29	12.36	3.56	0.54	-39.67	0.58	-33.92
广州酒家	2018-08-30	7.91	15.14	0.58	42.09	0.54	33.78
平均		18.20	18.14	1.57	38.23	1.41	28.62
全部平均		33.06	13.89	5.88	37.51	5.65	36.27

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 11.47%, 平均归母净利润增速为 44.71%, 平均扣非后归母净利润增速为 42.16%。食品加工上市公司的平均营业总收入增速为 16.00%, 平均归母净利润增速为 30.81%, 平均扣非后归母净利润增速为 31.08%。

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。18 家白酒公司的平均营业总收入增速为 20.91%, 平均归母净利润增速为 61.17%, 平均扣非后归母净利润增速为 60.90%。9 家调味发酵品公司的平均营业总收入增速为 16.80%, 平均归母净利润增速为 34.01%, 平均扣非后归母净利润增速为 18.21%。22 家食品综合公司的平均营业总收入增速为 18.14%, 平均归母净利润增速为 38.23%, 平均扣非后归母净利润增速为 28.62%。

表 3: 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(42)	白酒(18)	59.80	20.91	19.54	61.17	19.34	60.90
	黄酒(3)	6.51	0.44	0.73	0.16	0.67	-5.01
	啤酒(7)	37.20	0.36	3.08	33.00	2.67	47.50
	葡萄酒(5)	8.13	2.45	1.28	87.58	1.20	57.21
	其他酒类(3)	5.15	-4.89	0.17	5.83	-0.01	-8.13
	软饮料(6)	16.68	17.33	2.66	-1.06	2.40	7.55
	平均	36.01	11.47	9.48	44.71	9.27	42.16
食品加工(48)	肉制品(6)	53.31	20.63	4.47	15.99	4.11	-0.07
	调味发酵品(9)	16.36	16.80	3.26	34.01	3.01	18.21
	乳品(11)	54.12	8.56	3.68	19.67	3.33	68.35
	食品综合(22)	18.20	18.14	1.57	38.23	1.41	28.62
	平均	30.48	16.00	2.73	30.81	2.49	31.09
总平均	33.06	13.89	5.88	37.51	5.65	36.27	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理(括号内为子行业上市公司家数, 不含B股)

#### 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

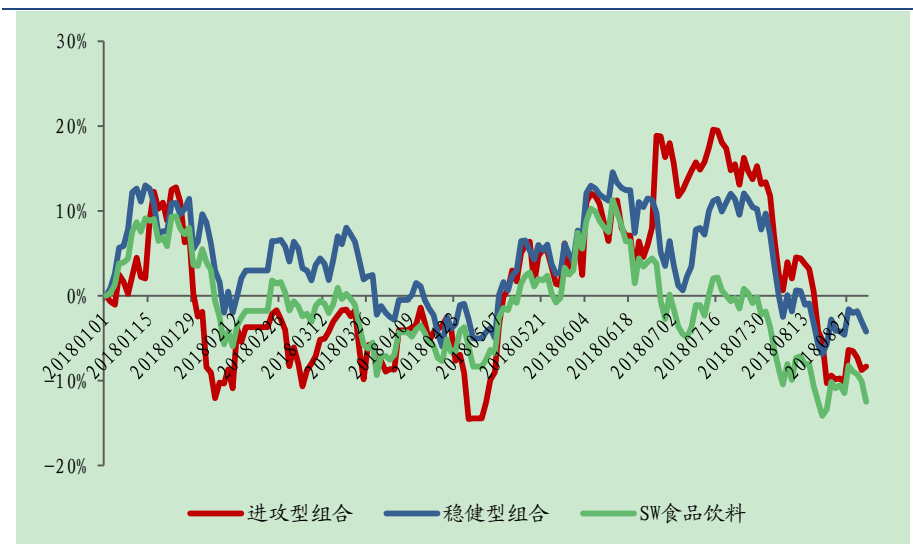
表 5: 上期核心推荐组合市场表现

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	6.39	-5.77	6.73	2018/1/1	40.92	100	40
	600809.SH	山西汾酒	0.11	-22.62	-14.27	2018/7/5	20.01	0	20
	600779.SH	酒鬼酒	-1.77	-26.85	-18.51	2018/7/5	18.24	0	20
	600702.SH	舍得酒业	-0.60	-17.86	-9.51	2018/7/5	20.82	0	20
		合计	2.04	-8.34	4.15	-	100	100	100
稳健型组合	600519.SH	贵州茅台	-0.17	-4.15	8.34	2018/1/1	29.21	100	30
	000568.SZ	泸州老窖	-4.77	-21.11	-12.76	2018/7/5	18.90	0	20
	000858.SZ	五粮液	-1.68	-10.81	-2.46	2018/7/5	19.44	0	20
	002661.SZ	克明面业	5.04	1.84	10.19	2018/7/5	31.63	0	30
		合计	0.41	-4.22	8.27	-	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 食品饮料指数下跌 1.15%, 我们的进攻型组合上涨 2.04%, 稳健型组合上涨 0.41%。自年初组合设立以来, 我们的进攻型组合累计收益率为 -8.34%, 稳健型组合累计收益率为 -4.22%, 分别跑赢 SW 食品饮料指数 4.15 和 8.27 个百分点。

图 1: 推荐组合年初以来的表现



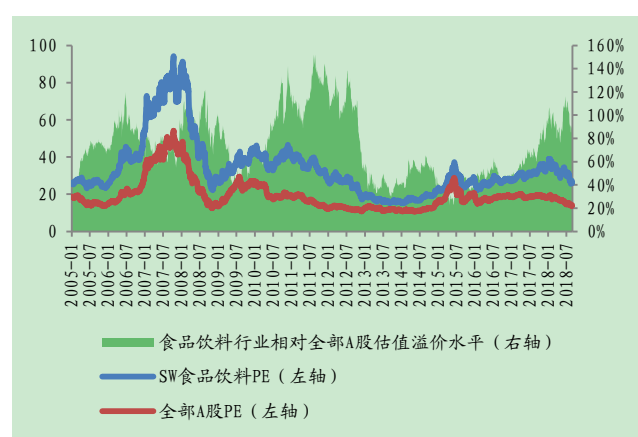
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 四、国内外估值比较

上周食品饮料板块绝对估值有所下降。截至 2018 年 8 月 31 日，SW 食品饮料行业市盈率为 25.83 倍（TTM 整体法，剔除负值），与上上周相比下降 0.48 个单位；全部 A 股和剔除银行 A 股市盈率水平分别为 13.63 倍和 18.06 倍，分别比上上周相比下降 0.37 和 0.60 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 33.98、19.58、25.16 倍，目前三者的市盈率水平均低于 2005 年以来的平均水平。

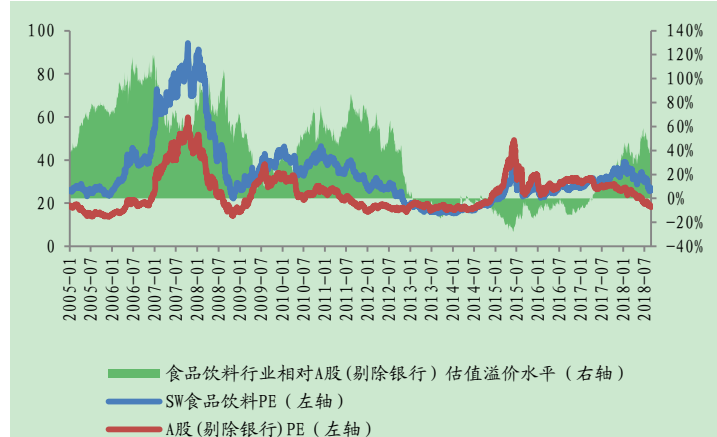
上周食品饮料板块相对市场估值有所上升。SW 食品饮料股相对全部 A 股溢价率为 89.54%，与上上周相比上升 1.58 个百分点，相对非银行 A 股溢价率为 43.03%，与上上周相比上升 2.04 个百分点。2005 年以来 SW 食品饮料相对全部 A 股、相对非银行 A 股的历史平均溢价率分别为 73.66、36.29%，目前 SW 食品饮料的溢价率高于 2005 年以来的平均水平。

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



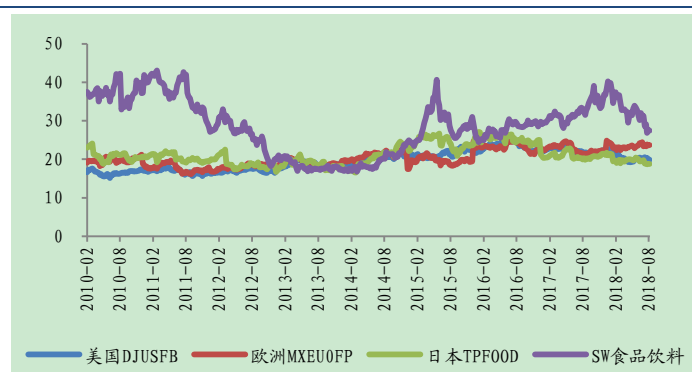
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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 31 日收盘价计算，国内食品饮料板块的市盈率为 27.40 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 19.90、23.71 和 18.80 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 3.28 个百分点，当前值为 37.70%，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 18.57 个百分点，当前值为 15.55%，历史均值为 34.12%；国内相对日本食品饮料板块的溢价率较历史平均水平高 16.77 个百分点，当前值为 45.73%，历史均值为 28.96%。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，相对美日欧溢价率低于历史平均水平。以 2018 年 8 月 31 日收盘价计算，国内食品饮料板块的市净率为 4.95 倍，同期美国、欧洲和日本市场食品饮料板块的市净率为 3.76、3.42 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

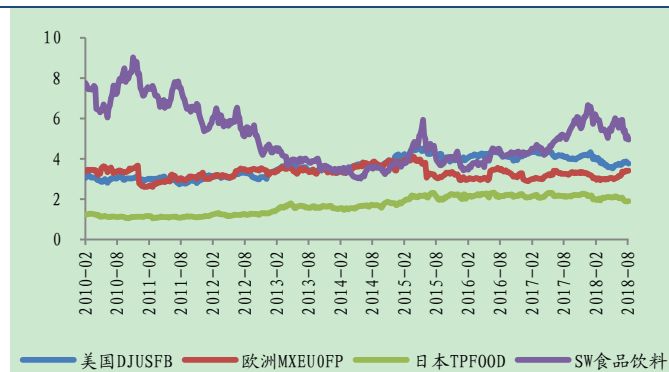
料板块的溢价率较 2010 年以来的历史平均水平低 6.38 个百分点，当前值为 31.72%，历史均值为 38.10%；国内相对欧洲食品饮料板块的溢价率较历史平均水平低 2.27 个百分点，当前值为 44.91%，历史均值为 47.18%；国内相对日本食品饮料板块的溢价率较历史平均水平低 59.37 个百分点，当前值为 160.65%，历史均值为 220.02%。

图 4: 食品饮料板块国际 PE 估值比较



资料来源: Bloomberg, Wind, 中国银河证券研究院整理

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

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 7.54%，中位数为 3.81%，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 36.50%，中位数为 19.59%，多数处于 0-60% 区间。2018 年 8 月 31 日对应的估值平均数为 23.16 倍，中位数为 21.22 倍。

表 6: 国际食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.08.31)

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	30.56	256.95
ABI BB Equity	百威英博股份公司	24.01	544.32	22.92	188.83
KO US Equity	可口可乐	-15.41	-80.88	22.68	189.55
PEP US Equity	百事可乐	1.16	-23.26	20.78	158.42
DGE LN Equity	帝亚吉欧	0.94	13.52	22.21	85.74
KHC US Equity	卡夫亨氏公司	-0.96	202.84	16.34	71.04
MDLZ US Equity	Mondelez 国际公司	-0.10	76.13	18.90	62.65
HEIA NA Equity	荷兰喜力公司	5.27	25.65	24.08	56.86
BN FP Equity	达能股份有限公司	12.45	42.62	16.09	53.87
RI FP Equity	保乐力加股份有限公司	-0.26	13.21	22.68	41.85
STZ US Equity	星座公司	3.46	51.06	26.33	39.83
KDP US Equity	Keurig 潞泉思蓝宝公司	3.88	27.04	4.96	31.66
MNST US Equity	怪兽饮料公司	10.48	15.15	40.99	33.64
HEIO NA Equity	荷兰喜力控股公司	5.27	25.42	22.68	27.42
ADM US Equity	Archer-Daniels-Midland 公司	-2.43	24.71	16.77	28.21

TSN US Equity	泰森食品公司	3.74	0.34	10.46	24.99
GIS US Equity	通用磨坊	0.77	28.57	14.82	27.42
BF/B US Equity	布朗福曼	8.48	7.17	33.35	25.20
ABF LN Equity	英国联合食品集团	14.61	46.45	17.36	23.48
2502 JP Equity	朝日集团控股株式会社	22.14	58.04	14.54	21.85
2503 JP Equity	麒麟控股	0.53	62.54	19.05	22.61
K US Equity	家乐氏	-0.70	82.85	16.24	24.89
CCE US Equity	Coca-Cola European Partners	21.12	25.32	16.81	20.74
HRL US Equity	荷美尔食品有限公司	-3.74	-4.87	23.36	20.77
KYG ID Equity	爱尔兰凯瑞集团公共有限公司	4.52	10.39	29.39	20.08
HSY US Equity	好时食品	1.01	8.74	21.66	21.04
CARLB DC Equity	嘉士伯公司	-1.29	-71.93	83.89	18.54
LISN SW Equity	瑞士莲公司	4.81	7.39	44.37	19.93
MKC US Equity	味好美	9.58	1.08	25.62	16.39
CAG US Equity	康尼格拉品牌股份有限公司	1.42	26.45	17.77	14.39
TAP US Equity	莫尔森-康胜	125.24	-29.04	14.68	14.42
CCH LN Equity	可口可乐 HBC 股份公司	4.87	24.02	23.97	12.59
2587 JP Equity	三得利食品饮料有限公司	2.06	9.25	20.64	12.67
2269 JP Equity	明治控股株式会社	-0.13	0.81	17.44	10.14
SJM US Equity	JM 斯马克公司	-0.48	126.00	16.36	11.76
CPB US Equity	金宝汤	10.08	-70.57	13.78	11.86
2267 JP Equity	株式会社养乐多本社	6.15	12.97	35.91	12.16
2802 JP Equity	味之素	5.41	14.47	18.49	9.71
LW US Equity	蓝威斯顿控股股份有限公司	8.07	27.50	25.36	9.90
CPR IM Equity	Davide 金巴利米兰股份公司	5.18	114.31	22.19	10.27
	均值	7.54	36.50	23.16	44.11
	中位数	3.81	19.59	21.22	23.05
	最小值	-15.41	-80.88	4.96	9.71
	最大值	125.24	544.32	83.89	256.95

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 2018.08.31)

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	63.16	13.81
2319 HK Equity	蒙牛乳业	11.86	#N/A N/A	31.08	11.33
322 HK Equity	康师傅控股	6.01	54.82	28.31	10.03
3799 HK Equity	达利食品	10.97	9.47	18.94	9.94

288 HK Equity	万洲国际	3.92	9.36	10.42	11.07
151 HK Equity	中国旺旺	6.61	-6.62	22.43	10.17

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 2018.08.31)

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	26.21	120.88
000858 CH Equity	五粮液	18.09	42.58	19.94	35.07
002304 CH Equity	洋河股份	11.22	13.73	22.49	25.37
603288 CH Equity	海天味业	16.97	24.21	46.79	27.01
600887 CH Equity	伊利股份	12.22	5.99	24.03	21.47
300498 CH Equity	温氏股份	-6.27	-42.74	18.37	15.99
000895 CH Equity	双汇发展	-2.52	-1.95	16.02	11.22
000568 CH Equity	泸州老窖	16.62	30.69	20.55	9.21

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

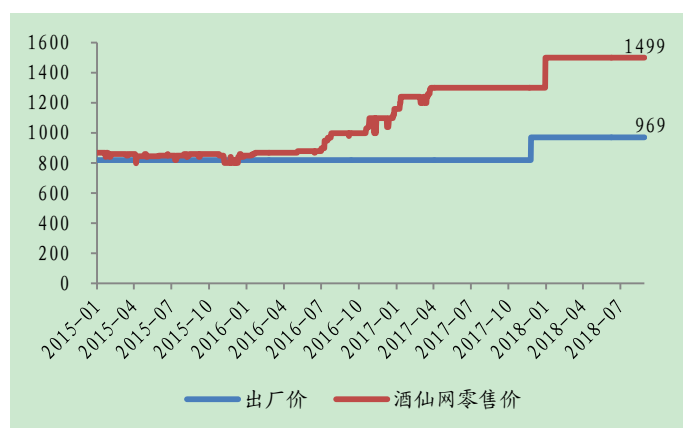
根据酒仙网 8 月 31 日最新数据，53 度飞天茅台零售价为 1499 元/瓶，与上周和上月同期持平，年同比上涨 15.40%；52 度五粮液零售价为 1099 元/瓶，与上周和上月同期持平，年同比上涨 13.42%；52 度国窖 1573 零售价 879 元/瓶，周环比下跌 20.02%，月同比下跌 0.11%，年同比下跌 2.22%。

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	2018/8/31	1499	0.00	0.00	15.40
茅台: 53 度茅台迎宾酒	2018/8/31	98	0.00	0.00	25.64
茅台: 53 度 15 年年份酒	2018/8/31	5378	0.00	0.00	10.02
五粮液: 52 度五粮液	2018/8/31	1099	0.00	0.00	13.42
洋河: 52 度梦之蓝 (M3)	2018/8/31	499	0.00	-5.67	-3.67
泸州老窖: 52 度国窖 1573	2018/8/31	879	-20.02	-0.11	-2.22
泸州老窖: 52 度老窖特曲	2018/8/31	218	-8.40	-4.39	0.00
古井贡酒: 50 度年份原浆	2018/8/31	158	0.00	-11.24	0.00
剑南春: 52 度剑南春	2018/8/31	418	0.00	5.03	12.06

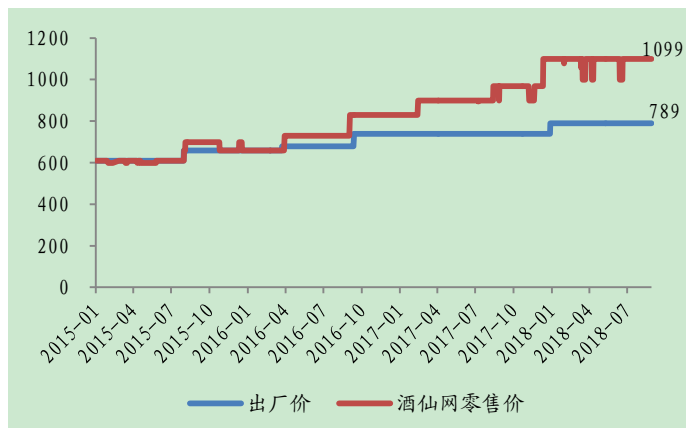
资料来源: Choice, 中国银河证券研究院整理

图 6: 53 度飞天茅台 500ml 价格走势 (元/瓶)



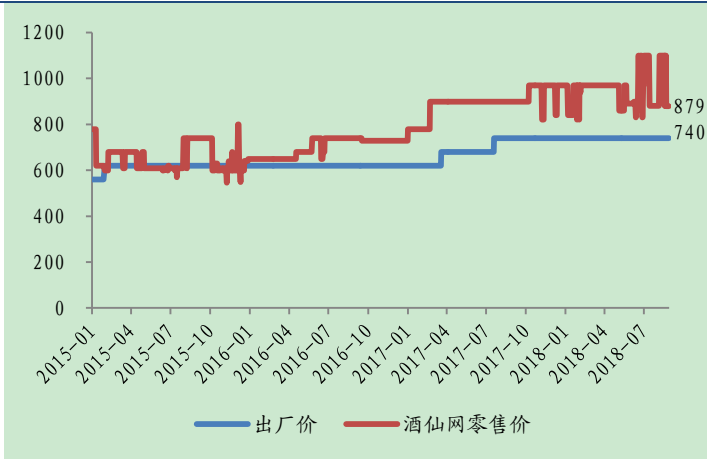
资料来源: Wind, Choice, 中国银河证券研究院整理

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

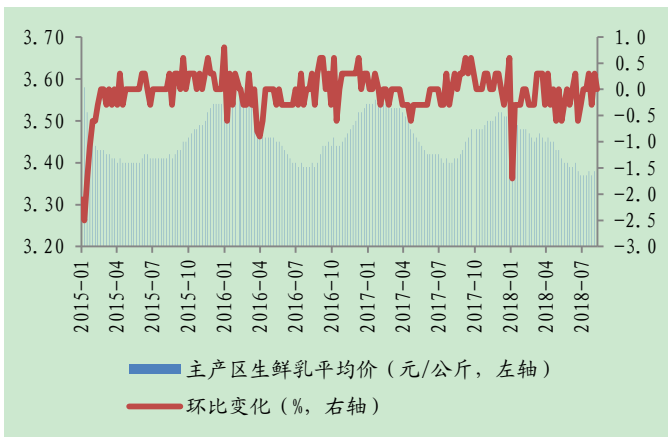
图 8: 泸州老窖国窖 1573 价格走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, Choice, 中国银河证券研究院整理

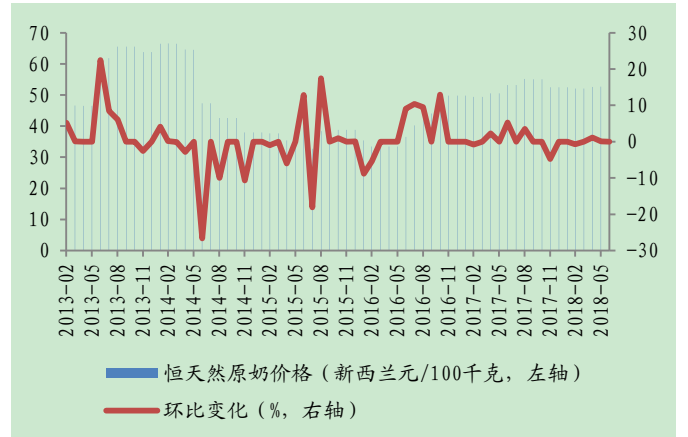
奶价短期平稳, 中期可能会有所波动。2018 年 8 月 22 日当周, 国内主产区生鲜乳平均价为 3.40 元/公斤, 环比上涨 0.6%, 同比下降 0.3%, 奶价变化总体平稳。

图 9: 国内主产区生鲜乳平均价周变动



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

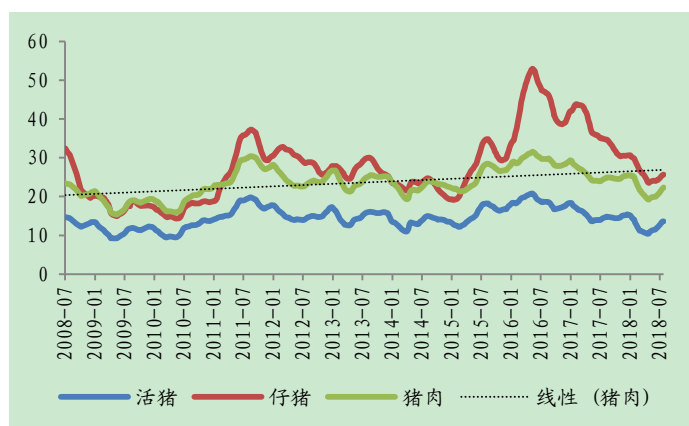
图 10: 恒天然原奶价格月变动



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

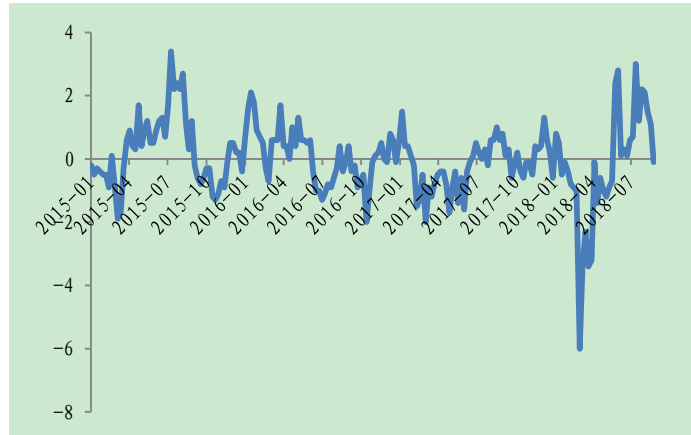
猪肉价格 14 周以来首次下跌。根据农业部数据, 2018 年 8 月 22 日当周, 全国活猪、仔猪、猪肉平均价分别为 13.56、25.64、22.33 元/公斤, 周环比增幅分别为-0.29、0.35、1.04%, 猪肉价格处于 2008 年 7 月底以来的趋势线以下水平。商务部最新公布的食用农产品价格指数显示, 猪肉指数 8 月 24 日当周环比下跌 0.1%, 是自 5 月底猪价回升以来的首次下跌。

图 11: 全国平均价周变动 (元/千克)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 12: 猪肉指数周环比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 二、市场行情

上周 SW 食品饮料指数下跌 1.15%，沪深 300 指数上涨 0.28%；年初至今 SW 食品饮料指数下跌 12.49%，板块表现优于沪深 300。

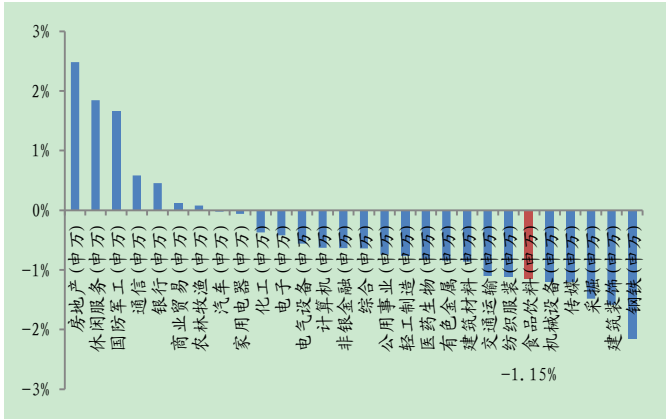
表 10: A 股指数行情回顾

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)	-1.15%	-10.84%	-12.49%
000300.SH	沪深 300	0.28%	-5.21%	-17.28%
000001.SH	上证综指	-0.15%	-5.25%	-17.60%
399102.SZ	创业板综	-1.09%	-8.07%	-21.34%
881001.WI	万得全 A	-0.36%	-6.36%	-19.83%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

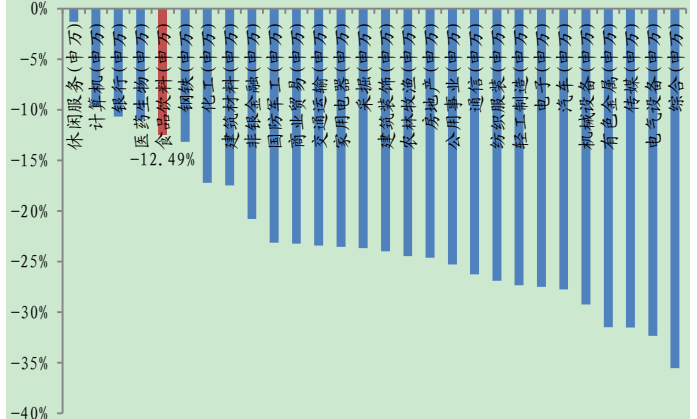
上周 28 个申万一级行业涨跌不一，食品饮料表现弱于大盘，跌幅排名第 6 (-1.15%)，涨幅前三的行业是房地产 (2.48%)、休闲服务 (1.84%) 和国防军工 (1.65%)，跌幅前三的行业是钢铁 (-2.15%)、建筑装饰 (-1.59%) 和采掘 (-1.49%)；年初以来 28 个申万一级行业全线收跌，食品饮料在 28 个申万一级行业中跌幅排名倒数第 5 (-12.49%)，跌幅最小的前四名行业分别为休闲服务 (-1.31%)、计算机 (-9.75%)、银行 (-10.66%) 和医药生物 (-11.00%)。

图 13: 申万一级行业周涨幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14: 申万一级行业年初以来涨幅

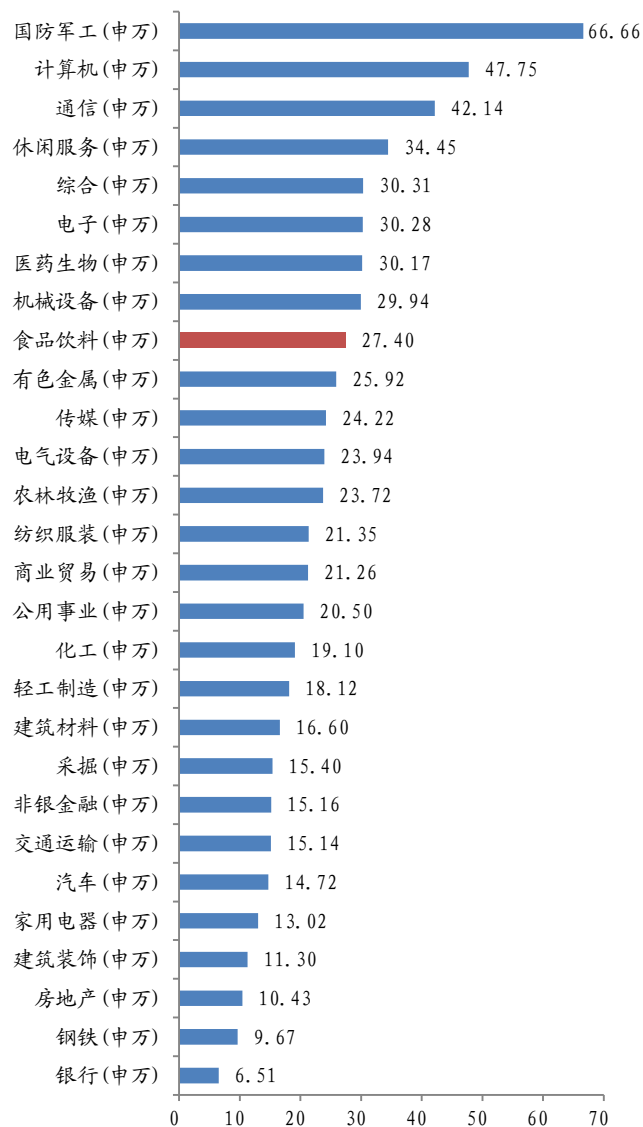


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

截至 2018 年 8 月 31 日, SW 食品饮料的市盈率 (TTM) 为 27.40 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 (66.66 倍), 市盈率最低的为银行 (6.51 倍); SW 食品饮料的市净率 (LF) 为 4.95 倍, 在 28 个申万一级行业中排名第 1, 市净率最低的为银行 (0.80 倍)。

图 15: 申万一级行业 PE (TTM), 截至交易日: 2018/8/31

图 16: 申万一级行业 PB (LF), 截至交易日: 2018/8/31

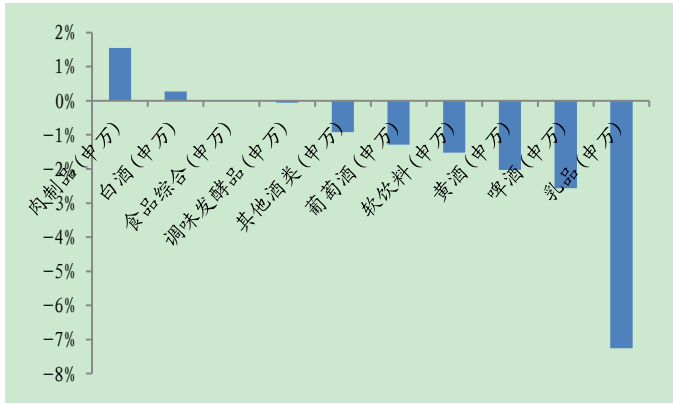


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

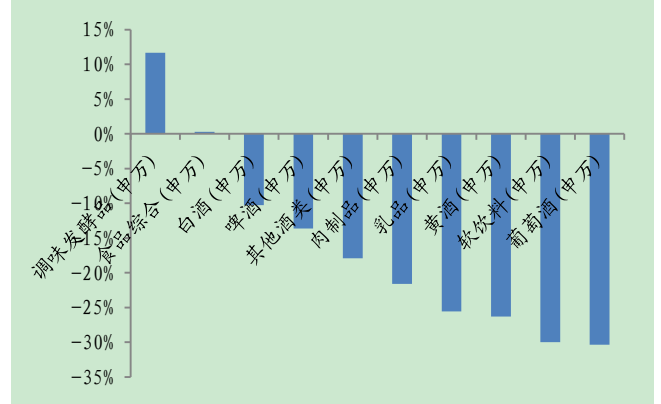
上周食品饮料子板块涨跌不一。其中涨幅居前的三个子板块是肉制品 (1.55%)、白酒 (0.27%) 和食品综合 (0.01%)，跌幅居前的三个子板块分别为乳品 (-7.25%)、啤酒 (-2.56%) 和黄酒 (-2.03%)。年初以来，除调味发酵品 (11.68%)、食品综合 (0.29%) 仍然维持上涨以外，其他子板块均收跌，其中葡萄酒 (-30.36%)、软饮料 (-29.99%) 和黄酒 (-26.31%) 跌幅居前。

图 17: 食品饮料子行业周涨幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 18: 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

上周涨幅居前的个股包括顺鑫农业 (10.72%)、水井坊 (6.39%) 和洋河股份 (5.95%); 跌幅居前的个股包括西藏发展 (-8.38%)、伊利股份 (-8.16%) 和来伊份 (-7.33%)。

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	000860.SZ	顺鑫农业	10.72%	1	000752.SZ	西藏发展	-8.38%
2	600779.SH	水井坊	6.39%	2	600887.SH	伊利股份	-8.16%
3	002304.SZ	洋河股份	5.95%	3	603777.SH	来伊份	-7.33%
4	603886.SH	元祖股份	5.14%	4	603198.SH	迎驾贡酒	-7.13%
5	002661.SZ	克明面业	5.04%	5	002582.SZ	好想你	-6.18%
6	603043.SH	广州酒家	4.83%	6	002770.SZ	科迪乳业	-6.18%
7	000596.SZ	古井贡酒	4.82%	7	000568.SZ	泸州老窖	-4.77%
8	600882.SH	广泽股份	4.41%	8	603027.SH	千禾味业	-4.44%
9	600238.SH	*ST 椰岛	4.17%	9	600381.SH	青海春天	-4.40%
10	603031.SH	安德利	4.16%	10	600600.SH	青岛啤酒	-4.17%

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28日

### 【泸州老窖】2018年一季报会计差错更正及追溯调整

2018年2月5日，公司的联营企业华西证券股份有限公司在深交所挂牌上市，公司持有华西证券的股权比例由其上市前的12.99%稀释至10.39%，在编制2018年第一季度财务报告时，公司将按新的持股比例确认本公司应享有的华西证券因增发股份而增加净资产的份额，与应结转持股比例下降部分所对应的长期股权投资原账面价值之间的差额15,250.24万元计入了当期损益。近日公司在自查中发现，前述情况中提及的差额15,250.24万元应计入资本公积（其他资本公积），故公司2018年第一季度财务报告存在会计差错。

更正后减少2018年第一季度归属于母公司股东净利润15,250.24万元，增加资本公积15,250.24万元，其他相关科目作相应调整。

### 【莲花健康】控股股东股权被轮候冻结

公司控股股东浙江睿康投资有限公司持有公司的股份被轮候冻结。睿康投资为公司控股股东，截止公告日，睿康投资持有公司股份总数为125,122,472股，占公司总股本的11.78%；2018年8月16日，被河南省郑州市中级人民法院司法冻结，被冻结后累计股份冻结的数量为125,122,472股，占其持有莲花健康总数的100%，占莲花健康总股本的11.78%。此次股份轮候冻结后累计股份冻结的数量为125,122,472股，占其持有莲花健康总数的100%，占莲花健康总股本的11.78%。

### 【盐津铺子】拟投资2亿元建设年产3万吨烘焙食品项目

公司拟与漯河经济技术开发区管理委员会签署《投资合同书》，公司拟在漯河经济技术开发区辖区内投资建设年产3万吨烘焙食品项目，该项目投资总额预计人民币2亿元。

8月29日

### 【天润乳业】非公开发行限售股上市流通

本次限售股上市流通数量为28,116,508股，日期为2018年9月3日，系新疆生产建设兵团乳业集团有限责任公司持有股份。

### 【西藏发展】公司第二大股东被中国证监会立案调查

公司2018年8月29日收到中国证券监督管理委员会通知获悉，中国证券监督管理委员会于2018年8月29日对公司第二大股东西藏天易隆兴投资有限公司下发编号为“藏证调查字2018-005号”的调查通知书，天易隆兴因涉嫌信息披露违法违规被立案调查。

### 8月30日

#### 【华统股份】收购浙江省东阳康优食品有限公司 80%股权

2018年8月29日，公司与浙江省东阳康优食品有限公司股东杜茜、吕航、张文新、周燕翔、徐华、韦敏共同签署了《股权转让协议》，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。2018年8月29日，公司第三届董事会第十次会议审议通过了《关于公司收购浙江省东阳康优食品有限公司80%股权的议案》。

#### 【古越龙山】向黄酒工程公司增资 1000 万

公司今日发布公告称，公司将用自有资金向绍兴国家黄酒工程技术研究中心有限公司增资1000万元人民币，并授权黄酒工程公司经营层具体办理黄酒工程公司增资的相关后续事宜。

### 8月31日

#### 【伊利股份】上半年累计收到政府补助 3.66 亿元

公司及下属公司自2018年1月1日至2018年6月30日，累计收到各类政府补助365,720,784.14元。上述补助的取得对公司2018年度利润产生一定的积极影响。

### 9月1日

#### 【水井坊】公司及子公司诉讼事项进展

成都铸信地产开发有限公司于2016年8月向四川省成都市中级人民法院提起诉讼，认为公司及公司的子公司成都水井坊营销有限公司于2013年期间向其转让的成都聚锦商贸有限公司的股权交易存在合同违约，要求公司赔偿其直接经济损失218,088,974.00元及资金利息损失9,793,769.75元。本案目前处于二审上诉阶段，二审结果对公司本期利润及期后利润的影响暂无法准确估计。截止2018年半年报，针对该诉讼本公司已经计提预计负债71,653,991.39元。

## 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
600809.SH	山西汾酒	2018-09-03	临时股东大会
600597.SH	光明乳业	2018-09-07	临时股东大会
600872.SH	中炬高新	2018-09-07	临时股东大会

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 五、行业新闻动态

### 首次两大战略品牌联袂发布，五粮液系列酒欲剑指何方？

8月27日在重庆丽景酒店举行的五粮液“时代缔造，双星闪耀”新品上市发布会，不仅代表着五粮液系列酒“传承”与“创新”两大元素在新时代的首次碰撞交融，也将五粮液系列酒新的品牌定位与蝶变之路展示在业界面前。

五粮液集团公司副董事长、股份公司常务副总经理邹涛表示，五粮液集团公司将全力支持系列酒发展壮大，在当前以品牌为王、品质至上的时代，必将以系列酒品牌提升为基础满足人们身份性消费要求、以产品品质为保障满足人们对健康、场景及个性化的消费需求，实现系列酒的新突破。

(来源：糖酒快讯)

### 雀巢 71.5 亿美金正式收购星巴克

美国时间8月28日周二，咖啡巨头雀巢与星巴克在官网发表联合声明称，雀巢以71.5亿美元收购星巴克零售咖啡业务，雀巢将获得永久性的全球营销权，能在星巴克门店以外销售包装消费品等星巴克产品。

(来源：糖酒快讯)

### 2018 年亚洲品牌 500 强发布，食品饮料行业 44 家上榜！

由世界品牌实验室和世界企业家集团共同编制和发布的2018年《亚洲品牌500强》排行榜，于8月29日在香港召开的“亚洲品牌大会”上揭晓。

这是世界品牌实验室(World BrandLab)第十三次对亚洲品牌的影响力进行的测评，共有22个国家和地区的500个品牌入选，其中，食品饮料行业上榜品牌44个。

在《亚洲品牌500强》排行榜中，前几名超级品牌如茅台、五粮液、青岛啤酒、明治等都在增长，其中五粮液涨幅最大，这几个品牌已具有较大的世界影响力。今年新上榜的品牌有44个，而食品饮料行业就占据了5个。

(来源：食品饮料行业微刊)

### 2018 上半年线上市场份额第一，京东水饮何以领跑行业市场？

继618大战之后，京东7月23日开启的水饮节又收获了一份沉甸甸战报。此次活动京东水饮销售同比增长超过90%。来自中华全国商业信息中心最新数据显示，2018上半年水饮线上平台销售额中，京东以50.29%占比排名第一，并以高于行业平均增速4个点的水平，持续领跑市场。同时，在电商的引领下，高端水饮产品备受追捧，水饮节高潮期第一天农夫山泉母婴水销售同比超过40倍；上半年怡泉苏打水销售同比增加392%，恒大冰泉销售同比增长176%。

(来源：食品饮料行业微刊)

### 2018 年 1-7 月贵州省白酒产量 21.72 万千升，同比增长 7.1%

据公开数据显示，2018年1-7月贵州省白酒产量为21.72万千升，同比增长7.1%。其中，2018年3月-5月白酒产量逐渐增长，2018年5月白酒产量为3.23万千升，同比增长14.1%；2018年6-7月白酒产量有小幅下降；2018年7月白酒产量2.96万千升，同比增长6.1%。

(来源：酒说)

### 季克良不再担任茅台集团名誉董事长

近日，记者获悉，省国资委 8 月 24 日下发了《省国资委关于季克良等同志免职的通知》文件。文件显示：

季克良不再担任中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司名誉董事长、技术总顾问，贵州省酒业高级技术顾问职务。

刘自力不再担任中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司技术顾问，贵州省酒业技术顾问职务。

（来源：酒说）

### 改制未成、资不抵债，长城酿造集团申请破产重整

据最高法院破产重整信息平台显示，8 月 27 日，河北省怀来县人民法院裁定，受理张家口长城酿造（集团）有限责任公司（以下简称长酿公司）的破产重整申请。

资料显示，8 月 22 日，申请人长酿公司以其经营出现严重困难，截止 2017 年底账面资产总额 1.73 亿元，负债总额 3.26 亿元，所有者权益-1.53 亿元，资产负债率达 188.54%，已严重资不抵债，无力清偿到期债务为由向法院申请破产重整。

河北省怀来县人民法院在裁定书中指出，长酿公司于 1949 年 6 月建厂，自主经营白酒品牌有“沙城牌”、“老龙潭牌”两个品牌及旗下沙城老窖、沙城王、百年沙城、沙城钻石等几大系列酒。曾在京津、河北本地具有深远的酒文化影响力。

（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: 国内主产区生鲜乳均价周变动.....	14
图 10: 恒天然原奶价格月变动.....	14
图 11: 全国均价周变动 (元/千克) .....	15
图 12: 猪肉指数周环比 (%) .....	15
图 13: 申万一级行业周涨幅.....	16
图 14: 申万一级行业年初以来涨幅.....	16
图 15: 申万一级行业 PE (TTM), 截至交易日: 2018/8/31 .....	17
图 16: 申万一级行业 PB (LF), 截至交易日: 2018/8/31 .....	17
图 17: 食品饮料子行业周涨幅.....	18
图 18: 食品饮料子行业年初以来涨幅.....	18

## 表格目录

表 1: 重点事件及分析.....	2
表 2: SW 食品饮料行业披露半年报情况 .....	3
表 3: 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 .....	7
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 2018.08.31) .....	10
表 7: 港股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.08.31) .....	11
表 8: A 股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.08.31) .....	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.....	15
表 11: 食品饮料涨跌幅前十个股.....	18
表 12: 本周股东大会时间.....	20

## 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。**

**朱艺泓，食品饮料行业分析师。**

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受到任何形式的补偿。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

### 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 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn