

行业景气度持续，细分行业龙头业绩增长加速

2018年09月07日

看好/维持

食品饮料 | 事件点评

——食品饮料行业 2018 半年报数据综述

刘畅	分析师	执业证书编号：S1480517120001
	liuchang_yjs@dxzq.net.cn	010-66554017
范堃基	分析师	执业证书编号：S1480517070001
	fanlj@dxzq.net.cn	010-66554025
娄倩	研究助理	
	louqian@dxzq.net.cn	010-66554008

事件：

2018H1 食品饮料行业整体营收增长 16.44%，归母净利同比增长 31.87%，其中 2018Q2 行业营收同比增长 15.86%，归母净利同比增长 33.28%，业绩增速很快。

观点：

1. 食品饮料行业上半年业绩表现分化，白酒行业业绩强势提速。

食品饮料行业 2018H1 收入 2953 亿元，同比增长 16.44%，2018Q2 收入 1360.7 亿元，同比增长 15.86%。食品饮料行业 2018H1 归属母公司净利润 529.5 亿元，同比增长 31.87%，Q2 净利润 218.1 亿元，同比增长 33.28%。上半年食品饮料行业业绩超预期，主要是白酒行业业绩增长贡献，软饮料和调味品业绩同比增速也超过 30%。2018H1 食品饮料行业销售毛利率平均 48.99%，同比提升了 0.1 个百分点，行业毛利率提升最快的是软饮料行业，提升了 0.22 个百分点，其次是调味品行业毛利率提升 0.17 个百分点。2018H1 食品饮料行业整体销售费用率 14.60%，同比增长 0.01 个百分点，下降最大的行业是白酒行业，伴随着白酒销售规模的提升规模效应凸显，前期费用投入也逐步步入收获期，所以销售费用下降较多。2018H1 食品饮料行业销售净利率 18.69%，同比提升 0.17 个百分点，销售净利率提升最大的行业是软饮料行业。总体看，食品饮料细分行业上半年业绩超预期主要是白酒行业业绩快速增长贡献，而白酒行业和乳制品行业利润增长主要来自销售端毛利率提升，其他行业利润增长更多来自费用率的下降。

2. 白酒行业业绩加速。

2018H1，白酒上市公司营业收入合计达 1057 亿元，同比增长 31.29%，2018Q2 收入 442.7 亿元，同比增长 36.36%；净利润合计 352 亿元，同比增长 40.35%，2018Q2 净利润 136.1 亿元，同比增长 46.21%。毛利率平均 75.66%，同比增长 0.06 个百分点，销售费用率降低 0.05 个百分点，销售净利率 34.85%，同比提升了 0.07 个百分点，均呈现增长态势。我们看好消费结构转型带来的个人消费对次高端白酒需求的增加，高端白酒带动次高端白酒提价带来公司业绩的释放，以及次高端白酒品牌格局确立带来的市场扩容和竞争环境改善，以及区域龙头受益消费升级和高档产品放量增长带动业绩快速提升。我们认为在宏观经济趋稳的背景下，2018 年白酒行业的业绩依然会加速向上。因此，我们继续给予白酒行业整体“推荐”的投资评级。

3. 啤酒行业收入持续向好，行业拐点到来。

啤酒行业 2018H1 收入 260.38 亿元，同比增长 1.61%，2018Q2 收入 136 亿元，同比下降 0.09%。啤酒行业 2018H1

归母净利润 21.53 亿元，同比增长 13.24%，2018Q2 净利润 13.50 亿元，同比增长 12.49%。行业 2018H1 毛利率平均 39.90%，同比增长 0.08 个百分点，销售费用率增长 0.02 个百分点，销售净利率 9.03%，同比提升了 0.17 个百分点。

我们认为到目前为止已经经历了三个主要的阶段：区域扩张阶段、市场整合阶段、产品高端化发展阶段。2016 年之后，啤酒行业进入了一个全新的阶段。第四阶段正是啤酒行业转型的方向，产品端、渠道端都面临新的挑战，如果转型成功，未来啤酒厂商的份额、利润都会迈上一个新的台阶。目前国内啤酒市场几大龙头企业中，华润啤酒的市场份额在 27% 左右，占比最大，产品结构升级带来利润提升明显，行业改善龙头企业率先受益。重庆啤酒为嘉士伯外资控股，近几年改革时间早、力度大、提价快，高端产品占比高，因此净利率提升较快。青岛啤酒市场份额约占 19%，是 A 股上市啤酒企业中份额最大的公司，品牌影响力大，产品高端化占比的提升带动了公司利润率改善。燕京啤酒在 2018 年有国企改革预期，改革之后企业经营管理进一步优化，盈利能力有望提升。我们可以判断的是高端啤酒的放量将给中低端啤酒的促销战带来喘息的机会，这也印证了我们之前深度报告《啤酒高集中度下的拐点，结构升级拉动行业盈利能力》的观点，结构的升级势必会给行业带来盈利能力的提升。因此，我们继续给予啤酒行业整体“推荐”的投资评级。

4. 乳制品行业：行业竞争加剧，未来发展可期

乳制品行业上市公司 2018H1 营收同比增长 13.23%，2018Q2 营收同比增长 11.41%，主要受同期低基数以及国内乳品市场回暖因素影响。2018H1 归母净利润同比增长 11.33%，2018Q2 净利同比增长 3.42%。2018H1 毛利率为 37.18%，2018Q2 毛利率为 37.03%，毛利率较同期略有降低，但是乳品行业仍保持较高的毛利率。2018H1 销售费用率为 24.61%，2018Q2 销售费用率为 26.17%，我们认为乳品行业上市公司销售费用率上升的原因包括：第一，2018Q2 乳品行业电视广告投放增速明显，龙头企业的广告投放增加，伊利股份 2018H1 电视广告总时长达到 474 小时，销售费用较同期增加 32.98%；第二，2017Q4 以来，行业竞争重新加剧，全年销售费用率维持高位，小乳企销售费用率降幅较明显。在竞争重归激烈的情况下，龙头企业的增长也受到了影响，伊利股份 2018H1 营收(增速)395.88 亿(18.89%)，归母净利(增速)34.46 亿(2.43%)，增长不及预期，但随着龙头企业的带动作用逐渐显现，行业集中度不断提升，乳制品行业将获得更大的发展，因此，我们继续给予乳制品行业整体“推荐”的投资评级。

5. 调味品行业：规模效应持续显现，盈利能力不断增强

调味品行业上市公司 2018H1 营收同比增长 10.72%，2018Q2 营收同比增长 8.76%，2018Q1 营收同比增长 12.64%，从单季度的收入增速来看，呈前高后低的走势。2018 上半年销售费用率较 2017 年略抬升，主要是由于行业复苏+配合提价，一线品牌加大市场费用投放，其中龙头海天在全国化渠道网络布局完成后，更加侧重广告费用投放，而中炬、千禾等厂商更侧重渠道促销推广。调味品行业 2018H1 毛利率为 35.52%，较同期增加 1.56pct，从单季度来看，2018Q2 毛利率为 35.69%，较同期增加 3.19pct，调味品行业上市公司毛利率在 2018Q2 达到历史最高点，我们认为主要受益于产品的提价、产品结构的不断升级及规模经济效应，我们看好调味品行业的盈利能力。在调味品行业的上市公司中，主要公司的营收(增速)为涪陵 10.64 亿(34.11%)、中炬 21.7 亿(20.49%)、安琪 33.27 亿(14.33%)、恒顺 8.05 亿(9.71%)；归母净利(增速)为涪陵 3.05 亿(77.52%)、中炬 3.39 亿(60.99%)、恒顺 1.23 亿(31.13%)、安琪 5.03 亿(19.45%)，营收及净利均保持了高增速，龙头企业得益于消费升级及市场良好的竞争格局，行业未来发展前景明朗，因此，我们继续给予调味品行业整体“推荐”的投资评级。

6. 休闲食品行业：受饮食休闲化驱动，行业增速稳定

休闲食品行业上市公司 2018H1 营收同比增长 6.43%，归母净利润同比增长 23.84%；单季度来看，2018Q2 营收

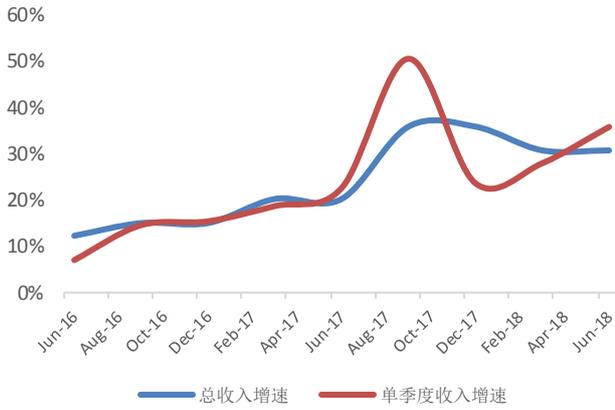
同比增长 6.61%，归母净利同比增长 24.24%。2018H1 毛利率为 27.02%，同比上升 2.3pct，同时净利率呈上升趋势，2018H1 净利率同比上升 1.3pct，达到 9.28%，各公司营销支出呈上升趋势，2018H1 销售费用率同比增加 0.83pct。我们认为休闲食品行业保持规模增速有两方面原因：第一，饮食休闲化趋势推动中国休闲食品行业成长。主食消费被代主食和零食不断蚕食，同时国内代主食消费增速自 2012 年起下滑，而休闲食品消费保持稳定增长；第二，人均可支配收入稳定上升一方面促进差异化发展，另一方面带动价格提高，利润率随之上升。另外我们认为单季度营收增长的一个重要推动因素是 618 大促，据京东官方数据统计，618 大促期间休闲食品实现翻倍增长，食品饮料板块前十名品牌销售额中休闲食品占据三席。绝味食品、桃李面包和好想你作为行业内的佼佼者，维持着营收和净利的高增长，三者 2018H1 营收（增速）分别为 20.85 亿（12.62%）、21.67 亿（19.33%）和 26.26 亿（35.11%），净利（增速）分别为 3.11 亿（31.44%）、2.63 亿（43.54%）和 0.94 亿（43.03%），随着市场份额的扩大，预计盈利水平有进一步增长的空间。

结论：

食品饮料行业上半年业绩持续超预期，白酒、调味品、啤酒以及休闲食品等行业表现优秀。白酒行业已经进入结构型量价齐升阶段，宏观经济稳定的前提下，白酒消费更趋于品质化和品牌化，优秀龙头的集中度会进一步提升。乳制品行业龙头公司渠道和品牌优势也日渐凸显，费用加速投放后，龙头集中度会进一步凸显，后续费用率的下降将带来净利率的提升。调味品行业目前处在结构升级中，短期升级趋势也不会发生逆转，长期看行业天花板还很远。食品饮料行业整体业绩增长确定，我们给予食品饮料行业“看好”的评级。

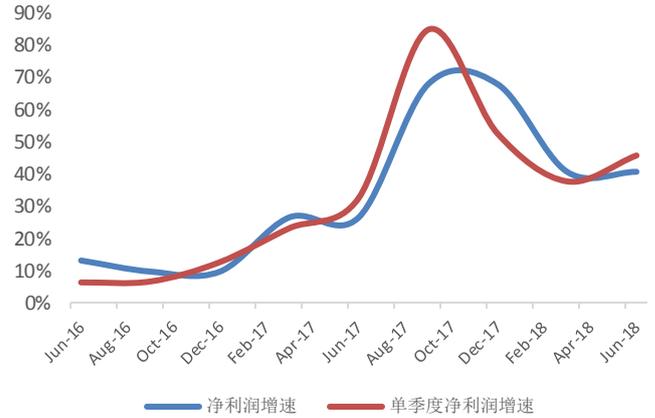
风险提示：食品安全的风险；行业竞争加剧的风险

图 1:白酒行业上市公司收入增速曲线(%)



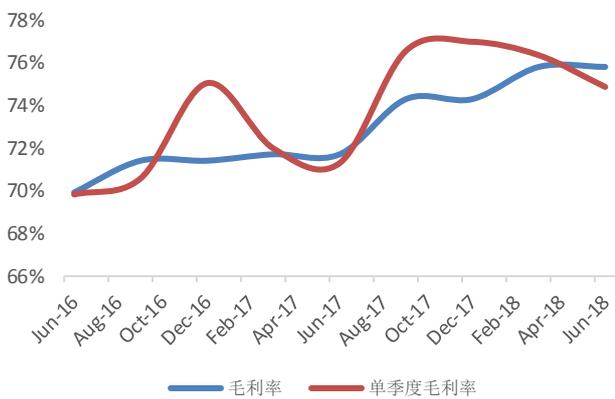
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 2:白酒行业上市公司净利润增速曲线(%)



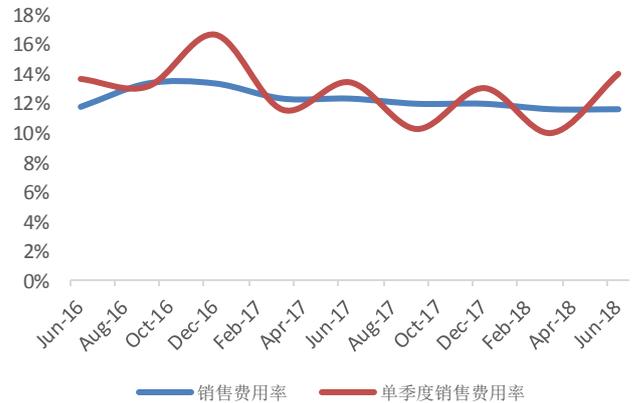
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 3:白酒行业上市公司毛利率趋势(%)



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 4:白酒行业上市公司销售费用/营业收入占比趋势(%)



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 5:啤酒行业上市公司收入增速曲线(%)

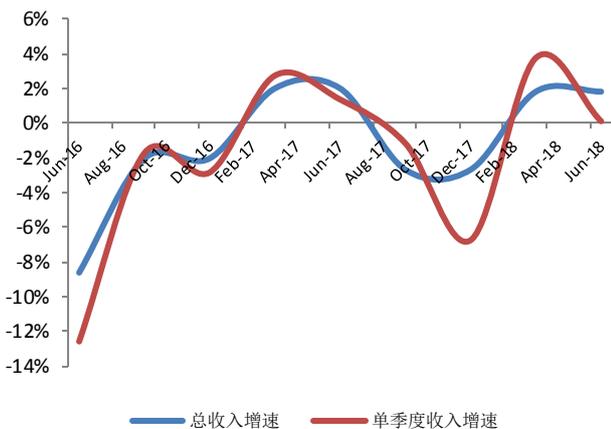
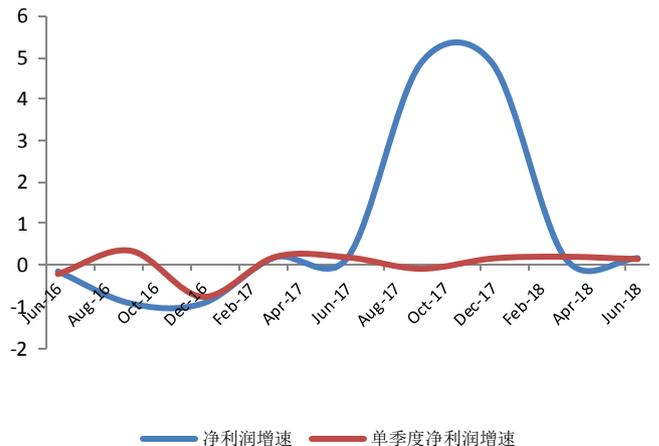
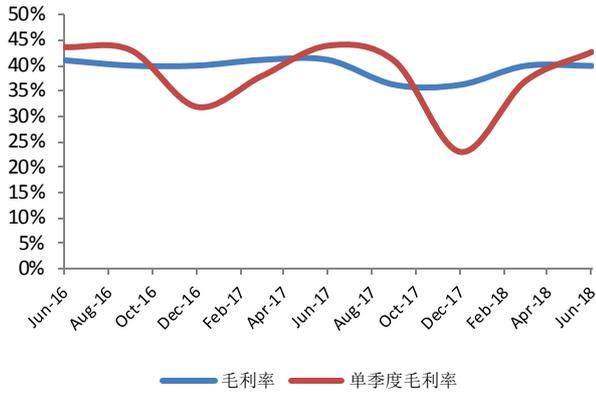


图 6:啤酒行业上市公司净利润增速曲线(%)



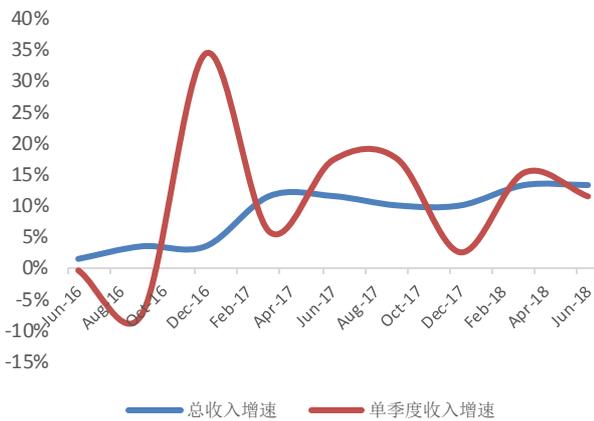
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 7:啤酒行业上市公司毛利率趋势(%)



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 9:乳制品行业上市公司收入增速曲线(%)

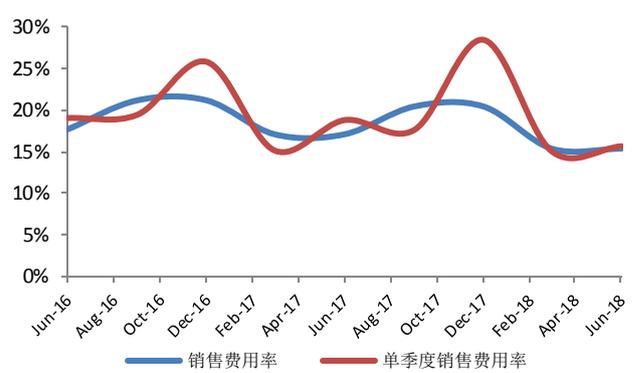


资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 11:乳制品行业上市公司毛利率趋势(%)

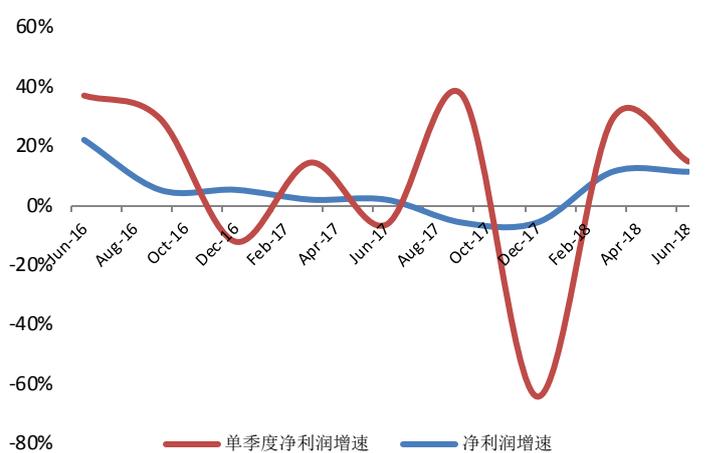
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 8:啤酒行业上市公司销售费用/营业收入占比趋势(%)



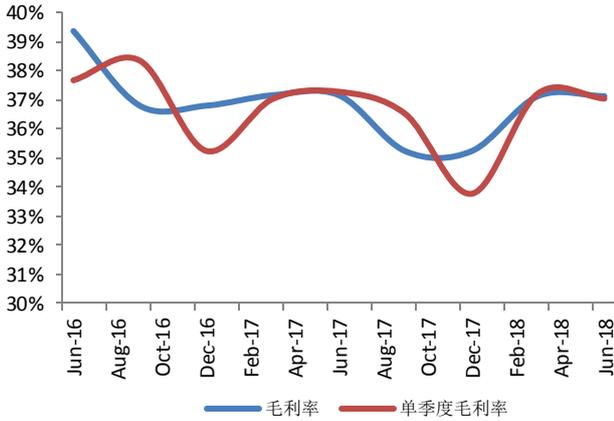
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 10:乳制品行业上市公司净利润增速曲线(%)

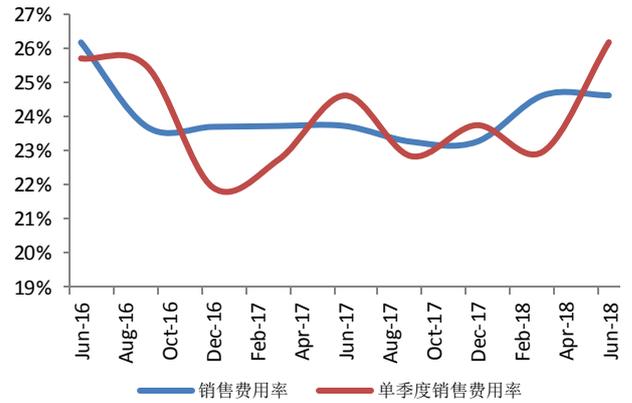


资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 12:乳制品行业上市公司销售费用/营业收入占比趋势(%)

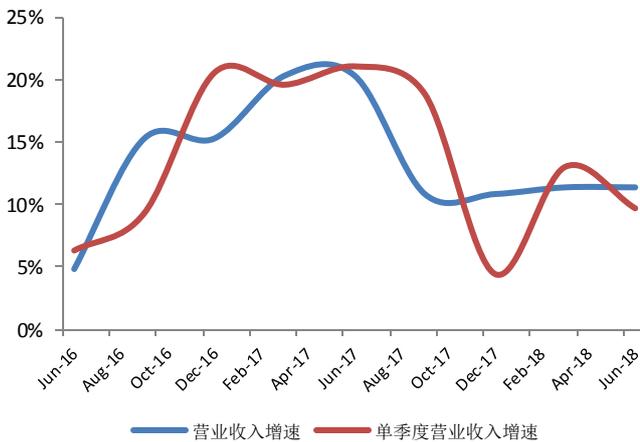


资料来源：公司财报、东兴证券研究所



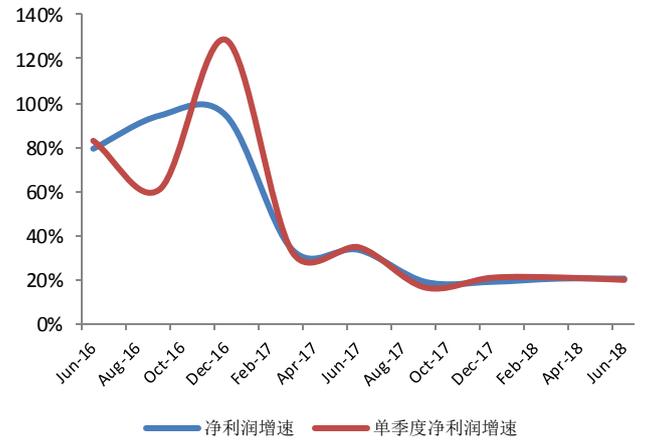
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 13:调味品行业上市公司收入增速曲线(%)



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 14:调味品行业上市公司净利润增速曲线(%)



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 15:调味品行业上市公司毛利率趋势(%)

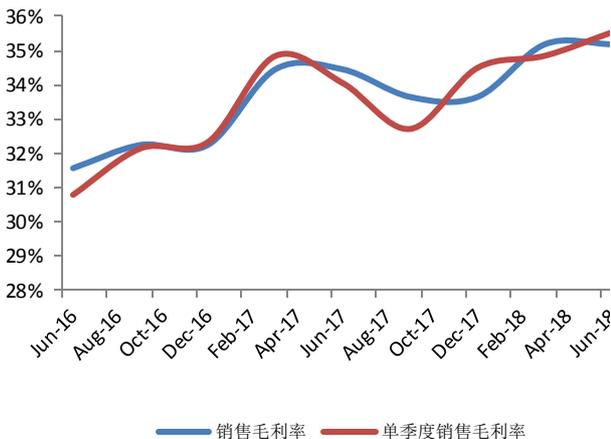
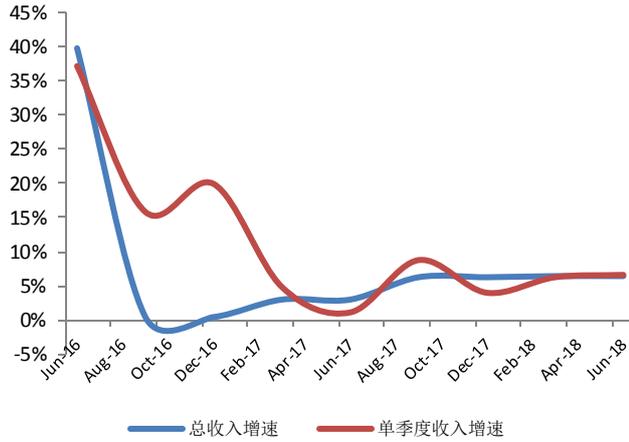


图 16:调味品行业上市公司销售费用/营业收入占比趋势(%)



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 57:休闲食品行业上市公司收入增速曲线(%)



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

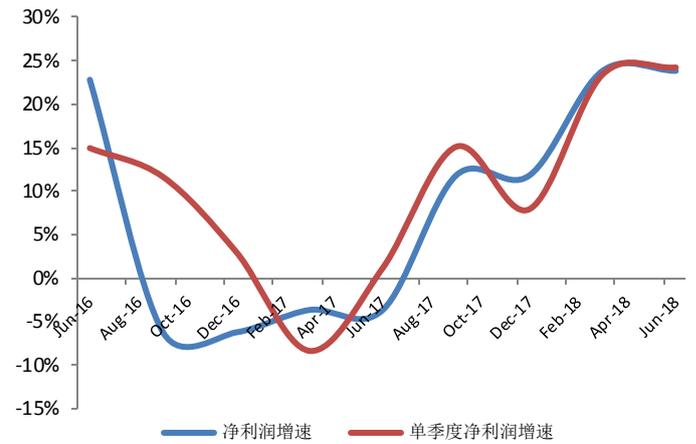
图 19:休闲食品行业上市公司毛利率趋势(%)



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

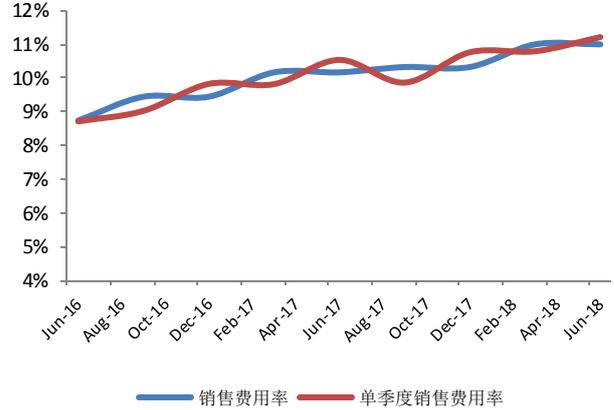
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 18:休闲食品行业上市公司净利润增速曲线(%)



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 20:休闲食品行业上市公司销售费用/营业收入占比趋势(%)



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

表 1:2018H1 食品饮料各板块营收和净利润变化（十亿元）

	H1 收入	同比增速	Q2 收入	同比增速	H1 归母净 利润	同比增速	Q2 归母净 利润	同比增速
食品饮料	295.3028	16.44%	136.0737	15.86%	52.9485	31.87%	21.8062	33.28%
白酒	105.7756	31.29%	44.2700	36.36%	35.1723	40.35%	13.6108	46.21%
啤酒	26.0380	1.61%	13.6158	-0.09%	2.1534	13.24%	1.3504	12.49%
其他酒类	1.5459	-2.34%	0.6632	-4.67%	0.0503	-68.59%	0.0242	-58.28%
软饮料	10.4822	20.82%	3.9529	20.99%	1.6122	34.11%	0.5836	42.73%
葡萄酒	4.4066	4.53%	1.6452	12.07%	0.6888	-0.01%	0.1823	20.40%
黄酒	1.9516	2.37%	0.6398	-0.61%	0.2185	3.68%	0.0052	-53.03%
肉制品	31.8728	3.66%	15.6524	3.78%	2.6810	22.03%	1.4124	22.96%
调味发酵品	14.7281	14.56%	6.8848	13.59%	2.9298	31.03%	1.3340	26.64%
乳品	58.4546	13.07%	30.0082	11.20%	3.9786	8.98%	1.6524	1.42%
食品综合	40.0474	12.07%	18.7415	9.32%	3.4636	21.72%	1.6510	18.72%

资料来源：wind,东兴证券研究所

表 2: 2018H1 食品饮料各板块毛利率费用率和净利率变化（%）

	H1 毛利率	同比变化	H1 销售费用率占比	同比变化	H1 净利率	同比变化
食品饮料	48.99	0.10	14.60	0.01	18.69	0.17
白酒	75.66	0.06	11.45	-0.05	34.85	0.07
啤酒	39.90	0.08	15.41	0.02	9.03	0.17
其他酒类	59.42	0.03	33.51	0.27	3.08	-0.69
软饮料	37.22	0.22	13.48	0.20	15.69	2.04
葡萄酒	55.27	-0.02	21.78	-0.01	15.87	-0.04
黄酒	39.69	0.01	13.52	0.15	11.16	0.00
肉制品	18.84	0.09	5.04	0.09	8.67	0.17
调味发酵品	41.43	0.17	12.32	0.11	20.04	0.28
乳品	37.24	-0.00	24.58	0.03	7.05	-0.03
食品综合	30.82	0.09	15.19	0.03	8.85	0.18

资料来源：wind,东兴证券研究所

表 3:2018H1 白酒公司财务变化（亿元）

名称	H1 收入	收入增 速(%)	Q2 收 入	收入增 速(%)	H1 归 母净利 润	归母净 利润增 速(%)	Q2 归 母净利 润	归母净 利润增 速(%)	毛利率 (%)	销售费 用率 (%)	净利率 (%)
泸州老窖	64.20	25.49	30.50	24.73	19.67	34.08	9.08	35.67	74.91	22.45	31.71
古井贡酒	47.83	30.32	22.23	48.50	8.92	62.59	3.11	120.61	78.20	38.84	19.14
酒鬼酒	5.24	41.26	2.58	36.60	1.14	38.30	0.52	13.55	78.35	35.82	21.87

五粮液	214.21	37.13	75.24	37.73	71.10	43.02	21.39	55.20	72.84	13.12	34.84
顺鑫农业	72.33	10.45	32.60	20.52	4.81	96.78	1.16	103.98	39.75	18.92	6.62
*ST 皇台	0.08	-78.41	0.01	-98.05	-0.30	45.29	-0.17	59.24	-26.66	264.58	-363.18
洋河股份	145.43	26.12	50.05	26.97	50.05	28.06	15.30	31.28	71.50	13.97	34.42
青青稞酒	6.99	4.37	2.23	2.96	0.88	-16.75	0.01	-66.54	66.34	32.41	12.22
伊力特	9.97	20.38	4.80	36.30	2.16	33.28	0.95	88.12	48.27	7.27	21.90
金种子酒	5.49	-4.19	2.42	7.56	0.06	18.07	-0.01	-13.51	49.03	27.23	1.19
贵州茅台	333.97	38.06	159.31	46.40	157.64	40.12	72.57	41.53	90.94	13.94	50.67
老白干酒	14.59	31.78	7.21	24.73	1.46	208.01	0.71	1,058.63	62.64	37.46	10.03
舍得酒业	10.18	15.82	4.98	48.50	1.66	166.05	0.83	286.81	69.42	33.08	17.68
水井坊	13.36	58.97	30.50	36.60	19.67	133.59	1.13	404.01	81.14	40.49	20.02
山西汾酒	50.42	47.38	22.23	37.73	8.92	55.76	2.27	69.50	69.65	22.79	20.04
迎驾贡酒	17.33	10.81	2.58	20.52	1.14	15.96	0.58	40.50	61.02	16.85	22.06
今世缘	23.60	30.83	75.24	-98.05	71.10	31.56	3.47	31.22	71.93	14.49	36.29
口子窖	21.59	23.67	32.60	26.97	4.81	39.45	2.85	43.15	74.39	13.07	33.96
金徽酒	7.94	10.32	0.01	2.96	-0.30	11.15	0.36	29.40	62.95	22.14	19.85

资料来源：wind, 东兴证券研究所

表 4: 2018H1 啤酒公司财务变化 (亿元)

名称	H1 收入	增速 (%)	Q2 收入	增速 (%)	H1 归母净利润	增速 (%)	Q2 归母净利润	增速 (%)	毛利率 (%)	销售费用率 (%)	净利率 (%)
珠江啤酒	19.99	9.15	12.82	9.92	1.56	86.25	1.38	92.86	40.18	22.08	8.14
西藏发展	1.69	-4.52	0.78	-6.89	0.07	0.03	0.04	8.79	26.32	11.66	12.21
燕京啤酒	63.75	0.57	30.95	-2.21	5.07	3.06	4.53	3.34	42.42	10.24	8.76
惠泉啤酒	2.96	0.69	1.78	0.02	0.03	65.52	0.13	-16.83	24.63	14.54	0.98
重庆啤酒	17.64	10.91	9.51	11.38	2.10	29.74	1.34	18.21	39.41	19.29	13.28
青岛啤酒	151.54	0.60	79.02	-1.51	13.02	13.39	6.35	11.58	39.37	20.02	9.21

资料来源：wind, 东兴证券研究所

表 5: 2018H1 休闲食品公司财务变化 (亿元)

名称	H1 收入	增速 (%)	Q2 收入	增速 (%)	H1 归母净利润	增速 (%)	Q2 归母净利润	增速 (%)	毛利率 (%)	销售费用率 (%)	净利率 (%)
双汇发展	236.21	-1.57	116.27	-1.34	23.85	25.28	13.21	28.87	21.36	7.74	10.41
龙大肉食	36.23	24.74	17.82	24.74	0.87	-34.84	0.08	-85.68	7.57	4.63	2.64
华统股份	24.03	9.02	11.38	5.50	0.73	20.85	0.26	2.37	5.54	3.19	3.21
煌上煌	10.33	36.34	6.18	46.67	1.14	42.39	0.64	41.98	34.72	18.71	11.64
得利斯	9.73	40.26	4.07	38.48	0.01	30.10	-0.08	-27.14	10.60	8.64	0.12

好想你	26.26	35.11	8.35	29.87	1.03	50.29	-0.17	-284.88	28.75	19.75	3.58
来伊份	19.93	11.17	7.98	9.79	0.37	-57.26	-0.05	-144.45	43.56	30.61	1.86
洽洽食品	18.74	17.14	8.48	5.86	1.72	-4.45	0.88	23.42	29.51	13.04	9.44
绝味食品	20.85	12.62	11.20	14.87	3.15	32.55	1.65	33.74	35.48	8.32	14.92
黑芝麻	13.51	44.90	7.98	72.24	0.17	-39.98	0.04	-3.83	26.71	15.32	0.86
煌上煌	10.33	36.34	6.18	46.67	1.14	42.39	0.64	41.98	34.72	11.30	11.64
元祖股份	7.17	8.56	4.44	12.69	0.21	513.76	0.51	127.14	61.50	50.72	2.93
海欣食品	4.58	26.32	1.95	9.18	0.10	160.61	-0.02	86.01	32.52	23.22	2.28
盐津铺子	4.88	33.12	2.50	55.94	0.39	-5.86	0.12	-24.99	41.28	27.46	8.08
桂发祥	2.57	1.75	1.02	0.41	0.46	-9.65	0.16	-15.41	48.46	20.74	17.73
桃李面包	21.67	19.33	11.78	18.30	2.63	43.54	1.55	38.41	39.30	21.12	12.13
金字火腿	2.19	14.74	0.80	7.14	0.20	12.17	0.02	-56.04	41.00	38.45	5.44

资料来源：wind, 东兴证券研究所

表 6: 2018H1 食品饮料公司收入净利润及涨幅变化 (亿元)

名称	年初至 8 月 30 日涨跌幅	H1 收入	收入增幅	H1 归属股东净利润	净利润增速
惠泉啤酒	-31.06%	2.96	0.69%	0.03	65.52%
金字火腿	-40.51%	2.19	14.74%	0.20	12.17%
好想你	-16.19%	26.26	35.11%	1.03	50.29%
百润股份	-12.51%	5.56	6.97%	0.79	28.41%
惠发股份	-35.93%	3.85	15.41%	0.11	-33.28%
兰州黄河	-44.09%	2.82	-14.90%	-0.32	-546.34%
通葡股份	-50.12%	5.08	7.40%	0.06	428.92%
*ST 椰岛	-20.20%	2.92	-26.00%	-1.17	-1549.28%
山西汾酒	-13.76%	50.42	47.38%	9.37	55.76%
酒鬼酒	-25.96%	5.24	41.26%	1.14	38.30%
舍得酒业	-41.08%	10.18	15.82%	1.66	166.05%
水井坊	-7.60%	13.36	58.97%	2.67	133.59%
贵州茅台	-0.27%	333.97	38.06%	157.64	40.12%
珠江啤酒	-21.20%	19.99	9.15%	1.56	86.25%
涪陵榨菜	52.12%	10.64	34.11%	3.05	77.52%
黑芝麻	-39.15%	13.51	44.90%	0.17	-39.98%
科迪乳业	-25.84%	5.80	9.57%	0.65	10.95%
煌上煌	-30.01%	10.33	36.34%	1.14	42.39%
千禾味业	-9.96%	4.79	-0.33%	1.35	79.80%
汤臣倍健	32.95%	21.70	45.95%	7.05	21.01%
老白干酒	-20.04%	14.59	31.78%	1.46	208.01%
中炬高新	19.08%	21.74	20.49%	3.39	60.99%
绝味食品	4.50%	20.85	12.62%	3.15	32.55%

*ST 皇台	-56.93%	0.08	-78.41%	-0.30	45.29%
古井贡酒	22.73%	47.83	30.32%	8.92	62.59%
五粮液	-18.79%	214.21	37.13%	71.10	43.02%
华统股份	-49.18%	24.03	9.02%	0.73	20.85%
元祖股份	-9.52%	7.17	8.56%	0.21	513.76%
泸州老窖	-29.67%	64.20	25.49%	19.67	34.08%
会稽山	-13.14%	5.83	0.78%	0.87	2.51%
口子窖	8.63%	21.59	23.67%	7.33	39.45%
来伊份	-35.07%	19.93	11.17%	0.37	-57.26%
海天味业	30.87%	87.20	17.24%	22.48	23.30%
光明乳业	-34.17%	105.71	-3.23%	3.35	-8.58%
恒顺醋业	10.43%	8.05	9.71%	1.23	31.13%
今世缘	19.68%	23.60	30.83%	8.56	31.56%
重庆啤酒	28.73%	17.64	10.91%	2.10	29.74%
燕塘乳业	-32.98%	6.14	6.98%	0.42	-29.67%
威龙股份	-16.89%	4.06	2.81%	0.30	12.82%
三全食品	-19.15%	30.78	8.35%	0.82	12.83%
洋河股份	0.05%	145.43	26.12%	50.05	28.06%
莫高股份	-22.35%	1.02	-15.01%	0.14	1.56%
广州酒家	40.30%	7.91	15.14%	0.58	42.09%
伊利股份	-15.55%	395.89	18.88%	34.46	2.43%
维维股份	-28.15%	27.43	13.13%	0.96	-5.09%
伊力特	-19.19%	9.97	20.38%	2.16	33.28%
顺鑫农业	126.25%	72.33	10.45%	4.81	96.78%
金徽酒	-10.60%	7.94	10.32%	1.58	11.15%
桃李面包	48.24%	21.67	19.33%	2.63	43.54%
安井食品	54.42%	19.47	18.64%	1.42	37.40%
中宠股份	-15.00%	6.47	38.76%	0.26	-38.63%
古越龙山	-20.29%	9.72	8.19%	1.04	10.14%
*ST 因美	-30.69%	12.32	-4.14%	0.09	102.32%
深深宝 A	-25.43%	1.37	-1.04%	-0.18	-2.74%
克明面业	-9.62%	12.89	26.53%	1.15	70.97%
上海梅林	-17.74%	118.06	-3.04%	2.91	4.39%
青岛啤酒	-10.15%	151.54	0.60%	13.02	13.39%
加加食品	-31.16%	9.31	-4.57%	0.81	-18.48%
桂发祥	-13.36%	2.57	1.75%	0.46	-9.65%
张裕 A	3.45%	28.28	2.21%	6.36	-5.11%
燕京啤酒	-7.44%	63.75	0.57%	5.07	3.06%
双汇发展	-5.80%	236.21	-1.57%	23.85	25.28%

中葡股份	-46.41%	2.20	14.82%	-0.48	-0.28%
迎驾贡酒	-9.12%	17.33	10.81%	3.82	15.96%
安记食品	-44.93%	1.54	35.10%	0.21	24.94%
金枫酒业	-37.32%	3.97	-7.65%	0.28	-12.17%
承德露露	-3.68%	11.80	13.61%	2.53	11.12%
洽洽食品	-3.08%	18.74	17.14%	1.72	15.84%
盐津铺子	-0.93%	4.88	33.12%	0.39	-5.86%
皇氏集团	-37.46%	10.00	1.00%	-0.73	-181.39%
安德利	-22.51%	9.14	9.34%	0.11	-39.36%
龙大肉食	-33.93%	36.23	24.74%	0.87	-34.84%
佳隆股份	-27.16%	1.72	18.76%	0.25	36.36%
双塔食品	-36.18%	11.20	37.60%	0.67	54.81%
三元股份	-17.95%	37.95	22.85%	1.25	185.41%
青青稞酒	-13.12%	6.99	4.37%	0.88	-16.75%
麦趣尔	-12.27%	2.97	13.21%	0.13	10.63%
金种子酒	-26.02%	5.49	-4.19%	0.06	18.07%
得利斯	-45.81%	9.73	40.26%	0.01	30.10%
维信诺	-29.05%	4.75	3778.62%	0.16	116.47%
海欣食品	-18.41%	4.58	26.32%	0.10	160.61%

资料来源：wind, 东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券食品饮料首席分析师、新财富团队成员，拥有买方、卖方双重工作经验，曾就职于天风证券研究所，东方基金，泰达宏利基金。硕士取得英国杜伦大学金融一等学位，本科取得北京航空航天大学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责白酒、乳制品、调味品、健康食品研究工作。

范堃基

中国农业大学-加州大学伯克利分校联合培养农业经济管理专业博士。2015年加入东兴证券证券投资部从事股票研究员工作。2017年转入东兴证券研究所，负责食品饮料行业研究。

研究助理简介

娄倩

曾就职于方正证券研究所、方正证券投资，于2018年6月加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。