

双节将至，期待旺季提振

食品饮料行业

推荐 维持评级

核心观点 (9.10-9.16):

1. 上周行业热点

- 1、猪瘟防控难，日本也被其波及；
- 2、法国葡萄 2018 有望增产 27%；
- 3、2018 天猫酒水报告发布，线上酒水消费白酒金额占比过半、葡萄酒渗透率最高。

2. 最新观点

1、上周 SW 食品饮料指数下跌 0.42%，年初至今下跌 14.96%，板块表现优于沪深 300。

2、近期板块市场表现较弱，与半年报向好的业绩相背离，板块估值水平下挫较多。2018 年上半年 SW 食品饮料行业营业收入合计同比增长 16.44%，归母净利润合计同比增长 31.87%，表现优于 A 股整体。行业上市公司的盈利能力有所加强，营运能力和现金流情况维持稳健。上半年食品饮料板块业绩增速仍然稳健，板块市场表现的羸弱主要是估值下挫导致的，年初至今板块绝对估值和相对估值均有所下调。

3、在基本面没有恶化的前提下，板块上市公司中报数据总体向好，加之行业即将迎来中秋、国庆消费旺季，我们认为板块行情仍然存在支撑、不乏投资机会。我们较为看好白酒和食品综合子板块，建议关注蓝筹品种和优质高成长个股，推荐白酒一线品种贵州茅台、五粮液、洋河股份，关注食品加工行业细分成长股克明面业。

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	-1.06	-19.06	-4.10
	600809.SH	山西汾酒	-6.11	-29.60	-18.67
	000799.SZ	酒鬼酒	0.54	-29.23	-18.30
	600702.SH	舍得酒业	-3.15	-20.87	-9.94
稳健型组合	600519.SH	贵州茅台	-1.24	-6.52	8.44
	000568.SZ	泸州老窖	0.78	-24.24	-13.30
	000858.SZ	五粮液	1.25	-11.34	-0.41
	002661.SZ	克明面业	0.50	-2.80	8.13

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

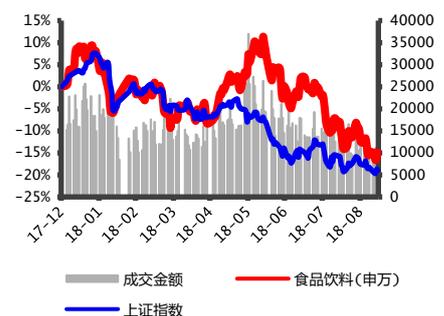
✉: zhuyihong_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518090001

行业数据 时间 2018.09.14

A 股总市值(亿元)	464841.30
流通 A 股市值(亿元)	375680.93
行业年初至今涨幅%	-14.96
市盈率(今年中报)	22.27
市净率(今年中报)	4.98
市销率(今年中报)	4.04

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	8
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	21
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>1. 猪瘟防控难, 日本也被其波及, 国内 9 月至 10 月猪价可能出现回落</p> <p>据法新社 9 月 10 日报道, 日本当局 9 日宣布, 该国 26 年来首次爆发猪瘟, 已经宰杀 600 多头猪并暂停猪肉出口。</p>	<p>国家统计局 10 日发布的数据显示, 8 月份全国居民消费价格 (CPI) 同比和环比涨幅均有所扩大, 其中鲜菜和猪肉价格环比涨幅较大。今年夏季高温且持续时间长, 生猪生长迟缓, 局部地区又出现疫情, 市场供应偏紧, 猪肉价格环比上涨 6.5%, 涨幅比上月扩大 3.6 个百分点。</p> <p>根据中国畜牧业信息网数据, 2018 年 9 月 7 日当周, 22 个省市活猪、仔猪、猪肉平均价分别为 14.10、25.81、21.52 元/公斤, 周环比增幅分别为 4.60%、-0.35%、5.03%, 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 9 月 7 日当周环比上涨 1.5%, 继续正增长。</p> <p>国家发展改革委价格司有关负责人认为, 9 月至 10 月生猪供给将明显增多, 价格可能出现回落。伴随冬至前市场需求明显扩张, 11 月至 12 月生猪价格可能有所回升, 但大幅上涨的可能性较小。此外, 非洲猪瘟疫情对生猪生产和价格影响有限。</p>
<p>2. 法国葡萄 2018 有望增产 27%, 但法国葡萄酒在中国市场的占比报道已跌至 40% 以下</p> <p>法国农业部服务机构 (Agreste) 称, 尽管遭受恶劣天气和霉菌的影响, 法国 2018 年还是有望迎来丰收。2018 年法国葡萄产量预计将会达到 4.6 至 4.8 亿升之间, 较 2017 年增长 27%, 同时比过去 5 年的平均产量高出 7%。但与此同时, 法国葡萄酒在全球最重要的葡萄酒消费市场之一的中国市场增长乏力。</p>	<p>有报道称, 法国葡萄酒在中国市场的占比已经跌至 40% 以下, 在个别月份甚至出现进口量价双降的局面。以法国葡萄酒为主的进口商在今年上半年整体情况不容乐观, 部分进口酒企业甚至出现了高达 50% 的业绩下滑, 某国际酒业巨头在中国市场的业绩也出现 20% 左右的下降。</p> <p>国内葡萄酒产量相对白酒、啤酒呈现疲软, 但是进口总体仍然强劲。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>3. 2018 天猫酒水报告发布, 白酒仍为“酒中老大”, 葡萄酒渗透率最高</p> <p>2018 天猫酒水报告显示, 白酒、葡萄酒及啤酒是消费金额占比前三大品类。其中, 白酒依然占酒类消费金额的过半, 但是从渗透率来看, 葡萄酒受众相对更广, 其次才是白酒和啤酒。果酒及洋酒等“小品类”随着消费群体的不断扩大以及消费观念转变, 两年之间消费金额增速均在 50% 以上。值得一提的是, 洋酒中白兰地、威士忌、预调酒三大品类依然占主要地位, 但梅酒、清酒等小品类增长迅速, 两年之间消费金额增速达到 35% 以上, 同时, “小众”产地洋酒也愈加受欢迎, 突出的就是日本威士忌备受欢迎。</p>	<p>从上市公司的业绩表现来看, 白酒的业绩确定性最强, 啤酒和葡萄酒偏弱。2018 上半年申万白酒行业营业收入合计同比增长 31.29%, 归母净利润合计同比增长 40.35%; 同期申万啤酒行业营业收入合计同比增长 1.61%, 归母净利润合计同比增长 13.24%; 申万葡萄酒行业营业收入合计同比增长 4.53%, 归母净利润合计同比增长 0.00%。</p> <p>从食品工业的经营数据来看, 白酒制造的景气度仍然高于啤酒和葡萄酒较多, 但啤酒和葡萄酒国内企业表现的疲软很大程度上是受到进口产品的竞争挤压。根据国家统计局数据, 2018 上半年酒的制造主营业务收入 8202.59 亿元, 同比增长 12.18%, 其中: 白酒制造主营业务收入 2865.24 亿元, 同比增长 15.82%; 啤酒制造主营业务收入 864.03 亿元, 同比增长 7.5%; 葡萄酒制造主营业务收入 193.07 亿元, 同比增长 4.71%。</p>

资料来源: 云酒头条, 消费日曝, 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 0.42%，沪深 300 指数下跌 1.08%；年初至今 SW 食品饮料指数下跌 14.96%，板块表现优于沪深 300。

食品饮料上周涨幅在 28 个申万一级行业中排名第 10，年初以来跌幅排名倒数第 4。

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乳品(2.67%)、葡萄酒(1.87%)和啤酒(1.30%)，跌幅居前的三个子板块分别为其他酒类(-3.94%)、食品综合(-3.18%)和白酒(-1.10%)。年初以来，除调味发酵品(11.57%)仍然维持上涨以外，其他子板块均收跌，其中软饮料(-29.12%)、乳品(-28.37%)和葡萄酒(-28.08%)跌幅居前。

2018 年上半年 SW 食品饮料行业营业收入合计同比增长 16.44%，归母净利润合计同比增长 31.87%，表现优于 A 股整体。

图 1：SW 食品饮料和 A 股历史半年报营业收入增速 (%)

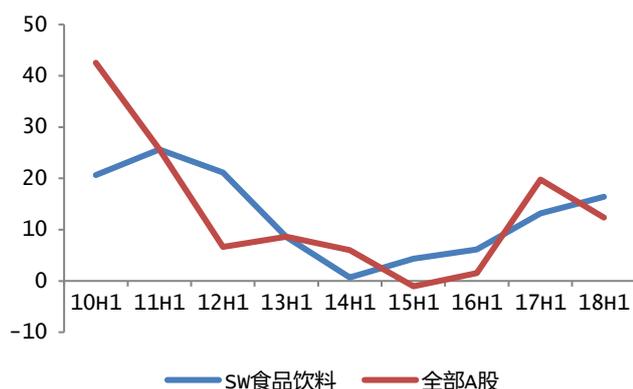
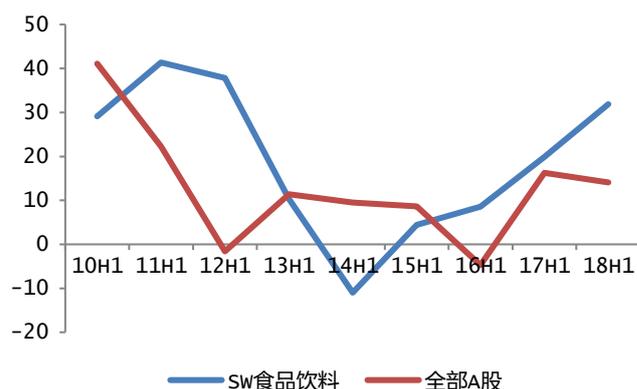


图 2：SW 食品饮料和 A 股历史半年报归母净利润增速 (%)

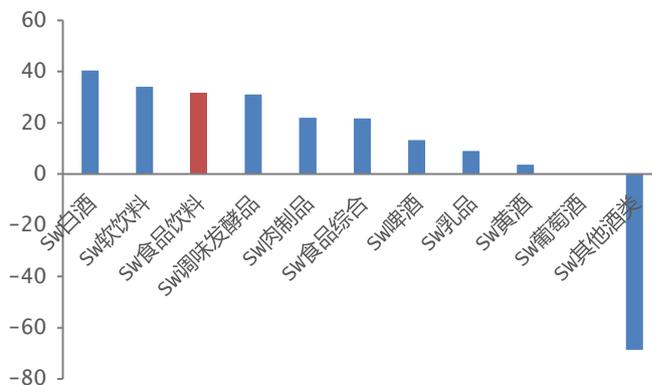
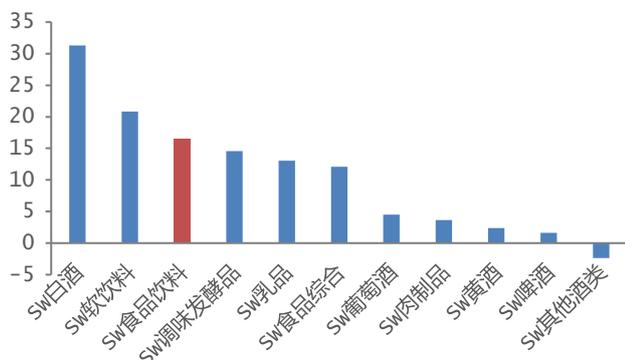


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

其中白酒表现一枝独秀，软饮料整体增速虽然也高于行业整体，但是内部分化较大，调味发酵品、乳品、食品综合增速接近行业整体、业绩较为稳健，葡萄酒、肉制品、黄酒、啤酒和其他酒类偏于疲软。

图 3: 2018H1 食品饮料及各子行业营业收入增速(整体法, %) 图 4: 2018H1 食品饮料及各子行业归母净利润增速(整体法, %)



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

行业上市公司的盈利能力有所加强。2018H1 行业毛利率和净利率均有提升, 平均毛利率的提升主要受到大体量公司的提振, 平均净利率的提升主要受到亏损公司改善的影响。行业的销售费用率小幅提升, 管理和财务费用率有不同程度下降。食品饮料行业盈利能力加强, 2018H1 净资产收益率同比有所提升。

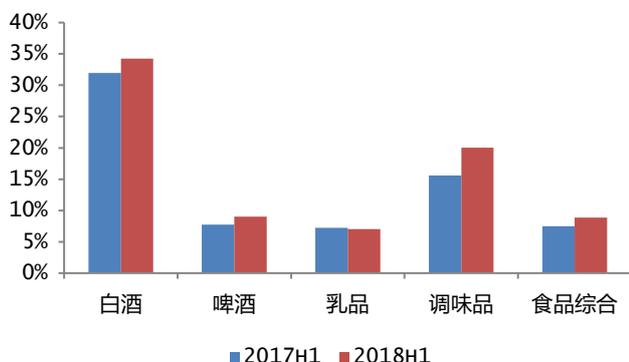
表 2: 食品饮料板块杜邦分析

	2017H1	2017 年度	2018H1	2018H1 相比 Y2017 变化	2018H1 相比 2017H1 变化
毛利率	44.64%	45.86%	48.99%	3.13pct	4.35pct
销售费用率	14.39%	14.82%	14.60%	-0.22pct	0.21pct
管理费用率	5.37%	5.94%	5.23%	-0.71pct	-0.14pct
财务费用率	0.01%	-0.04%	-0.08%	-0.04pct	-0.09pct
净利率 (净利润/营业总收入)	15.93%	15.69%	18.55%	2.86pct	2.62pct
总资产周转率 (年化)	0.78	0.76	0.78	3.09%	0.00%
权益乘数	1.52	1.52	1.49	-1.75%	-2.03%
净资产收益率 (年化)	18.98%	17.91%	21.82%	3.91pct	2.84pct

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

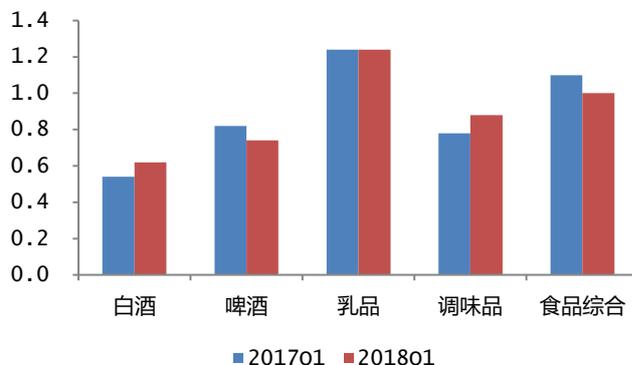
从我们重点关注的几个子板块对比来看, 白酒、调味品净资产收益率较高、18H1 提升幅度也较大。从杜邦分析的角度来看, 白酒净利率绝对领先, 调味品其次, 且两者 18H1 相对 17H1 的净利率仍有明显提升; 总资产周转率方面, 白酒在几个子板块中最低, 乳品最高, 调味品提升较多, 啤酒和食品综合都有所下降; 乳品的权益乘数较高, 其他几个子板块差别不大, 白酒、调味品和食品综合 18H1 的权益乘数有所下降, 啤酒和乳品有所上升; 最后从净资产收益率上看, 白酒、调味品的净资产收益率较其他几个子板块更高, 并且增幅也较明显, 啤酒和食品综合 18H1 有小幅提升, 乳品变化不大。

图 5: 重点行业净利率水平 (%)



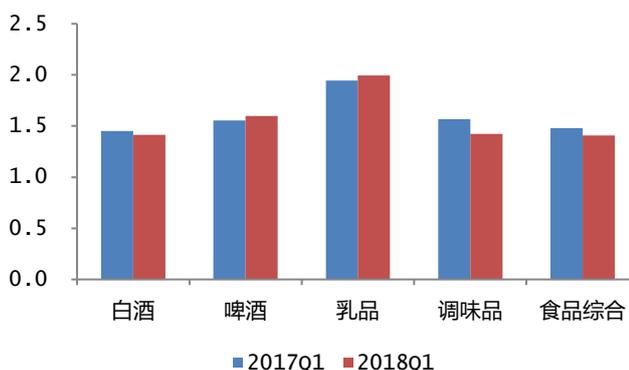
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6: 重点行业总资产周转率水平 (年化, %)



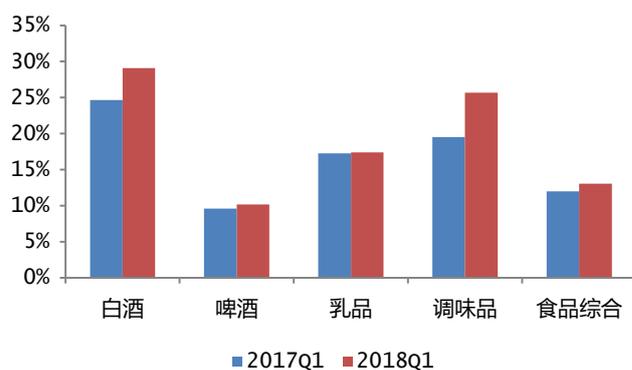
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7: 重点行业权益乘数水平



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8: 重点行业净资产收益率水平 (年化, %)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

SW 食品饮料行业整体存货周转率有所下降, 应收账款周转率有所提升。2018H1 食品饮料行业整体法计算的平均存货周转率为 1.24 次, 算术平均存货周转率为 2.33 次, 均比去年同期下降 0.02 个单位; 行业整体法计算的平均应收账款周转率为 16.51 次, 算术平均应收账款周转率 138.08 次, 分别比去年同期增加 2.08、0.56 个单位。

行业总体收现情况良好。2018H1 食品饮料行业整体法计算的销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入平均比例为 105.00%, 算术平均比例为 108.83%, 分别比去年同期下降 2.24 和提升 1.28PCT。2018H1 行业整体法计算的经营性现金流量净额/经营活动净收益比例为 64.26%, 算术平均比例为 -117.60%, 分别比去年同期提升 4.00 和下降 171.83PCT, 行业整体现金流情况良好, 但是 2018H1 个股分化更为明显, 存在个别公司现金流量情况恶化、拉低行业平均的情况。

从行业运行指标来看, **2018 上半年白酒制造业整体维持稳健增长态势, 产量和收入数据均向好, 啤酒和葡萄酒国内产量疲软, 但是进口数据亮眼, 乳品有所改善, 鲜、冷藏肉和软饮料表现稳定。**从行业财务指标来看, 2018 上半年食品饮料制造业主营业务收入增速排序为: 酒的制造>饮料制造>食品制造, 细分子行业增速分化, 白酒、乳制品、含乳饮料和植物蛋白、

碳酸饮料增速表现较好。

近期板块市场表现较弱，与半年报向好的业绩相背离，板块估值水平下挫较多。6月中旬截至目前，SW 食品饮料指数下挫较多。2018 上半年食品饮料板块业绩增速仍然稳健，板块市场表现的赢弱主要是估值下挫导致的，年初至今板块绝对估值和相对估值均有所下调。二季度机构重仓较一季度有所回升，但是三季度料有所下降。

图 9：2017 年度食品饮料涨跌幅原因拆解 (%)

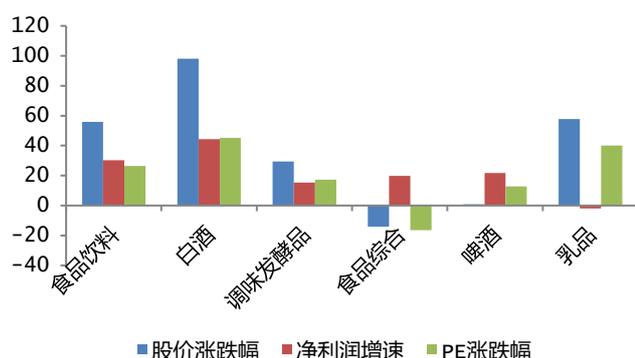
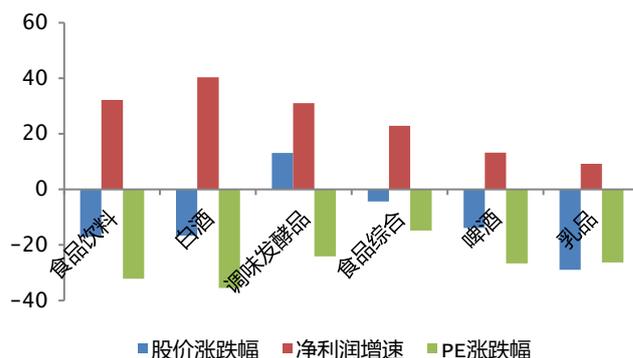


图 10：2018 年截至 9 月 13 日食品饮料涨跌幅原因拆解 (%)



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

投资建议：

在基本面没有恶化的前提下，板块上市公司中报数据总体向好，加之行业即将迎来中秋、国庆消费旺季，我们认为板块行情仍然存在支撑、不乏投资机会。

从基本面的角度，在食品饮料各子行业板块中，我们较为看好饮料制造子板块中白酒的持续性发展趋势，以及食品加工子板块中食品综合相关品类的成长性机会。

在个股把握上，我们建议投资者把握核心子板块中优质蓝筹品种的价值，适当关注估值回调后带来的优质高成长个股的价值性机会。

考虑到中秋国庆旺季即将来临，较为推荐白酒一线品种，贵州茅台、五粮液、洋河股份，同时建议关注食品加工行业细分成长股，克明面业等品种。此外可以适当关注前期板块整体调整下回调较多的品种受到提振的可能性。

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 3：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

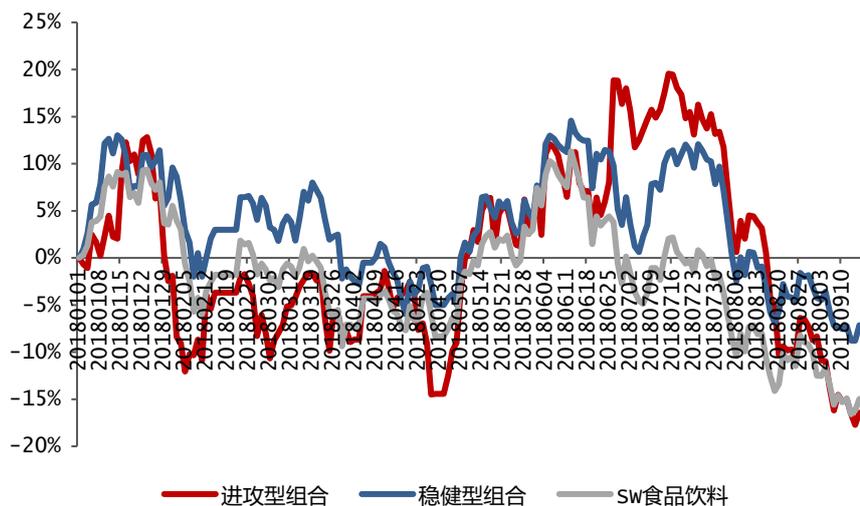
表 4：上期核心推荐组合市场表现

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	-1.06	-19.06	-4.10	2018/1/1	38.30	100	40
	600809.SH	山西汾酒	-6.11	-29.60	-18.67	2018/7/5	19.29	0	20
	600779.SH	酒鬼酒	0.54	-29.23	-18.30	2018/7/5	19.75	0	20
	600702.SH	舍得酒业	-3.15	-20.87	-9.94	2018/7/5	21.70	0	20
		合计	-2.21	-16.44	-1.48	-	99	100	100
稳健型组合	600519.SH	贵州茅台	-1.24	-6.52	8.44	2018/1/1	30.19	100	30
	000568.SZ	泸州老窖	0.78	-24.24	-13.30	2018/7/5	16.52	0	20
	000858.SZ	五粮液	1.25	-11.34	-0.41	2018/7/5	19.14	0	20
	002661.SZ	克明面业	0.50	-2.80	8.13	2018/7/5	33.18	0	30
		合计	0.15	-7.14	7.82	-	99	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 0.42%, 我们的进攻型组合下跌 2.21%, 稳健型组合上涨 0.15%。自年初组合设立以来, 我们的进攻型组合累计收益率为-16.44%, 稳健型组合累计收益率为-7.14%, 分别跑输 SW 食品饮料指数 1.48 个百分点和跑赢 7.82 个百分点。

图 11: 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 9 月 14 日, SW 食品饮料行业市盈率为 25.19 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 与上上周相比下降 0.16 个单位; 全部 A 股和剔除银行的 A 股市盈率水平分别为 13.34 倍和 17.63 倍, 分别比上上周相比下降 0.15 和 0.26 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 33.96、19.56、25.14 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 88.86%, 与上上周相比上升 0.93 个百分点, 相对非银行 A 股溢价率为 42.86%, 与上上周相比上升 1.16 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 73.70、36.30%, 目前 SW 食品饮料的溢价率高于 2005 年以来的平均水平。

图 12：食品饮料板块估值及相对全部 A 股溢价

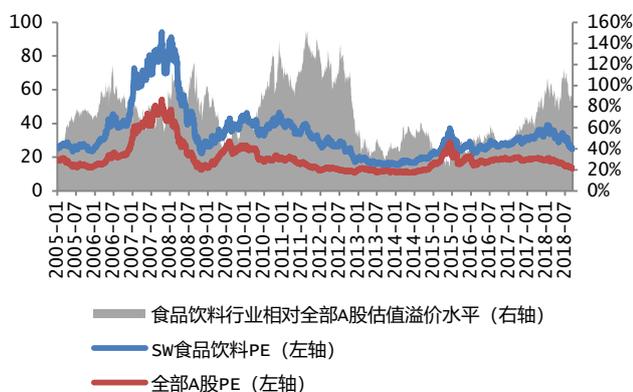
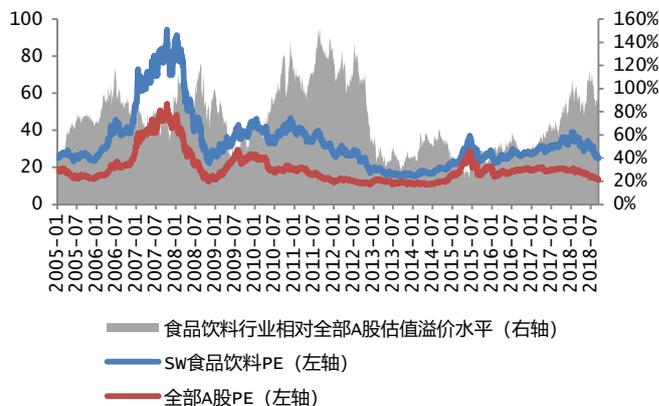


图 13：食品饮料板块估值及相对 A 股（剔除银行）溢价



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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 9 月 14 日收盘价计算，国内食品饮料板块的市盈率为 25.37 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 20.32、23.51 和 18.91 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 16.10 个百分点，当前值为 24.82%，历史均值为 40.92%；国内相对欧洲食品饮料板块的溢价率较历史平均水平低 26.11 个百分点，当前值为 7.89%，历史均值为 34.01%；国内相对日本食品饮料板块的溢价率较历史平均水平高 5.17 个百分点，当前值为 34.16%，历史均值为 28.99%。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 9 月 14 日收盘价计算，国内食品饮料板块的市净率为 4.82 倍，同期美国、欧洲和日本市场食品饮料板块的市净率为 3.86、3.39 和 1.91 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 13.26 个百分点，当前值为 24.78%，历史均值为 38.04%；国内相对欧洲食品饮料板块的溢价率较历史平均水平低 4.91 个百分点，当前值为 42.25%，历史均值为 47.16%；国内相对日本食品饮料板块的溢价率较历史平均水平低 67.56 个百分点，当前值为 152.17%，历史均值为 219.73%。

图 14: 食品饮料板块国际 PE 估值比较

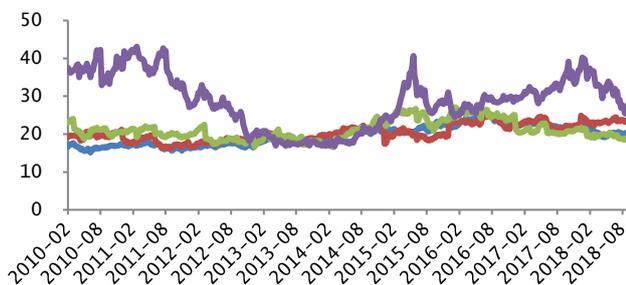
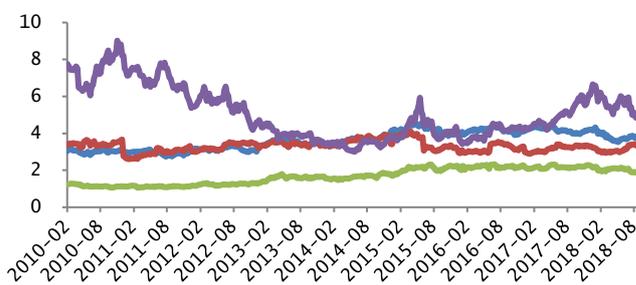


图 15: 食品饮料板块国际 PB 估值比较



— 美国DJUSFB — 欧洲MXEU0FP — 日本TPF00D — SW食品饮料 — 美国DJUSFB — 欧洲MXEU0FP — 日本TPF00D — SW食品饮料

资料来源: Bloomberg, Wind, 中国银河证券研究院整理

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 9 月 14 日对应的估值平均数为 23.18 倍, 中位数为 21.34 倍。

表 5: 国际食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.09.14)

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	30.52	257.51
ABI BB Equity	百威英博股份公司	24.01	544.32	21.83	179.85
KO US Equity	可口可乐	-15.41	-80.88	23.41	195.59
PEP US Equity	百事可乐	1.16	-23.26	21.25	162.04
DGE LN Equity	帝亚吉欧	0.94	13.52	22.01	85.59
KHC US Equity	卡夫亨氏公司	-0.96	202.84	16.54	71.89
MDLZ US Equity	Mondelez 国际公司	-0.10	76.13	19.38	64.24
HEIA NA Equity	荷兰喜力公司	5.27	25.65	23.34	55.32
BN FP Equity	达能股份有限公司	12.45	42.62	15.52	52.14
RI FP Equity	保乐力加股份有限公司	-0.26	13.21	22.48	41.64
STZ US Equity	星座公司	3.46	51.06	26.81	40.60
KDP US Equity	Keurig 澎泉思蓝宝公司	3.88	27.04	5.32	33.98
MNST US Equity	怪兽饮料公司	10.48	15.15	40.08	32.89
HEIO NA Equity	荷兰喜力控股公司	5.27	25.42	22.09	26.80
ADM US Equity	Archer-Daniels-Midland 公司	-2.43	24.71	16.65	28.01
TSN US Equity	泰森食品公司	3.74	0.34	10.56	25.22
GIS US Equity	通用磨坊	0.77	28.57	15.38	28.46
BF/B US Equity	布朗福曼	8.48	7.17	31.85	24.13

ABF LN Equity	英国联合食品集团	14.61	46.45	16.95	23.14
2502 JP Equity	朝日集团控股株式会社	22.14	58.04	14.20	21.16
2503 JP Equity	麒麟控股	0.53	62.54	19.40	22.83
K US Equity	家乐氏	-0.70	82.85	16.93	25.95
GCE US Equity	Coca-Cola European Partners	21.12	25.32	17.87	22.13
HRL US Equity	荷美尔食品有限公司	-3.74	-4.87	25.18	22.34
KYG ID Equity	爱尔兰凯瑞集团公共有限公司	4.52	10.39	29.06	19.93
HSY US Equity	好时食品	1.01	8.74	22.83	22.18
CARLB DC Equity	嘉士伯公司	-1.29	-71.93	81.24	17.99
LISN SW Equity	瑞士莲公司	4.81	7.39	41.88	18.93
MKC US Equity	味好美	9.58	1.08	27.14	17.36
CAG US Equity	康尼格拉品牌股份有限公司	1.42	26.45	18.49	14.98
TAP US Equity	莫尔森-康胜	125.24	-29.04	13.89	13.67
GCH LN Equity	可口可乐 HBC 股份公司	4.87	24.02	23.73	12.51
2587 JP Equity	三得利食品饮料有限公司	2.06	9.25	20.28	12.34
2269 JP Equity	明治控股株式会社	-0.13	0.81	16.94	9.77
SJM US Equity	JM 斯马克公司	-0.48	126.00	17.58	12.63
CPB US Equity	金宝汤	10.08	-70.57	14.42	12.41
2267 JP Equity	株式会社养乐多本社	6.15	12.97	38.63	12.98
2802 JP Equity	味之素	5.41	14.47	18.43	9.60
LW US Equity	蓝威斯顿控股股份有限公司	8.07	27.50	25.51	9.96
GPR IM Equity	Davide 金巴利米兰股份公司	5.18	114.31	21.43	9.96
	均值	7.54	36.50	23.18	44.27
	中位数	3.81	19.59	21.34	22.98
	最小值	-15.41	-80.88	5.32	9.60
	最大值	125.24	544.32	81.24	257.51

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

表 6: 港股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.09.14)

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	57.50	12.53
2319 HK Equity	蒙牛乳业	11.86	#N/A N/A	31.46	11.44
322 HK Equity	康师傅控股	6.01	54.82	27.72	9.79
3799 HK Equity	达利食品	10.97	9.47	18.55	9.70
288 HK Equity	万洲国际	3.92	9.36	9.70	10.31
151 HK Equity	中国旺旺	6.61	-6.62	22.93	10.36

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

表 7: A 股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.09.14)

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	25.57	117.51
000858 CH Equity	五粮液	18.09	42.58	19.82	34.75
002304 CH Equity	洋河股份	11.22	13.73	20.99	23.60
603288 CH Equity	海天味业	16.97	24.21	47.34	27.24
600887 CH Equity	伊利股份	12.22	5.99	23.06	20.55
300498 CH Equity	温氏股份	-6.27	-42.74	19.42	16.85
000895 CH Equity	双汇发展	-2.52	-1.95	16.60	11.59
000568 CH Equity	泸州老窖	16.62	30.69	19.74	8.82

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 9 月 14 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 1099 元/瓶，与上周和上月同期持平，年同比上涨 22.25%。

表 8：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	2018/9/14	1499	0.00	0.00	15.40
茅台：53 度茅台迎宾酒	2018/9/14	98	0.00	0.00	25.64
茅台：53 度 15 年年份酒	2018/9/14	5378	0.00	0.00	10.02
五粮液：52 度五粮液	2018/9/14	1099	0.00	0.00	13.42
洋河：52 度梦之蓝 (M3)	2018/9/14	518	-2.08	3.81	0.00
泸州老窖：52 度国窖 1573	2018/9/14	1099	0.00	0.00	22.25
泸州老窖：52 度老窖特曲	2018/9/14	228	-4.20	-4.20	0.00
古井贡酒：50 度年份原浆	2018/9/14	158	0.00	0.00	0.00
剑南春：52 度剑南春	2018/9/14	398	0.00	0.00	6.70

资料来源：Choice，中国银河证券研究院整理

图 16：53 度飞天茅台 500ml 价格走势 (元/瓶)

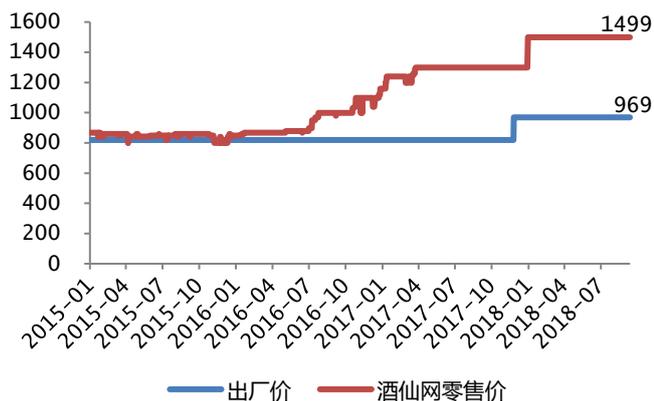
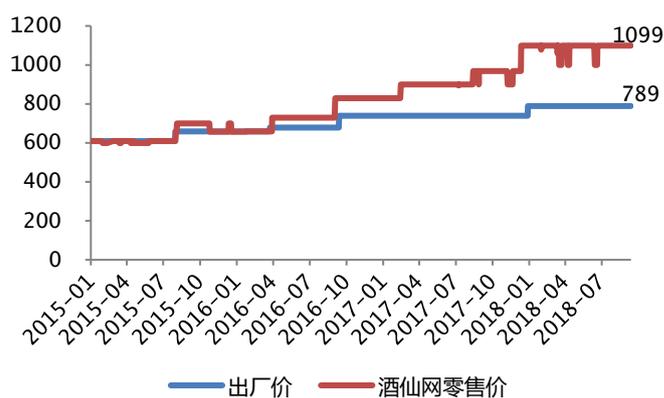


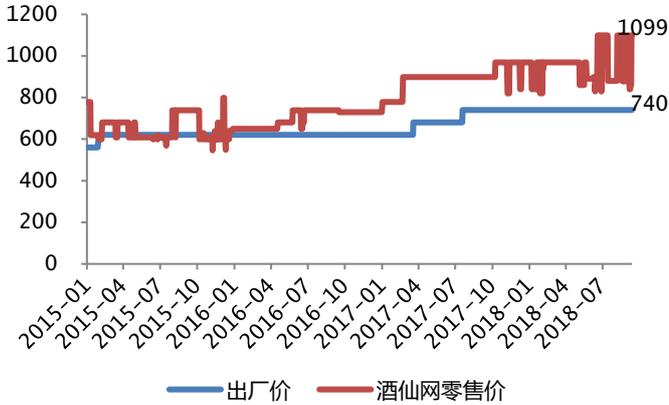
图 17：52 度五粮液 500ml 价格走势 (元/瓶)



资料来源：Wind，Choice，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，Choice，中国银河证券研究院整理

图 18: 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

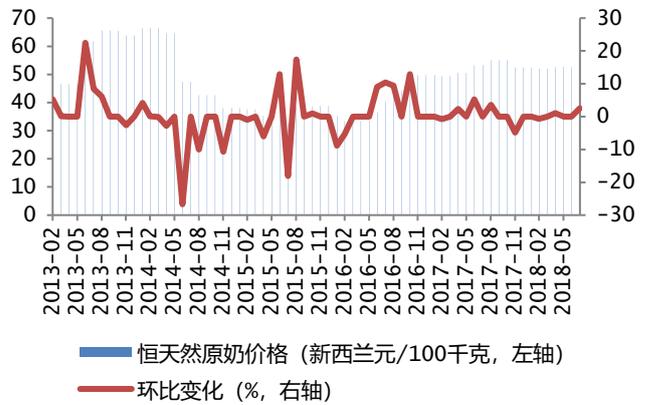
奶价短期平稳, 中期可能会有所波动。2018 年 9 月 5 日当周, 国内主产区生鲜乳平均价为 3.43 元/公斤, 环比上涨 0.3%, 同比不变, 奶价变化总体平稳。7 月恒天然原奶价格为 53.97 新西兰元/100 千克, 环比上涨 2.53%。

图 19: 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

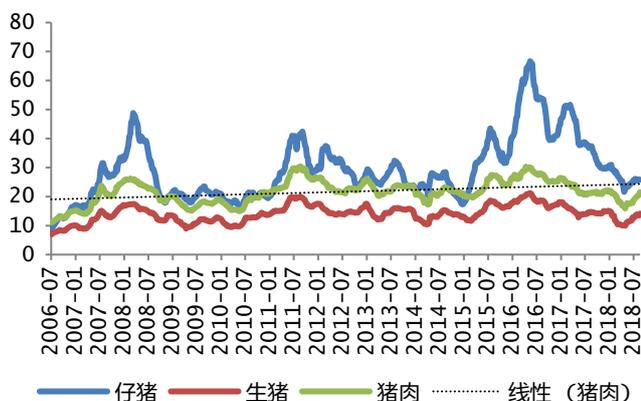
图 20: 恒天然原奶价格月变动



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

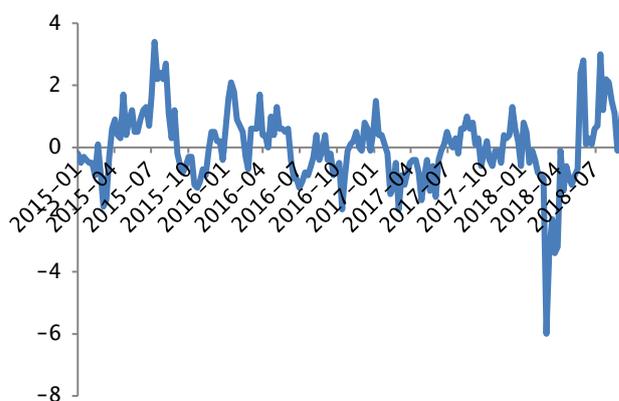
猪肉价格 9 月 7 日当周继续正增长。根据中国畜牧业信息网数据, 2018 年 9 月 7 日当周, 22 个省市活猪、仔猪、猪肉平均价分别为 14.10、25.81、21.52 元/公斤, 周环比增幅分别为 4.60%、-0.35%、5.03%, 猪肉价格处于 2008 年 7 月底以来的趋势线以下水平。商务部最新公布的食用农产品价格指数显示, 猪肉指数 9 月 7 日当周环比上涨 1.5%, 继续正增长。

图 21: 22 个省市平均价周变动 (元/千克)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 22: 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 0.42%，沪深 300 指数下跌 1.08%；年初至今 SW 食品饮料指数下跌 14.96%，板块表现优于沪深 300。

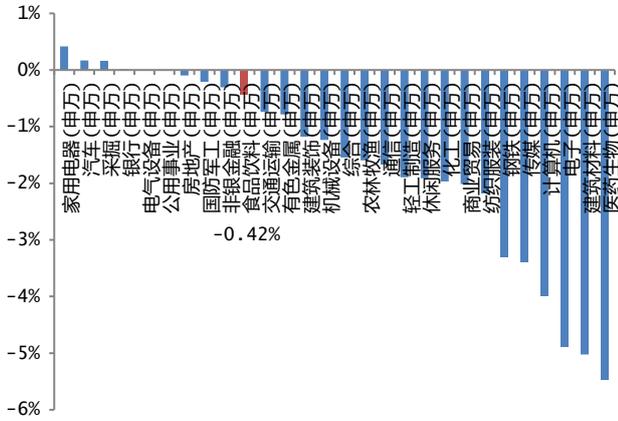
表 9: A 股指数行情回顾

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)	-0.42%	-2.82%	-14.96%
000300.SH	沪深 300	-1.08%	-2.77%	-19.57%
000001.SH	上证综指	-0.76%	-1.60%	-18.91%
399102.SZ	创业板综	-3.12%	-3.30%	-23.94%
881001.WI	万得全 A	-1.59%	-2.65%	-21.95%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

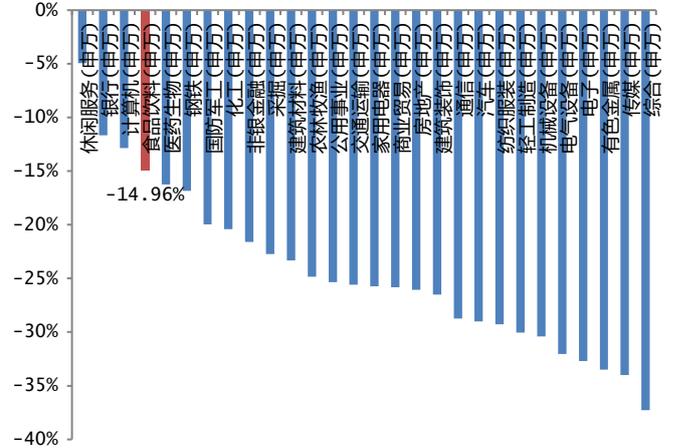
上周 28 个申万一级行业以下跌为主，仅 4 个行业收涨，食品饮料表现略微强于大盘，涨幅排名第 10 (-0.42%)。涨幅前三的行业是家用电器 (0.42%)、汽车 (0.17%) 和采掘 (0.16%)，跌幅前三的行业是医药生物 (-5.46%)、建筑材料 (-5.02%) 和电子 (-4.89%)。年初以来 28 个申万一级行业全线收跌，食品饮料在 28 个申万一级行业中跌幅排名倒数第 4 (-14.96%)，跌幅最小的前三名行业分别为休闲服务 (-4.94%)、银行 (-11.65%) 和计算机 (-12.86%)。

图 23: 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 24: 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 9 月 14 日, SW 食品饮料的市盈率 (TTM) 为 25.37 倍, 在 28 个申万一级行业中排名第 10, 其中市盈率最高的为国防军工 (63.43 倍), 市盈率最低的为银行 (6.29 倍); SW 食品饮料的市净率 (LF) 为 4.82 倍, 在 28 个申万一级行业中排名第 1, 市盈率最低的为银行 (0.79 倍)。

图 25: 申万一级行业 PE (TTM), 截至交易日: 2018/9/14

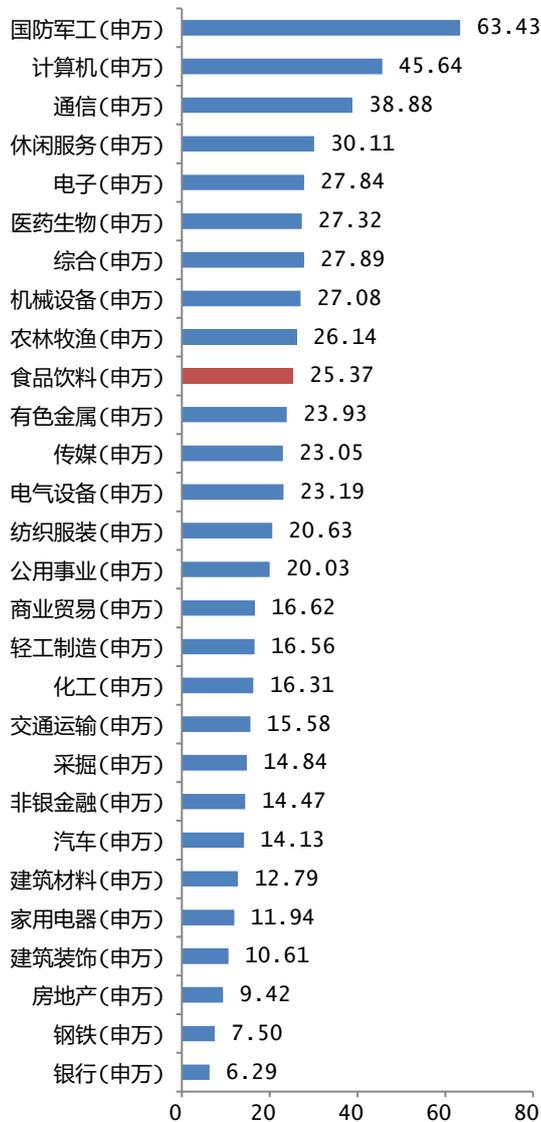


图 26: 申万一级行业 PB (LF), 截至交易日: 2018/9/14

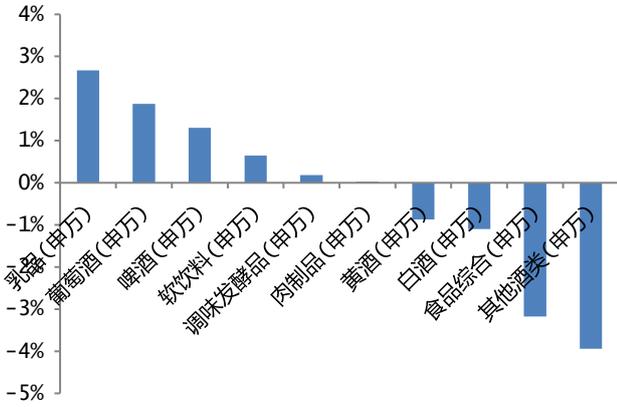


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

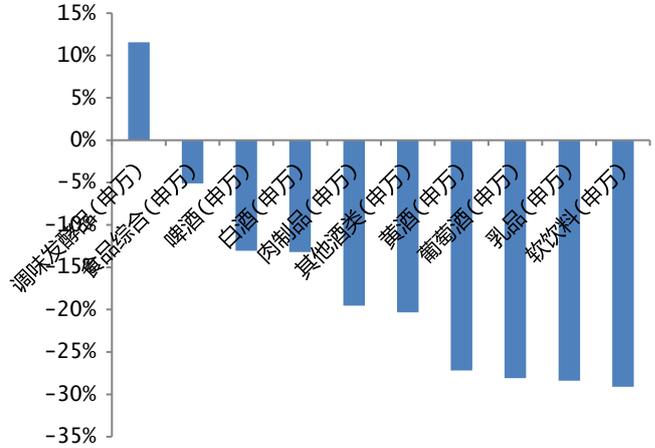
上周食品饮料子板块涨跌不一。其中涨幅居前的三个子板块是乳品(2.67%)、葡萄酒(1.87%)和啤酒(1.30%)，跌幅居前的三个子板块分别为其他酒类(-3.94%)、食品综合(-3.18%)和白酒(-1.10%)。年初以来，除调味发酵品(11.57%)仍然维持上涨以外，其他子板块均收跌，其中软饮料(-29.12%)、乳品(-28.37%)和葡萄酒(-28.08%)跌幅居前。

图 27: 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 28: 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西藏发展 (33.33%)、通葡股份 (15.16%) 和盐津铺子 (6.97%); 跌幅居前的个股包括桂发祥 (-9.46%)、庄园股份 (-8.20%) 和得利斯 (-8.19%)。

表 10: 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	000752.SZ	西藏发展	33.33%	1	002820.SZ	桂发祥	-9.46%
2	600365.SH	通葡股份	15.16%	2	002910.SZ	庄园牧场	-8.20%
3	002847.SZ	盐津铺子	6.97%	3	002330.SZ	得利斯	-8.19%
4	600199.SH	金种子酒	6.32%	4	000860.SZ	顺鑫农业	-8.09%
5	600543.SH	莫高股份	4.88%	5	002507.SZ	涪陵榨菜	-7.11%
6	603031.SH	安德利	4.44%	6	300146.SZ	汤臣倍健	-7.09%
7	600559.SH	老白干酒	4.31%	7	600809.SH	山西汾酒	-6.11%
8	600084.SH	中葡股份	3.72%	8	600305.SH	恒顺醋业	-5.95%
9	002695.SZ	煌上煌	3.60%	9	600238.SH	*ST 椰岛	-5.94%
10	600887.SH	伊利股份	3.29%	10	200869.SZ	张裕 B	-5.10%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、公司重要公告

9月11日

【舍得酒业】公司已累计回购3.36%的股份

截止2018年9月10日,公司已通过集中竞价交易方式回购公司股份合计11,324,359股,占公司总股本的比例为3.36%,成交的最高价为27.24元/股,成交的最低价为26.03元/股,支付的资金总金额为299,997,810.87元(含交易手续费)。股份回购期间自2018年9月3日开始,至2018年9月10日结束。本次回购的最高价为27.24元/股,最低价为26.03元/股,平均价格为26.49元/股。

9月12日

【*ST因美】新管理团队启动不低于3000万、不超过10000万元股票回购

公司拟以自有资金或自筹资金采取集中竞价交易方式以不超过5.35元/股的价格回购公司股份,回购金额不低于人民币3,000万元,不超过人民币10,000万元,回购股份用于实施员工持股计划。本次回购预案已经公司2018年9月11日召开的第七届董事会第五次会议审议通过,公司独立董事发表了同意的独立意见;本次回购预案尚需经过公司2018年第四次临时股东大会以特别决议形式审议通过后方可实施。

【养元饮品】第一大股东、实际控制人完成增持,累计增持0.14%股份

公司于2018年9月10日接到第一大股东、实际控制人姚奎章先生通知,2018年8月3日至2018年9月10日期间,姚奎章先生通过上海证券交易所集中竞价交易系统累计增持公司股份1,017,010股,占公司总股本的0.14%,增持总金额为49,726,481元。姚奎章先生增持公司股份计划(增持计划具体内容及相关进展详见公司2018年8月3日、8月23日披露的相关公告)已实施完毕。

本次增持计划完成之后,姚奎章先生直接持有公司股份159,314,401股,占公司总股本的比例为21.15%。通过其一致行动人雅智顺间接持有公司股份不变。姚奎章先生及其一致行动人雅智顺合计持有公司297,540,349股股份,占公司总股本的比例为39.50%。

9月13日

【克明面业】筹划收购境外公司股权

基于近日澳大利亚及中国境内互联网上相继出现了关于公司对于收购澳大利亚面粉和谷物产品制造商Allied Pinnacle表示兴趣的相关报道,为避免该等报道对广大投资者造成误导,公司现将相关事项公告如下:公司收购目标公司股权事宜仍处于早期筹划阶段,前期接触只是表达初步兴趣,公司尚未对目标公司开展正式的尽职调查工作。公司拟向目标公司提交关于收购目标公司股权的非约束性兴趣函,该非约束性兴趣函将不会构成对公司的约束性义务。

【克明面业】公司向激励对象授予股票期权

2018 年股票期权激励计划于 2018 年 9 月 12 日授予，计划授予数量 1,721.00 万份，行权价格：13.41 元。激励对象共计 92 人，包括董事、高级管理人员、核心技术（业务）骨干人员以及董事会认为需要以此方式进行激励的其他骨干员工。股票期权自授予日起 12 个月后，满足行权条件的，激励对象可以分三期申请行权。行权考核年度为 2018 年、2019 年、2020 年，公司将对激励对象分年度进行绩效考核，行权条件为：2018-2020 年度净利润相比 2017 年度增长分别不低于 40、80、130%。

【*ST 椰岛】公开挂牌转让公司资产

公司拟通过海南产权交易所公开挂牌转让公司位于海口市龙昆北路办公大楼；本次交易未构成重大资产重组；尚无确定交易对象，暂不构成关联交易；交易实施不存在重大法律障碍；本次交易挂牌价格不低于评估公司对本次拟转让资产的评估价值，根据公司内部测算，预计将对公司当期产生税后收益约 5,400 万元（按评估值测算），最终成交价格以摘牌价格为准，对公司利润的影响将以会计师事务所审计结果为准。本次资产转让通过产权交易所公开挂牌方式进行，可能存在流拍的风险。

【*ST 椰岛】公开挂牌转让子公司股权

公司拟通过海南产权交易所公开挂牌转让全资子公司海南椰岛阳光置业有限公司 70% 股权，本次交易未构成重大资产重组；尚无确定交易对象，暂不构成关联交易；交易实施不存在重大法律障碍；公司经营层根据评估结果及子公司实际情况等综合因素确定本次挂牌价格不低于 3.3 亿元，根据公司内部测算，预计将对公司当期产生税后收益约 16,200 万元。本次交易最终成交价格以摘牌价格为准，对公司利润的影响以会计师事务所审计结果为准。本次股权转让通过产权交易所公开挂牌方式进行，可能存在流拍的风险。

9 月 15 日

【广泽股份】公司签署受让长春联鑫 100.00% 股权协议

渤海华美八期、吉林耀禾有意向公司转让其等合计持有的长春联鑫 100.00% 的股权，公司有意以支付现金方式受让渤海华美八期、吉林耀禾合计持有的长春联鑫 100.00% 的股权，最终实际转让及受让股权比例将根据各方谈判结果以最终交易文件的约定为准。公司在交易完成后将拥有对长春联鑫的控制权。2018 年 9 月 14 日，公司与渤海华美八期、吉林耀禾签署了相关协议。本次交易的标的公司为长春联鑫，标的公司下属实际经营主体为澳大利亚乳制品公司 Brownes Foods Operations Pty Limited（以下简称“Brownes”），Brownes 的主营业务为乳制品的生产、代加工和销售，Brownes 的主营产品包括纯白鲜奶、增香乳、奶油、酸奶、果汁和原制奶酪，以及代加工的乳制品等。

【承德露露】聘任副总经理

公司于 2018 年 9 月 14 日召开第七届董事会 2018 年第二次临时会议，审议通过了《关于聘任副总经理的议案》。根据工作需要，经公司总经理提名，公司第七届董事会提名委员会审查后，董事会全体董事一致同意聘任丁兴贤先生为公司副总经理，任期至第七届董事会届满

时止。丁兴贤简历：男，1963年9月生，浙江萧山人，大专学历，会计师，中共党员。1991年12月进万向，历任杭州万向节总厂财务部助理会计，万向钱潮公司财务部主办会计、经理，万向集团公司财务部副总经理、执行总经理，河北承德露露股份有限公司监事会主席等职。现任万向德农股份有限公司董事、浙江航民股份有限公司董事。

【煌上煌】公司实际控制人部分股份解除质押

2018年9月14日，公司收到公司实际控制人之一褚浚先生的通知，获悉褚浚先生质押给平安证券股份有限公司12,979,900股已到期赎回，并已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了解除质押登记手续，质押解除日期为2018年9月13日。此次解除质押的12,979,900股股票占公司总股本比例为78.46%。截止本公告日，褚浚先生持有公司股份16,544,000股，占本公司股份总数的3.22%。其中，无限售流通股4,136,000股，高管锁定股为12,408,000股。

本次解除质押后仍处于质押状态的股数为0股，占其所持公司股份总数的0%，占公司股份总数的0%。

四、重点事件提示

表 11：本周股东大会时间

证券代码	证券简称	会议日期	会议类型
000596.SZ	古井贡酒	2018/9/17	临时股东大会
002820.SZ	桂发祥	2018/9/17	临时股东大会
002719.SZ	麦趣尔	2018/9/20	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

茅台体制改革将趋于扁平化，海外市场销售额拟提至10%以上

9月12日，中国旅游集团有限公司与茅台集团就双方在旅游、文化、海外业务拓展等方面合作事宜举行座谈交流。

茅台集团表示，和央企多年来的合作一直是茅台集团发展的重要战略方向。其同时表示，未来茅台的体制改革将趋于扁平化，目的在于一方面稳固市场；另一方面稳定价格。茅台在海外免税店的销售比例只占茅台酒全部销售的7%，其中，欧洲、美洲占比25%，亚洲占比更多。下一步，茅台将努力使海外市场销售额提升至10%以上。

（来源：云酒头条）

恒天然最新财报出炉，大中华区年收入180亿，安佳消费品在华提前实现收支平衡

9月14日早上，全球乳品巨头恒天然公布了2018财年业绩。2018财年，恒天然在大中华区的年收入为40亿新西兰元（约合人民币180亿元），现有近1700名员工及7个牧场。值得注意的是，2018财年，恒天然在华消费品牌业务首次实现收支平衡。

恒天然首席执行官提到，取得该成绩的一个重要因素是安佳广受欢迎，它现已成为中国线上和线下进口 UHT 牛奶销售排名第一的品牌。

(来源：糖酒快讯)

多款新世界名庄酒挤进波尔多期酒销售体系，名庄消费长尾化

近日，非波尔多期酒开始通过波尔多期酒体系发售。而今年，阿根廷名庄扎帕塔 (Nicolas Catena Zapata)，美国的炉边酒庄 (Inglenook)、奇遇酒庄 (L'Aventure) 首次进入波尔多期酒体系。

在此之前，作品一号 (Opus One)、活灵魂 (Almaviva)、赛妮娅 (Sena) 等新世界的名庄酒已进入波尔多期酒销售体系。首次进入波尔多期酒体系。行业内专家称：供给区域的多元化，让品牌产品消费更为集中，个性产品的消费则出现长尾化。在这其中，品牌化产品无疑将受益，而中间的腰部产品将长尾化，朝两头集中。

(来源：葡萄酒商业观察)

肯德基母公司百胜中国股价大跳水，跌幅达到 13.37%

在 9 月 11 日这一天，中国市场上肯德基的母公司百胜中国股价上演大跳水，股价最低跌至每股 30.1 美元，收市时略有反弹，以 31.94 美元报收，跌幅达到 13.37%。

过去 6 个月，百胜中国的股价表现令人失望。有研究数据显示，过去 6 个月的时间里，百胜中国的股价跌去了 22%。

百胜中国最近股价的大跌，被认为与中资财团放弃收购有关。

在 9 月 11 日美股开盘前，有消息称中国风投高瓴资本、中投和私募股权公司 KKR 参与的中资财团放弃了收购百胜中国的计划。

(来源：消费日曝)

意大利 2018 年葡萄产量或增加 20%，意大利进口酒价格会跌的可能性微乎其微

意酒网的数据显示，2018 年采摘季意大利全国葡萄产量的预期数值在 760 万吨至 780 万吨之间。葡萄酒及葡萄原液的产量将比去年提升 100 万千升左右，总产量预计将达到 558 万千升，有望在近二十年中位列产量第二高年份，仅次于 1999 年的 581 万千升。中国进口商普遍认为，即便今年意大利葡萄酒产量增加，但是预计价格波动不会太大，尤其是降价的信号不甚明显。

就目前中国市场状况来看，5、6、7 三个月市场并不乐观，如果下半年中国消费者对葡萄酒的消费意愿持续低迷，使得葡萄酒市场出现严重的供需比失衡，将有可能促使价格下跌。

(来源：葡萄酒商业观察)

茅台新品 43° 喜宴茅台酒正式上市，“补位”茅台千元价位段

9 月 10 日，43° 喜宴茅台酒在上市发布会在贵阳生态国际会议中心登录大厅举行，记者获悉，这款新品共有“优雅白”和“中国红”两个配色，其中“优雅白”定价为 989 元、“中国红”的定价为 999 元。

(来源：糖酒快讯)

插图目录

图 1: SW 食品饮料和 A 股历史半年报营业收入增速 (%)	3
图 2: SW 食品饮料和 A 股历史半年报归母净利润增速 (%)	3
图 3: 2018H1 食品饮料及各子行业营业收入增速 (整体法, %)	4
图 4: 2018H1 食品饮料及各子行业归母净利润增速 (整体法, %)	4
图 5: 重点行业净利率水平 (%)	5
图 6: 重点行业总资产周转率水平 (年化, %)	5
图 7: 重点行业权益乘数水平	5
图 8: 重点行业净资产收益率水平 (年化, %)	5
图 9: 2017 年度食品饮料涨跌幅原因拆解 (%)	6
图 10: 2018 年截至 9 月 13 日食品饮料涨跌幅原因拆解 (%)	6
图 11: 推荐组合年初以来的表现	8
图 12: 食品饮料板块估值及相对全部 A 股溢价	9
图 13: 食品饮料板块估值及相对 A 股 (剔除银行) 溢价	9
图 14: 食品饮料板块国际 PE 估值比较	10
图 15: 食品饮料板块国际 PB 估值比较	10
图 16: 53 度飞天茅台 500ml 价格走势 (元/瓶)	13
图 17: 52 度五粮液 500ml 价格走势 (元/瓶)	13
图 18: 泸州老窖国窖 1573 价格走势 (元/瓶)	14
图 19: 国内主产区生鲜乳平均价周变动	14
图 20: 恒天然原奶价格月变动	14
图 21: 22 个省市平均价周变动 (元/千克)	15
图 22: 猪肉指数周环比 (%)	15
图 23: 申万一级行业周涨幅	16
图 24: 申万一级行业年初以来涨幅	16
图 25: 申万一级行业 PE (TTM), 截至交易日: 2018/9/14	17
图 26: 申万一级行业 PB (LF), 截至交易日: 2018/9/14	17
图 27: 食品饮料子行业周涨幅	18
图 28: 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: 食品饮料板块杜邦分析	4
表 3: 上期核心推荐组合及推荐理由	7
表 4: 上期核心推荐组合市场表现	7
表 5: 国际食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.09.14)	10
表 6: 港股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.09.14)	11
表 7: A 股食品饮料巨头业绩增速与估值 (截至 2018.09.14)	12
表 8: 主要白酒产品酒仙网零售价跟踪.....	13
表 9: A 股指数行情回顾.....	15
表 10: 食品饮料涨跌幅前十个股	18
表 11: 本周股东大会时间	21

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