

推荐（维持）

中秋旺季如何看食饮？分化中积极布局龙头价值买点

2018年09月17日

食品饮料行业周报（2018.09.17）

上证指数	2652
行业规模	
	占比%
股票家数（只）	100 2.8
总市值（亿元）	24571 5.3
流通市值（亿元）	21211 5.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6.6	-10.1	8.1
相对表现	-2.7	10.3	23.5



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《食品饮料研究的创新与精进—食品饮料：研究与投资的常春藤》2018-09-16
- 2、《“招商证券第七届消费高端论坛”食品分论坛纪要之一—中国白酒行业的现状和未来—强集中，大品牌，全渠道，新传播》2018-09-13
- 3、《食品饮料行业周报（2018.09.10）—中炬改制再推进，社保利好行业集中度》2018-09-10

杨勇胜

yangys5@cmschina.com.cn
S1090514060001

于佳琦

yujiaqi@cmschina.com.cn
S1090518090005

欧阳予（研究助理）

ouyangyu@cmschina.com.cn
李泽明（研究助理）
lizeming@cmschina.com.cn

近期中秋旺季调研反馈，茅台动销旺盛，批价回落后迅速回升，超市场预期，中档酒继续快速实现产品升级，次高端增速边际有所放缓，洋河表现较好。近期市场担忧需求疲软降速，板块回调明显，茅台18年PE回落至23倍，五粮液和老窖PE回落至18倍，估值已进入价值区间，短期布局中秋旺季行情，建议继续买入持有品牌力或渠道力最强的企业，推荐茅台、洋河、古井、顺鑫。大众品中，中报后市场全面调低伊利全年预期，估值已降至合理偏低水平，中期买点已现，调味品仍是景气度最好的子行业，继续推荐中炬高新和海天味业。

行业跟踪：白酒、乳业、调味品最新渠道反馈。

白酒板块：中秋旺季存分化，龙头酒企显强劲。①高端酒：茅台批价超预期回升，五粮液老窖挺价继续控量。②次高端：增速边际放缓，洋河表现最好。③中档酒：古井口子动销良好，结构继续升级。

乳制品：各地库存新低，竞争稍有收缩。①节前动销整体反馈如下：渠道良性，库存新低；终端动销良好；部分热销产品出现紧缺，供需紧平衡下竞争稍有收缩；成本端原奶价格出现一定上涨。②龙头伊利：收入高增长延续，费用边际小幅改善，价值已低估，建议积极布局。

调味品：发货节奏正常，库存良性。海天、中炬发货节奏稳健，目标完成度高，渠道库存较为合理。

推荐阅读最新跟踪报告《中秋白酒最新跟踪暨投资策略：茅台动销旺，中档升级快，关注龙头超跌机会》及《伊利股份：各地库存新低，竞争稍有收缩》。

投资策略：中秋龙头动销旺，分化中积极布局龙头买点。近期中秋旺季调研反馈，茅台动销旺盛，批价回落后迅速回升，超市场预期，中档酒继续快速实现产品升级，次高端增速边际有所放缓，洋河表现较好，整体需求仍然不错，企业分化特征明显。近期市场担忧需求疲软降速，板块回调明显，茅台18年PE回落至23倍，五粮液和老窖PE回落至18倍，估值已进入价值区间，短期布局中秋旺季行情，建议继续买入持有品牌力或渠道力最强的企业，推荐茅台、洋河、古井、顺鑫。大众品中，中报后市场全面调低伊利全年预期，估值已降至合理偏低水平，中期买点已现，调味品仍是景气度最好的子行业，继续推荐中炬高新和海天味业，关注恒顺醋业的改善预期，布局防御性较好的双汇发展，啤酒分化趋势已清晰，休闲食品市场关注度升温仍需时间，建议精选潜力品种。

推荐标的组合：白酒继续首推（茅台/洋河/古井/顺鑫），推荐低估值（五粮液）及超跌品种（汾酒/老窖），关注尽享升级趋势的（今世缘），观察（酒鬼）改善趋势。食品板块优选调味品、啤酒，关注乳业预期底部，推荐板块确定性龙头，调味品（海天味业/中炬高新），啤酒（华润），乳业（伊利/蒙牛），休闲食品（绝味/桃李）等。

风险提示：终端需求低于预期，行业竞争加剧。

正文目录

一、行业跟踪：白酒、乳业、调味品最新渠道反馈.....	4
二、投资策略：中秋龙头动销旺，分化中积极布局龙头买点	6
三、本周行业资讯.....	7
四、本周市场回顾.....	12
五、下周重要信息提示	14
六、行业重点公司估值表.....	14

图表目录

图 1：白酒中秋渠道跟踪情况	5
图 2：伊利蒙牛线下抢占旺季堆头	6
图 3：高端白酒价格跟踪.....	8
图 4：国内原奶价格（元/kg）	9
图 5：恒天然所有产品成交均价（美元/吨）	9
图 6：恒天然全脂奶粉成交价（美元/吨）	9
图 7：恒天然脱脂奶粉成交价（美元/吨）	9
图 8：圣牧有机全脂纯牛奶-京东自营 200ml*12 价格走势	9
图 9：伊利金典纯牛奶-京东自营 250ml*16 价格走势.....	9
图 10：全国生猪、猪肉价格（元/千克）	11
图 11：全国猪粮比价（元/千克）	11
图 12：全国鸡肉价格（元/千克）	11
图 13：全国鸭肉价格（元/千克）	11
图 14：食品饮料行业细分板块本周行情	12
图 15：各行业本周涨跌横向对比.....	12
图 16：食品饮料行业历史 PE Band.....	15
图 17：食品饮料行业历史 PB Band.....	15
表 1：四地调研产品新鲜度情况	6
表 2：本周市场行业综述.....	12
表 3：本周个股龙虎榜	13

表 4: 本周活跃个股资金流向统计	13
表 5: 下周股东大会安排.....	14
表 6: 重点公司估值表	14

一、行业跟踪：白酒、乳业、调味品最新渠道反馈

我们本周广泛调研白酒、乳制品和调味品等核心板块中秋旺季渠道和终端情况。高端品旺季存在一定分化，但龙头酒企依然高景气，大众品表现出更强的需求韧性，乳制品和调味品库存良性，动销良好。

白酒板块：中秋旺季存分化，龙头酒企显强劲。当前各酒企库存处于合理水平，中秋动销正常，但分化也较为明显。高端、次高端和中档各价格带具体反馈如下：

(1) 高端酒：茅台批价超预期回升，五粮液老窖挺价继续控量。高端白酒中茅台表现最好，中秋需求持续火爆，近期货源紧张，批价又回升至 1700 元以上，当前库存水平仍低，供需紧平衡。五粮液仍继续执行控货挺价的政策，批价相比 6 月有小幅提升，但近期批价较为稳定，北京上海地区在 830 元左右，渠道反馈终端需求较为一般。老窖近期批价也保持稳定，北京上海 740 元左右，库存相较前期有所消化。

(2) 次高端：增速边际放缓，洋河表现最好。次高端中，三季度水井坊、剑南春均出现增速放缓的现象，洋河整体表现相对较好，7 月 1 日调价后终端价提升，整体动销情况良好，库存良性，没有出现其他次高端品牌增速明显放缓的情况，但在省内受到今世缘的竞争，省内经销商反馈有一点需求疲软，需持续紧密跟踪。

(3) 中档酒：古井口子动销良好，结构继续升级。古井当前库存 2-3 个月，口子库存较低一些，二者中秋动销良好，未出现增速明显放缓现象，且由于中秋主要是送礼直系亲属或者领导，消费者会选择更高档次更好品质的酒，古井 8 年、口子 10 年增速更快，产品结构升级趋势未改。

更多白酒旺季渠道调研详细反馈，请参阅我们本周最新报告：《茅台动销旺，中档升级快，次高端边际回落》。

图 1: 白酒中秋渠道跟踪情况

	价格	发货及库存	动销
茅台	茅台近期货源紧张, 批价回升至 1700-1720, 部分地区 1750 以上。生肖酒狗茅价格在 3500-3800 左右, 量不多	9 月份第一批货已售罄, 第二批在途, 库存仍处低位, 不到半个月, 预计 20 号左右下一批到货	终端需求持续火爆, 供不应求, 动销良好
五粮液	北京上海地区批价 830, 四川地区 830-835, 价格较 7 月份有所提升	8 月份开始重新发货, 但发货量不大。库存普遍在 1 个月左右, 部分地区近期到货库存稍高一些	有增长, 仍在控货挺价
泸州老窖	华东地区批价 740, 团购 780, 北京地区团购 790-800, 西南地区挺价 810, 实际批价 720-730	控制发货节奏挺价, 库存 1 个半月左右	有增长, 仍在控货挺价
洋河	省内目前海终端价 130, 天 290-300, M3 是 400, M6 是 550, M9 1000 块, 价格相比之前提升	8 月份终端打款, 9 月份陆续到货, 库存不高, 1 个月左右	整体动销良好, 梦 6 表现最好, 增速不减。省内受到今世缘的一些冲击
水井坊	上海臻酿八号线下终端价在 330-400, 井台瓶在 498-588	库存相较之前有所消化	河南地区水井 9 月出货速度仍环比放缓
剑南春	四川地区剑南春在涨价, 但涨幅不太明显		华东地区 7、8 月份增速收窄比较明显, 9 月环比 8 月略有好转
古井	终端成交价献礼版 80-85, 古 5 是 110, 古 8 是 200-220, 古 16 是 350, 古 20 是 450	库存 2-3 个月	动销良好, 古 8 以上增速较快, 因为中秋主要送直系亲属或领导, 大家会选择更高价位的酒
口子窖	口子 5 年终端价在 100 以上, 口子 10 年在 230-240	库存 1-2 个月	动销良好, 口子 10 年增速更快

资料来源: 草根调研、招商证券

乳制品: 各地库存新低, 竞争稍有收缩。我们近日调研乳业上游原奶及渠道情况, 同时走访北京、上海、合肥和南京四地终端市场, 节前动销整体反馈如下:

- 渠道良性, 库存新低: 我们近期渠道调研乳业旺季动销情况, 伊利中秋旺季备货情况良好, 当前渠道库存整体 10 天左右, 同比继续下降 2 天, 渠道库存再创近年新低;
- 终端动销良好: 我们终端调研北京、上海、合肥和南京四地终端市场, 伊利、蒙牛核心单品在 7-8 月份日期产品较多, 新鲜度总体较高, 随着双节临近, 周转有望继续加速。
- 部分热销产品出现紧缺, 供需紧平衡下竞争稍有收缩: 伊利金典和安慕希等产品目前供需较为紧张, 经销商供给满足度不足 90%, 在此背景下, 我们预计费用率有望小幅边际改善。
- 成本端原奶价格出现一定上涨: 上游原奶在旺季出现上涨, 对毛利率或形成压力, 但我们认为旺季高端产品占比大, 有望实现部分转嫁。

龙头伊利: 收入高增长延续, 费用边际小幅改善, 价值已低估, 建议积极布局。结合近期草根调研, 我们预计伊利 Q3 至今液奶收入增速仍维持在 15% 较高水平。在此背景下, 销售费用率有望边际小幅改善, 但在双雄并发千亿战略目标下, 同比仍有一定提升。我们维持 18-19 年收入增速 19% 和 15% 预测, 18-19 年 EPS 预测 1.08 和 1.21 元, 增长 9% 和 13%, 市场预期经历连续两个季度回调后, 已降至合理偏低水平, 建议积极布局。

表 1: 四地调研产品新鲜度情况

	安慕希	金典	特仑苏	纯甄
北京	8月为主	8月为主	8月为主, 有促销	7月为主
上海	8月为主, 部分口味促销	7-8月为主, 有促销	8月为主	9月为主
合肥	7月为主	7月为主	7月为主	7月为主
南京	8月为主	8月为主	7月为主, 两箱有促销	7-8月为主

资料来源: 草根调研、招商证券 (北京市场调研地点: 市区家乐福, 时间: 9月9日; 上海市场调研地点: 浦东世纪联华超市, 时间9月14日; 合肥调研地点: 市区万达永辉; 南京调研地点: 市区沃尔玛, 时间: 9月13日)

图 2: 伊利蒙牛线下抢占旺季堆头



资料来源: 草根调研、招商证券

调味品: 发货节奏正常, 库存良性。海天、中炬发货节奏稳健, 目标完成度高, 渠道库存较为合理。草根调研中, 海天味极鲜为7月产品, 北京为4-6月, 厨邦酱油北京为5月产品, 新鲜度在合理范围内。堆头方面, 海天的堆头在调研市场均有堆头, 主要是味极鲜、金标等产品, 厨邦、千禾、欣和在部分市场有堆头, 千禾在上海市场有促销员, 另外作为全国化品牌的厨邦, 在部分市场(调研地点上海世纪联华)仍存在一定的市场空白。南京沃尔玛酱油货架上海天、欣和和李锦记陈列最多, 均为7-8月产品, 醋货架上恒顺、镇江、东湖与海天陈列最多, 除东湖有5月产品、镇江有9月产品外, 其他均为7-8月产品。

二、投资策略: 中秋龙头动销旺, 分化中积极布局龙头买点

投资建议: 中秋龙头动销旺盛, 分化中布局龙头超跌机会。近期中秋旺季调研反馈, 茅台动销旺盛, 批价回落后迅速回升, 超市场预期, 中档酒继续快速实现产品升级, 次高端增速边际有所放缓, 洋河表现较好, 整体需求仍然不错, 企业分化特征明显。近期市场担忧需求疲软降速, 板块回调明显, 茅台18年PE回落至23倍, 五粮液和老窖PE回落至18倍, 估值已进入价值区间, 短期布局中秋旺季行情, 建议继续买入持有品牌

力或渠道力最强的企业，推荐茅台、洋河、古井、顺鑫。大众品中，中报后市场全面调低伊利全年预期，估值已降至合理偏低水平，中期买点已现，调味品仍是景气度最好的子行业，继续推荐中炬高新和海天味业，关注恒顺醋业的改善预期，布局防御性较好的双汇发展，啤酒分化趋势已清晰，休闲食品市场关注度升温仍需时间，建议精选潜力品种。

推荐标的组合：白酒继续首推（茅台/洋河/古井/顺鑫），推荐低估值（五粮液）及超跌品种（汾酒/老窖），关注尽享升级趋势的（今世缘），观察（酒鬼）改善趋势。食品板块优选调味品、啤酒，关注乳业预期底部，推荐板块确定性龙头，调味品（海天味业/中炬高新），啤酒（华润），乳业（伊利/蒙牛），休闲食品（绝味/桃李）等。

三、本周行业资讯

（一）白酒

行业资讯更新：

1) 2018年9月12日，“致敬四十年·奋进新时代”——贵州白酒产业发展高峰论坛暨2018贵州酒业十大创新品牌、十大新锐人物、工匠传承企业群英榜主题活动颁奖典礼在黔举行。（环球网）

2) 2018年9月14日，天佑德青稞酒大师论坛暨“零号酒样”诞生礼活动在青海省互助县天佑德青稞酒厂区隆重举行。中国酒业协会理事长王延才，中国酒业泰斗季克良，中国酒业顶级科学家徐岩，台湾中华酒业发展协进会秘书长欧阳港生等多位中国酒业泰斗、专家应邀参加了当天的论坛活动并发表主题演讲。作为天佑德青稞酒“喜迎中国农民丰收节”系列活动中第一项重要活动，四位酒业大师齐聚高原，体现出中国酒业对青稞产业的重视，对于青藏高原特色青稞酒的关注与支持。（糖酒快讯）

【舍得酒业】2018年9月12日，第十五届科学家论坛在北京隆重召开；15日，以“国际贸易新格局与全球投资新机遇”为主题的SAIF金融E沙龙也登陆北京，这两场相隔不到一周时间的重磅活动中，舍得以“受众精准，形式精准，思想精准”的策略连续出击，如此步履不停，再次诠释了今年品牌战略升级后“月月有惊喜”的新常态。（中酒头条）

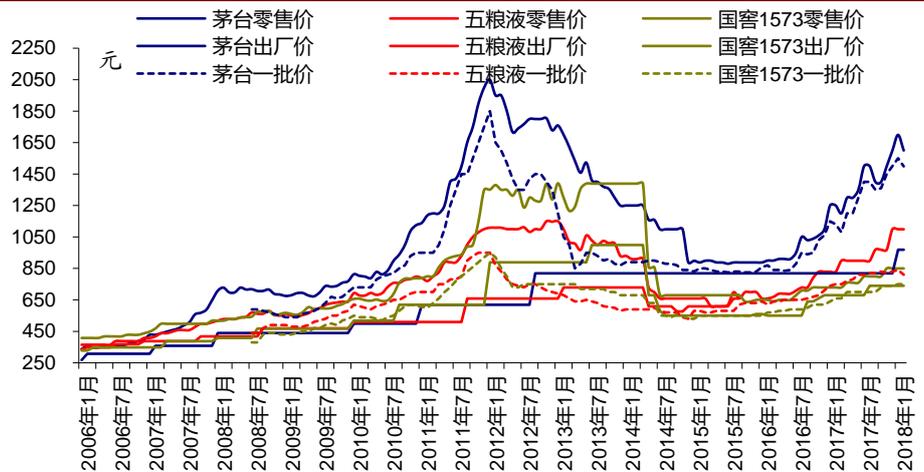
【贵州茅台】2018年9月12日晚，第三届新疆“茅台之夜·国酒文化盛筵”在乌鲁木齐锦江国际酒店隆重举行。活动中，“爱与善”的传承让茅粉们设身处地的体验到了国酒茅台的社会责任感与作为国酒的担当与荣耀。（网易新闻）

上市公司公告：

【泸州老窖】公司非公开发行股份限售股约0.58亿股，占总股本的约3.98%，将于2018年9月14日上市流通。

【贵州茅台】董事会审议并通过了《关于关联方向本公司提供有机高粱运输和出糟运输服务的议案》等议案。

图 3: 高端白酒价格跟踪



资料来源: 招商证券

(二) 乳制品

行业资讯更新:

1) 2018年9月13日,“陕西培育千亿级奶山羊产业东盟推介会”在南宁举办。近年来,陕西高度重视乳业发展,把奶山羊产业作为扎实推进陕西特色现代农业建设的优势产业,做出了培育千亿级奶山羊全产业链的决策。(中国新闻网)

2) 2018年9月7日,国家卫健委官网就《食品安全国家标准婴儿配方食品》等9项食品安全国家标准(征求意见稿)向社会公开征求意见,截止日期为2018年10月30日前。根据征求意见稿,未来1、2、3段婴幼儿配方乳粉将分别对应专门标准,乳糖在2、3段奶粉中的添加比例得到明确。(新华网)

【伊利股份】2018年9月12日,以“创新赋能 连接全球”为主题的伊利欧洲创新中心升级活动及伊利瓦赫宁根大学合作实验室揭牌仪式在这里隆重举行。被誉为“生命科学之城”的荷兰瓦赫宁根又一次见证了中荷两国智慧火花的碰撞。(新华网)

【蒙牛乳业】2018年9月12日,蒙牛集团党委研究决定,对核心领导班子做出人事调整:1、蒙牛集团副总裁、低温事业部总经理刘胜利,去管理冰品事业部;2、蒙牛集团副总裁、奶源事业部总经理温永平,调任低温事业部总经理;3、原蒙牛常温事业部计划物流中心总经理赵杰军,升任蒙牛集团助理副总裁,并出任奶源事业部总经理,同时还分管着工程管理部。以上人事调整自9月12日起正式生效。这三个人直接向蒙牛集团总裁卢敏放汇报工作。(食悟)

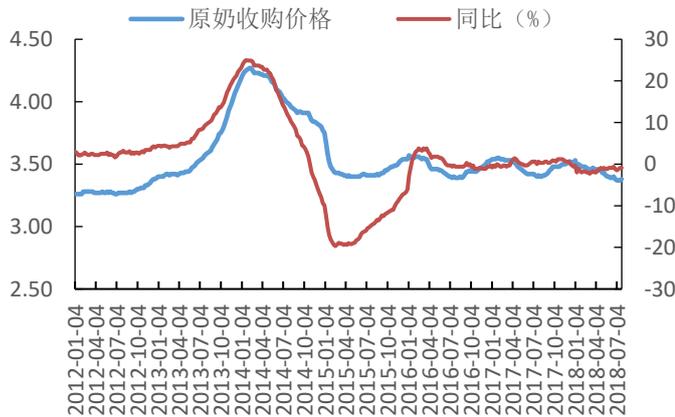
上市公司公告:

【*ST因美】董事会审议并通过了《关于回购公司股份预案的议案》。

【伊利股份】旭日女士辞去公司证券事务代表职务。

【广泽股份】公司与渤海华美八期、吉林耀禾签署了《关于长春市联鑫投资咨询有限公司的股权转让意向协议》。

图 4: 国内原奶价格 (元/kg)



资料来源: 农业部、招商证券

图 5: 恒天然所有产品成交均价 (美元/吨)



资料来源: GDT、招商证券

图 6: 恒天然全脂奶粉成交价 (美元/吨)



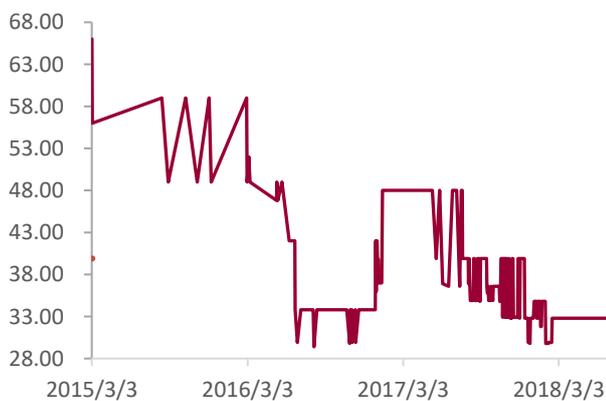
资料来源: GDT、招商证券

图 7: 恒天然脱脂奶粉成交价 (美元/吨)



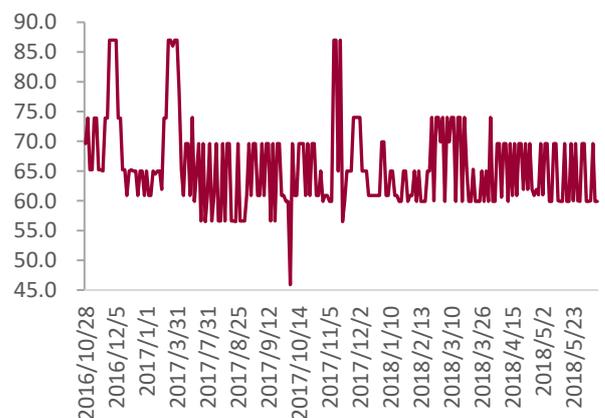
资料来源: GDT、招商证券

图 8: 圣牧有机全脂纯牛奶-京东自营 200ml*12 价格走势



资料来源: 盒子比价网、招商证券

图 9: 伊利金典纯牛奶-京东自营 250ml*16 价格走势



资料来源: 盒子比价网、招商证券

(三) 其他食品饮料板块

行业资讯更新:

1) 2018年9月13日, 第七届贺兰山东麓国际葡萄酒博览会在银川正式拉开帷幕。此次博览会由宁夏贺兰山东麓葡萄产业园区管委会主办, 宁夏贺兰山东麓葡萄产业园区管委会办公室、宁夏贺兰山东麓葡萄与葡萄酒国际联合会、宁夏国际葡萄酒交易博览中心共同承办。邀请来自国内外的专家、学者及葡萄酒爱好者齐聚贺兰山下, 共同把脉宁夏葡萄酒产业发展及葡萄酒品牌建设。(搜狐资讯)

2) 2018年9月14日, 由银川市人民政府、宁夏葡萄产业发展局、比利时布鲁塞尔国际酒类大奖赛组委会联合主办, 银川市葡萄酒产业发展局、银川市商务局、北京国际酒类交易所联合承办的2018“一带一路”(宁夏·银川)国际葡萄酒大赛在银川国际会展中心盛大开幕。(中国葡萄酒资讯网)

【雅士利】2018年9月13日, 雅士利国际集团朵拉事业部于古都西安召开2018下半年核心客户交流会, 会议上行业群英汇聚一堂, 共襄此次盛举。延续雅士利国际集团“汇你所想 为你所爱”的品牌主张, 此次主题设立为“初心 匠心 齐心”, 凸显雅士利国际集团朵拉事业部不忘初心, 秉承工匠精神为消费者提供高品质奶粉, 立志与消费者同心, 想消费者所想。(新华在线)

【华润啤酒】2018年9月8日, 为充分展示华润企业的社会形象, 提升华润品牌影响力, 以“亲亲华润·感受80年”为主题的公众开放日活动在华润雪花啤酒(辽宁)有限公司开幕。(网易新闻)

上市公司公告:

【百润股份】公司董事会选举刘晓东先生担任公司董事长。

【涪陵榨菜】至2018年9月7日, 公司股东东兆长泰集团已减持162.30万股, 占公司股本比例0.21%。

【万洲国际】公司发布2018年半年度报告, 报告期内收入同比增长4.8%, 归属于上市公司股东的净利润同比增长13.21%。

【好想你】公司董事会选举石聚彬先生为公司第四届董事会董事长。

【海天味业】董事会审议并通过了《关于公司投资设立全资子公司的议案》等议案。

【上海梅林】董事会审议并通过了《关于协议转让公司所持有上海牛奶棚食品有限公司66.27%股权的议案》等议案。

【承德露露】公司董事会聘任丁兴贤先生为公司副总经理。

图 10: 全国生猪、猪肉价格 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

图 11: 全国猪粮比价 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

图 12: 全国鸡肉价格 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

图 13: 全国鸭肉价格 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

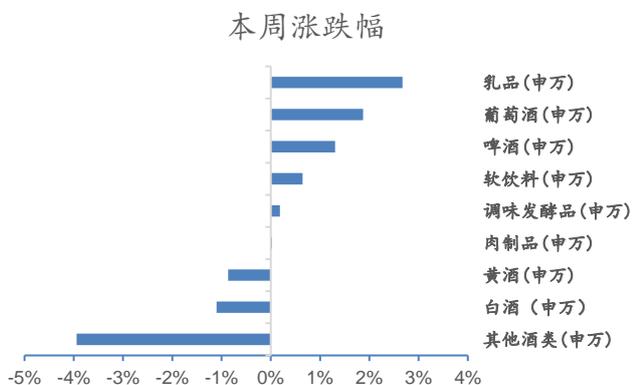
四、本周市场回顾

表 2: 本周市场行业综述

	指数值	周涨跌幅	周成交额 (亿元)	周振幅	年初至今
上证综指	2,681.64	-0.76%	5,107	2.08%	-18.91%
深证成指	8,113.88	-2.51%	6,877	3.29%	-26.51%
沪深 300	3,242.09	-1.08%	3,752	2.64%	-19.57%
创业板指	1,366.57	-4.12%	2,225	4.26%	-22.03%
食品饮料	12,243.31	-0.45%	469	4.19%	-14.83%

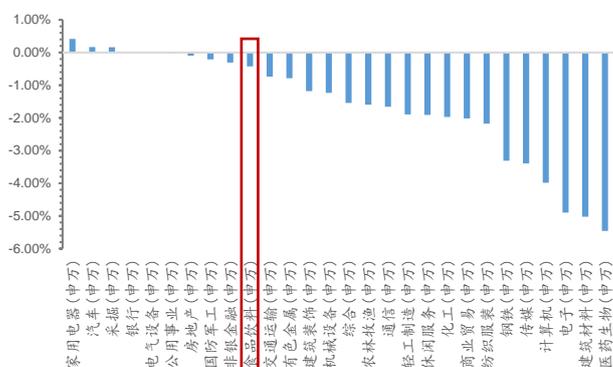
资料来源: wind、招商证券

图 14: 食品饮料行业细分板块本周行情



资料来源: wind、招商证券

图 15: 各行业本周涨跌横向对比



资料来源: wind、招商证券

表 3: 本周个股龙虎榜

	代码	简称	涨幅	市值	股价
涨幅前十	000752.SZ	西藏发展	33.33%	23.74	9
	600365.SH	通葡股份	15.16%	18.84	4.71
	002847.SZ	盐津铺子	6.97%	34.25	27.62
	600199.SH	金种子酒	6.32%	30.85	5.55
	600543.SH	莫高股份	4.88%	26.24	8.17
	600559.SH	老白干酒	4.31%	116.09	17.43
	600887.SH	伊利股份	3.29%	1,412.03	23.23
	002557.SZ	洽洽食品	2.88%	76.15	15.02
	600300.SH	维维股份	2.58%	53.17	3.18
	603288.SH	海天味业	2.38%	1,872.21	69.31
跌幅前十	000596.SZ	古井贡酒	-4.66%	360.88	71.66
	002840.SZ	华统股份	-4.67%	38.81	14.48
	002568.SZ	百润股份	-4.87%	56.05	10.54
	600305.SH	恒顺醋业	-5.95%	74.36	9.49
	600809.SH	山西汾酒	-6.11%	372.57	43.03
	300146.SZ	汤臣倍健	-7.09%	254.14	17.3
	002507.SZ	涪陵榨菜	-7.11%	177.29	22.46
	000860.SZ	顺鑫农业	-8.09%	225.44	39.51
	002330.SZ	得利斯	-8.19%	21.94	4.37
	002820.SZ	桂发祥	-9.46%	24.49	11.96

资料来源: wind、招商证券

表 4: 本周活跃个股资金流向统计

	代码	简称	净买入(千万元)	成交量(千万)
净买入前十	600887.SH	伊利股份	27.29	22.98
	600519.SH	贵州茅台	6.66	1.70
	603288.SH	海天味业	3.84	1.18
	600559.SH	老白干酒	3.74	1.57
	603517.SH	绝味食品	3.45	0.85
	600779.SH	水井坊	2.58	1.63
	000568.SZ	泸州老窖	1.73	5.06
	600300.SH	维维股份	1.53	3.55
	600365.SH	通葡股份	1.32	7.60
	002557.SZ	洽洽食品	1.22	1.24
净卖出前十	600809.SH	山西汾酒	-4.24	2.24
	600702.SH	沱牌舍得	-4.36	2.75
	000858.SZ	五粮液	-4.54	10.92
	600872.SH	中炬高新	-6.52	3.56
	002507.SZ	涪陵榨菜	-8.54	4.67
	002304.SZ	洋河股份	-8.79	2.27
	000596.SZ	古井贡酒	-10.33	1.56
	300146.SZ	汤臣倍健	-10.86	7.32
	600305.SH	恒顺醋业	-12.34	8.75
	000860.SZ	顺鑫农业	-24.63	7.37

资料来源: wind、招商证券

五、下周重要信息提示

表 5: 下周股东大会安排

代码	简称	会议日期	会议类型
000596.SZ	古井贡酒	20180917	股东大会

资料来源: wind、招商证券

六、行业重点公司估值表

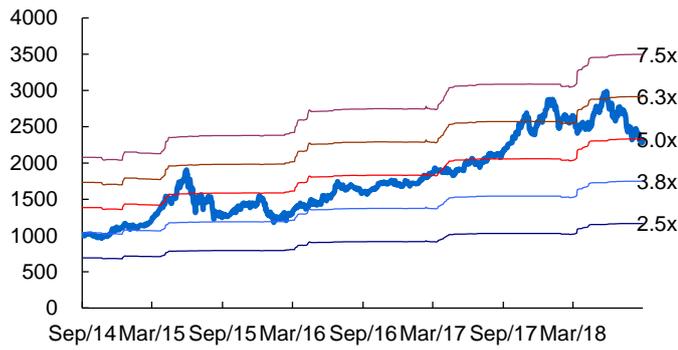
表 6: 重点公司估值表

	公司名称	投资评级	市值	股价	EPS				P/E			
					16	17	18E	19E	16	17	18E	19E
高端 阳型	贵州茅台	强烈推荐-A	8076.10	642.9	13.31	21.56	28.58	35.34	48.3	29.8	22.5	18.2
	五粮液	强烈推荐-A	2388.4	61.5	1.79	2.55	3.47	4.18	34.4	24.1	17.7	14.7
	泸州老窖	强烈推荐-A	606.1	41.4	1.40	1.75	2.30	2.92	29.6	23.6	18.0	14.2
	洋河股份	强烈推荐-A	1622.3	107.7	3.87	4.40	5.55	6.69	27.8	24.5	19.4	16.1
	古井贡酒	强烈推荐-A	323.0	71.7	1.65	2.28	3.56	4.26	43.4	31.4	20.1	16.8
	水井坊	强烈推荐-A	183.0	37.5	0.46	0.69	1.36	1.89	81.4	54.4	27.5	19.8
	舍得酒业	强烈推荐-A	86.1	25.5	0.24	0.43	1.03	1.48	106.4	59.4	24.8	17.3
	山西汾酒	强烈推荐-A	372.6	43.0	0.70	1.09	1.85	2.40	61.5	39.5	23.3	17.9
	口子窖	强烈推荐-A	274.7	45.8	1.31	1.86	2.41	2.89	34.9	24.6	19.0	15.8
	顺鑫农业	强烈推荐-A	225.4	39.5	0.72	0.77	1.46	2.01	54.9	51.3	27.1	19.7
	老白干酒	强烈推荐-A	116.1	17.4	0.25	0.38	0.52	0.72	69.7	45.9	33.5	24.2
	张裕 A	审慎推荐-A	200.0	35.7	1.43	1.51	1.59	1.71	24.9	23.6	22.4	20.9
汤臣倍健	审慎推荐-A	254.1	17.3	0.37	0.52	0.68	0.84	46.8	33.3	25.4	20.6	
大众 阳型	伊利股份	强烈推荐-A	1412.0	23.2	0.93	0.99	1.08	1.21	25.0	23.5	21.5	19.2
	双汇发展	强烈推荐-A	796.8	24.2	1.33	1.31	1.52	1.72	18.2	18.4	15.9	14.0
	海天味业	强烈推荐-A	1872.2	69.3	1.05	1.31	1.59	1.97	66.0	52.7	43.6	35.2
	安琪酵母	强烈推荐-A	217.9	26.4	0.65	1.03	1.29	1.59	40.7	25.7	20.5	16.6
	中炬高新	强烈推荐-A	221.5	27.8	0.45	0.57	0.81	1.04	61.8	48.8	34.3	26.7
	恒顺醋业	审慎推荐-A	74.4	9.5	0.28	0.47	0.36	0.42	33.9	20.2	26.4	22.6
	百润股份	强烈推荐-A	56.0	10.5	-0.16	0.22	0.34	0.45	-65.9	47.9	31.0	23.4
	桃李面包	审慎推荐-A	249.6	53.0	0.97	1.14	1.35	1.69	54.7	46.5	39.3	31.4
	洽洽食品	审慎推荐-A	76.2	15.0	0.70	0.63	0.71	0.83	21.5	24.0	21.2	18.1
	承德露露	审慎推荐-A	81.4	8.3	0.46	0.42	0.47	0.58	18.1	19.8	17.7	14.3
大众 阴型	好想你	审慎推荐-A	44.3	8.6	0.21	0.21	0.38	0.57	40.9	40.9	22.6	15.1
	绝味食品	强烈推荐-A	154.6	37.7	1.06	1.22	1.54	1.92	35.6	30.9	24.5	19.6
	青岛啤酒	审慎推荐-A	417.7	32.2	0.77	0.93	1.05	1.18	41.9	34.7	30.7	27.3
	燕京啤酒	审慎推荐-A	174.7	6.2	0.11	0.06	0.16	0.20	56.4	103.3	38.8	31.0
	光明乳业	强烈推荐-A	112.8	9.2	0.46	0.50	0.58	0.66	20.0	18.4	15.9	14.0

资料来源: 招商证券研究

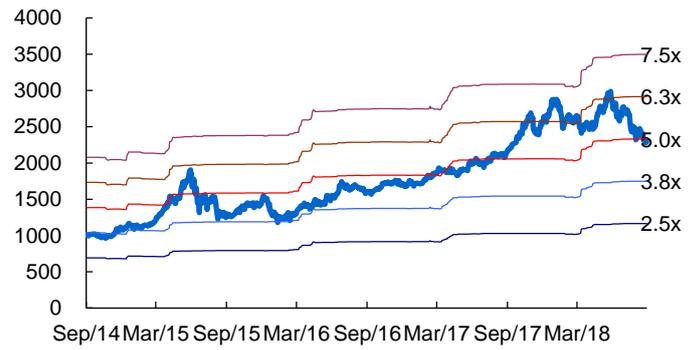
注 1: 皆为 9 月 14 日收盘价; 注 2: 阳型是销售半径大公司, 阴型是销售半径小公司

图 16: 食品饮料行业历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 17: 食品饮料行业历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

1. 《“招商证券第七届消费高端论坛”食品分论坛纪要之一—中国白酒行业的现状和未来—强集中, 大品牌, 全渠道, 新传播》2018-09-13
2. 《食品饮料行业周报(2018.09.10)—中炬改制再推进, 社保利好行业集中度》2018-09-10
3. 《食品饮料中报回顾—白酒分化中聚焦, 食品关注高景气》2018-09-10 《食品饮料行业周报(2018.09.03)—白酒分化中聚焦, 食品买入高景气》2018-09-04
4. 《揭秘江小白成功之秘诀—江小白, 小众市场的大成功》2018-08-29
5. 《食品饮料行业周报(2018.08.27)—中秋白酒动销会如何?》2018-08-27 《食品饮料行业周报(2018.08.20)—从渠道库存变化看白酒阶段》2018-08-20

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

杨勇胜：食品饮料首席分析师，武汉大学本科，厦门大学硕士，西方经济学专业，2011-2013 年就职于申万研究所，2014 年加入招商证券，6 年食品饮料研究经验。

李晓峥：食品饮料高级分析师，数量经济学本科，上海财经大学数量经济学硕士，2015 年加入招商证券，3 年食品饮料研究经验。

欧阳予：浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学金融学研究型硕士，2017 年加入招商证券，1 年食品饮料研究经验。

于佳琦：南开大学本科，上海交通大学硕士，CPA，2016 年就职安信证券，2017 年加入招商证券。

李泽明：四川大学本科，北京大学金融学硕士，2017 年就职国泰君安证券，2018 年加入招商证券，1 年消费品研究经验。

招商证券食品饮料研究团队传承十五年研究精髓，以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，连续 13 年上榜《新财富》食品饮料行业最佳分析师排名，其中六年第一，2015-2017 年连续获新财富最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。