

推荐（维持）

食品饮料行业 2018 年中报业绩综述

风险评级：中风险

业绩增速持续提高 关注业绩确定性强个股

2018 年 9 月 10 日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

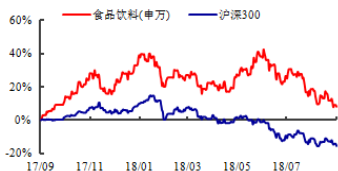
S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

细分行业评级

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- **食品饮料行业整体业绩加速增长。**2018年上半年，食品饮料行业（SW食品饮料行业剔除B股及个别主业非食品饮料的公司，共89家样本公司，下同）实现营业总收入2997.56亿元，同比增长16.49%，增速同比提高3个百分点；实现归属于母公司股东的净利润533.6亿元，同比增长31.42%，增速同比提高13.46个百分点。
- **白酒：业绩增速持续提高，盈利能力持续回升。**2018年上半年，白酒板块（共17家标的公司，下同）营业总收入同比增长21.05%，增速同比提高10.46个百分点；归母净利润同比增长37.83%，增速同比提高15.1个百分点。2018Q2，白酒板块营业总收入和归母净利润分别同比增长36.4%和45.7%，增速分别同比提高12.7个百分点和14.1个百分点。2018年上半年，白酒板块毛利率同比提高3.96个百分点至75.67%，主要受益于提价及产品结构升级。期间费用率同比下降1.68个百分点至16.99%。受益于毛利率提升及费用率下降，净利率同比提高2.31个百分点至34.88%。
- **调味品：业绩保持较快增长，盈利能力持续提升。**2018年上半年，调味品板块（共5家标的公司，下同）营业总收入同比增长14.67%，增速同比降低3.54个百分点；归母净利润同比增长27.12%，增速同比提高2.73个百分点。2018年Q2，调味品板块营业总收入和归母净利润分别同比增长14.78%和24.47%，增速分别同比提高4.23个百分点和0.23个百分点。2018上半年，调味品板块毛利率同比提高1.78个百分点至44.04%，主要受益于产品结构升级；期间费用率同比下降0.01个百分点至18.2%。净利率受毛利率上升和费用率下降影响同比提高2.24个百分点至22.6%。
- **乳制品：业绩增速持续回升，盈利能力持续提升。**2018年上半年，乳制品板块（共12家标的公司，下同）营业总收入同比增长13.42%，增速同比提高3.36个百分点；归母净利润同比增长9.1%，增速同比提高8.58个百分点。2018年Q2，乳制品板块营业总收入同比增长11.46%，增速同比下降4.45个百分点；归母净利润同比增长1.71%，上年同期同比下降10.79%。2018上半年，乳制品板块毛利率同比提高1.31个百分点至37.89%，主要受益于产品结构升级；期间费用率同比提高2.35个百分点至30.66%。净利率受毛利率上升影响微幅提升0.26个百分点至6.25%。
- **啤酒：业绩迎来拐点，净利率有所回升。**2015-2017年啤酒板块（共7家标的公司，下同）营收持续下滑，2018年逐步实现正增长。2018年上半年，啤酒板块营业总收入同比增长1.61%；归母净利润21.53亿元，同比增长13.24%。2018上半年，啤酒板块毛利率同比下降1.03个百分点至39.9%，主要受原料成本上升影响所致；期间费用率同比下降2.08个百分点至20.22%。净利率受费用率下降影响同比提高1.05个百分点至9.03%。
- **投资策略：维持对行业的推荐评级。**经过回调，目前行业估值有所回落，行业部分优质个股估值已回落至较为安全的区间，维持对行业的推荐评级。建议关注前期回调幅度较大、业绩确定性强、估值较为合理的个股，如贵州茅台、洋河股份、五粮液、泸州老窖、口子窖、今世缘、舍得酒业、伊利股份、海天味业、中炬高新、恒顺醋业等。

目 录

1. 食品饮料行业整体业绩加速增长	4
2. 白酒：业绩增速持续提高 盈利能力持续回升	4
2.1 业绩增速持续提高	4
2.2 盈利能力持续提升	6
3. 调味品：业绩保持较快增长 盈利能力持续提升	7
3.1 业绩保持较快增长	7
3.2 盈利能力持续提升	7
4. 乳制品：业绩增速持续回升 盈利能力持续提升	8
4.1 业绩增速持续回升	8
4.2 盈利能力持续提升	9
5. 软饮料：业绩实现较快增长 盈利能力有所回升	10
5.1 业绩实现较快增长	10
5.2 盈利能力有所回升	11
6. 啤酒：业绩迎来拐点 净利率有所回升	12
6.1 业绩实现正增长	12
6.2 毛利率有所下降 净利率有所上升	12
7. 肉制品：业绩增速持续回升 盈利能力有所回升	13
7.1 业绩增速持续回升	13
7.2 盈利能力有所回升	14
8. 投资策略	15
9. 风险提示	17

插图目录

图 1：食品饮料行业营业总收入（亿元）	4
图 2：食品饮料行业规模净利润（亿元）	4
图 3：食品饮料细分板块 2018H1 营收增速（%）	4
图 4：食品饮料细分板块 2018 H1 归母净利润增速（%）	4
图 5：白酒板块营收和净利润（亿元）	5
图 6：白酒板块业绩增速（%）	5
图 7：白酒板块毛利率净利率（%）	6
图 8：白酒板块期间费用率（%）	6
图 9：调味品板块营收和净利润（亿元）	7
图 10：调味品板块业绩增速（%）	7
图 11：调味品板块毛利率净利率（%）	8
图 12：调味品板块期间费用率（%）	8
图 13：乳制品板块营收和净利润（亿元）	9
图 14：乳制品板块业绩增速（%）	9
图 15：乳制品板块毛利率净利率（%）	9
图 16：乳制品板块期间费用率（%）	9
图 17：软饮料板块营收和净利润（亿元）	10
图 18：软饮料板块业绩增速（%）	10

图 19: 软饮料板块毛利率净利率 (%)	11
图 20: 软饮料板块期间费用率 (%)	11
图 21: 啤酒板块营收和净利润 (亿元)	12
图 22: 啤酒板块业绩增速 (%)	12
图 23: 啤酒板块毛利率净利率 (%)	13
图 24: 啤酒板块期间费用率 (%)	13
图 25: 肉制品板块毛利率净利率 (%)	14
图 26: 肉制品板块期间费用率 (%)	14
图 27: SW 食品饮料板块 PE (TTM, 剔除负值)	15
图 28: SW 食品饮料相对沪深 300PE (TTM, 剔除负值)	15

表格目录

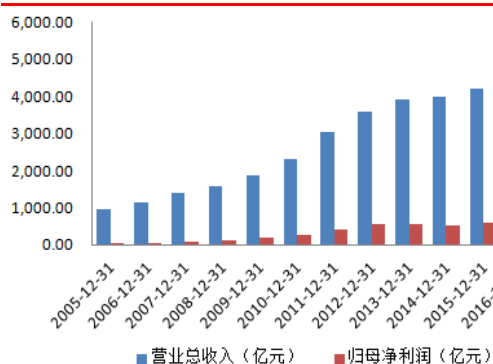
表 1: 2018 年上半年白酒板块上市公司业绩简况	5
表 2: 2018 年上半年白酒上市公司盈利能力	6
表 3: 2018 年上半年调味品板块上市公司业绩简况	7
表 4: 2018 年上半年调味品上市公司盈利能力	8
表 5: 2018 年上半年乳制品板块上市公司业绩简况	9
表 6: 2018 年上半年乳制品上市公司盈利能力	10
表 7: 2018 年上半年软饮料板块上市公司业绩简况	11
表 8: 2018 年上半年软饮料板块上市公司盈利能力	11
表 9: 2018 年上半年啤酒板块上市公司业绩简况	12
表 10: 2018 年上半年啤酒板块上市公司盈利能力	13
表 11: 2018 年上半年啤酒板块上市公司销量	13
表 12: 2018 年上半年肉制品板块上市公司业绩简况	14
表 13: 2018 年上半年肉制品板块上市公司盈利能力	14
表 14: 食品饮料上市公司 2018 年三季报业绩预告	15
表 15: 重点公司盈利预测及投资评级 (2018/9/7)	16

1. 食品饮料行业整体业绩加速增长

2018 年上半年，食品饮料行业（SW 食品饮料行业剔除 B 股及个别主业非食品饮料的公司，共 89 家样本公司，下同）实现营业总收入 2997.56 亿元，同比增长 16.49%，增速同比提高 3 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 533.6 亿元，同比增长 31.42%，增速同比提高 13.46 个百分点。

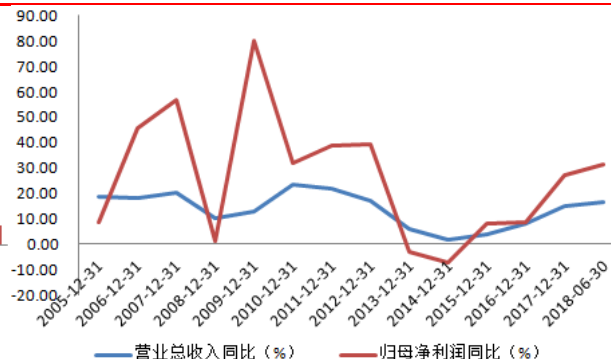
细分板块中，收入端，白酒、调味品、乳制品、软饮料和卤制品收入实现两位数增长，肉制品、啤酒、葡萄酒、黄酒和香精收入实现个位数增长。净利润端，白酒、调味品、肉制品、啤酒、软饮料和卤制品净利润实现两位数增长，乳制品、黄酒和香精实现个位数增长，葡萄酒仍小幅下滑。同比来看，白酒、乳制品、肉制品和软饮料板块营收和净利润增速同比均有所提高，卤制品板块营收增速同比有所提高，调味品、啤酒、葡萄酒、黄酒和香精营收增速同比有所下降。

图 1：食品饮料行业营业总收入（亿元）



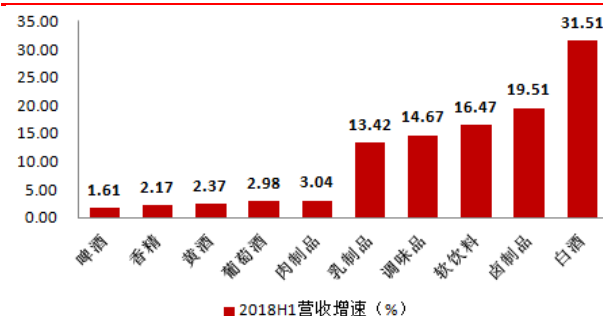
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 2：食品饮料行业规模净利润（亿元）



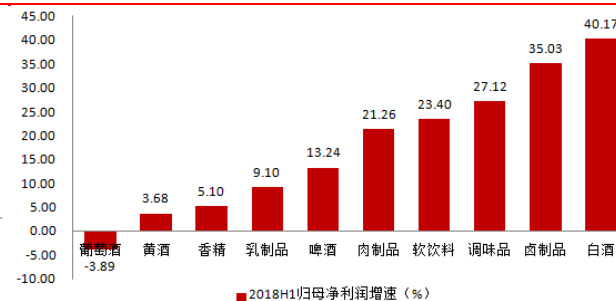
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 3：食品饮料细分板块 2018H1 营收增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 4：食品饮料细分板块 2018 H1 归母净利润增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

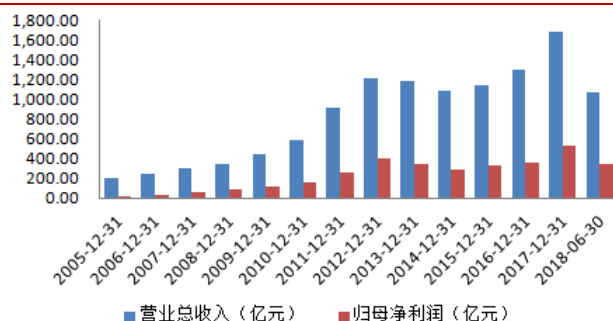
2. 白酒：业绩增速持续提高 盈利能力持续回升

2.1 业绩增速持续提高

2018 年上半年，白酒板块（共 17 家标的公司，下同）实现营业总收入 1076.25 亿元，

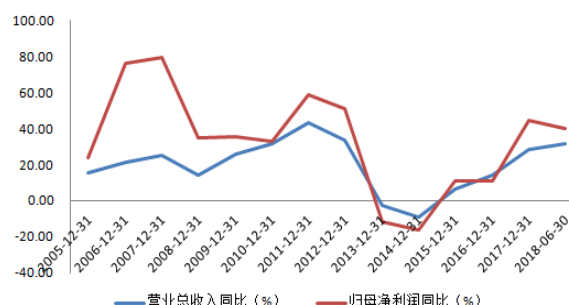
同比增长 21.05%，增速同比提高 10.46 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 217.27 亿元，同比增长 37.83%，增速同比提高 15.1 个百分点。2018 年第二季度，白酒板块实现营业收入和归母净利润分别为 451.96 亿元和 136.28 亿元，分别同比增长 36.4%和 45.7%，增速分别同比提高 12.7 个百分点和 14.1 个百分点。白酒板块业绩保持快速增长主要得益于销量增长及提价。

图 5：白酒板块营收和净利润（亿元）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：白酒板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

白酒上市公司中，2018 年上半年仅金种子酒收入有所下滑，其他白酒公司业绩均实现不同程度的正增长，其中近一半的公司收入增速超过 30%，约 24% 公司收入增速在 20%-30%，约 24% 的公司收入增速在 10%-20%。同比来看，仅水井坊收入增速同比有所下降，其他公司收入增速同比均有所提高。

表 1：2018 年上半年白酒板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）	营业收入同比（%）	归母净利润同比增速（%）
600519.SH	贵州茅台	352.51	157.64	38.27	40.12
000858.SZ	五粮液	214.21	71.10	37.13	43.02
002304.SZ	洋河股份	145.43	50.05	26.12	28.06
000568.SZ	泸州老窖	64.20	19.67	25.49	34.08
600809.SH	山西汾酒	50.42	9.37	47.38	55.76
000596.SZ	古井贡酒	47.83	8.92	30.32	62.59
603369.SH	今世缘	23.62	8.56	30.81	31.56
603589.SH	口子窖	21.59	7.33	23.67	39.45
000860.SZ	顺鑫农业	72.33	4.81	10.45	96.78
603198.SH	迎驾贡酒	17.33	3.82	10.81	15.96
600779.SH	水井坊	13.36	2.67	58.97	133.59
600197.SH	伊力特	9.97	2.16	20.38	33.28
600702.SH	舍得酒业	10.18	1.66	15.82	166.05
603919.SH	金徽酒	7.94	1.58	10.32	11.15
600559.SH	老白干酒	14.59	1.46	31.78	208.01
000799.SZ	酒鬼酒	5.24	1.14	41.26	38.30
600199.SH	金种子酒	5.49	0.06	-4.19	18.00

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2 盈利能力持续提升

2018 年上半年，白酒板块毛利率同比提高 3.96 个百分点至 75.67%，主要受益于提价及产品结构升级。期间费用率同比下降 1.68 个百分点至 16.99%，其中销售费用率和管理费用率分别同比下降 0.64 个百分点和 1.05 个百分点，分别达到 11.45%和 6.16%；财务费用率同比提高 0.01 个百分点至-0.62%。受益于毛利率提升及费用率下降，净利率同比提高 2.31 个百分点至 34.88%。

白酒上市公司中，2018 年上半年约有 65%的公司毛利率同比有所提升；其中洋河股份毛利率提升幅度最大，上半年毛利率同比提高了 11.6 个百分点，主要受益产品结构升级。上半年，白酒上市公司净利率均有不同程度的提升，其中舍得酒业净利率提升幅度最大，同比提高 10.59 个百分点，主要受益于费用率大幅下降。

图 7：白酒板块毛利率净利率（%）

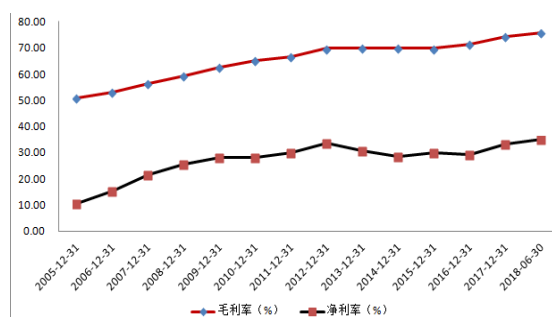
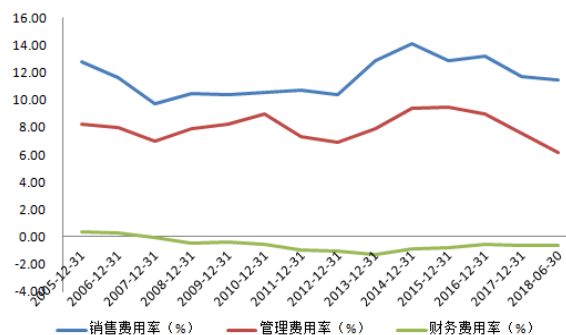


图 8：白酒板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2：2018 年上半年白酒上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2018H1 毛利率 (%)	2018H1 净利率 (%)	2018H1 期间费用率 (%)	2018H1 毛利率同比 (%)	2018H1 净利率同比 (%)	2018H1 期间费用率同比 (%)
000568.SZ	泸州老窖	74.91	31.71	22.45	6.35	2.21	0.98
000596.SZ	古井贡酒	78.20	19.14	38.84	3.08	3.55	-1.92
000799.SZ	酒鬼酒	78.35	21.87	35.82	1.41	0.05	-2.12
000858.SZ	五粮液	72.84	34.84	13.12	1.19	1.62	-4.95
000860.SZ	顺鑫农业	39.75	6.62	18.92	3.59	2.81	-1.83
002304.SZ	洋河股份	71.50	34.42	13.97	11.60	0.59	-0.97
600197.SH	伊力特	48.27	21.90	7.27	-0.32	2.40	-1.09
600199.SH	金种子酒	49.03	1.20	35.80	-2.32	0.22	0.74
600519.SH	贵州茅台	90.94	50.67	13.94	1.32	0.88	-0.01
600559.SH	老白干酒	62.64	10.03	37.46	1.04	5.74	-3.19
600702.SH	舍得酒业	69.42	17.68	33.08	-4.11	10.59	-14.43
600779.SH	水井坊	81.14	20.02	40.49	3.11	6.39	4.77
600809.SH	山西汾酒	69.65	20.04	22.79	-1.43	1.27	-1.98
603198.SH	迎驾贡酒	61.02	22.06	16.85	-0.01	0.99	0.28

603369.SH	今世缘	71.93	36.29	14.49	1.25	0.30	-1.27
603589.SH	口子窖	74.39	33.96	13.07	2.49	3.84	-2.22
603919.SH	金徽酒	62.95	19.85	22.14	-0.20	0.15	-1.41

资料来源：东莞证券研究所，wind

3. 调味品：业绩保持较快增长 盈利能力持续提升

3.1 业绩保持较快增长

2018 年上半年，调味品板块（共 5 家标的公司，下同）实现营业总收入 131.09 亿元，同比增长 14.67%，增速同比降低 3.54 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 29.26 亿元，同比增长 27.12%，增速同比提高 2.73 个百分点。2018 年第二季度，调味品板块实现营业总收入和归母净利润分别为 60.83 亿元和 13.3 亿元，分别同比增长 14.78% 和 24.47%，增速分别同比提高 -4.23 个百分点和 0.23 个百分点。

调味品上市公司中，2018 年上半年仅加加食品业绩有所下滑，海天味业、中炬高新和恒顺醋业业绩保持较快增长，其中中炬高新业绩略超预期；千禾味业业绩低于预期，收入微幅下降主要受上年同期高基数影响，净利润增速低于预期主要受费用率较快上升影响。

图 9：调味品板块营收和净利润（亿元）

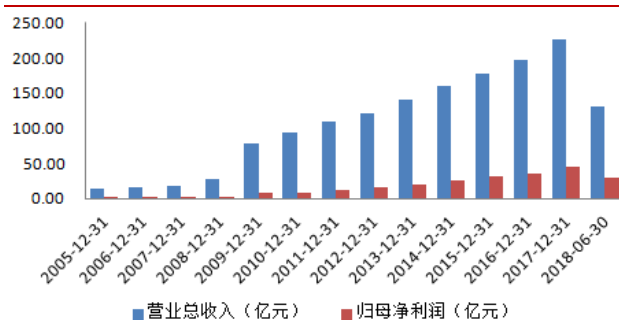
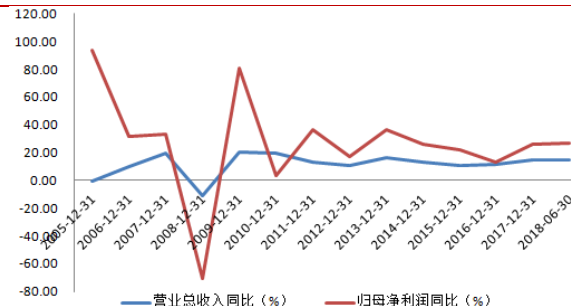


图 10：调味品板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 3：2018 年上半年调味品板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）	营业收入同比（%）	归母净利润同比增速（%）
603288.SH	海天味业	87.20	22.48	17.24	23.30
600872.SH	中炬高新	21.74	3.39	20.49	60.99
603027.SH	千禾味业	4.79	1.35	-0.33	79.80
600305.SH	恒顺醋业	8.05	1.23	9.71	31.13
002650.SZ	加加食品	9.31	0.81	-4.57	-18.48

资料来源：东莞证券研究所，wind

3.2 盈利能力持续提升

2018 上半年，调味品板块毛利率同比提高 1.78 个百分点至 44.04%，主要受益于产品结构

构升级；期间费用率同比下降 0.01 个百分点至 18.2%，其中销售费用率同比下降 0.17 个百分点至 12.9%，管理费用率同比提升 0.34 个百分点至 5.52%，财务费用率同比下降 0.18 个百分点至-0.22%。净利率受毛利率上升和费用率下降影响同比提高 2.24 个百分点至 22.6%。

调味品上市公司中，2018 年上半年海天味业、中炬高新和恒顺醋业毛利率净利率同比均有所提升；千禾味业毛利率同比微幅下滑，净利率受资产处置收益增长影响而大幅提升；加加食品毛利率和净利率同比仍有所下滑。

图 11：调味品板块毛利率净利率（%）

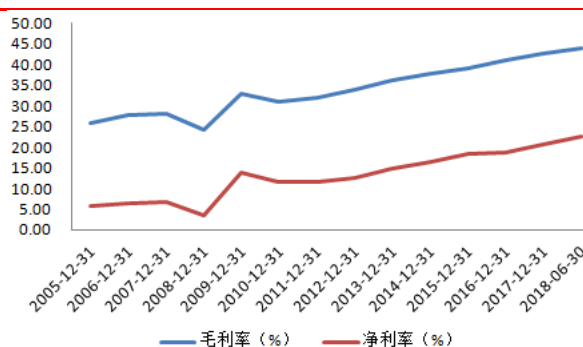
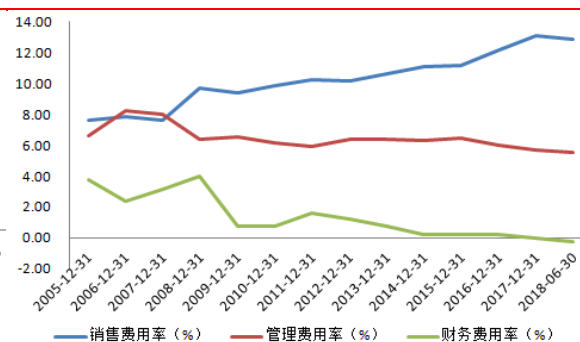


图 12：调味品板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 4：2018 年上半年调味品上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2018H1 毛利率 (%)	2018H1 净利率 (%)	2018H1 期间费用率 (%)	2018H1 毛利率同比 (%)	2018H1 净利率同比 (%)	2018H1 期间费用率同比 (%)
603288.SH	海天味业	47.11	25.79	16.88	2.22	1.29	0.56
603027.SH	千禾味业	43.61	28.29	27.68	-0.06	12.61	3.01
600305.SH	恒顺醋业	41.85	15.19	24.97	0.48	2.29	-0.53
600872.SH	中炬高新	39.95	17.26	20.37	0.82	4.13	-3.34
002650.SZ	加加食品	26.89	8.69	14.83	-1.06	-1.48	1.01

资料来源：东莞证券研究所，wind

4. 乳制品：业绩增速持续回升 盈利能力持续提升

4.1 业绩增速持续回升

2018 年上半年，乳制品板块（共 12 家标的公司，下同）实现营业总收入 940.93 亿元，同比增长 13.42%，增速同比提高 3.36 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 56.1 亿元，同比增长 9.1%，增速同比提高 8.58 个百分点。2018 年第二季度，乳制品板块实现营业总收入 306.11 亿元，同比增长 11.46%，增速同比下降 4.45 个百分点；实现归母净利润 16.94 亿元，同比增长 1.71%，上年同期同比下降 10.79%。

乳品上市公司中，龙头伊利股份营收和归母净利润分别同比增长 19.26%和 2.43%，净利润增速小于营收增速主要受费用过快上升拖累。蒙牛乳业营收和归母净利润分别同比增长 17.15%和 38.49%，光明乳业营收和归母净利润分别同比下滑 3.23%和 8.58%。

图 13：乳制品板块营收和净利润（亿元）

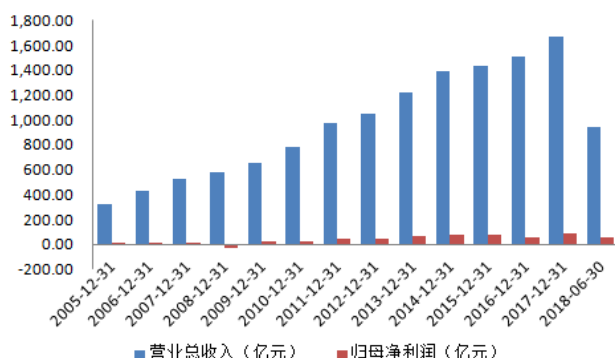
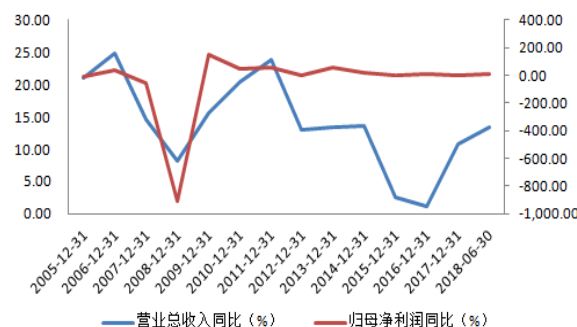


图 14：乳制品板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 5：2018 年上半年乳制品板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）	营业收入同比（%）	归母净利润同比增速（%）
600887.SH	伊利股份	399.43	34.46	19.26	2.43
2319.HK	蒙牛乳业	345.59	15.62	17.15	38.49
600597.SH	光明乳业	105.71	3.35	-3.23	-8.58
600429.SH	三元股份	37.95	1.25	22.85	185.41
002570.SZ	*ST 因美	12.32	0.09	-4.14	102.32
002329.SZ	皇氏集团	10.00	-0.73	1.00	-181.39
600419.SH	天润乳业	7.25	0.70	20.49	16.42
002732.SZ	燕塘乳业	6.14	0.42	6.98	-29.67
002770.SZ	科迪乳业	5.80	0.65	9.57	10.95
600882.SH	广泽股份	4.64	-0.09	7.33	25.67
002910.SZ	庄园牧场	3.14	0.26	0.80	-30.25
002719.SZ	麦趣尔	2.97	0.13	13.21	10.63

资料来源：东莞证券研究所，wind

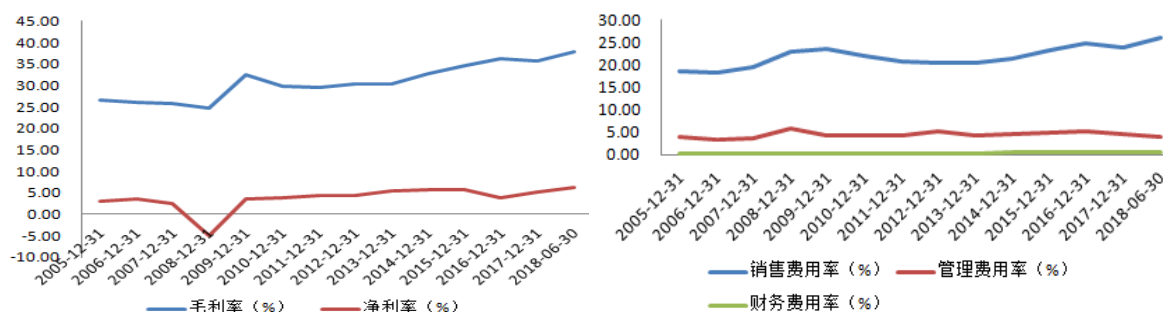
4.2 盈利能力持续提升

2018 上半年，乳制品板块毛利率同比提高 1.31 个百分点至 37.89%，主要受益于产品结构升级；期间费用率同比提高 2.35 个百分点至 30.66%，其中销售费用率和财务费用率分别同比提升 2.26 个百分点和 0.1 个百分点，分别达到 26.05% 和 0.63%；管理费用率 3.98%，与上年同期持平。净利率受毛利率上升影响微幅提升 0.26 个百分点至 6.25%。

乳制品上市公司中，2018 年上半年仅 4 成公司毛利率同比有所提高，龙头公司蒙牛乳业毛利率净利率均有所提升；伊利股份毛利率微幅提升，净利率受费用率上升拖累而有所下降。

图 15：乳制品板块毛利率净利率（%）

图 16：乳制品板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 6：2018 年上半年乳制品上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2018H1 毛利率 (%)	2018H1 净利率 (%)	2018H1 期间费用率 (%)	2018H1 毛利率同比 (%)	2018H1 净利率同比 (%)	2018H1 期间费用率同比 (%)
002570.SZ	*ST 因美	52.61	0.80	52.70	-7.05	29.50	-15.12
2319.HK	蒙牛乳业	39.22	4.80		3.58	1.02	
600887.SH	伊利股份	38.67	8.76	29.31	0.48	-1.35	2.39
002910.SZ	庄园牧场	36.64	8.39	25.30	4.87	-3.74	5.19
002719.SZ	麦趣尔	35.94	4.23	32.64	-7.07	-0.10	-4.92
600429.SH	三元股份	34.22	2.95	33.44	2.62	1.89	1.04
002732.SZ	燕塘乳业	33.57	7.25	24.30	-1.15	-3.63	1.42
600597.SH	光明乳业	33.48	4.29	26.98	-1.33	0.38	-1.98
002329.SZ	皇氏集团	28.01	-6.27	24.16	-5.50	-16.28	0.11
600419.SH	天润乳业	27.40	10.02	14.36	-0.95	-0.65	-1.12
600882.SH	广泽股份	25.79	-1.95	35.95	4.88	0.87	10.21
002770.SZ	科迪乳业	24.83	11.19	12.37	-2.44	0.14	-1.06

资料来源：东莞证券研究所，wind

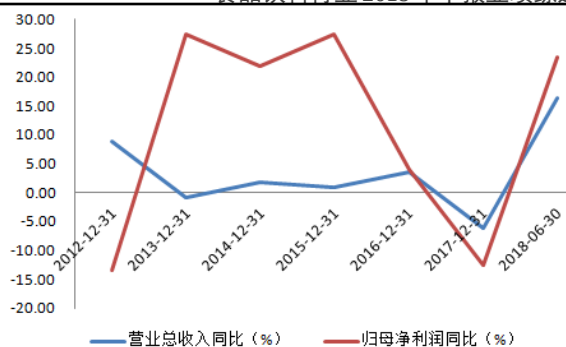
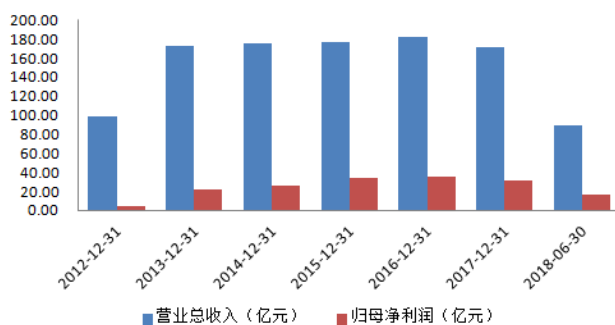
5. 软饮料：业绩实现较快增长 盈利能力有所回升

5.1 业绩实现较快增长

2018 年上半年，软饮料板块（共 4 家标的公司，下同）实现营业总收入 89.56 亿元，同比增长 16.47%，增速同比提高 25.84 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 16.03 亿元，同比增长 23.4%，增速同比提高 43.01 个百分点。软饮料板块上市公司中，仅香飘飘有所亏损，养元饮品和承德露露业绩实现较快增长，维维股份增收不增利。

图 17：软饮料板块营收和净利润（亿元）

图 18：软饮料板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 7：2018 年上半年软饮料板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入同比 (%)	归母净利润同比增速 (%)
603156.SH	养元饮品	41.63	13.08	13.55	30.78
600300.SH	维维股份	27.43	0.96	13.13	-5.08
000848.SZ	承德露露	11.80	2.53	13.61	11.12
603711.SH	香飘飘	8.70	-0.55	55.38	-78.92

资料来源：东莞证券研究所，wind

5.2 盈利能力有所回升

2018 年上半年，软饮料板块毛利率同比提高 0.5 个百分点至 40.37%；期间费用率同比下降 1.54 个百分点至 17.58%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降 0.69 个百分点、0.3 个百分点和 0.54 个百分点，分别达到 14.01%、3.04% 和 0.53%。净利率受毛利率上升和费用率下降影响同比提高 1.15 个百分点至 18.05%。

图 19：软饮料板块毛利率净利率 (%)

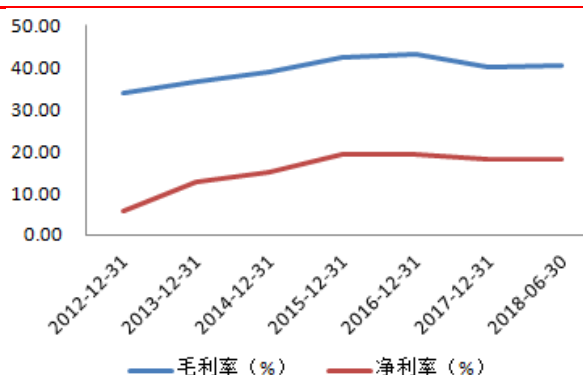
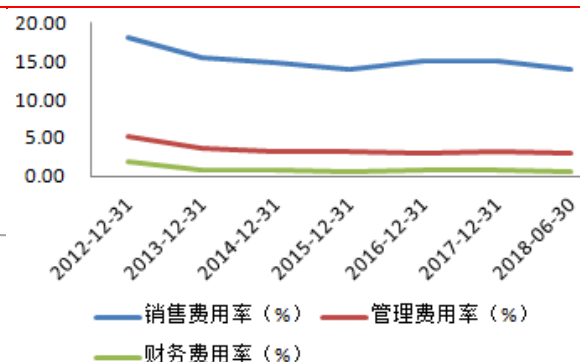


图 20：软饮料板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 8：2018 年上半年软饮料板块上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2018H1 毛利率 (%)	2018H1 净利率 (%)	2018H1 期间费用率 (%)	2018H1 毛利率同比 (%)	2018H1 净利率同比 (%)	2018H1 期间费用率同比 (%)
000848.SZ	承德露露	52.38	21.37	22.45	7.26	-0.73	7.76
603156.SH	养元饮品	48.87	31.42	11.98	1.82	4.14	-3.88
603711.SH	香飘飘	30.95	-6.27	42.13	-2.59	-0.83	-2.24

600300.SH	维维股份	25.28	4.03	16.20	-2.92	-0.08	-3.91
-----------	------	-------	------	-------	-------	-------	-------

资料来源：东莞证券研究所，wind

6. 啤酒：业绩迎来拐点 净利率有所回升

6.1 业绩实现正增长

2015-2017 年啤酒板块（共 7 家标的公司，下同）营收持续下滑，2018 年逐步实现正增长。2018 年上半年，啤酒板块实现营业总收入 260.38 亿元，同比增长 1.61%；实现归属于母公司股东的净利润 21.53 亿元，同比增长 13.24%。

啤酒板块上市公司中，2018 年上半年仅兰州黄河有所亏损，仅西藏发展营收有所下滑，其他公司营收均实现正增长。其中龙头青岛啤酒营收实现微幅增长，净利润实现两位数水平增长。重庆啤酒营收和净利润均实现两位数水平增长。

图 21：啤酒板块营收和净利润（亿元）

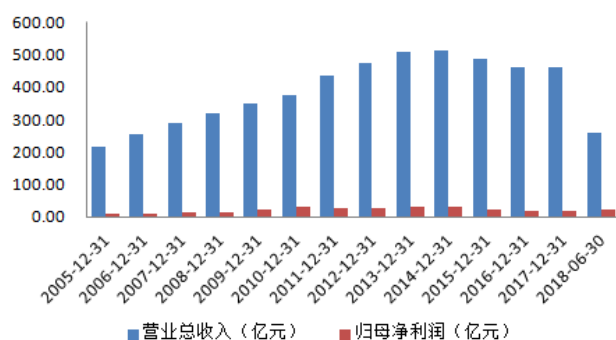
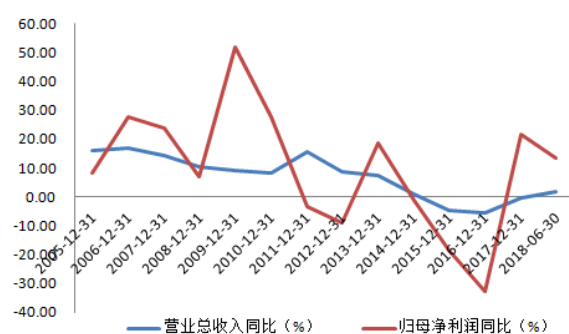


图 22：啤酒板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 9：2018 年上半年啤酒板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）	营业收入同比（%）	归母净利润同比增速（%）
600600.SH	青岛啤酒	151.54	13.02	0.60	13.39
000729.SZ	燕京啤酒	63.75	5.07	0.57	3.06
002461.SZ	珠江啤酒	19.99	1.56	9.15	86.25
600132.SH	重庆啤酒	17.64	2.10	10.91	29.74
600573.SH	惠泉啤酒	2.96	0.03	0.69	65.52
000929.SZ	兰州黄河	2.82	-0.32	-14.90	-546.34
000752.SZ	西藏发展	1.69	0.07	-4.52	0.03

资料来源：东莞证券研究所，wind

6.2 毛利率有所下降 净利率有所上升

2018 上半年，啤酒板块毛利率同比下降 1.03 个百分点至 39.9%，主要受原料成本上升影响所致；期间费用率同比下降 2.08 个百分点至 20.22%，其中销售费用率和财务费用率分别同比下降 1.68 个百分点和 0.55 个百分点，分别达到 15.41%和-1.38%。净利率受费

用率下降影响同比提高 1.05 个百分点至 9.03%。

图 23：啤酒板块毛利率净利率（%）

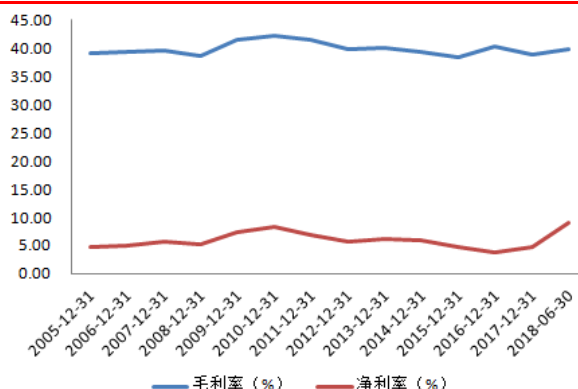
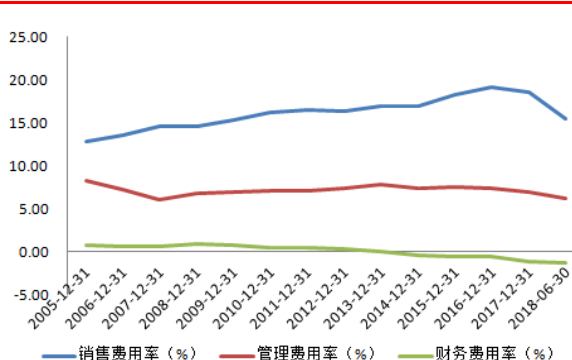


图 24：啤酒板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 10：2018 年上半年啤酒板块上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2018H1 毛利率 (%)	2018H1 净利率 (%)	2018H1 期间费用率 (%)	2018H1 毛利率同比 (%)	2018H1 净利率同比 (%)	2018H1 期间费用率同比 (%)
000729.SZ	燕京啤酒	42.42	8.76	20.81	1.78	0.42	-0.25
002461.SZ	珠江啤酒	40.18	8.14	22.08	-0.92	3.31	-4.55
600132.SH	重庆啤酒	39.41	13.28	19.29	-0.66	2.46	-0.35
600600.SH	青岛啤酒	39.37	9.21	20.02	-2.58	1.08	-2.90
000929.SZ	兰州黄河	36.16	-8.86	21.31	9.48	-10.10	2.14
000752.SZ	西藏发展	26.32	12.21	11.66	-1.82	-1.44	3.29
600573.SH	惠泉啤酒	24.63	0.98	14.54	2.66	0.46	-1.97

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 11：2018 年上半年啤酒板块上市公司销量

证券代码	证券简称	2018 上半年销量 (万千升)	同比 (%)	2017 年销量 (万千升)	同比 (%)
600132.SH	重庆啤酒	47.2	4.98	88.75	-6.2
600573.SH	惠泉啤酒	--	--	23.5	0.1
600600.SH	青岛啤酒	457	0.9	797	0.64
002461.SZ	珠江啤酒	61.37	6.63	120.99	4.06
000729.SZ	燕京啤酒	259.57	-4.9	416.02	-7.63
000929.SZ	兰州黄河	8.63	--	16.3	-9.44

资料来源：公司公告，东莞证券研究所。“--”表示公司未公告。

7. 肉制品：业绩增速持续回升 盈利能力有所回升

7.1 业绩增速持续回升

2018 年上半年，肉制品板块（共 5 家标的公司，下同）实现营业总收入 309.51 亿元，同比增长 3.04%，增速同比提高 5 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 25.67 亿元，同比增长 21.26%，增速同比提高 31.41 个百分点。

肉制品上市公司中，2018 年上半年龙头双汇发展营收和归母净利润同比增速分别为-1.3%

和 25.28%，增速持续回升，其中肉制品业务保持稳增，屠宰量大增。

表 12：2018 年上半年肉制品板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）	营业收入同比（%）	归母净利润同比增速（%）
000895.SZ	双汇发展	237.32	23.85	-1.30	25.28
002726.SZ	龙大肉食	36.23	0.87	24.74	-34.84
002840.SZ	华统股份	24.03	0.73	9.02	20.85
002330.SZ	得利斯	9.73	0.01	40.26	30.10
002515.SZ	金字火腿	2.19	0.20	14.74	12.17

资料来源：东莞证券研究所，wind

7.2 盈利能力有所回升

2018 年上半年，肉制品板块毛利率同比提高 1.54 个百分点至 18.31%；期间费用率同比提高 0.18 个百分点至 7.24%，其中销售费用率同比提高 0.34 个百分点至 4.83%，管理费用率和财务费用率分别同比下降 0.09 个百分点和 0.07 个百分点，分别达到 2.34% 和 0.06%。净利率受毛利率回升影响同比提高 1.23 个百分点至 8.58%。上市公司中，龙头双汇发展毛利率净利率均有所回升，其他几家公司盈利能力均有所下滑。

图 25：肉制品板块毛利率净利率（%）

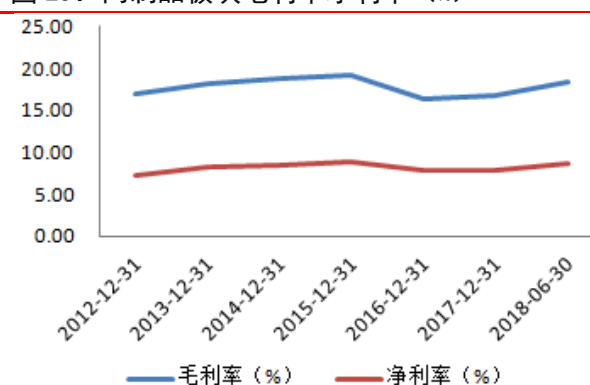
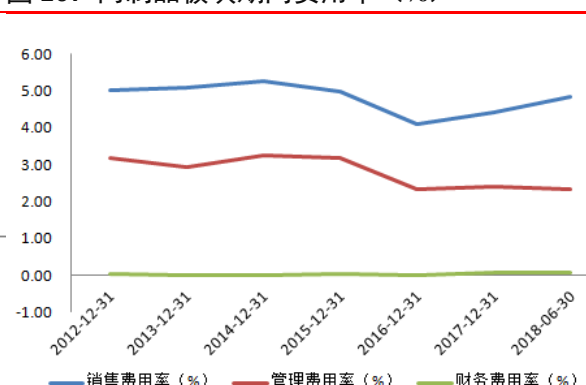


图 26：肉制品板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 13：2018 年上半年肉制品板块上市公司盈利能力

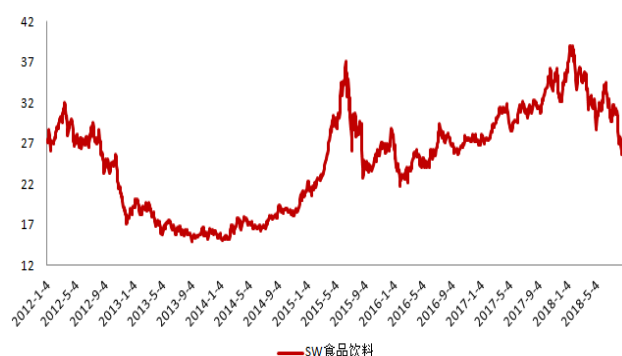
证券代码	证券简称	2018H1 毛利率 (%)	2018H1 净利率 (%)	2018H1 期间费用率 (%)	2018H1 毛利率同比 (%)	2018H1 净利率同比 (%)	2018H1 期间费用率同比 (%)
000895.SZ	双汇发展	21.36	10.41	7.74	2.76	2.14	0.39
002515.SZ	金字火腿	41.00	5.44	38.45	-9.26	-5.50	-6.60
002840.SZ	华统股份	5.54	3.21	3.19	-0.11	0.43	0.25
002726.SZ	龙大肉食	7.57	2.64	4.63	-1.70	-2.10	0.12
002330.SZ	得利斯	10.60	0.12	8.64	-0.46	0.07	-2.09

资料来源：东莞证券研究所，wind

8. 投资策略

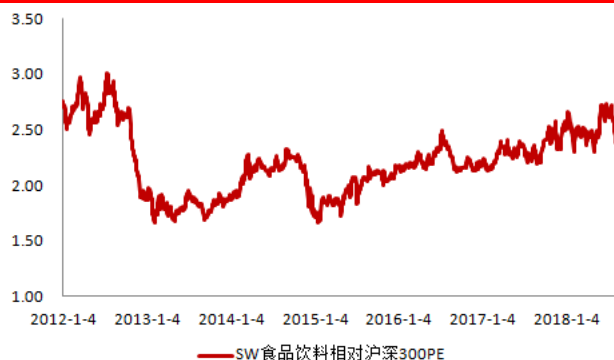
经过回调，目前行业估值有所回落，行业部分优质个股估值已回落至较为安全的区间，维持对行业的推荐评级。建议关注前期回调幅度较大、业绩确定性强、估值较为合理的个股，如贵州茅台、洋河股份、五粮液、泸州老窖、口子窖、今世缘、舍得酒业、伊利股份、海天味业、中炬高新、恒顺醋业等。

图 27：SW 食品饮料板块 PE（TTM，剔除负值）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 28：SW 食品饮料相对沪深 300PE（TTM，剔除负值）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 14：食品饮料上市公司 2018 年三季度业绩预告

证券代码	证券简称	业绩预告摘要
600084.SH	中葡股份	预计年初至下一报告期期末累计净利润可能为亏损
603027.SH	千禾味业	累计净利润可能与上年同期相比发生较大增长。
002726.SZ	龙大肉食	净利润约 9574.85 万元~10730.44 万元, 下降 35.00%~42.00%
002840.SZ	华统股份	净利润约 9105.17 万元~10839.49 万元, 增长 5.00%~25.00%
002582.SZ	好想你	净利润约 8811 万元~13217 万元, 增长 0.00%~50.00%
002646.SZ	青青稞酒	净利润约 8262.65 万元~9915.18 万元, 下降 10.00%~25.00%
002216.SZ	三全食品	净利润约 7990.61 万元~10387.80 万元, 增长 0.00%~30.00%
002304.SZ	洋河股份	净利润约 669799.45 万元~725616.07 万元, 增长 20.00%~30.00%
002820.SZ	桂发祥	净利润约 6618.07 万元~8953.87 万元, 增长-15.00%~15.00%
002732.SZ	燕塘乳业	净利润约 6360.69 万元~11661.26 万元, 增长-40.00%~10.00%
002329.SZ	皇氏集团	净利润约-5656.49 万元~0 万元
002847.SZ	盐津铺子	净利润约 5100 万元~5700 万元, 增长-4.99%~6.19%
002481.SZ	双塔食品	净利润约 4746.87 万元~8137.5 万元, 增长-30.00%~20.00%
002330.SZ	得利斯	净利润约 456.19 万元~684.29 万元, 增长 0.00%~50.00%
002910.SZ	庄园牧场	净利润约 3255.02 万元~4,340.02 万元, 下降 20.00%~40.00%
002495.SZ	佳隆股份	净利润约 2738.49 万元~3505.26 万元, 增长 25.00%~60.00%
002557.SZ	洽洽食品	净利润约 25995.54 万元~30722 万元, 增长 10.00%~30.00%
002461.SZ	珠江啤酒	净利润约 25697.52 万元~34263.36 万元, 增长 50.00%~100.00%

002719.SZ	麦趣尔	净利润约 2530.12 万元~3795.18 万元, 增长 0.00%~50.00%
002570.SZ	*ST 因美	净利润约-2000 万元~3000 万元
002661.SZ	克明面业	净利润约 16185.41 万元~19618.68 万元, 增长 65.00%~100.00%
002695.SZ	煌上煌	净利润约 15858.71 万元~19518.41 万元, 增长 30.00%~60.00%
002568.SZ	百润股份	净利润约 11694.88 万元~15203.34 万元, 增长 0.00%~30.00%
002770.SZ	科迪乳业	净利润约 11359 万元~15489.54 万元, 增长 10.00%~50.00%
002515.SZ	金字火腿	净利润约 1037.39 万元~3342.69 万元, 下降 74.96%~92.23%
002650.SZ	加加食品	净利润约 10298.47 万元~12873.08 万元, 下降 0%~20%
002702.SZ	海欣食品	净利润约 1000 万元~1500 万元
002507.SZ	涪陵榨菜	净利润约 44060.86 万元~53176.9 万元, 增长 45.00%~75.00%

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 15：重点公司盈利预测及投资评级（2018/9/7）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
600519	贵州茅台	650.97	21.56	28.03	35.04	30.2	23.2	18.6	推荐	维持
000858	五粮液	60.77	2.49	3.26	4.08	24.4	18.6	14.9	推荐	维持
002304	洋河股份	110.33	4.40	5.51	6.61	25.1	20.0	16.7	推荐	维持
000568	泸州老窖	41.06	1.75	2.36	3.1	23.5	17.4	13.2	推荐	维持
600809	山西汾酒	45.83	1.09	1.64	2.15	42.0	27.9	21.3	推荐	维持
603589	口子窖	47.05	1.86	2.42	3.05	25.3	19.4	15.4	推荐	维持
000596	古井贡酒	75.16	2.28	2.96	3.78	33.0	25.4	19.9	推荐	维持
600779	水井坊	37.85	0.69	1.33	1.97	54.9	28.5	19.2	推荐	维持
600702	舍得酒业	26.36	0.43	1.03	1.44	61.3	25.6	18.3	推荐	维持
603369	今世缘	17.49	0.71	0.93	1.16	24.6	18.8	15.1	推荐	维持
000860	顺鑫农业	42.99	0.77	1.42	1.92	55.8	30.3	22.4	谨慎推荐	维持
600559	老白干酒	16.71	0.25	0.5	0.68	66.8	33.4	24.6	谨慎推荐	维持
600887	伊利股份	22.49	0.99	1.07	1.23	22.7	21.0	18.3	推荐	维持
600597	光明乳业	9.50	0.50	0.53	0.61	19.0	17.9	15.6	中性	维持
603288	海天味业	67.70	1.31	1.59	1.92	51.7	42.6	35.3	推荐	维持
600872	中炬高新	28.76	0.57	0.82	1	50.5	35.1	28.8	推荐	维持
600305	恒顺醋业	10.09	0.36	0.36	0.42	28.0	28.0	24.0	谨慎推荐	维持
603027	千禾味业	15.55	0.44	0.61	0.71	35.3	25.5	21.9	谨慎推荐	维持
000895	双汇发展	24.00	1.31	1.55	1.73	18.3	15.5	13.9	推荐	维持
600298	安琪酵母	26.57	1.03	1.23	1.48	25.8	21.6	18.0	推荐	维持
600600	青岛啤酒	33.18	0.93	1.05	1.18	35.7	31.6	28.1	谨慎推荐	维持
600132	重庆啤酒	26.14	0.68	0.86	1.02	38.4	30.4	25.6	谨慎推荐	维持
000869	张裕 A	37.18	1.51	1.49	1.54	24.6	25.0	24.1	中性	维持
300146	汤臣倍健	18.62	0.52	0.68	0.84	35.8	27.4	22.2	推荐	维持
603866	桃李面包	53.35	1.09	1.4	1.75	48.9	38.1	30.5	谨慎推荐	维持
603517	绝味食品	39.40	1.22	1.55	1.87	32.3	25.4	21.1	推荐	维持
002507	涪陵榨菜	24.18	0.52	0.79	0.99	46.5	30.6	24.4	推荐	维持
002661	克明面业	12.07	0.34	0.54	0.68	35.5	22.4	17.8	谨慎推荐	维持

002582	好想你	8.85	0.21	0.35	0.47	42.1	25.3	18.8	谨慎推荐	维持
--------	-----	------	------	------	------	------	------	------	------	----

资料来源：东莞证券研究所，wind

9.风险提示

食品安全问题、原料成本上升等。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn