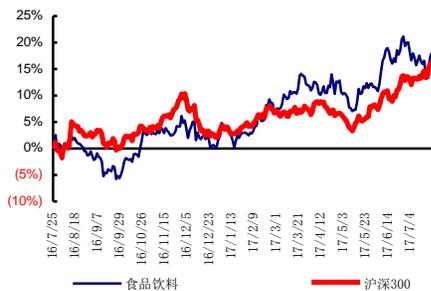


食品饮料

食品饮料：二三线白酒躁动，一线白酒逐渐企稳

■ 走势对比



■ 子行业评级

食品加工	看好
饮料制造	看好

■ 推荐公司及评级

贵州茅台(600519)	买入
五粮液(000858)	买入
泸州老窖(000568)	买入

相关研究报告：

《汤臣倍健：中期业绩高增长，销售恢复降低费用是主因》
--2017/06/28

《洋河股份：主导产品终端提价，产品升级需求回升》--2017/06/28

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

证券分析师：蔡雪昱

报告摘要

◆ 行业观点及投资建议：

（一）业绩超预期带动 二三线白酒股价上涨，一线白酒逐渐企稳

6月底，白酒板块出现了一波调整，原因主要是市场担心白酒公司中报业绩出现像一季报一样低于预期的情况，尤其是对二三线白酒业绩存在分歧。但是，随着近期酒鬼酒、山西汾酒和沱牌舍得等企业披露的中报预告来看，均实现了超预期或符合预期的增长，市场对二三线白酒中报业绩低预期的担忧逐渐消除，股价也随之大幅上涨。其他如水井坊等没有公布业绩预告的公司，股价也出现了较为明显的涨幅。

7月13日至今，酒鬼酒、山西汾酒、沱牌舍得和水井坊同比涨幅分别为21.89%、8.04%、0.14%和14.89%。其中沱牌涨幅落后的原因在于7月14日公司股价跌停，跌停原因是因为公司上半年计提了近9000万的内退福利，市场担忧会影响上半年利润。但是从公司公布业绩预告来看，公司业绩没有低于预期，不考虑内退福利的话利润实际是超预期，因此股价实现了快速反弹。

一线白酒方面，茅五泸在前期调整后近期逐渐企稳，实现相对明显的反弹。茅台前期高点477.46元，最低调整至445.19元，目前股价恢复至473.20元；五粮液前期高点57.16元，最低调整至48.25元，目前股价恢复至51.38元；泸州老窖前期高点52.20元，最低调整至47.85元，目前股价恢复至51.38元。

我们之前一直强调，一线白酒的业绩确定性最强，中报出现低于预期的概率非常低。最近随着茅台集团数据公布以及关于五粮液、老窖主要产品提价的传闻流传，导致市场对一线白酒的中报业绩确定性认识逐步加强；同时，前期大家担心的白酒消费税问题，近几年一直都有传闻，但执行时点一直没有落地，市场对其担忧情绪逐渐消除；另外，从市场资金层面考虑，近期有色、煤炭、钢铁大幅上涨后，部分资金回流到白酒的趋势也非常明显，一些前期配置白酒较高的资金的减持也已经告一段落。因此，综合以上几方面因素，我们认为，一线酒继续下跌调整的可能性不大，未来会震荡反复向上的趋势。

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1440513090001

证券分析师：管嘉琪

电话：021-61376554

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117060044

联系人：郑汉镇

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

整体来看，我们还是继续看好白酒板块下半年行情，机会仍集中在 茅、五、泸等一线白酒，以及酒鬼酒、沱牌、汾酒和水井坊等高增长的二三线白酒公司。一线白酒业绩确定性强，市场预期也较为充分，因此赚业绩的钱有保障；二三线白酒市场对其业绩预期分歧较大，如果业绩能够实现快速增长，未来估值仍有提升空间。另外，古井、洋河等二线白酒公司应该是跟涨的格局。

（二）二季度白酒持仓环比小幅提升，抱团趋势明显

2017 年二季度，基金白酒板块持股比例（整体法）为 5.39%，较一季度小幅提升了 0.08 pcts，明显高于较 14-15 年水平，说明市场对白酒关注度仍然很高。

从持仓个股情况来看，基金抱团一线白酒的趋势十分明显，2017 年二季度，茅台、五粮液和泸州老窖三家企业基金持仓市值占整个白酒板块基金持仓市值的比例高达 84.14%，环比提升 10.32pcts，同比提升 23.51 pcts，反映当期市场风格下，市场对业绩确定性较强的股票的偏好。

（三）非白酒看好消费品龙头双汇和伊利，以及调味品行业公司

食品方面，我们仍然维持前期观点。目前市场对伊利中报乐观预期在逐渐呈现，我们认为未来股票价格将维持震荡上涨趋势；双汇在前期对中报预期的不乐观的背景下，股价调整明显。目前动态估值已经降至 17 倍以下，股票价格有支撑，继续下跌空间基本不存在。全年猪价下跌对屠宰业务利好逻辑不变，等中报过后，应该也会呈现反弹的走势。其他食品公司我们继续看好中炬高新、涪陵榨菜，在中报高增长背景下，预计走势也会较好。

重点推荐

贵州茅台、酒鬼酒、古井贡酒、山西汾酒、五粮液、泸州老窖；伊利股份、中炬高新、克明面业、双汇发展

◆ 板块行情：上周食品跑赢大盘，大幅领先创业板

上周，上证综指收于 3237.98，上涨 0.48%；深证成指收于 10364.82，下跌 0.60%。同期食品饮料行业整体上涨 1.38%，涨幅领先大盘 0.90 pcts。WIND 一致预期下，当前 A 股 2017 年动态 PE 为 14.07 倍。而食品饮料 2017 年动态 PE 为 27.43 倍，白酒为 26.61 倍，食品饮料和白酒溢价率较前一周有所提升。

上周，食品饮料各子板块的表现差异较明显。其中，白酒(+3.63%)、软饮料(+2.01%)和调味发酵品(+1.64%)表现较好，涨幅领先食品饮料行业；其他板块均出现不同程度的下跌，其中其他酒类(-5.70%)、啤酒(-3.13%)和食品综合(-2.91%)跌幅相对较大。

目录

一、 行业观点及投资建议：	5
二、 板块行情：上周食品跑赢大盘，大幅领先创业板	8
三、 行业要闻	10
四、 上市公司要闻	10
五、 个股信息	11
(一) 个股涨跌、估值一览	11
(二) 大小非解禁、大宗交易一览	12
六、 上周研究反馈	13
七、 调研活动安排及大事提醒	13
(一) 大事提醒	13

图表目录

图表 1、本周 28 个申万一级行业涨跌幅	9
图表 2、本周申万食品饮料 2 个二级子行业涨跌幅	9
图表 3、本月 28 个申万一级行业涨跌幅	10
图表 4、A 股个股市场表现	11
图表 5、未来三个月大小非解禁一览	12
图表 6、本月大宗交易一览	12

一、行业观点及投资建议：

（一）业绩超预期带动 二三线白酒股价上涨，一线白酒逐渐企稳

6月底，白酒板块出现了一波调整，原因主要是市场担心白酒公司中报业绩出现像一季报一样低于预期的情况，尤其是对二三线白酒业绩存在分歧。但是，随着近期酒鬼酒、山西汾酒和沱牌舍得等企业披露的中报预告来看，均实现了超预期或符合预期的增长，市场对二三线白酒中报业绩低预期的担忧逐渐消除，股价也随之大幅上涨。其他如水井坊等没有公布业绩预告的公司，股价也出现了较为明显的涨幅。

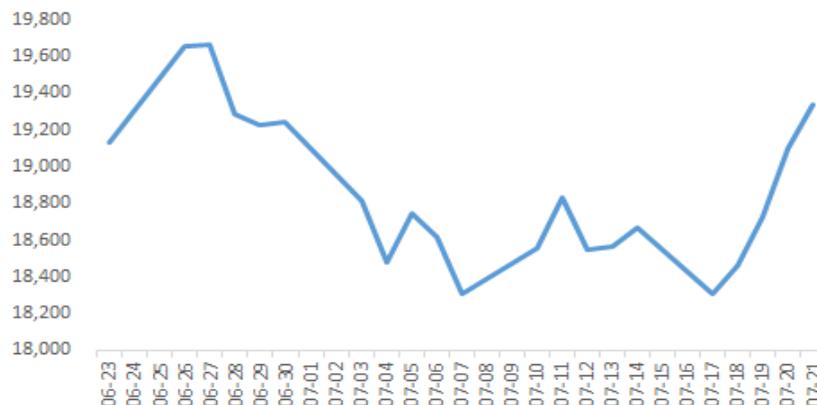
7月13日至今，酒鬼酒、山西汾酒、沱牌舍得和水井坊同比涨幅分别为21.89%、8.04%、0.14%和14.89%。其中沱牌涨幅落后的原因在于7月14日公司股价跌停，跌停原因是因为公司上半年计提了近9000万的内退福利，市场担忧会影响上半年利润。但是从公司公布业绩预告来看，公司业绩没有低于预期，不考虑内退福利的话利润实际是超预期，因此股价实现了快速反弹。

图表1：白酒公司业绩预告情况

时间	公司	归母净利润同比增长
7月12日	酒鬼酒	81%-122%
7月17日	山西汾酒	50%-70%
7月20日	沱牌舍得	137%-180%

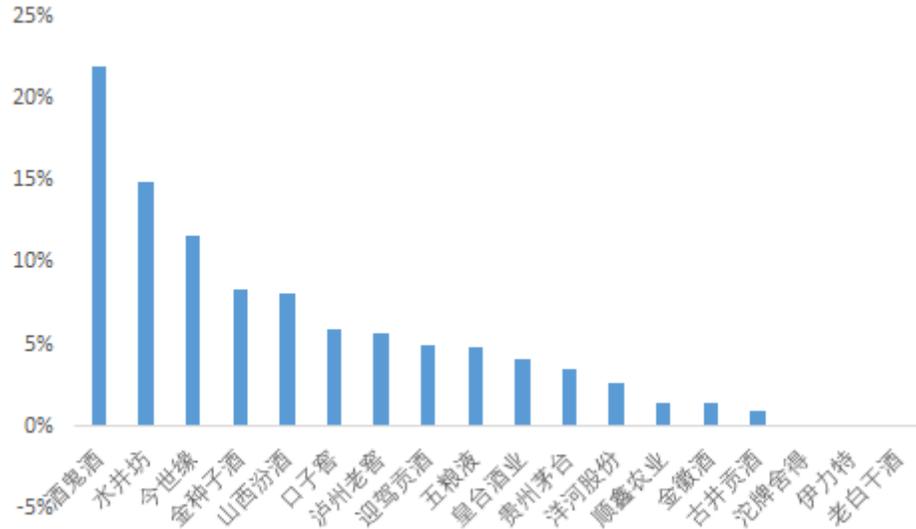
资料来源：WIND、太平洋证券研究院

图表2：近一个月以来白酒板块走势情况



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

图表3：酒鬼发布业绩预告（7月13日）以来白酒公司涨幅

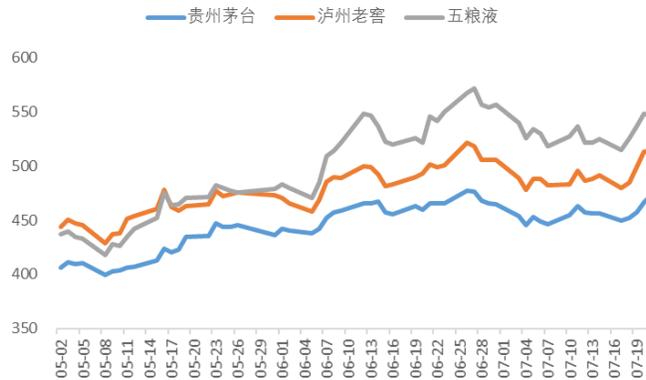


资料来源：WIND、太平洋证券研究院

一线白酒方面，茅五泸在前期调整后近期逐渐企稳，实现相对明显的反弹。茅台前期高点477.46元，最低调整至445.19元，目前股价恢复至473.20元；五粮液前期高点57.16元，最低调整至48.25元，目前股价恢复至51.38元；泸州老窖前期高点52.20元，最低调整至47.85元，目前股价恢复至51.38元。

我们之前一直强调，一线白酒的业绩确定性最强，中报出现低于预期的概率非常低。最近随着茅台集团数据公布以及关于五粮液、老窖主要产品提价的传闻流传，导致市场对一线白酒的中报业绩确定性认识逐步加强；同时，前期大家担心的白酒消费税问题，近几年一直都有传闻，但执行时点一直没有落地，市场对其担忧情绪逐渐消除；另外，从市场资金层面考虑，近期有色、煤炭、钢铁大幅上涨后，部分资金回流到白酒的趋势也非常明显，一些前期配置白酒较高的资金的减持也已经告一段落。因此，综合以上几方面因素，我们认为，一线酒继续下跌调整的可能性不大，未来会震荡反复向上的趋势。

图表4：茅、五、泸股价走势（五粮液、泸州老窖股价为10倍数值）



资料来源: WIND、太平洋证券研究院

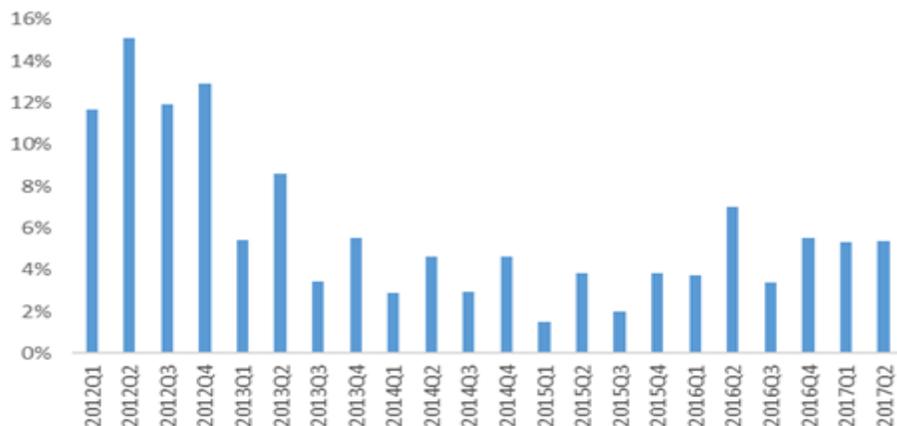
整体来看，我们还是继续看好白酒板块下半年行情，机会仍集中在茅、五、泸等一线白酒，以及酒鬼酒、沱牌、汾酒和水井坊等高增长的二三线白酒公司。一线白酒业绩确定性强，市场预期也较为充分，因此赚业绩的钱有保障；二三线白酒市场对其业绩预期分歧较大，如果业绩能够实现快速增长，未来估值仍有提升空间。另外，古井、洋河等二线白酒公司应该是跟涨的格局。

(二) 二季度白酒持仓环比小幅提升，抱团趋势明显

2017年二季度，基金白酒板块持股比例（整体法）为5.39%，较一季度小幅提升了0.08 pcts，明显高于较14-15年水平，说明市场对白酒关注度仍然很高。

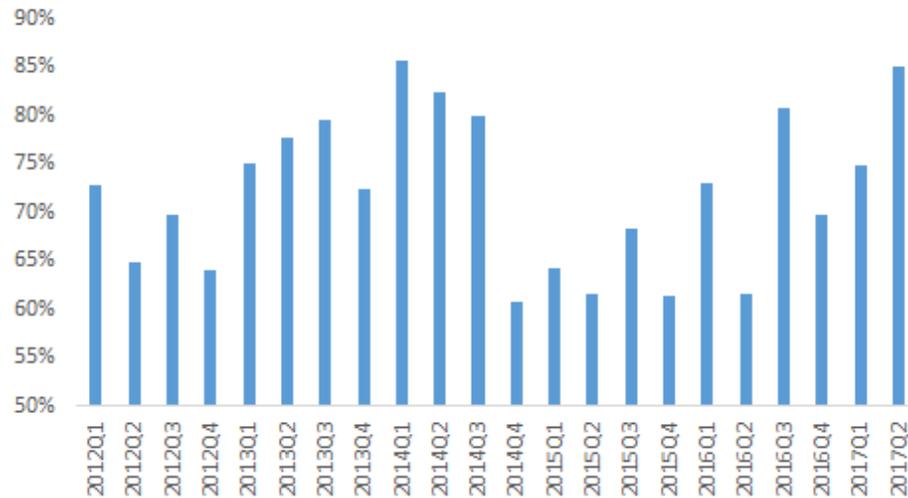
从持仓个股情况来看，基金抱团一线白酒的趋势十分明显，2017年二季度，茅台、五粮液和泸州老窖三家企业基金持仓市值占整个白酒板块基金持仓市值的比例高达84.14%，环比提升10.32pcts，同比提升23.51 pcts，反映当期市场风格下，市场对业绩确定性较强的股票的偏好。

图表5: 白酒板块基金持股比例（整体法）



资料来源: WIND、太平洋证券研究院

图表6：基金白酒持仓市值中茅、五、泸占比变化



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

（三）非白酒看好消费品龙头双汇和伊利，以及调味品行业公司

食品方面，我们仍然维持前期观点。目前市场对伊利中报乐观预期在逐渐呈现，我们认为未来股票价格将维持震荡上涨趋势；双汇在前期对中报预期的不乐观的背景下，股价调整明显。目前动态估值已经降至17倍以下，股票价格有支撑，继续下跌空间基本不存在。全年猪价下跌对屠宰业务利好逻辑不变，等中报过后，应该也会呈现反弹的走势。其他食品公司我们继续看好中炬高新、涪陵榨菜，在中报高增长背景下，预计走势也会较好。

重点推荐

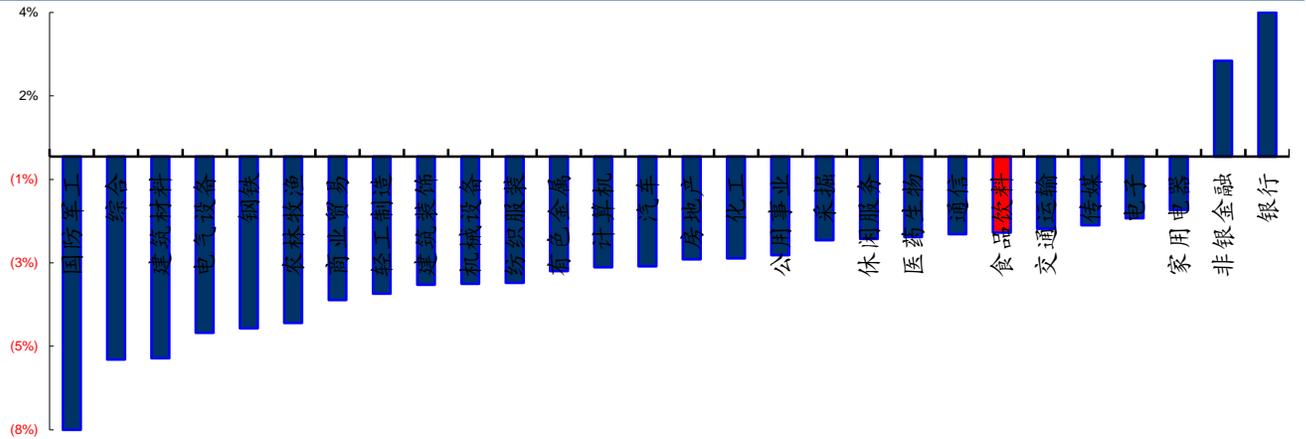
贵州茅台、酒鬼酒、古井贡酒、山西汾酒、五粮液、泸州老窖；伊利股份、中炬高新、克明面业、双汇发展

二、板块行情：上周食品跑赢大盘，大幅领先创业板

上周，上证综指收于3237.98，上涨0.48%；深证成指收于10364.82，下跌0.60%。同期食品饮料行业整体上涨1.38%，涨幅领先大盘0.90 pcts。WIND一致预期下，当前A股2017年动态PE为14.07倍。而食品饮料2017年动态PE为27.43倍，白酒为26.61倍，食品饮料和白酒溢价率较前一周有所提升。

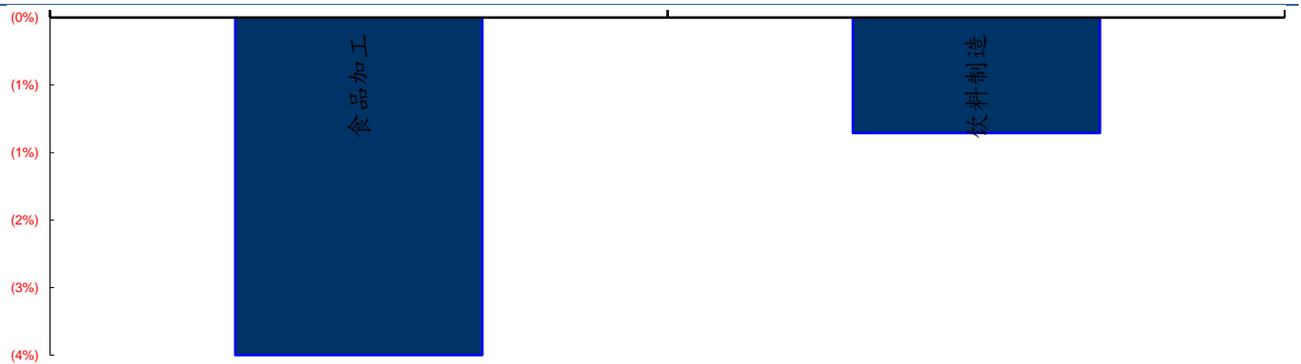
上周，食品饮料各子板块的表现差异较明显。其中，白酒(+3.63%)、软饮料(+2.01%)和调味发酵品(+1.64%)表现较好，涨幅领先食品饮料行业；其他板块均出现不同程度的下跌，其中其他酒类(-5.70%)、啤酒(-3.13%)和食品综合(-2.91%)跌幅相对较大。

图表 1、本周 28 个申万一级行业涨跌幅



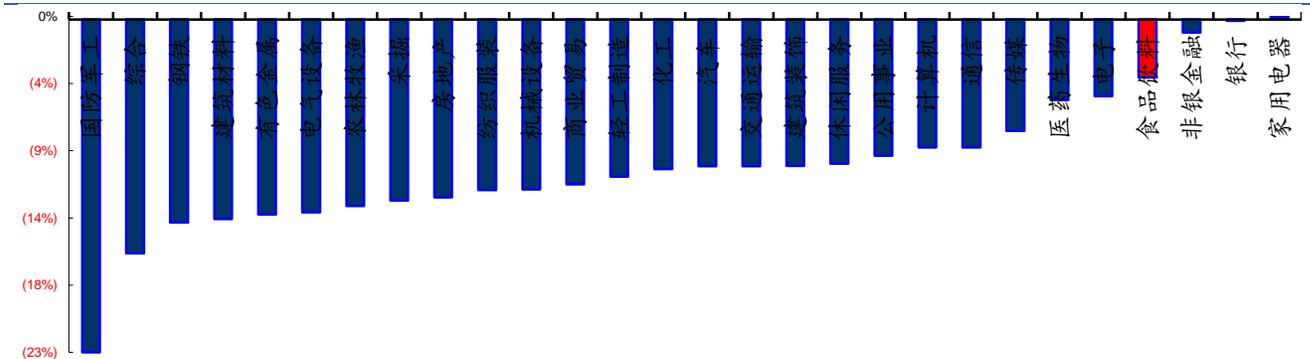
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2、本周申万食品饮料 2 个二级子行业涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3、本月 28 个申万一级行业涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

三、行业要闻

汾酒上半年主要经营指标实现“时间过半，任务过半”：2017年上半年，汾酒集团实现营业总收入85.91亿元，同比增长11.95%，其中酒类收入37.19亿元，完成国资委年度考核指标66.5亿元的55.92%；实现利润总额8.7亿元，同比增长95.13%，其中酒类利润9.59亿元，完成国资委年度考核指标10.48亿元的91.5%。

国窖1573销售猛增80%，计划外价格上涨：今日泸州老窖召开2017年第二次股东大会。会上透露，2017年上半年已实现60%的全年任务销售目标，同比增长约80%左右；国窖1573高度产品计划内价格不变，自2017年7月20日起计划外价格执行810元/瓶，终端供货价不低于740元；低度产品的终端供货价上涨20元/瓶，同时要求各地市场实现顺价销售。

上半年中国啤酒行业迎来增长：中国啤酒行业经历1-4月的下降后，5、6月份开始回升。据国家统计局数据，今年上半年，啤酒行业累计产量2268.6万千升，同比增长0.8%。

伊利豆奶新品将上市：在达利推出豆本豆新品后，乳业大佬伊利也将加入豆奶大军：目前已从多地引进并改良生产工艺技术，可有效去除豆腥味，提升口感。新品预计将在今年第四季度上市

四、上市公司要闻

山西汾酒 由于营业收入增加及加强成本费用的控制，公司预计今年上半年归属于上市公司股东的净利润为35893.00万元，同比增加50%-70%；预计实现每股收益0.41元。

口子窖 公司股东GSCP Bouquet Holdings SRL从2017年7月10日起至14日通过二级市场累计减持公司股票6,000,000股，占公司总股本1.00%。本次减持后，其持有公司34,937,400股，占公司总股本5.82%。本次权益变动不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

沱牌舍得 经公司人力资源部门测算，内退人员自停止提供服务日至正常退休日期间累计应发放补偿总额9,489.36万元。根据相关规定，折现后应计提

	入当期损益的内退福利金额 8,988.68 万元，未确认融资费用 500.68 万元。计提该项预计负债将相应减少净利润 8,988.68 万元。
沱牌舍得	由于销售收入增长及产品结构优化、中高档产品销售收入占比增加，预计公司 2017 年半年度实现归属净利润 5500~6500 万元，同比+137%-180%。
厦门国贸	上半年公司营业总收入 6,837,904.21 万元，同比+67.81%；归属净利润 77,862.61 万元，同比+27.33%；基本每股收益 0.38 元，同比+2.70%；总资产 6,509,484.70 万元，较年初+18.84%；归属所有者权益 1,583,016.02 万元，较年初+2.98%。

五、个股信息

(一) 个股涨跌、估值一览

图表 4、A 股个股市场表现

股票名称	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本周换手率 (%)	2017 年动态 PE
本周涨跌幅前 10				
安德利	12.46	6.31	108.52	23.83
水井坊	9.75	17.89	9.49	25.77
维维股份	7.46	7.06	14.96	28.8
山西汾酒	7.44	1.9	5.08	16.28
元祖股份	7.08	10.36	60.52	16.56
今世缘	6.43	13.29	6.31	7.71
海天味业	5.28	(3.49)	0.66	14.65
泸州老窖	4.52	2.68	2.81	13.48
五粮液	4.13	(0.53)	3.59	10.72
贵州茅台	3.68	1.61	1.72	13.48
本周涨跌幅后 10				
惠发股份	(13.9)	(17.7)	73.3	11.97
海欣食品	(13.13)	(20.19)	11.36	70.69
安井食品	(11.28)	(11.69)	31.5	8.24
皇氏集团	(11.05)	(12.34)	12.44	13.09
煌上煌	(9.38)	(4.79)	18.69	25.43
桂发祥	(9.34)	(10.22)	19.17	11.88
百润股份	(9.21)	(0.86)	2.92	(43.7)

广州酒家	(8.89)	11.75	47.69	10.35
绝味食品	(7.36)	(9.77)	13.04	13.17
爱普股份	(6.48)	(8.15)	4.46	8.64

资料来源：太平洋证券

说明：（）为负数，本周换手率基准为自由流通股本

（二）大小非解禁、大宗交易一览

图表 5、未来三个月大小非解禁一览

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前流通 A 股	解禁前占比(%)
安德利	2017-08-22	1,990.14	8,000.00	2,000.00	25.00
会稽山	2017-08-25	15,200.00	49,736.00	24,800.00	49.86
涪陵榨菜	2017-10-02	20,866.56	78,935.72	45,392.20	57.51
涪陵榨菜	2017-10-09	31,299.84	78,935.72	45,392.20	57.51
涪陵榨菜	2017-10-09	20,866.56	78,935.72	45,392.20	57.51
来伊份	2017-10-12	1,800.00	24,000.00	6,000.00	25.00
好想你	2017-10-13	10,130.35	51,568.42	20,435.12	39.63
好想你	2017-10-13	5,065.18	51,568.42	20,435.12	39.63

资料来源：太平洋证券

图表 6、本月大宗交易一览

名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
贵州茅台	2017-07-19	456.86	.95%	456.86	1873.13
伊利股份	2017-07-19	20.46	.10%	20.46	1534.5
泸州老窖	2017-07-18	48.51	1.13%	48.51	630.63
泸州老窖	2017-07-18	48.51	1.13%	48.51	1552.32
泸州老窖	2017-07-17	47.97	-2.42%	47.97	719.55
贵州茅台	2017-07-17	450.07	-1.39%	450.07	945.15
泸州老窖	2017-07-17	47.97	-2.42%	47.97	1439.1
安井食品	2017-07-12	26.21	.50%	26.21	627.21
涪陵榨菜	2017-07-12	10.25	-5.96%	10.82	7974.5
泸州老窖	2017-07-11	48.32	.00%	49.58	241.6
黑牛食品	2017-07-10	15.00	-2.79%	16.03	4294.95
伊利股份	2017-07-07	19.88	-4.42%	20.41	398.2
涪陵榨菜	2017-07-06	10.25	-8.81%	11.13	8200
贵州茅台	2017-07-05	451.92	.00%	460.13	903.84
伊利股份	2017-07-05	19.88	-4.97%	21.11	526.22
伊利股份	2017-07-04	20.27	-4.97%	20.92	309.12
汤臣倍健	2017-07-03	13.74	.00%	13.64	300.91
皇台酒业	2017-07-03	13.42	-5.23%	14.13	7417.77
伊利股份	2017-07-03	20.52	-4.96%	21.33	299.59
伊利股份	2017-06-30	21.59	.51%	21.59	371.13
五粮液	2017-06-28	55.00	-3.78%	55.64	2200
五粮液	2017-06-26	55.00	.00%	56.74	2200
五粮液	2017-06-26	55.00	.00%	56.74	330

资料来源：太平洋证券

六、上周研究反馈

（一）泸州老窖事件点评：计划外提价更具象征意义，趋势持续向好

媒体报道，7月20日起，国窖1573高度产品计划外结算价由740元提高至810元（计划内不变），高度产品终端供货价（终端向上一个层级拿货价格）不低于740元，低度产品终端供货价提升20元至550元；另外上半年国窖1573完成全年任务60%，同比增80%。

国窖1573去年底宣布实施终端配合制和价格双轨制，终端配额一般在年初制定，按月度执行，配额按照计划内价格结算，超出配额部分按照计划外价格结算。但是，我们了解到，在实际操作过程中，如果当月配额不足，经销商可临时申请增加额度（按计划内价格），因此目前按照计划外价格打款的比例非常低。我们认为，公司此次提高计划外结算价，核心目的在于通过释放挺价信号，支撑和刺激一批价和零售价上涨，实质上是让利经销商，促进产品动销。我们预计，受此次公司提价政策以及下半年国庆、中秋旺季需求刺激下，未来国窖1573零售价和一批价有望实现稳定上涨，从而为公司下一次提高计划内结算价打下基础。我们预测2017/18/19年EPS分别为1.84/2.30/2.83元，目标价58元，维持“买入”评级。

（二）山西汾酒中报业绩预增点评：中报业绩再超预期，未来继续高弹性

公司公告17年中报业绩预增50%-70%，上半年实现净利润5.38~6.10亿元，单二季度净利润0.7~1.42亿，同比增速2%~106%，超市场预期。公告称业绩增长系营业收入增加及加强成本费用的控制所致。

集团签订三年责任书，三年收入、利润目标分别为30%、30%、20%和25%、25%、25%，且制定相应的现金激励方案，在股权激励等更进一步形式的混改之前，此种方式直接有效。近期销售公司实施组阁聘任制，拉开了汾酒市场化用人机制的改革序幕，有望提高公司工作效率降低管理成本。预计完成全年目标无忧，维持前期预测2017~2019年EPS分别为0.92/1.20/1.52元，目标价40元，维持“买入”评级。

七、调研活动安排及大事提醒

（一）大事提醒

	股东大会	中报预计披露
7月24日	光明乳业	
7月25日		
7月26日		
7月27日		古越龙山、龙大肉食、 兰州黄河、盐津铺子、 贵州茅台、涪陵榨菜、 金徽酒
7月28日	西部牧业	

资料来源：WIND、太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。