

食品饮料 2018 年报业绩前瞻

白酒业绩有所分化，大众品龙头表现平稳

推荐（维持）

我们对食品饮料板块重点跟踪公司 2018 年报业绩进行预览。

- **白酒方面：Q4 业绩有所分化，一线总体表现稳健。** 1) **高端白酒：业绩基本顺利收官。** 茅台 Q4 节奏调整良好，一次性新增配额加大精品和狗茅等非标投放，全年发货量预计与去年持平，2019 年收入增速指引 14%；五粮液全年营收 400 亿左右同增超 30%，完成年初指引目标，Q4 业绩有所改善，今年公司收入及投放量目标积极，期待渠道改革突破；老窖收入增长预计稳健，渠道积极控货挺价；洋河 Q4 增速有所回落，全年收入增长 20% 指引预计完成。2) **次高端白酒：整体增速预计有所回落，汾酒 Q4 高增完成国改。** 次高端白酒 Q4 整体有增速回落压力，但汾酒 Q4 收入维持高增，顺利完成国改目标；水井坊 Q4 收入增速环降，费用投入预计有所加大；舍得 Q4 收入预计环降，今年初控货挺价，股权激励调动积极性。3) **大众白酒：徽酒双龙头业绩预计平稳，今世缘 Q4 增速下滑预计有所预留，顺鑫白酒收入维持高增，牛栏山全国化布局成效显著。**
- **大众品方面：龙头业绩表现平稳，关注业绩改善标的。** **乳制品：**伊利收入增速预计保持稳健，市占率稳步提升，但料费用投入仍维持一定力度；**调味品：**海天 Q4 延续稳健增长趋势，全年目标完成无虞，渠道反馈动销保持平稳；中炬调味品业务全年增长 10%，符合预期，期待机制改善释放经营活力；恒顺预计全年完成年初规划指引，年初提价改善业绩表现，渠道营销渐有成效；安井规模优势持续强化，Q4 提价有效覆盖成本上行压力，猪瘟事件短期有所影响但整体可控；**肉制品：**双汇 Q4 屠宰量预计有所回升，猪瘟有望加快屠宰行业整合，肉制品方面继续跟踪新品及中式产品变化，全年销量预计持平微增；**休闲食品：**洽洽坚果及红袋提价后动销良性，提价效应持续显现，收入保持稳健增长，Q4 低基数下利润增速更快；好想你 Q4 业绩有所改善；**保健品：**汤臣倍健全年收入延续高增，电商增长保持强势；西王食品经营逐步改善，18 年海外保健品收入基本持平，19 年目标高个位数增长，国内市场未来 3 年保持 30%-50% 增速。
- **投资建议：白酒方面，**年初以来板块受益于旺季需求担忧缓解及外资持续流入，估值见底后进入修复期，中线布局价值凸显；业绩预期方面，此前悲观预期逐步消化，春节整体动销好于预期但仍有分化，企业力争高基数之下实现 Q1 开门红，节后淡季密切跟踪现金流及渠道库存变化。**优先推荐贵州茅台、泸州老窖、古井贡酒、洋河股份等。**大众品方面，年报前瞻来看，龙头业绩保持相对平稳，建议继续深挖基础消费品牌化机遇，继续寻找细分品类下真成长龙头，推荐中炬高新、伊利股份、安井食品、恒顺醋业、洽洽食品、汤臣倍健等；同时守正之上建议出奇，继续推荐市场预期较低、业绩具备改善空间的标的，如上海梅林、西王食品等。
- **风险提示：**行业竞争加剧，食品安全风险。

华创证券研究所

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com
执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com
执业编号：S0360518040001

证券分析师：张燕

电话：021-20572507
邮箱：zhangyan1@hcyjs.com
执业编号：S0360518120001

联系人：杨传忻

电话：021-20572505
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	89	2.49
总市值(亿元)	24,671.46	4.8
流通市值(亿元)	21,379.91	5.77

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	9.98	1.3	2.81
相对表现	4.5	5.72	18.25



相关研究报告

- 《宠物食品行业调研报告：外资持续提升品牌力，本土企业多维度破局》
2019-01-18
- 《食品饮料行业周报（20190114-20190120）：旺季需求担忧缓解，白酒板块活跃度提升》
2019-01-21
- 《食品饮料行业周报（20190121-20190127）：白酒渠道反馈好转，旺季行情继续催化》
2019-01-28

目录

一、板块重点公司年报业绩前瞻.....	4
二、白酒：Q4 业绩有所分化，一线总体表现稳健.....	4
三、大众品板块：龙头业绩表现平稳，关注业绩改善标的.....	6
四、投资建议.....	8
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1 白酒重点上市公司年报业绩预览（单位：亿元，%）	6
图表 2 大众品重点上市公司年报业绩预览（单位：亿元，%）	8

一、板块重点公司年报业绩前瞻

白酒方面：Q4 业绩有所分化，一线总体表现稳健。1) 高端白酒：业绩基本顺利收官。茅台 Q4 节奏调整良好，一次性新增配额加大精品和狗茅等非标投放，全年发货量预计与去年持平，2019 年收入增速指引 14%；五粮液全年营收 400 亿左右同增超 30%，完成年初指引目标，Q4 业绩有所改善，今年公司收入及投放量目标积极，期待渠道改革突破；老窖收入增长预计稳健，渠道积极控货挺价；洋河 Q4 增速有所回落，全年收入增长 20% 指引预计完成。2) **次高端白酒：整体增速预计有所回落，汾酒 Q4 高增完成国改。**次高端白酒 Q4 整体有增速回落压力，但汾酒 Q4 收入维持高增，顺利完成国改目标；水井坊 Q4 收入增速环降，费用投入预计有所加大；舍得 Q4 收入预计环降，今年初控货挺价，股权激励调动积极性。3) **大众白酒：徽酒双龙头业绩预计平稳，今世缘 Q4 增速下滑预计有所预留，顺鑫白酒收入维持高增，牛栏山全国化布局成效显著。**

大众品方面：龙头业绩表现平稳，关注业绩改善标的。乳制品：伊利收入增速预计保持稳健，市占率稳步提升，但料费用投入仍维持一定力度；调味品：海天 Q4 延续稳健增长趋势，全年目标完成无虞，渠道反馈动销保持平稳；中炬调味品业务全年增长 10%，符合预期，期待机制改善释放经营活力；恒顺预计全年完成年初规划指引，年初提价改善业绩表现，渠道营销渐有成效；安井规模优势持续强化，Q4 提价有效覆盖成本上行压力，猪瘟事件短期有所影响但整体可控；肉制品：双汇 Q4 屠宰量预计有所回升，猪瘟有望加快屠宰行业整合，肉制品方面继续跟踪新品及中式产品变化，全年销量预计持平微增；休闲食品：洽洽坚果及红袋提价后动销良性，提价效应持续显现，收入保持稳健增长，Q4 低基数下利润增速更快；好想你 Q4 业绩有所改善；保健品：汤臣倍健全年收入延续高增，电商增长保持强势；西王食品经营逐步改善，18 年海外保健品收入基本持平，19 年目标高个位数增长，国内市场未来 3 年保持 30%-50% 增速。

二、白酒：Q4 业绩有所分化，一线总体表现稳健

贵州茅台：节奏调整良好，总体圆满收官。公司已发布生产经营公告，2018 年实现营业总收入 750 亿元左右，同比增长 23% 左右；归母净利润 340 亿元左右，同比增长 25% 左右，对应 Q4 单季收入同增 20.8%，利润同增 30.6%，体现出公司在 Q3 单季增速放缓之后良好的节奏调整能力。公司在 12 月初针对专卖店等渠道进行一次性配售狗茅及精品茅台，新增投放有效带动 Q4 发货量改善，非标高吨价也在 Q4 结构提升中有所体现，全年业绩表现总体圆满收官，预计 18 年全年发货量接近 3 万吨。公司 19 年茅台酒投放量计划在 3.1 万吨左右，较近两年销量实现小幅增长，较好稳定了市场预期，2019 年营业总收入目标增长 14%。春节渠道调研反馈，旺季茅台货源紧批价高，批价维持在 1750 元以上，此前贵州省区经销商座谈会上提及截止 1 月 14 日，茅台酒销量超 5000 吨，同增近 1.5 倍，预计春节期间投放 7500 吨茅台酒可实现。

五粮液：业绩顺利收官，改革期待突破。公司已发布业绩预增公告，公司 2018 年营业收入实现 400 亿元左右，同增超 30%，实现年初指引目标，五粮液投放量在 2 万吨左右，亦实现原先计划。单 Q4 收入及利润增速均环比改善，公司自 18 年 6 月普五停货以来，下半年基本处在渠道库存调整阶段，但草根调研反馈 Q4 渠道发货及动销节奏好于 Q3。从今年公司目标来看，集团提出提前完成千亿目标，奋力推进二次创业，公司力争酒业主业再上一个百亿台阶，即收入达 500 亿元，目标较为积极，其中五粮液规划 2.3 万吨销量，同增 15% 左右。我们认为，2018 年业绩按年初规划顺利收官，今年收入及投放量目标积极，表明公司当前对高端酒形势及自身品牌及量价策略较为乐观。从春节渠道跟踪来看，近期部分经销商反馈五粮液动销改善，春节期间茅台价高货紧以及五粮液加大促销力度、实际成交价小幅下降等因素综合带来需求及动销好转，渠道库存水平不高。春节期间批价变化不大，各地批价维持在 790-800 元之间，批价向上动力仍相对不足，渠道利润较低现状未有改观，价格体系尚待调整。此外，经销商多数前期均已打款执行本年度部分计划，整体春节期间公司普五发货量占比预计同比有所提升。

泸州老窖：收入增长预计稳健，渠道积极控货保价。国窖 1573 预计稳健增长，全年有望维持 30% 以上增长；中端产品特曲和窖龄逐步加大资源投放，特曲增速明显加快，预计全年也有较好表现。公司年初以来控货挺价意愿强烈，渠道调研反馈，华东区域目标完成情况较好，河北区域反馈国窖 1573 良好，渠道投入力度匹配；成都国窖前期批价偏低，控货之后批价有所回升，目前在 710-720 元，特曲 60 势头较好。公司 18 年起明显加大华东和华南市场

投入，费用方面延续此前投放模式，聚焦 1573 和特曲，费用率全年预计保持稳定。在经济形势下行及行业增速回落背景下，公司提前谨慎进行积极布局应对，预计全年收入实现 25% 增长目标，其中预计 Q4 收入增速 20%，利润增速 15%。

洋河股份：Q4 增速有所回落，年初目标预计完成。公司 Q4 增速预计有所回落，但年初披露的 20% 以上增长目标预计可完成，预计 Q4 收入增速 5%，利润增速 5%。根据草根调研反馈，梦之蓝继续保持较快增长，省内经销商反馈春节回款表现一般。

山西汾酒：收入维持高增，完成国改目标。公司已发布业绩预增公告，2018 年实现归母净利润 14.16-15.10 亿元，同比增长 50%-60%，其中 Q4 归母净利润 1.52-2.46 亿元，同比增长 10.14%-78.26%。预计 Q4 收入增速 80%，利润增速 50%。2018 年汾酒集团完成酒类销售 110 亿元，同比增长 34%，酒类利润同比增长 57%，完成年度责任书考核目标，预计公司收入全年增长保持快增，完成年初规划 90 亿左右收入目标。考虑到 17Q4 收入基数不高，18Q4 环山西等市场发货量加大，18Q4 收入增速预计环比加速。利润方面，Q4 利润在 1.5-2.5 亿元之间，公司历来 Q4 费用确认较多，按预告区间中值计，Q4 利润预计增长在 50% 左右，基本符合预期。近期渠道调研反馈，春节山西省内市场任务完成度在 30% 以上，上海等市场任务完成度在 30% 左右，山东地区青花扫码活动带动渠道进货、老白汾系列动销良好。公司指出 2019 年任务目标为在全力完成集团下达销售任务的前提下，确保 50 亿元的基地市场、5 个 5 亿元以上核心市场、15 个亿元以上规模市场和 2 个 30 亿元级大单品系列，19 年仍值得期待。

水井坊：Q4 收入增速环降，费用投入预计有所加大。公司已发布业绩预增公告，预计 2018 年实现营业收入约 28.19 亿元，同比增长约 38%；归母净利润约 5.79 亿元，同比增长约 73%。其中 Q4 收入增速 17.9%，归母净利润增速 26.7%，环比有所下降。此前渠道调研反馈公司 Q4 终端动销有所放缓及渠道进货意愿减弱，但渠道库存保持良性，因此报表与渠道调研情况较为贴近。18 年初提价以来产品终端价格提升不明显，因此渠道推力有所下降，Q4 以来公司明显加大费用投入以促进终端动销。春节期间江苏、上海、湖南等市场反馈回款良好，但考虑到 18Q1 高基数，预计增速仍有一定压力。

舍得酒业：年初控货挺价，股权激励调动积极性。公司已发布业绩预增公告，预计 2018 年归母净利润 3.3-3.6 亿元，同增 130%-151%。预计 Q4 收入增速 20%，利润增速 50%。草根调研反馈，公司渠道库存略高，终端动销略缓，1 月对品味舍得系列进行控货挺价，取消随货配赠政策，3 月起执行，此外还启动舍得俱乐部培育核心消费者，跟踪政策执行效果。公司实施限制性股权激励方案，核心骨干覆盖面较广，有望充分调动各方面积极性。

古井贡酒：省内省外齐发力，集团百亿目标首实现。公司已发布业绩预增公告，2018 年实现归母净利润为 16.1-17.2 亿元，同增 40%-50%；18Q4 净利润同增 0.3%-33.1%。2018 年古井集团预计营收 104.4 亿元，同比增长 19.5%，利润总额 23.5 亿元，同比增长 44.2%，集团完成百亿收入目标。预计 Q4 收入增速 10%，利润增速 15%。

口子窖：短期提价影响销售节奏，Q4 预计恢复正常。公司于 18Q3 进行价格调整，针对口子窖 5 年、6 年、小池窖、御尊口子窖等产品进行提价。经销商于 Q2 进行了集中打款，7-8 月相对淡季，渠道观望较为浓厚，中秋旺季因提价备货意愿有所下降，导致整体 Q3 增速放缓。公司提价经过 Q3 渠道消化，Q4 渠道和终端基本接受，预计未来公司销售和终端需求逐步回归平稳。根据渠道调研显示，口子窖 5 年增速有所放缓，6 年和 10 年增速较快，公司经营相对稳健，预计全年任务能够完成。预计 Q4 收入增速 10%，利润增速 15%。

今世缘：省内发展动能良好，Q4 预计有所预留。公司已发布业绩预增公告，预计 2018 年度归母净利润 10.75 亿元-11.65 亿元，同增 20%-30%，增速预计在中枢水平，预计 Q4 收入增速-5%，利润增速-24%。根据渠道调研，省内南京市场增速较快，省会市场辐射带动效应明显，公司此前已提前完成全年任务，Q4 发货有所控制。在公司 2019 年发展大会上，公司领导指出 2018 年公司省内市场六个大区、13 地级市 71 市县办事处、除连云港个别县区因主动调整产品结构出现小幅负增长外，其余全部实现正增长，省内整体大板块向上发展的动能越来越强；省外市场累计拓展地级市场 94 个，已开发县级市场 222 个，“2+5”省外重点省份销售占比达 66.2%，确立的 31 家重点市县级市场占比达 43.7%，省外呈现出良好的发展态势。

顺鑫农业: 白酒收入较快增长, 外阜市场持续发力。公司已发布业绩预告公告, 2018 年公司实现归母净利润 7.0-8.3 亿元, 同比增长 60%-90%, 预计全年白酒收入维持高增, 全年在 90-100 亿收入区间, 猪肉业务有所亏损, 我们预计 Q4 收入增速 8%, 利润增速 40%。根据渠道调研显示, 长三角地区增速较快, 公司核心产品牛二性价比优势明显, 增长势头强劲, 持续挤占地产散酒、老村长等竞争对手的市场份额。江苏地区反馈春节旺季表现较好, 收入增速超目标计划, 任务量已完成全年计划的 50% 左右。公司泛全国化布局成效显著, 预计牛栏山百亿目标有望尽快实现, 19 年地产业务有望逐步确认收入改善业绩。

图表 1 白酒重点上市公司年报业绩预览 (单位: 亿元, %)

名称	预计 18A 收入	预计 18A 收入增速	预计 18Q4 收入	预计 18Q4 收入增速	预计 18A 利润	18A 预计利润增速	预计 18Q4 利润	预计 18Q4 利润增速
贵州茅台	750.5	23%	200.8	21%	339.0	25%	91.7	29%
五粮液	399.2	32%	106.7	30%	134.2	39%	39.3	45%
泸州老窖	130.1	25%	37.5	20%	33.8	32%	6.4	15%
洋河股份	241.6	21%	31.9	5%	81.4	23%	11.0	5%
山西汾酒	90.4	50%	21.3	80%	14.7	56%	2.1	50%
水井坊	28.2	38%	6.8	18%	5.8	73%	1.2	27%
舍得酒业	20.6	26%	4.7	20%	3.5	140%	0.7	50%
古井贡酒	85.5	23%	17.9	10%	16.6	44%	4.0	15%
口子窖	41.8	16%	9.8	10%	13.9	24%	2.4	15%
顺鑫农业	123.2	5%	31.2	8%	7.7	75%	2.3	40%
伊力特	22.6	18%	7.7	21%	4.4	25%	1.5	57%
酒鬼酒	11.9	35%	4.3	31%	2.3	28%	0.6	8%
今世缘	37.0	25%	5.4	-5%	11.2	25%	0.9	-24%

资料来源: Wind, 华创证券预测

三、大众品板块: 龙头业绩表现平稳, 关注业绩改善标的

伊利股份: 收入增长保持稳健, 龙头市占率持续提升。预计公司全年收入趋势保持稳健, 液体乳收入增速预计延续良好趋势, 常温奶份额持续提升, 低温奶因竞争激烈份额提升相对较慢; 安慕希、金典、畅意等大单品保持高速增长。预计 Q4 收入增速 16%, 利润增速 15%。公司今年将继续加强优势产品, 优化产品结构, 金典、安慕希预计表现优异; 成本端, 预计 19 年奶价温和上涨, 因公司与上游奶源有着稳定的合作, 预计奶源紧张对公司影响有限; 公司费用投入不会大幅下降, 依然保持份额优先战略。近期终端反馈看, 春节期间公司产品动销表现良好, 新鲜度较高, 买赠促销力度不减, 龙头保持份额提升趋势。

海天味业: 全年目标完成无虞, 酱油等品类保持稳健增长。预计 Q4 业绩保持稳健增长, 全年目标完成无虞, 酱油、蚝油保持双位数增长, 预计 Q4 收入增速 15%, 利润增速 15%。近期渠道反馈, 经销商动销情况保持平稳。近期公司调研反馈, 公司 19 年目标收入增长 15%, 毛利率预计保持平稳, 目前上游原料成本尚无较大压力, 暂无提价计划。公司未来增长看点依旧是产品结构改善, 品类拓展及渠道深度下沉。

中炬高新: 全年收入稳健增长, 期待机制改善释放活力。公司已发布业绩快报, 公司全年收入 41.7 亿元, 同增 15.46%, 预计调味品业务收入增长约 10%, 基本达成年初目标; 归母净利润 6.1 亿元, 同增 33.8%, 净利率同比提升 2.0pcts。预计 Q4 收入增速 14%, 利润增速 23%。在宝能系入主后, 公司将进一步聚焦调味品主业, 并利用宝能资源优势进行产业链延伸, 同时公司在餐饮渠道、品类拓展等方面具备较大增长潜力。随管理机制活力提升, 后续期待激励加大及目标加压加速业务发展。

恒顺醋业：提价改善业绩表现，渠道营销渐有成效。 预计全年完成年初规划指引，其中 Q4 收入增速 17%，利润增速-13%。公司年初对恒顺香醋、恒顺陈醋、恒顺料酒等五个品种的产品进行出厂价格调整，主力产品幅度较大，一方面可有效应对原材料成本上涨压力，一方面有望进一步理顺产品价格体系，改善产品盈利能力。未来期待公司机制改善带动品类收入提速，规模效应及费用控制带动盈利能力提升，以释放更大业绩弹性。

双汇发展：屠宰业务整合趋势不改，肉制品关注新品及中式发展。 短期猪瘟对公司 Q3 屠宰量有所影响，18Q3 公司屠宰量 376 万头，仅同比微增 0.4%，预计 Q4 公司屠宰规模已有所回升，我们预计猪瘟将加快行业整合步伐，19 年龙头屠宰上量趋势不改。肉制品方面，18 年预计肉制品销量基本持平微增，Q4 低端产品提价或影响部分销量，19 年公司计划保持高温业务稳定增长，推动低温业务两位数增长、中式业务实现较高增长，目前公司在高低温及中式产品继续培育高端新品，推动产品结构升级。预计 Q4 收入增速 0%，利润增速 5%。

安井食品：规模优势持续强化，猪瘟事件短期影响但整体可控。 公司分别于 2018 年 9 月底和 12 月中旬以减促方式提价，提价幅度约 3-5%，渠道反馈提价后销量基本无影响，且热销单品渠道存缺货现象。公司鱼糜采购成本锁定，提价有望较好覆盖成本上行，猪肉制品积极发挥多工厂集团化优势，猪肉库存周期亦有所加大。整体来看，公司收入有望保持稳健增长，前期提价渠道反馈良好，有望缓解成本上行压力，盈利能力具备提升空间。预计 Q4 收入增速 20%，利润增速 22%。近期公司公告产品发生猪瘟突发事件，公司积极应对，泰州工厂目前生产基本保持正常，肉制品相关产品订单暂停转移至其他工厂，短期甘肃市场产品下架影响有限，我们认为事件短期或带来小幅影响，但整体影响预计可控。

洽洽食品：提价效应持续显现，盈利能力持续提升。 公司红袋系列于 18 年 6 月提价，提价后销售情况良好，预计增速维持约 10%。蓝袋系列预计全年含税收入约 7 亿元左右，每日坚果系列自 17 年 4 月推出以来，保持较快增速，预计全年销售额超 5 亿元，同时，公司积极推出山药脆片等新品。整体来看，预计全年提价效应持续凸显，收入有望维持稳健增长，盈利能力有望持续提升，在 17Q4 及 18Q1 低基数下利润增速有望更快。预计 Q4 收入增速 20%，利润增速 25%。

西王食品：经营逐步改善，估值可看修复。 公司已发布业绩预告，预计 18 年归母净利润为 4.5 亿元-4.7 亿元，同增 29.6%-35.5%，18Q4 归母净利润 1.2~1.4 亿元，同增 7.0%~25.5%。我们预计 Q4 收入增速 19%，利润增速 21%，全年业绩处于预告区间偏上限。食用油业务预计 18 年玉米油销量实现大个位数增长，网点扩至 18 万家，19 年小包装目标销量 18 万吨以上。保健品业务在并购后海外渠道库存清理、价格体系等历史问题逐步消化触底，海外全年基本持平，2019 年目标实现高个位数稳定增长，主要依靠新渠道、国际市场开拓及原有业务恢复。国内方面，下半年起发力线下渠道，与健身房和健身学院展开合作，并推出了营养棒新品，渠道推广良好，预计全年销售约 3 亿元，预计 2019 年线上保持稳定增长同时，线下渠道将有不小突破，目标全年销售额超 4 亿元，线下销售翻倍，未来 3 年国内市场保持 30%-50% 增速。

安琪酵母：全年收入增速预计在 15% 左右，完成年初经营目标。 利润方面，公司 10 月对国内 60% 的产品提价 3%，预计 Q4 利润率有所回升。预计 Q4 收入增速 10%，利润增速 15%。

汤臣倍健：公司已发布业绩预告，预计 2018 年归母净利润为 9.20 亿元-10.73 亿元，同增 20%-40%。 预计公司全年收入保持高增，线下药店渠道在健力多大单品带动之下延续良好增长，LSG 于 18 年 9 月并表，全年预计实现过亿元收入。线上渠道，淘数据显示 2018 年汤臣品牌线上销售额 13.85 亿元，同增 50.8%，高于线上行业整体增速。18 年前三季度计提减值 6000 多万元，预计 Q4 计提小部分减值。预计 Q4 收入增速 30%，利润增速 0%。

桃李面包：公司已发布业绩快报，2018 年营业收入 48.3 亿元，同增 18.5%；归母净利润 6.4 亿元，同增 25.2%。 18Q4 实现收入 13.1 亿元，同增 16%，归母净利润 1.8 亿元，同增 16%，业绩增长保持稳健。

好想你：预计 Q4 收入增速 15%，利润增速 50%。 Q4 百草味电商双 11 费用投入有所减少，利润有所改善，全年预计收入增速在 25%，利润增速在 25%-30% 之间。

图表 2 大众品重点上市公司年报业绩预览 (单位: 亿元, %)

名称	预计 18A 收入	预计 18A 收入增速	预计 18Q4 收入	预计 18Q4 收入增速	预计 18A 利润	18A 预计利润增速	预计 18Q4 利润	预计 18Q4 利润增速
伊利股份	794.1	17%	180.8	16%	62.7	5%	12.3	15%
海天味业	170.1	17%	43.0	15%	42.7	21%	11.4	15%
中炬高新	41.7	15%	10.0	14%	6.1	34%	1.2	23%
安琪酵母	66.5	15%	17.5	10%	9.4	12%	2.7	15%
涪陵榨菜	19.0	25%	3.5	20%	6.6	58%	1.3	20%
双汇发展	498.9	-1%	132.4	0%	48.8	13%	12.3	5%
汤臣倍健	44.1	42%	9.9	30%	10.2	33%	-0.4	0%
好想你	50.1	23%	14.5	15%	1.4	27%	0.3	50%
洽洽食品	42.2	17%	13.1	20%	4.1	27%	1.0	25%
安井食品	42.0	20%	12.5	20%	2.7	35%	0.8	22%
桃李面包	48.3	18%	13.1	16%	6.4	25%	1.8	16%
西王食品	58.4	4%	15.9	19%	4.6	34%	1.3	21%
恒顺醋业	17.4	13%	5.0	17%	3.4	20%	1.2	-13%

资料来源: Wind、华创证券预测

四、投资建议

白酒方面，年初以来板块受益于旺季需求担忧缓解及外资持续流入，估值见底后进入修复期，中线布局价值凸显；业绩预期方面，此前悲观预期逐步消化，春节整体动销好于预期但仍有分化，企业力争高基数之下实现 Q1 开门红，节后淡季密切跟踪现金流及渠道库存变化。**优先推荐贵州茅台、泸州老窖、古井贡酒、洋河股份等。**

大众品方面，从年报前瞻来看，龙头业绩保持相对平稳，建议继续深挖基础消费品牌化机遇，继续寻找细分品类下真成长龙头，**推荐中炬高新、伊利股份、安井食品、恒顺醋业、洽洽食品、汤臣倍健等**；同时守正之上建议出奇，继续推荐市场预期较低、业绩具备改善空间的标的，**如上海梅林、西王食品等。**

五、风险提示

行业竞争加剧，食品安全风险。

华创证券团队介绍

组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，3 年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018 年加入华创证券研究所。

分析师：张燕

上海社会科学院硕士，2 年食品饮料研究经验，2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018 年加入华创证券研究所。

研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。10 年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017 连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票贵州茅台(600519), 根据上市公司公告, 贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创阳安 5.16% 的股份。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500