

推荐 (维持)

预计整体实现快增 白酒增速如期回落 调味品依然稳健

风险评级：中风险

食品饮料行业 2018 年年报前瞻专题

2019 年 2 月 14 日

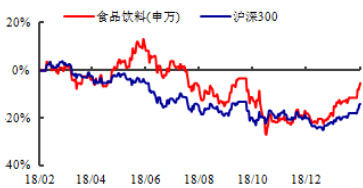
投资要点：

魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

细分行业评级

白酒	推荐
调味品	推荐
乳制品	推荐
肉制品	谨慎推荐
啤酒	谨慎推荐

行业指数走势



相关报告

- **白酒板块：预计板块2018年整体业绩保持快增，增速如期回落。**预计白酒板块（17家标的）2018年营业总收入同比增长24%左右，归母净利润同比增长29%左右；预计大部分公司Q4增速较前三季度有所回落。预计2018年归母净利润同比增速在20%-30%的有贵州茅台、洋河股份、口子窖、今世缘、酒鬼酒和伊力特；增速在30%-40%的有五粮液、泸州老窖；预计增速在40%-50%的有古井贡酒；预计增速在50%-100%的有山西汾酒、水井坊、顺鑫农业；预计增速在100%以上的有舍得酒业。
- **调味品板块：预计业绩保持稳增。**预计调味品板块（5家标的）2018年营业总收入同比增长15%左右，归母净利润同比增长24%左右，保持稳增。**海天味业：**预计2018年度实现营业总收入同比增长18%左右，归母净利润同比增长22%左右。预计酱油、蚝油保持稳定增长，调味酱各个位数增长；中高端产品占比不断提升。**中炬高新：**预计2018年度实现营业总收入同比增长15.5%左右，归母净利润同比增长34%左右。预计Q4业绩增速有所回升，调味品业务业绩增速回升至两位数。公司未来将持续丰富品类，加大餐饮渠道布局和产能扩张。**千禾味业：**预计2018年度实现营业总收入同比增长13%左右，归母净利润同比增长66.6%左右，下半年业绩增速有所回升。预计Q4营收同比增长约25.6%，归母净利润同比增长69%。未来公司将持续开拓全国市场和产能扩张。目前已初步完成北上广深和主要省会城市的布局，2019年将对全国主要的二级城市、百强县和人口大县完成拓展。
- **其他板块：乳制品板块竞争加剧，龙头促销收割市场。**2018年国内乳品市场竞争加剧，营销费用支出较快增长，龙头加大促销力度，收割更多市场份额，中小乳品商日子难过。**啤酒板块：业绩可能持续改善。**2018年啤酒龙头相继提价，产品结构持续升级，需求有所回暖；经过前几年关闭低效工厂，供给端有所改善；预计2018年啤酒龙头收入实现正增长，增速在0-10%。**其他细分龙头：**预计涪陵榨菜、绝味食品、洽洽食品、香飘飘业绩有望快增。
- **投资策略：维持推荐评级。**短期白酒关注涨幅落后、估值优势相对明显的个股补涨机会，如水井坊（002304）、洋河股份（002304）、泸州老窖（000568）、舍得酒业（600702）等。中长期依然看好优势白酒龙头、调味品龙头、乳品龙头和部分细分大众食品龙头，如贵州茅台（600519）、洋河股份（002304）、五粮液（000858）、泸州老窖（000568）、伊利股份（600887）、海天味业（603288）、中炬高新（600872）、千禾味业（603027）、恒顺醋业（600305）、绝味食品（603517）、香飘飘（603711）等。**风险提示。**食品安全问题、原料成本上升、竞争加剧等。

目 录

1. 白酒板块	3
2. 调味品板块	4
3. 乳品板块	5
4. 啤酒板块	5
5. 其他大众食品	6
6. 行业投资策略	6
7. 风险提示	7

表格目录

表 1: 白酒上市公司 2018 年业绩预测	3
表 2: 调味品上市公司 2018 年业绩预测	4
表 3: 乳品主要上市公司 2018 年业绩预测	5
表 4: 啤酒主要上市公司 2018 年业绩预测	6
表 5: 其他大众食品上市公司 2018 年业绩预测	6

1. 白酒板块

预计白酒板块2018年整体业绩保持快增，增速如期回落。预计白酒板块（17家标的）2018年营业总收入同比增长24%左右，归母净利润同比增长29%左右；预计大部分公司Q4增速较前三季度有所回落。预计2018年归母净利润同比增速在20%-30%的有贵州茅台、洋河股份、口子窖、今世缘、酒鬼酒和伊力特；增速在30%-40%的有五粮液、泸州老窖；预计增速在40%-50%的有古井贡酒；预计增速在50%-100%的有山西汾酒、水井坊、顺鑫农业；预计增速在100%以上的有舍得酒业。

表 1：白酒上市公司 2018 年业绩预测

股票代码	公司简称	营业总收入同比 (%)		归母净利润同比 (%)	
		2018Q1-Q3	2018E	2018Q1-Q3	2018E
600519.SH	贵州茅台	23.56	23	23.77	25
000858.SZ	五粮液	33.09	32	36.32	38
002304.SZ	洋河股份	24.22	22	26.11	24
000568.SZ	泸州老窖	27.24	24	37.73	32
600809.SH	山西汾酒	42.41	45	56.89	55
000596.SZ	古井贡酒	26.54	25	57.46	45
603589.SH	口子窖	18.13	15	26.68	25
603369.SH	今世缘	31.96	31	32.19	25
000860.SZ	顺鑫农业	4.01	6	97.03	80
600779.SH	水井坊	45.36	38	90.15	73
600702.SH	舍得酒业	27.82	30	186.01	140
000799.SZ	酒鬼酒	37.83	35	38.35	28
600197.SH	伊力特	16.5	18	12.9	25

资料来源：公司公告，wind，东莞证券研究所

贵州茅台：Q4业绩增速有所回升，投放量保持平稳。贵州茅台预计2018年度实现营业总收入750亿元左右，同比增长23%左右；实现归属于上市公司股东的净利润340亿元左右，同比增长25%左右。预计2018Q4实现营业总收入和归属于上市公司股东的净利润分别为200.31亿元和92.66亿元，分别同比增长约21%和31%。2018Q3业绩增速达到低点后，Q4业绩增速环比有所回升。公司2019年度茅台酒销售计划为3.1万吨左右，较2018年计划销售量2.8万吨增加了3000吨，同比增速约11%。公司力争2019年度营业总收入增长14%。

五粮液：预计2018营收同比增长32%左右，归母净利润同比增长38%左右。“普五”继续作为公司核心产品，与“五粮液1618、交杯牌五粮液、39度五粮液”等产品构成产品矩阵架构。2019年预计实现2.3万吨高端产品销量。

洋河股份：预计2018营收同比增长22%左右，归母净利润同比增长24%左右。2019年仍然是主推梦系列，省外主推梦6，省内主推梦9和手工班；预计海、天系列仍然保持正增长。

泸州老窖：预计2018营收同比增长24%左右，归母净利润同比增长32%左右。公司持续

推进五大单品协同作战；保持国窖1573稳中求进，进一步提高中高档酒占比；继续保持在优势区域西南、华北和华中的优势，持续开发华东和华南区域。

山西汾酒：预计2018营收同比增长45%左右，归母净利润同比增长55%左右。公司将持续开拓省外市场。公司推出股权激励方案，授予激励对象397人不超过650万股限制性股票；业绩考核目标为：2019-2021年净资产收益率分别不低于22%、22%和22%，且不低于同行业对标企业75分位值水平；2019-2021年营收增长率分别不低于2017年的90%、120%、150%，即2019-2021年营收分别不低于114.7亿元、132.8亿元和150.9亿元，且不低于同行业对标企业75分位值水平。

舍得酒业：预计2018营收同比增长30%左右，归母净利润同比增长140%左右。公司向418名激励对象授予919万股限制性股票，业绩考核目标为：2019-2022年归母净利润增长率分别不低于2017年的260%、350%、460%和600%，即2019-2022年归母净利润规模分别低于5.18亿元、6.48亿元、8.06亿元和10.08亿元。

水井坊：预计2018营收同比增长38%左右，归母净利润同比增长73%左右。预计2018年销量同比减少约13%，其中中高档酒销量同比增长约27%，低档酒销量同比减少56%。公司持续推进高端化和全国化布局。在渠道方面，未来将向“5+5+5”，15个核心省份发展。

古井贡酒：预计2018营收同比增长25%左右，归母净利润同比增长45%左右。公司持续巩固安徽省内市场，不断下沉渠道，同时持续开拓省外市场。

口子窖：预计2018营收同比增长25%左右，归母净利润同比增长45%左右。预计Q4业绩增速放缓。公司高档产品保持较快增长，中低档产品有所下滑。省内持续推进渠道下沉，持续开拓省外市场。

酒鬼酒：预计2018营收同比增长35%左右，归母净利润同比增长28%左右，华中及华北点去销售收入增幅较大。预计Q4净利润增速有所放缓。公司需要进一步优化产品体系。

2. 调味品板块

调味品板块：预计业绩保持稳增。预计调味品板块（5家标的）2018年营业总收入同比增长15%左右，归母净利润同比增长24%左右，保持稳增。

表 2：调味品上市公司 2018 年业绩预测

股票代码	公司简称	营业总收入同比 (%)		归母净利润同比 (%)	
		2018Q1-Q3	2018E	2018Q1-Q3	2018E
603288.SH	海天味业	17.20	18	23.33	22
600872.SH	中炬高新	15.97	15.5	36.95	34
600305.SH	恒顺醋业	10.83	12	50.69	5
603027.SH	千禾味业	8.17	13	66.35	66.6
002650.SZ	加加食品	-3.45	-5	-19.63	-20%

资料来源：公司公告，wind，东莞证券研究所

海天味业：预计2018年度实现营业总收入同比增长18%左右，归母净利润同比增长22%

左右。预计酱油、蚝油保持稳定增长，调味酱个位数增长；中高端产品占比不断提升。

中炬高新：预计2018年度实现营业总收入同比增长15.5%左右，归母净利润同比增长34%左右。预计Q4业绩增速有所回升，调味品业务业绩增速回升至两位数。公司未来将持续丰富品类，加大餐饮渠道布局和产能扩张。

千和味业：预计2018年度实现营业总收入同比增长13%左右，归母净利润同比增长66.6%左右，下半年业绩增速有所回升。预计Q4营收同比增长约25.6%，归母净利润同比增长69%。未来公司将持续开拓全国市场和产能扩张。目前已初步完成北上广深和主要省会城市的布局，2019年将对全国主要的二级城市、百强县和人口大县完成拓展。

恒顺醋业：预计2018年度实现营业总收入同比增长17%左右，归母净利润同比增长5%左右。公司恒顺香醋、恒顺陈醋、恒顺料酒等五个品种的产品自2019年1月1日开始提价，平均提价幅度分别为15%、15%、10%、10%和6.5%。提价的这五个品种预计2018年销售收入占比约为14%。

3. 乳品板块

乳制品板块：竞争加剧，龙头促销收割市场。2018年国内乳品市场竞争加剧，营销费用支出较快增长，龙头加大促销力度，收割更多市场份额，中小乳品商业绩下滑严重。

表 3：乳品主要上市公司 2018 年业绩预测

股票代码	公司简称	营业收入同比 (%)		归母净利润同比 (%)	
		2018Q1-Q3	2018E	2018Q1-Q3	2018E
600887.SH	伊利股份	16.88	17	2.24	5
600597.SH	光明乳业	-5.71	个位数下滑	-25.53	两位数下滑
002732.SZ	燕塘乳业	5.53	个位数增长	-38.97	-50
002770.SZ	科迪乳业	6.81	个位数增长	4.7	12

资料来源：公司公告，wind，东莞证券研究所

伊利股份：预计2018年度实现营业总收入同比增长17%左右，归母净利润同比增长5%左右。公司市场份额持续提升；受销售费用支出较快影响，净利润增速小于收入增速。预计2019年原奶价格温和上涨，乳品商竞争有望趋缓，费用支出有望下降；伴随下游需求复苏，净利润增速有望回升。

光明乳业：预计2018年度实现营业总收入个位数下滑，归母净利润两位下滑。龙头加大广告投入和促销对光明造成很大压力，受龙头份额提升的挤压，公司也加表现不理想。

4. 啤酒板块

啤酒板块：业绩可能持续改善。2018年啤酒龙头相继提价，产品结构持续升级，需求有所回暖。经过前几年关闭低效工厂，供给端有所改善。预计2018年啤酒龙头收入实现正增长，增速在0-10%。

表 4：啤酒主要上市公司 2018 年业绩预测

股票代码	公司简称	营业总收入同比 (%)		归母净利润同比 (%)	
		2018Q1-Q3	2018E	2018Q1-Q3	2018E
600600.SH	青岛啤酒	1.09	2	12.32	10
000729.SZ	燕京啤酒	0.39	1	0.09	5
600132.SH	重庆啤酒	8.81	10	21.71	23
002461.SZ	珠江啤酒	6.91	7	84.96	80

资料来源：公司公告，wind，东莞证券研究所

5. 其他大众食品

榨菜龙头涪陵榨菜：预计2018年业绩保持快增，2018.10对主力产品（收入占比40%）提价10%；未来仍将持续丰富品类和渠道下沉。

安琪酵母：10月份将国内60%产品提价3%-4%，下半年受益人民币贬值，出口可能将有所改善，业绩增速可能将逐步回升。

绝味食品：预计2018Q4营收和归母净利润分别同比增长约15%和25%；公司未来持续推动产能扩张、渠道扩张和下沉。

桃李面包：预计2018年营收和归母净利润分别同比增长18.5%和25%；公司未来将加大对新市场开发和现有渠道下沉；持续推进产能扩张。

洽洽食品：瓜子+坚果双轮驱动；其中瓜子不断开发新口味、新包装；坚果业务聚焦细分品类；持续推出新品，2018年推出山药脆片；2018年7月对香瓜子等八个品类的产品提价，提价幅度为6%-14.5%，渠道基本消化了提价的影响。

香飘飘：杯装奶茶持续结构升级，液体奶茶和果汁茶有望放量带动业绩回升。

表 5：其他大众食品上市公司 2018 年业绩预测

股票代码	公司简称	营业总收入同比 (%)		归母净利润同比 (%)	
		2018Q1-Q3	2018E	2018Q1-Q3	2018E
002507.SZ	涪陵榨菜	25.9	26	72.2	60
600298.SH	安琪酵母	17.1	17	10.2	10
603517.SH	绝味食品	13.03	13.5	29.03	28
603866.SH	桃李面包	19.3	18.5	29.3	25
002557.SZ	洽洽食品	15.9	15	28.1	25
000895.SZ	双汇发展	-1.83	-1	15.9	13
603711.SH	香飘飘	25.3	20	2.7	14

资料来源：公司公告，wind，东莞证券研究所

6. 行业投资策略

维持推荐评级。行业整体业绩保持稳增，近期行业估值有所修复，短期白酒关注涨幅落后、估值优势相对明显的个股补涨机会，如水井坊（002304）、洋河股份（002304）、沪

州老窖（000568）、舍得酒业（600702）等。中长期依然看好优势白酒龙头、调味品龙头、乳品龙头和部分细分大众食品龙头，如贵州茅台（600519）、洋河股份（002304）、五粮液（000858）、泸州老窖（000568）、伊利股份（600887）、海天味业（603288）、中炬高新（600872）、千禾味业（603027）、恒顺醋业（600305）、绝味食品（603517）、香飘飘（603711）等。

表 6：重点公司盈利预测及投资评级（2019/2/14）

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	735.25	21.56	27.03	31.01	34.10	27.20	23.71	推荐	维持
000858	五粮液	66.07	2.49	3.44	3.99	26.53	19.21	16.56	推荐	维持
002304	洋河股份	103.75	4.40	5.41	6.27	23.58	19.18	16.55	推荐	维持
000568	泸州老窖	47.71	1.75	2.31	2.67	27.26	20.65	17.87	推荐	维持
600809	山西汾酒	43.94	1.09	1.69	2.03	40.31	26.00	21.65	推荐	维持
600887	伊利股份	25.50	0.99	1.05	1.15	25.76	24.29	22.17	推荐	维持
603288	海天味业	76.57	1.31	1.59	1.92	58.45	48.16	39.88	推荐	维持
600872	中炬高新	31.56	0.57	0.76	0.93	55.37	41.53	33.94	推荐	维持
600305	恒顺醋业	11.90	0.36	0.38	0.42	33.06	31.32	28.33	谨慎推荐	维持
603027	千禾味业	19.12	0.44	0.74	0.74	43.45	25.84	25.84	谨慎推荐	维持
000895	双汇发展	25.40	1.31	1.51	1.68	19.39	16.82	15.12	谨慎推荐	维持
600298	安琪酵母	26.40	1.03	1.13	1.30	25.63	23.36	20.31	谨慎推荐	维持
002507	涪陵榨菜	25.05	0.52	0.84	1.01	48.17	29.82	24.80	谨慎推荐	维持
603517	绝味食品	38.30	1.22	1.56	1.86	31.39	24.55	20.59	谨慎推荐	维持
603711	香飘飘	21.43	0.64	0.73	0.85	33.48	29.36	25.21	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，wind

7.风险提示

食品安全问题、原料成本上升、竞争加剧等。

东莞证券研究报告评级体系：

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