

食品饮料行业周报（20190325-20190331）

推荐（维持）

白酒有望延续强势表现，食品个股活跃度提升

- **本周行情回顾：**本周食品饮料板块继续表现抢眼，食品饮料板块涨幅6.3%，白酒板块涨幅8.0%，食品加工涨幅3.8%，均大幅跑赢大盘。**白酒方面：**春糖会后预期进一步改善，业绩开门红预期良好。春糖会反馈正面印证我们此前判断，春节动销良好使得市场对Q1业绩开门红预期普遍良好，近期市场对板块业绩预期进一步修复。本周茅台五粮液相继公布年报，茅台2018年业绩超此前指引，在下半年取消400余家经销商情况下，节奏调整游刃有余，业绩仍保持大幅增长，印证强大品牌力和市场应对能力；五粮液2018年业绩符合前期指引顺利收官，2019年收入目标积极进取。茅台五粮液年报进一步强化对高端酒景气度趋于稳健的信心，春糖会见我们提到名酒经营更趋稳健，未来龙头业绩成长将更具稳健持续性。进入4月业绩披露期，预计板块业绩仍具备进一步催化可能，渠道反馈方面，茅台批价保持坚挺在1800元以上，五粮液近期渠道批价上涨明显，部分地区已涨至830元，渠道信心正加快改善。随着业绩预期逐步上修以及龙头业绩稳健预期改善，估值有望继续提升。因此，白酒板块短期继续关注Q1开门红预期良好标的，中线基于板块稳健成长，龙头经营更趋稳健，投资思路看长做长，估值有望稳步提升，长线板块周期繁荣，名酒加快品牌回归和份额提升。**大众品方面：**海天带动调味品板块上涨，小食品标的表现活跃。海天2018年报继续展现稳健的增长能力和极致的经营效率，19年收入及利润指引分别增长16%和20%，其余如中炬、恒顺渠道反馈动销良好，调味品主要个股均明显上涨。小食品标的在板块上涨背景下表现也趋于活跃，香飘飘及我们重点推荐的西王、安井等涨幅居前，香飘飘果汁茶在产能释放及进入旺季铺货后预期高增；西王食品国内保健品市场加快开拓，大股东压制因素缓释之后估值继续修复；安井食品短期成本压力预期逐步消化，且成本因素不改中长期核心竞争优势和规模成长路径。
- **本周渠道调研：**茅台批价继续坚挺，五粮液批价逐步回升。本周茅台一批价继续坚挺，普遍维持1800元左右，其中上海批价为1820元、北京批价为1880元。经销商反馈4-5月款已打，后续将逐步到货，目前货源仍偏紧。五粮液在糖酒会后，批价持续上行，各地批价回升至830元左右，其中上海批价为835-840元，江苏820-830元，北京830元，渠道反馈公司控制4-5月发货意在继续挺价，部分经销商老普五囤货意愿提升。
- **投资建议：**白酒方面，春糖会强化名酒龙头经营更趋稳健的预期，茅五等年报进一步印证龙头业绩稳健性，加上目前板块Q1开门红预期良好，业绩预期正进一步改善。短期关注业绩开门红预期良好标的，中线基于板块稳健成长，龙头经营更趋稳健，投资思路看长做长，估值有望稳步提升，长线板块周期结构性繁荣，名酒加快品牌回归和份额提升。标的方面，稳健品种继续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒等，短期关注Q1业绩预期良好标的山西汾酒、顺鑫农业、今世缘等，此外二三线低估值品种预计仍有一定补涨机会。大众品方面，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，重点推荐西王食品、上海梅林等。
- **风险提示：**经济持续回落影响需求；成本快速上涨；食品安全风险等。

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：于芝欢

邮箱：yuzhihuan@hcyjs.com

联系人：杨传忻

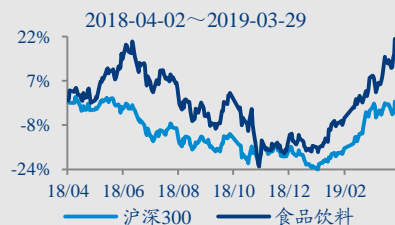
电话：021-20572505
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	89	2.47
总市值(亿元)	31,719.33	5.08
流通市值(亿元)	29,230.73	6.45

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	17.73	23.57	28.94
相对表现	12.46	10.97	29.61



相关研究报告

《食品饮料行业国际比较研究系列之二：再看日本：物换星移几度秋，几家欢喜几家愁》

2019-03-17

《食品饮料行业周报（20190311-20190317）：春糖会迎来密集反馈，白酒板块开门红可期》

2019-03-18

《食品饮料行业周报（20190318-20190322）：春糖会见：行业稳健成长，长周期结构繁荣》

2019-03-25

目录

一、本周行情回顾.....	5
二、本周重要公司点评.....	5
（一）贵州茅台：更快更强更持续，目标价提至 1000 元.....	5
（二）五粮液：营销改革加速落地，积极求变激发活力.....	6
（三）酒鬼酒：费用投入加大，全国化布局持续推进.....	7
（四）海天味业：极致优势延续，稳健增长可期.....	8
三、本周渠道反馈：茅台批价继续坚挺，高端白奶价格下降.....	8
四、投资策略.....	10
五、行业数据.....	10
六、上周行情回顾.....	10
七、北上资金跟踪.....	11
八、估值.....	13
九、行业一周数据及点评.....	14
（一）白酒.....	14
（二）葡萄酒.....	15
（三）啤酒.....	17
（四）乳制品.....	17
（五）肉制品.....	18
（六）原材料及包材.....	19
十、行业一周重要事件及股东大会提示.....	20
十一、风险提示.....	21

图表目录

图表 1	本周年报一览 (亿元, %)	5
图表 2	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度 (单位: 元)	9
图表 3	三地产品新鲜度情况	9
图表 4	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	10
图表 5	2018 年初至今食品饮料走势	11
图表 6	2019 年以来各行业涨跌幅前 20 名	11
图表 7	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)	11
图表 8	2019 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	12
图表 9	2019 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	12
图表 10	2019 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	12
图表 11	2019 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	12
图表 12	贵州茅台成交净买入及总金额	12
图表 13	五粮液成交净买入及总金额	12
图表 14	洋河股份成交净买入及总金额	13
图表 15	伊利股份成交净买入及总金额	13
图表 16	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	13
图表 17	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	13
图表 18	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)	14
图表 19	食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)	14
图表 20	53 度 500ml 飞天茅台价格走势图元/瓶	14
图表 21	52 度 500ml 五粮液价格走势图元/瓶	14
图表 22	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图元/瓶	15
图表 23	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图元/瓶	15
图表 24	白酒产量月度走势图	15
图表 25	白酒产量年度走势图	15
图表 26	Live-exFineWine100 指数走势图	16
图表 27	张裕终端价格走势图元/瓶	16
图表 28	国外品牌葡萄酒价格走势图	16
图表 29	葡萄酒进口量和进口价格走势图	16
图表 30	葡萄酒产量月度走势图	16
图表 31	葡萄酒产量年度走势图	16
图表 32	青啤和哈啤价格走势图	17

图表 33	国外啤酒品牌价格走势	17
图表 34	啤酒产量月度走势	17
图表 35	啤酒产量年度走势	17
图表 36	生鲜乳价格走势	18
图表 37	牛奶和酸奶零售价走势	18
图表 38	婴幼儿奶粉零售价走势	18
图表 39	芝加哥牛奶现货价走势(美分/磅)	18
图表 40	生猪和猪肉价格走势(元/公斤)	18
图表 41	生猪养殖盈利走势(元/头)	18
图表 42	豆粕现货价走势(元/吨)	19
图表 43	全国大豆市场价走势(元/吨)	19
图表 44	箱板纸国内均价走势(元/吨)	19
图表 45	瓦楞纸出厂均价走势(元/吨)	19
图表 46	OPEC 原油价格走势(美元/桶)	19
图表 47	中国塑料价格指数走势	19
图表 48	一周股东大会提示	20
图表 49	下周年报披露公司	21

一、本周行情回顾

本周观点: 本周食品饮料板块继续表现抢眼, 食品饮料板块涨幅 6.3%, 白酒板块涨幅 8.0%, 食品加工涨幅 3.8%, 均大幅跑赢大盘。白酒方面: **春糖会反馈正面印证我们此前判断, 春节动销良好使得市场对 Q1 业绩开门红预期普遍良好, 近期市场对板块业绩预期持续修复。**本周茅台五粮液相继公布年报, 茅台 2018 年业绩超此前指引, 在下半年取消 400 余家经销商情况下, 节奏调整游刃有余, 业绩仍保持大幅增长, 印证强大品牌力和市场应对能力; 五粮液 2018 年业绩符合前期指引顺利收官, 2019 年收入目标积极进取。茅台五粮液年报进一步强化对高端酒景气度趋于稳健的信心, 春糖会见闻我们提到名酒经营更趋稳健, 未来龙头业绩成长将更具稳健持续性。进入 4 月业绩披露期, 预计板块业绩仍具备进一步催化可能, 渠道反馈方面, 茅台批价保持坚挺在 1800 元以上, 五粮液近期渠道批价上涨明显, 部分地区已涨至 830 元, 渠道信心正加快改善。随着业绩预期逐步上修以及中期龙头业绩稳健预期, 估值有望继续提升。因此, 白酒板块短期继续关注业绩开门红预期良好标的, 中线基于板块稳健成长, 龙头经营更趋稳健, 投资思路看长做长, 估值有望稳步提升, 长线板块周期繁荣, 名酒加快品牌回归和份额提升。**大众品方面: 海天带动调味品板块上涨, 小食品标的表现活跃。**海天 2018 年报继续展现稳健的增长能力和极致的经营效率, 19 年收入及利润指引分别增长 16% 和 20%, 受此带动调味品主要个股均明显上涨。小食品标的在板块上涨背景下表现也趋于活跃, 香飘飘及我们重点推荐的西王、安井等涨幅居前, 香飘飘果汁茶在产能释放及逐步进入旺季铺货后收入预期高增; 西王食品国内保健品市场加快开拓, 大股东压制因素缓释之后估值继续修复; 安井食品短期成本压力预期逐步消化, 且成本因素不改中长期核心竞争优势和规模成长路径。

图表 1 本周年报一览 (亿元, %)

	2018A 收入	2017A 业绩	增速	2018A 收入	2017A 业绩	增速
贵州茅台	736.39	582.18	26.49%	352.04	270.79	30.00%
五粮液	400.30	301.87	32.61%	133.84	96.74	38.36%
酒鬼酒	11.87	8.78	35.13%	2.23	1.76	26.45%
青岛啤酒	265.75	262.77	1.13%	14.22	12.63	12.60%
海天味业	170.34	145.84	16.80%	43.65	35.31	23.60%
中炬高新	41.66	36.09	15.43%	6.07	4.53	34.01%
上海梅林	221.79	222.21	-0.19%	3.06	2.80	9.13%
香飘飘	32.51	26.40	23.13%	3.15	2.68	17.53%

资料来源: wind, 华创证券

二、本周重要公司点评

(一) 贵州茅台: 更快更强更持续, 目标价提至 1000 元

节奏调整游刃有余, 全年业绩完美收官。公司茅台酒收入 654.9 亿元, 同增 25.0%, 销量 3.24 万吨, 同增 7.5%, 吨价 202 万元, 同增 16.3%。销量超年初投放计划, 主要系 Q3 实际发货偏低致单季增速放缓之后, 公司 Q4 加大投放, 并在 12 月初针对专卖店渠道进行一次性配售狗茅及精品茅台, 有效带动 Q4 发货量改善, Q4 报表对应发货量预计 9600 吨左右, 考虑 Q4 末预收款 135.8 亿元, 环增 24.1 亿元, 预计 Q4 真实发货在 10500 吨左右。吨价方面, 2018 年初飞天出厂价提至 969 元体现提价效应, Q4 受益于非标结构提升预计吨价提升明显。系列酒收入 80.8 亿元, 同增 39.9%, 销量 2.98 万吨, 基本持平, 吨价大幅提升至 27 万元, 系列酒量平价增、结构升级。公司全年业绩顺利收官, 远超公司年初指引, 尤其是 Q3 以来公司极强的节奏调整能力, 反映了公司优秀的管理能力和景气的供需状况。

毛利率提升, 费用率下降, 盈利能力继续提升。公司酒类毛利率 91.3%, 同增 1.4pcts, 其中茅台酒受益于提价, 毛利率提升 0.9pct 至 93.7%, 系列酒受益于结构提升, 毛利率大幅提升 8.3pcts 至 71.1%。费用率方面, 销售费用率 3.3%, 同降 1.6pcts, 其中广告及市场拓展费用进一步下降, 预计来自系列酒投入逐步减少; 管理费用率 6.9%, 同降

0.8pct; 营业税率 14.6%，同增 0.9pct，其中消费税率 11.08%，同增 0.72pct。全年净利率达 49.0%，同比提升 1.5pcts，其中 Q4 净利率为 50.6%，同比提升达 4.5pcts。

营销转型渠道直销化，保驾两位数增长。分渠道看，2018 年直销渠道收入 43.76 亿元，同降 30%，销量 2371.7 吨，同降 35.4%，吨价 185 万元，判断直销几乎均为茅台酒。全年直销收入占比仅 5.9%，同降 4.8pcts，主要系 2018 年直销尤其是电商渠道后期基本停止放量。经销商数量来看，国内经销商数量 2987 家，期间经销商减少 607 家，其中茅台酒经销商减少 437 家。此前经销商大会明确今年不低于 3.1 万吨投放量计划，其中经销商计划不增不减 1.7 万吨，剩余预计除原有出口计划，将重点扩大直销渠道，推进营销扁平化，包括扩大各省自营店配额，与大型商超、知名电商合作等方案。因此，今年公司将重点理顺和完善茅台酒营销体制，渠道直营化比例预计大幅提升超 20pcts，确保今年吨价提升在 10% 以上，叠加公司进一步提高生肖酒、精品酒等高附加值产品适度投放，全年 14% 的增长计划相当理性。

直销方案静待近期落地，长期确定性保驾高溢价。从近期渠道跟踪来看，节后茅台渠道动销及需求良好，批价表现保持坚挺，经销商可执行 4-6 月计划打款，因此虽然 Q1 受直销放量节奏影响，预计发货量小幅下降，但预收款有望保持 18Q3 以来的良好表现。近期市场继续关注公司直销方案进展，集团正积极筹建营销公司，预计近期直销方案将逐步落地，后续直销放量节奏可望加大。长期来看，茅台在经历去年以来的短期营销调整，营销改革路径选择上充分显示了茅台管理层在多方关系之下努力实现最优利益平衡，无疑是治理结构的重大进步，带来的业绩确定性将实现更高估值溢价。

上调 12 个月目标价至 1000 元，“强推”评级。公司在 2018 年下半年取消 1/5 经销商情况下，业绩仍保持大幅增长，再次印证其极强的品牌力和市场应对能力，年初以来市场缺货无需过度担忧，业绩确定性高，直销化保驾业绩较快增长，白酒龙头优质资产估值国际化更趋清晰。我们上调公司 2019-2021 年 EPS 预测至 33.5/39.3/45.3 元（原 2019-2020 年预测为 31.8/36.2 元），分别增长 19.4%/17.3%/15.5%，对应 PE 为 24/21/18 倍，上调 12 个月目标价至 1000 元，对应 2020 年 PE 在 25 倍左右，维持“强推”评级。

风险提示：高端酒景气度下行，市场价格大幅回落。

（二）五粮液：营销改革加速落地，积极求变激发活力

18 年业绩顺利收官，19 年目标积极进取。公司全年营业收入实现 400 亿元，同增超 30%，超出年初指引目标。分业务看，酒类收入 377.5 亿元，同增 34.4%，其中高价位酒收入 301.9 亿元，同增达 41.1%，五粮液实际投放量预计略超 2 万吨计划，同增约 20%，吨价提升幅度亦接近 20%，吨价提升较快推测主要系：1) 普五 789 元，价增 7%；2) 1618 及低度五粮液开票价提价幅度高于普五以及部分高价位系列酒结构明显提升贡献。中低价位酒收入 75.6 亿元，同增 12.9%，系列酒整体保持稳健增长，吨价提升 7.4%。公司自 18 年 6 月普五停货以来，下半年积极理顺渠道库存，Q4 渠道发货及动销节奏好于 Q3，春节期间动销更是明显加速。从今年目标来看，集团提出提前完成千亿目标，奋力推进二次创业，公司收入目标 500 亿元，保持 25% 左右增长，其中五粮液规划 2.3 万吨销量，同增 15% 左右，其中根据春糖会反馈，普五全年配额 1.5 万吨，老普五 1-5 月计划打款基本完成，Q1 发货量预计接近 8000 吨，收藏版五粮液提价至 859 元，八代普五新品 6 月上市后预计开票价提至 879-889 元，因此普五出厂均价约 830 元，价增 5.2%，其余五粮液系列预计同步调价，幅度或大于普五。公司 18 年业绩顺利收官，19 年收入及投放量目标积极，公司力图通过产品推新升级、渠道数字化管理及控盘分利模式实现营销改革破局。

预收款表现强劲，盈利能力有所提升。公司酒类毛利率 77.59%，提升 0.88pct，其中高价位酒毛利率 84.3%，小幅下降 0.86pct，中低价位酒毛利率 50.77%，提升 1.07pcts。费用率方面，销售费用率 9.4%，同降 2.6pcts；管理费用率 5.8%，同降 1.7pcts，2017 年以来费用率持续下降表明费用管控和经营效率得以提升；消费税率提升带动营业税率提升 3.2pcts 至 14.8%。公司净利率 35.1%，提升 1.7pcts，盈利水平持续提升。公司 Q4 末预收款 67.1 亿元，环增 42.7 亿元表现强劲，主要系 11 月之后经销商陆续对老普五 19 年计划进行打款。

主动积极求变，渠道改善可期。公司年初以来动作频繁，节前受益于茅台价高货紧以及自身加大促销力度使得动销表现超预期，2月召开营销改革会议落地多项方案，推进营销架构扁平化转为省级战区，3月品牌营销会议上市升级版普五、披露数字化管理及控盘分利政策细则，上市超高端501新品继续拉升品牌价值。我们认为，营销架构扁平化利于提升对市场精耕细作和快速响应能力，升级版普五上市将全面采用扫码积分系统实现精细化及数字化渠道管理，价格体系也将确定提升，目前批价已逐步回升至820-830元。对于公司全年增长目标的实现路径，我们认为，当前公司主动积极求变，在提升品牌力的基础之上，重点加大对于营销和渠道的改革突破，通过数字化管理实现对供应链、渠道及消费者的综合性调控，控盘分利模式运作更是公司渠道管理上的重要变化，凭借策略执行能力有望积极提升渠道利润，渠道边际改善可期。

盈利预测、估值及投资评级：公司18年业绩顺利收官，19年目标积极进取，当前公司营销改革动作多动力足，对于品牌、渠道及营销方面的补短板 and 拉长板思路清晰，主动积极求变有望带来渠道改善，短期看批价逐步回升，中期看渠道扁平化及管理持续改善。我们预测公司2019-2021年EPS为4.20/5.04/5.82元（原2019-20年预测4.09/4.80元），目前股价对应PE为21/17/15倍，给予19年25倍PE，上调目标价至105元，目标市值4000亿，维持“强推”评级。

风险提示：宏观经济变化风险；产品需求不及预期；渠道改革效果不达预期。

（三）酒鬼酒：费用投入加大，全国化布局持续推进

Q4 延续较快增速，战略单品快速增长。18Q4公司实现收入4.27亿元，同增30.57%，延续Q3（+30.81%）增长势头。分产品看，2018年高端产品实现收入10.32亿元，同增35.84%。其中，内参系列实现收入2.44亿元，同增38.45%，销量同增21.52%；酒鬼系列实现收入7.88亿元，同增35.05%，销量同增12.80%。战略单品酒鬼酒红坛收入增长82.9%，销量增长59.33%，呈现较好增长态势，大单品优势明显。低端湘泉系列实现收入1.09亿元，同增30.64%，销量同增21.79%。2018年开工SKU控制在75个以内，同降25%。分地区来看，公司省内持续进行渠道下沉，推进终端核心店和售点网络建设，华中地区实现收入7.14亿元，同增39.13%；省外聚焦核心战略市场，优化市场布局，华北地区和华东地区收入分别为2.87亿元、0.87亿元，同增42.75%、21.57%，保持较快增速。公司预收账款为1.54亿元，同增0.14亿元，环增0.97亿元。公司回款11.52亿元，同增23.08%；经营活动现金净流量2.12亿元，同减5.71%。

费用投入加大，Q4 利润增速放缓。18Q4公司实现归母净利润0.62亿元，同增3.25%，环比Q3（+38.46%）增速放缓。18年公司毛利率为78.83%，同增0.89pct，其中内参系列和酒鬼系列毛利率同比分别增0.66pct、1.79pct，主要系公司自2018年7月15日起，52度高度柔和红坛和紫坛酒鬼酒分别提价22、20元，提价幅度在6%左右。公司销售费用率为29.15%，同增5.76pct，其中18Q4销售费用率为33.38%，同增15.34pct，环增6.05pct，主要系销售服务费及广告费增加，其中广告费用同增320.05%。管理费用率为11.09%，同减2.39pct。消费税率为12.27%，同增0.18pct。所得税率为25.44%，同增1.55pct。综上受毛利率、费用率等影响，公司2018年净利率为18.76%，同减1.07pct。

聚焦战略单品，全国化布局持续推进。公司积极抓住中国白酒高端酒、次高端白酒扩容机会，突出战略单品，全力聚焦内参酒、酒鬼酒红坛、酒鬼酒传承三大战略单品，实现产品结构提升。持续推进全国化布局，以湖南市场为根据地，积极推进京津冀、山东、河南、广东、华东、华中等战略市场布局。今年春糖期间公司召开了2019公司战略发布会，公司指出酒鬼酒短期销售目标是30亿元。近期，公司将52度500mL内参酒自2019年3月15日起战略价（结算价）上调20元/瓶。内参销售公司去年由全国30多位高端白酒亿级大商共同出资成立，我们认为经销商入股，有望充分调动其积极性，将资源聚焦战略单品，投入优势市场，有利于提升内参酒的渠道运作能力，加速全国化进程。

盈利预测、估值及投资评级：当前公司深度聚焦高端内参和次高端酒鬼酒系列，精耕细作省内市场，重点突破省外市场，未来空间有望持续打开。同时，随着产品结构的持续优化，毛利率有望回升，盈利能力将有所改善。我

们新增 21 年预测并略调整 19-20 年预测, 公司 19-21 年 EPS0.92/1.16/1.38 元 (原预测 19-20 年 1.17/1.65 元), 对应 PE 分别为 26/20/17 倍。参考行业可比公司估值水平, 给予 20 年 25 倍 PE, 对应目标价 29 元, 维持“推荐”评级。

风险提示: 市场竞争加剧, 需求不及预期。

(四) 海天味业: 极致优势延续, 稳健增长可期

收入增速符合预期, 销量提升驱动增长。 FY18 公司酱油/蚝油/酱业务收入同比分别+15.8%/26.0%/2.6%。1) 酱油收入增长主要来自于销量: 受益于渠道数量及质量的提升, 酱油收入实现稳健增长, FY18 公司酱油销量 187.8 万吨, 同比+14.8%, 因 FY18 没有提价行为, 吨价 5451 元, 仅同比+0.9%; 2) 销量增长驱动蚝油收入增长: 受益于全国化拓展顺利, 渠道稳步推进, 公司蚝油销量进一步提升, FY18 实现销量 60.4 万吨, 同比+24.7%, 吨价 4725 元, 同比+1.1%; 3) 酱类销量增长, 吨价略降: 酱类销量同比+3%, 单价同比-0.4%, 源于部分地区经销商活力不够, 年内公司主动对酱类市场渠道进行调整, 目前基本梳理完毕。分区域看, 各区域营收均保持两位数稳健增长, 其中西部/中部市场增速保持领先, 分别同比+21.8%/18.1%, 东部地区同比+15.3%, 动销保持良性, 与草根调研情况一致。同时, 预收款 4Q18 达 32.4 亿, 环比大增 19.6 亿, 创近年新高, 判断与春节打款良好相关, 预计 19Q1 收入端将保持良好增长趋势。

精益控制成本费用, 盈利能力持续提升。 FY18 公司整体毛利率同比+0.8pct, 其中酱油/蚝油/酱业务毛利率分别为 50.6%/40.9%/47.8%, 同比提升 1.0/1.8/2.4pcts, 受益于产品结构提升及优异的成本管控, 公司盈利能力持续提升。费用端, 全年销售费用率 13.1%, 同比-0.3pct, 主要源于运费下降, 占收入比重 3.6%, 同比-0.7pct, 其中公司加大市场投入, 强化营销团队致人工成本及促销费用提升较快, 占收入比重同比+0.4 pct /0.2pct; 管理费用率 (含研发费用) 为 4.3%, 保持稳定, 其中研发费用同比+22.7%, 源于公司加强生物技术研究及新产品开发, 公司净利率同比+1.4pcts 至 25.6%。同时, 公司上下游议价能力持续提升, 应收账款周转天数持续为零, 预收账款周转天数为 62.5 天, 较去年增加 7 天。

推进产能扩张及渠道下沉, 迈向国际化食品平台。 2019 年是公司第三个五年计划的开官之年, 19 年公司计划实现营业收入 197.6 亿, 同比+16%, 实现净利润 52.4 亿, 同比+20%, 保持稳健增长; 同时计划 19-23 年酱油/蚝油/酱增速达 12%, 15%, 10%, 并逐步开拓醋、料酒、复合调味料等小品类。19 年公司将重点加快推动信息化转型, 加大渠道网络建设, 同时逐步完成高明基地扩产及江苏基地产能释放, 持续拉大市场领先优势; 此外, 随品牌影响力扩大及海外消费需求扩容, 公司也将加快发展海外市场, 向国际化食品平台企业迈进。

盈利预测、估值及投资评级: 调味品行业赛道佳, 行业集中度有较大提升空间, 公司质地优良, 拥有极致管理优势, 未来有望通过扩大产能, 优化产品结构, 渠道精耕等, 进一步扩大主业优势, 实现业绩稳定增长。我们上调公司 2019-20 年 EPS 预测至 1.96/2.36 元 (原预测为 1.92/2.26 元), 引入 2021 年 EPS 预测为 2.79 元, 当前股价对应 PE 为 38/32/27 倍, 考虑到公司作为龙头竞争优势稳固、业绩确定性较高, 给予目标价 82.6 元, 对应 20 年 PE 为 35 倍, 维持“强推”评级。

风险提示: 宏观经济增速下滑, 渠道及新品拓展不及预期, 食品安全问题等。

三、本周渠道反馈: 茅台批价继续坚挺, 高端白奶价格下降

白酒方面: 茅台批价继续坚挺, 五粮液批价继续回升。 本周茅台一批价继续坚挺, 普遍维持 1800 元左右, 其中上海批价为 1820 元、北京批价为 1880 元。经销商反馈 4-5 月款已打, 但货还未到, 货源偏紧。五粮液品牌营销改革工作会议后, 批价持续上行, 全国价格在 830 元左右, 其中上海批价为 835-840 元, 江苏 820-830 元, 北京 830 元。经销商反馈公司控制发货, 渠道货源较少, 部分经销商手中无货。

乳制品方面, 金典、特仑苏价格下降, 整体买赠力度略减。 根据上海、深圳、北京地区多家 KA 的调研情况, 常温酸奶方面, 本周安慕希多地价格在 51-66 元, 与上周相比略有上升; 安慕希 PET 瓶整体价格和上周基本持平; 纯甄多地 KA 价格在 49-66 元, 与上周相比有所上升; 光明莫斯利安多地价格在 50-68 元, 与上周相比略有上升。高

端白奶方面，金典多地价格在 50-65 元，价格较上周略有下降；特仑苏多地价格在 55-67 元，上海部分 KA 价格在 63 元，价格较上周略有下降。基础白奶方面，伊利纯牛奶（16 盒装）价格与上周持平，蒙牛纯牛奶（16 瓶装）价格与上周基本持平，伊利与蒙牛多地 KA 缺货。低温产品方面，伊畅通轻、蒙牛冠益乳（250g）价格与上周基本持平。在买赠方面，纯甄北京部分 KA 买一赠一；安慕希上海部分 KA 买一箱赠 4 盒植选、买一提减 12 元；安慕希 PET 瓶上海部分 KA 买一提减 12 元；金典纯牛奶上海部分 KA 降价促销；畅轻多地有两件八折、买三赠一、买四减 8 元、三瓶 18 元、四瓶 25 元活动；冠益乳多地有满 25 元减 5 元、三瓶 16.9 元活动。本周整体买赠力度较上周略有减弱，低温产品伊利买赠力度大于蒙牛。

图表 2 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）

	上海	北京	深圳
安慕希	51	54	54
纯甄	66	59	50
莫斯利安	56	56	56
特仑苏	63	60	55
金典	50	52	53

资料来源：草根调研、华创证券

产品动销良好，蒙牛终端出货、促销员配备均优于伊利。综合来看，产品新鲜度多以 19 年 2 月为主，乳制品销售表现良好，蒙牛终端出货情况略优于伊利、光明；伊利、蒙牛常温产品在 KA 卖场堆头规模整体相当，上海部分 KA 伊利堆头规模略大于蒙牛，光明主力产品堆头情况较好；上海部分 KA 伊利、蒙牛低温区均配备促销员，深圳部分 KA 蒙牛常温区配备促销员，北京部分 KA 蒙牛常温区、伊利低温区均配备促销员，本周蒙牛促销员配备情况优于伊利。

图表 3 三地产品新鲜度情况

	上海	北京	深圳
安慕希	12-2 月	2 月为主	2 月为主
纯甄	2 月-3 月	12 月为主	2 月为主
莫斯利安	1 月-2 月	1 月为主	1 月为主
特仑苏	2 月-3 月	3 月为主	2 月为主
金典	1-2 月	2 月为主	2 月为主

资料来源：草根调研、华创证券

图表 4 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表

	品牌	原价/规格	上海						北京		深圳				
			沃尔玛	买赠促销	麦德龙	买赠促销	家乐福	买赠促销	大润发	买赠促销	沃尔玛	买赠促销			
常温	伊利	安慕希原味	66 205g*12	54	无	66	无	63	降价12元, 并赠送4盒植 选	63	买1箱减12	54	无	53.8	无
		安慕希PET瓶原味	80 230g*10	缺货		78	无	66	无	77.9	买1箱减12	78	无	72	无
		安慕希PET瓶芒果百香果	80 230g*10	78	无	66	无	78	无	77.9	买1箱减12	78	无	78	无
		伊利纯牛奶	250ml*16	36.8	无	缺货		缺货		35.2	无	缺货		36.8	无
		金典纯牛奶	66 250ml*12	65	无	49.5	无	缺货		49.5	无	52	无	52.8	无
	蒙牛	纯甄原味	70.8 200g*12	66	无	66	无	61.6	无	66	无	58.8	买一赠一	49.2	无
		纯甄PET瓶原味	80 230g*10	80	无	79.9	无	73	无	80	无	80	无	75.9	无
		特仑苏纯牛奶	68 250ml*12	63	无	66.5	无	62.5	无	63	无	59.9	无	55.4	无
		蒙牛纯牛奶	46.4 250ml*16	44.8	无	31.8	无	44.8	无	缺货		40	无	33.6	无
	光明	莫斯利安	200g*12	56	无	55.8	无	67.9	买一箱赠四 罐饮品	49.9	无	56	无	56.2	无
		you+	200ml*12	45.7	无	58.3	无	52.8	无	60.4	无	缺货		缺货	
	低温	伊利	畅轻	250g/100ml	7.5	两件8折	缺货		7.9	买三赠一	7.9	买4个减8元	7.9	三瓶18元, 2 件7.9折	8.5
Joyday			220g	8.8	买二赠一	缺货		9.9	无	9.9	买4个减8元	9.9	两瓶16元, 买二赠一	9.9	无
蒙牛		冠益乳	250g/100ml	8.5	三瓶16.9	8.1	无	9	无	8.5	无	8.2	满25减5	8.5	无

资料来源: 草根调研, 华创证券

四、投资策略

白酒方面, 春糖会强化名酒龙头经营更趋稳健的预期, 茅五等年报进一步印证龙头业绩稳健性, 加上目前板块 Q1 开门红预期良好, 业绩预期正进一步改善。短期关注业绩开门红预期良好标的, 中线基于板块稳健成长, 龙头经营更趋稳健, 投资思路看长做长, 估值有望稳步提升, 长线板块周期结构性繁荣, 名酒加快品牌回归和份额提升。标的方面, 稳健品种继续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒等, 短期关注 Q1 业绩预期良好标的山西汾酒、顺鑫农业、今世缘等, 此外二三线低估值品种预计仍有一定补涨机会。

大众品方面, 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, 重点推荐西王食品、上海梅林等。

五、行业数据

行业产量数据: 2019 年 1-2 月, 全国白酒 (折 65 度, 商品量) 产量 140 万千升, 同比下降 0.9%; 全国啤酒产量 539 万千升, 同比增长 4.2%; 全国葡萄酒产量 11.4 万千升, 同比增长 11.8%。

3 月 29 日京东数据: 52 度五粮液 1029 元/瓶, 较上周增长 1.08%; 52 度剑南春水晶剑价格 439 元/瓶, 与上周持平; 52 度泸州老窖特曲 219 元/瓶, 与上周持平; 52 度洋河梦之蓝 M3 为 559 元/瓶, 与上周持平; 52 度水井坊价格 539 元/瓶, 较上周上涨 4.66%; 53 度 30 年青花汾酒 679 元/瓶, 与上周持平。

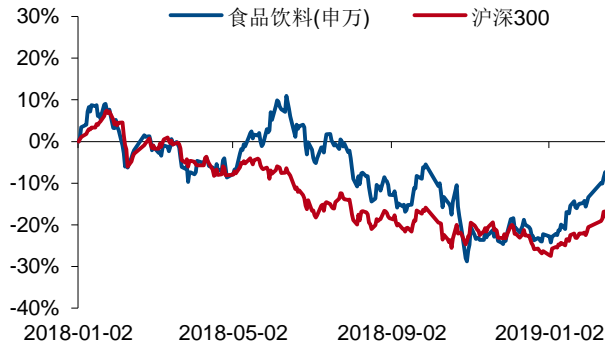
3 月 29 日, 杰卡斯干红一号店 95 元/瓶, 较上周下降 3.06%; 张裕干红 (赤霞珠) 一号店 31.3 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红 (特选蛇龙珠) 一号店 98 元/瓶, 与上周持平。

六、上周行情回顾

2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 43.58%, 沪深 300 指数上涨 28.62%, 2019 年至今食品饮料板块在申万

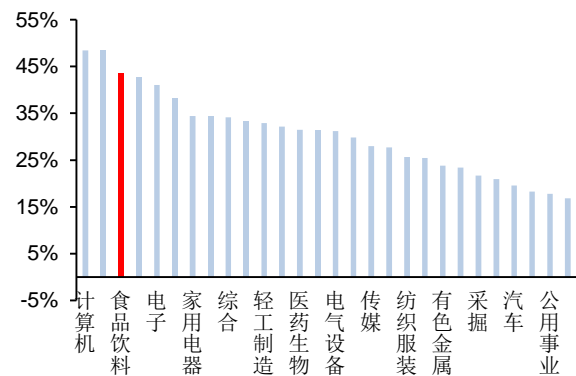
28 个子行业中排名第 3 位。本周 (3 月 25 日-3 月 31 日) 申万食品饮料指数上升 6.33%，沪深 300 指数较上周上涨 1.01%。

图表 5 2018 年初至今食品饮料走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 2019 年以来各行业涨跌幅前 20 名



资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)

排序	公司名称	周涨跌幅 (%)	收盘价	公司名称	周涨跌幅 (%)	收盘价
1	莫高股份	12.26	8.33	中葡股份	-15.28	3.27
2	海天味业	11.43	86.70	佳隆股份	-10.93	3.75
3	五粮液	10.40	95.00	安琪酵母	-10.69	27.06
4	恒顺醋业	10.03	13.71	金达威	-8.66	13.29
5	洋河股份	9.67	130.42	莲花健康	-8.37	2.08

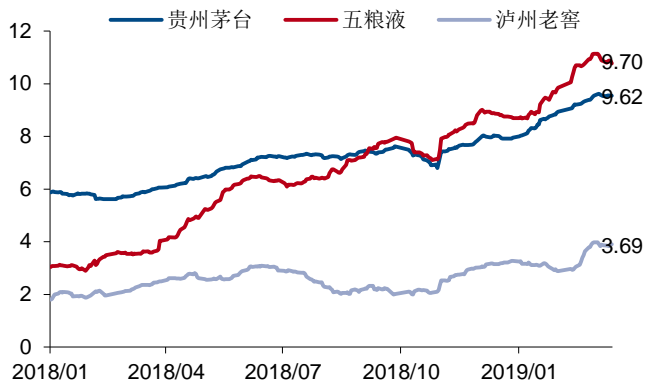
资料来源: Wind, 华创证券

七、北上资金跟踪

白酒: 2019 年 3 月 29 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.62%, 较上周上升 0.06pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.7%, 较上周下降 0.40pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.69%, 较上周下降 0.07pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.44%, 较上周提升 0.10pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 10.66%, 较上周上升 0.49pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 4.08%, 较上周下降 2.81pcts。同时, 本周贵州茅台合计净买入 6.96 亿元, 五粮液合计净卖出 13.86 亿元, 洋河合计净买入 1.80 亿元。

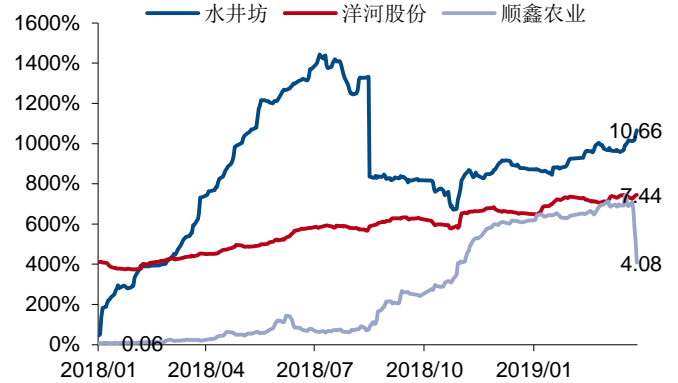
大众品: 2019 年 3 月 29 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 14.55%, 较上周下降 0.11pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.51%, 与上周下降 0.16pct; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.38%, 较上周上升 0.14pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.69%, 较上周下降 0.15pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.58%, 较上周提升 0.07pct; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.53%, 较上周下降 0.13pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.2%, 较上周提升 0.37pct。

图表 8 2019 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



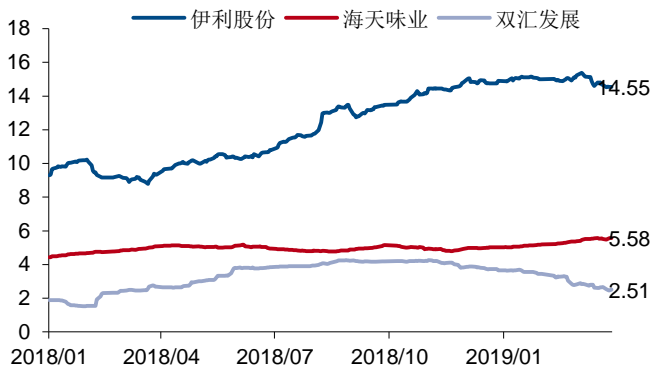
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 2019 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 2019 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



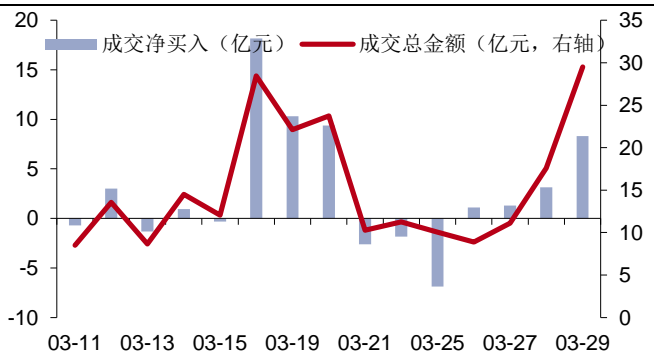
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 2019 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



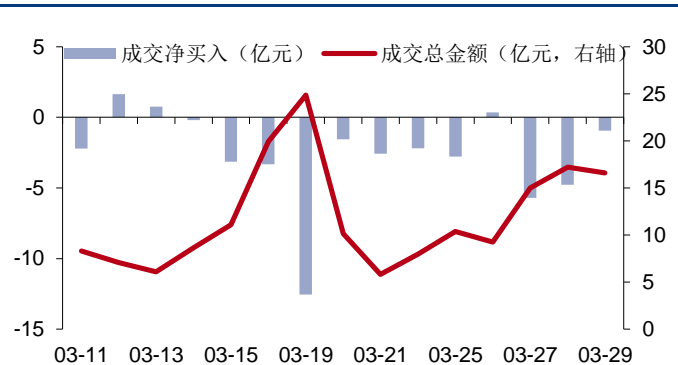
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 贵州茅台成交净买入及总金额



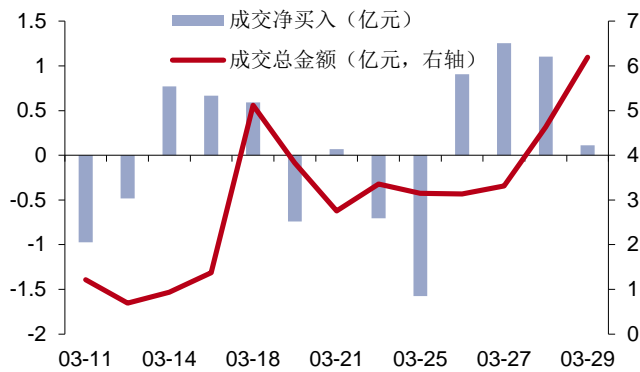
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 五粮液成交净买入及总金额



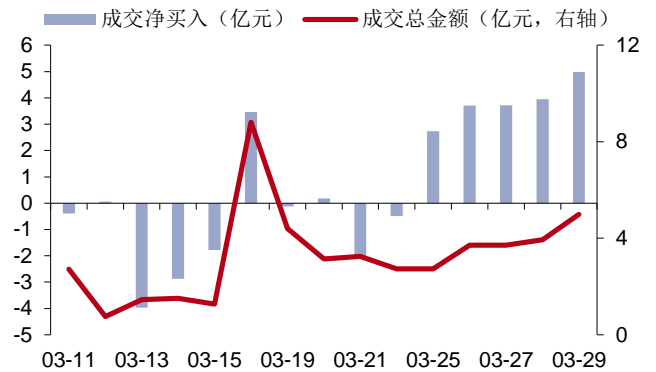
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

八、估值

2019年3月29日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为31.50倍和6.00倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.28倍和5.50倍;3月29日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.63倍和3.49倍,历史均值分别为2.49倍和4.49倍。

图表 16 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图



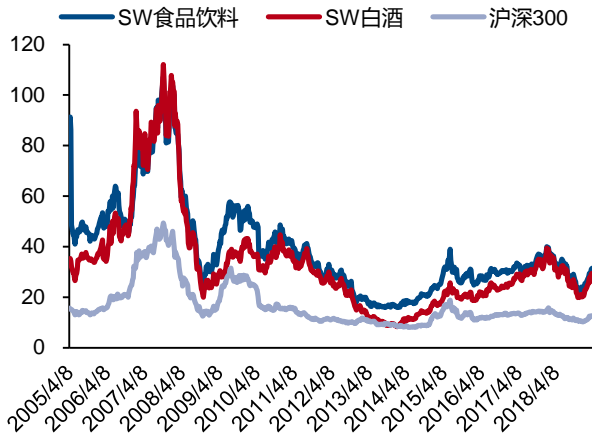
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 17 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



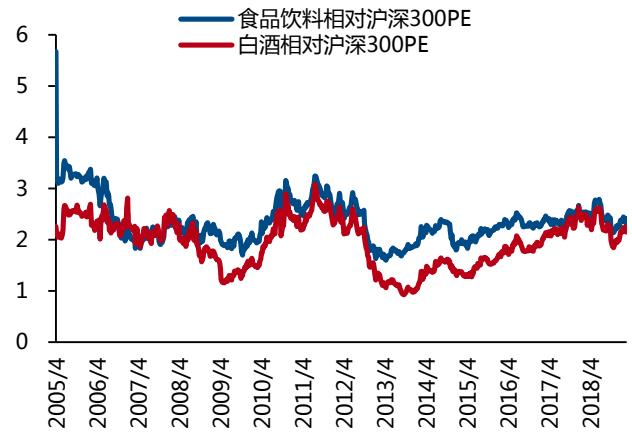
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 18 食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



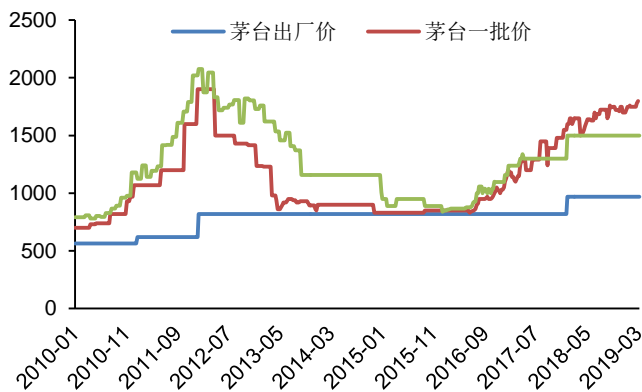
资料来源: Wind, 华创证券

九、行业一周数据及点评

(一) 白酒

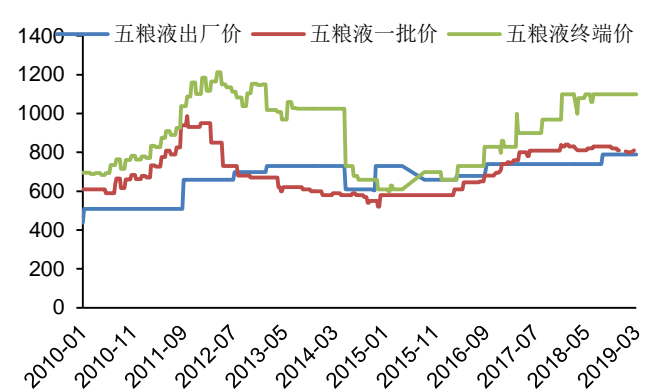
3月29日京东数据: 52度五粮液 1029元/瓶, 较上周增长 1.08%; 52度剑南春水晶剑价格 439元/瓶, 与上周持平; 52度泸州老窖特曲 219元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝 M3 为 559元/瓶, 与上周持平; 52度水井坊价格 539元/瓶, 较上周上涨 4.66%; 53度 30年青花汾酒 679元/瓶, 与上周持平。2019年 1-2月白酒产量 140万千升, 同比下降 0.9%。

图表 20 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



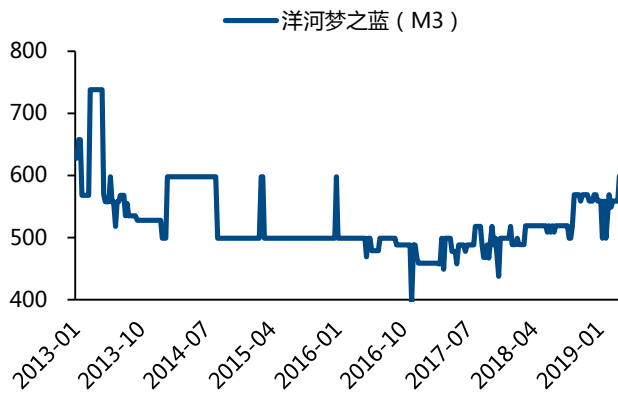
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 21 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



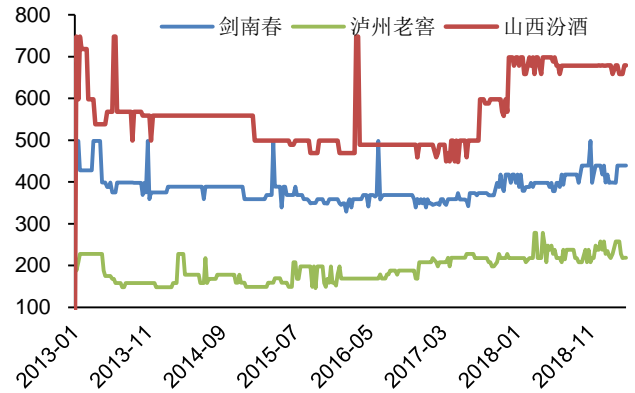
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 22 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图元/瓶



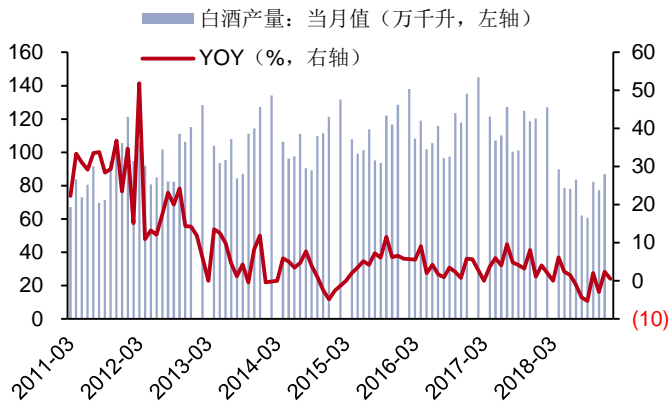
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图元/瓶



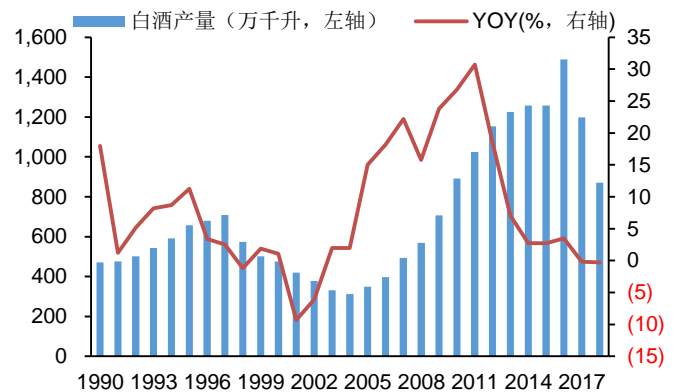
资料来源: Wind, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲及 30 年青花汾酒

图表 24 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 25 白酒产量年度走势图



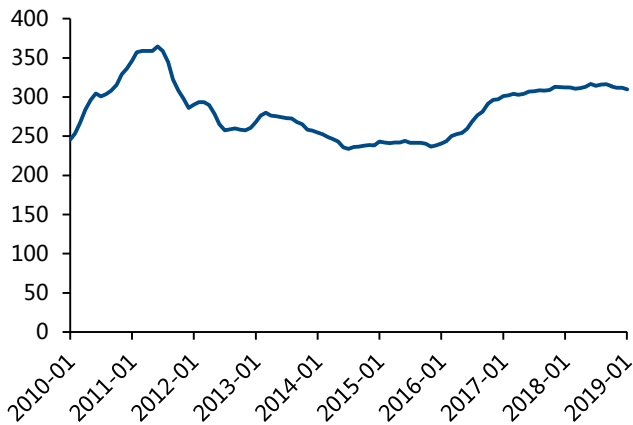
资料来源: 国家统计局, 华创证券

(二) 葡萄酒

Live-ex 高级葡萄酒交易所成立于 1999 年, 经 Live-ex 完成的交易额超过全球高级葡萄酒总交易额的四分之三, 依据欧洲地区注明葡萄酒价格走势编制该指数。2019 年 2 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 309.76, 1 月数据为 311.98, 较 1 月下跌 0.71%。

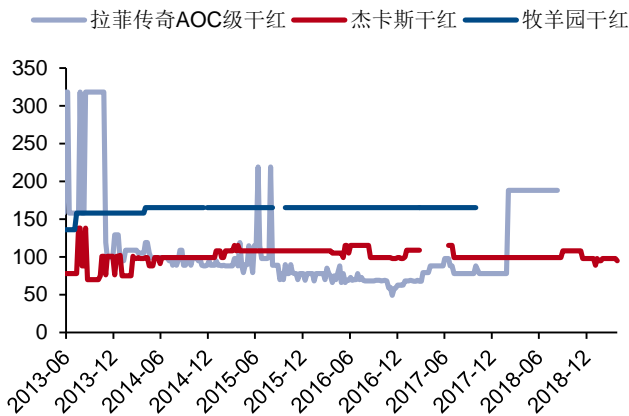
3 月 29 日, 杰卡斯干红一号店 95 元/瓶, 较上周下降 3.06%; 张裕干红(赤霞珠)一号店 31.3 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红(特选蛇龙珠)一号店 98 元/瓶, 与上周持平。2019 年 1-2 月葡萄酒总产量 11.4 万千升, 同比增长 11.80%; 2019 年 2 月葡萄酒进口量 3.29 万千升, 同比下跌 11.38%。

图表 26 Live-exFineWine100 指数走势图



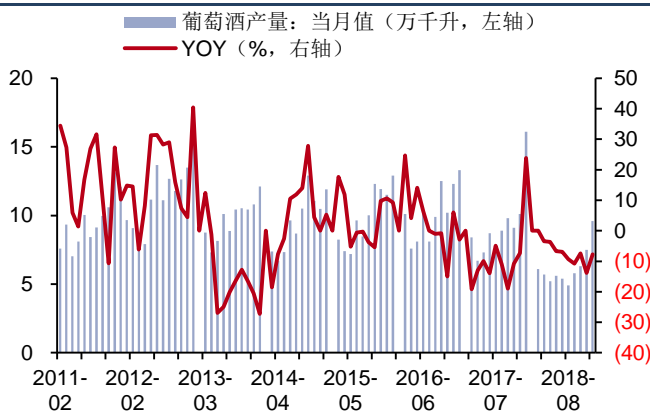
资料来源: Wind, 华创证券

图表 28 国外品牌葡萄酒价格走势图



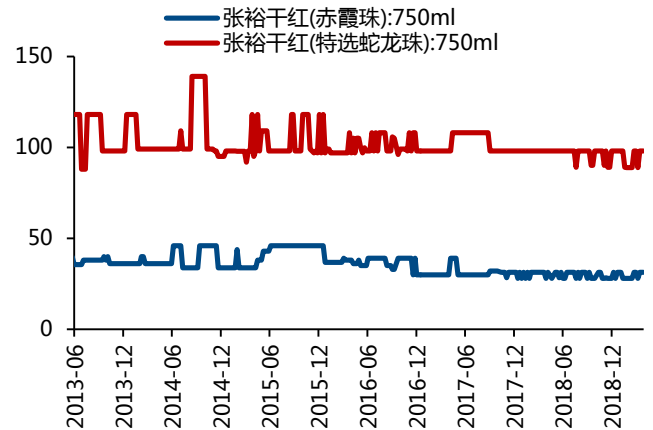
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 30 葡萄酒产量月度走势图



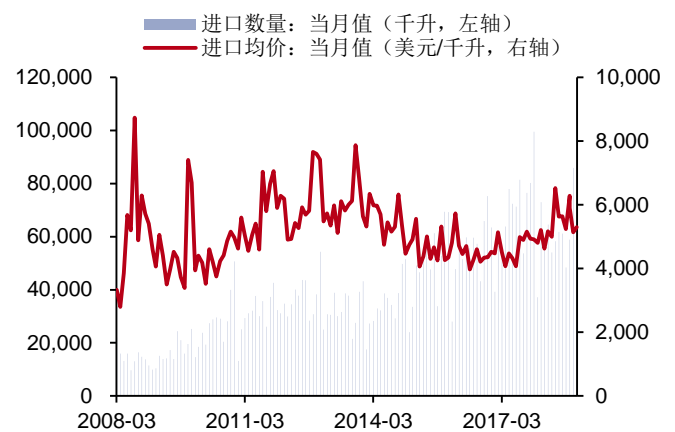
资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 27 张裕终端价格走势图元/瓶



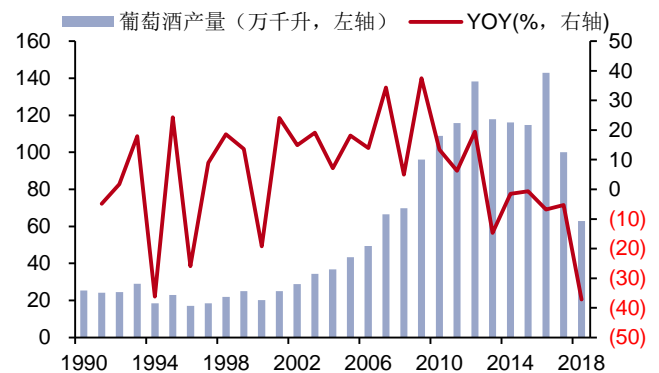
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 29 葡萄酒进口量和进口价格走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 31 葡萄酒产量年度走势图

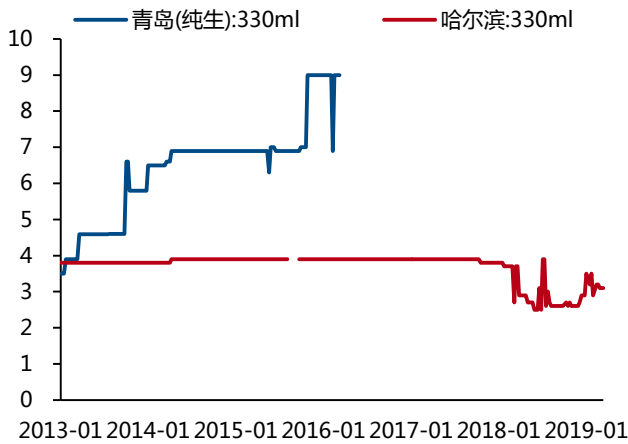


资料来源: 国家统计局, 华创证券

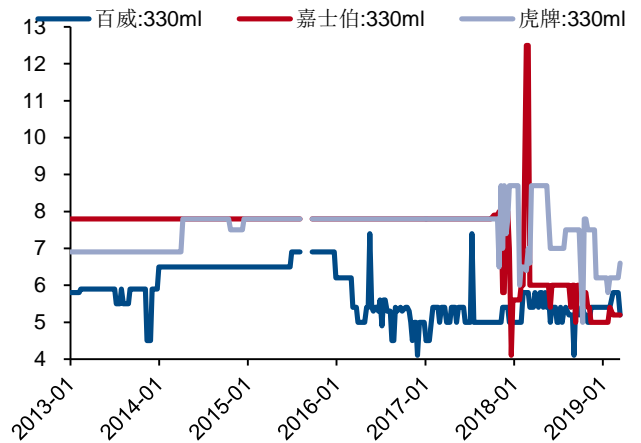
(三) 啤酒

2018年1-2月全国啤酒产量539.00万千升，同比上升4.20%。

图表 32 青啤和哈啤价格走势图



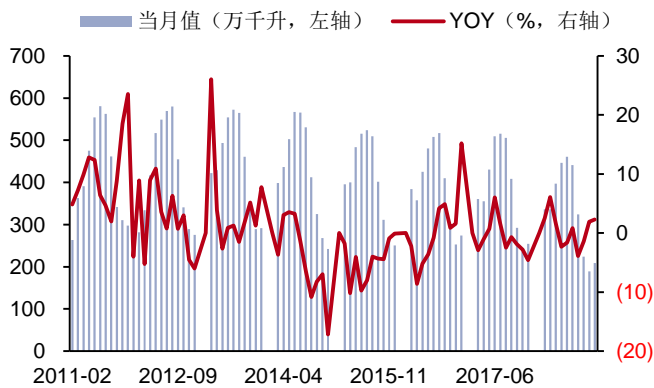
图表 33 国外啤酒品牌价格走势图



资料来源：酒仙网，华创证券

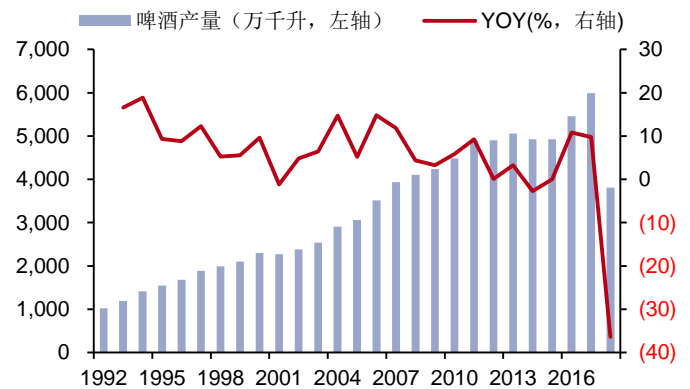
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 34 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 35 啤酒产量年度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

(四) 乳制品

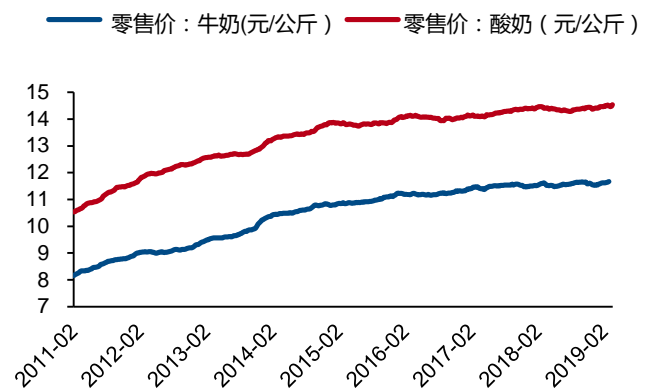
2019年3月22日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.58元/公斤，与上周下降0.28%。2019年3月22日国产奶粉零售均价187.56元/公斤，较上周上涨0.25%；进口婴幼儿奶粉零售均价232.58元/公斤，较上周上涨0.03%；2019年3月22日牛奶零售价11.67元/公斤，较上周上涨0.26%；酸奶零售价14.53元/公斤，较上周上升0.35%；2019年3月26日芝加哥脱脂奶粉现货价为96.25美分/磅，较上周上涨0.52%。

图表 36 生鲜乳价格走势



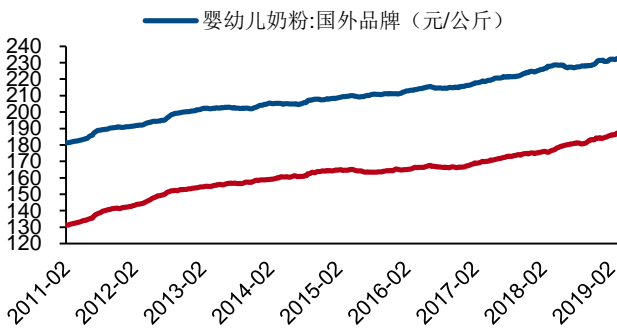
资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 牛奶和酸奶零售价走势图



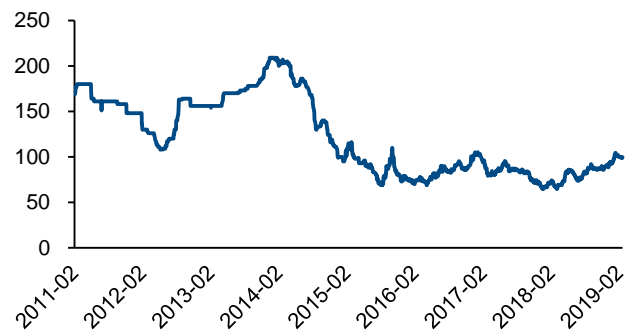
资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

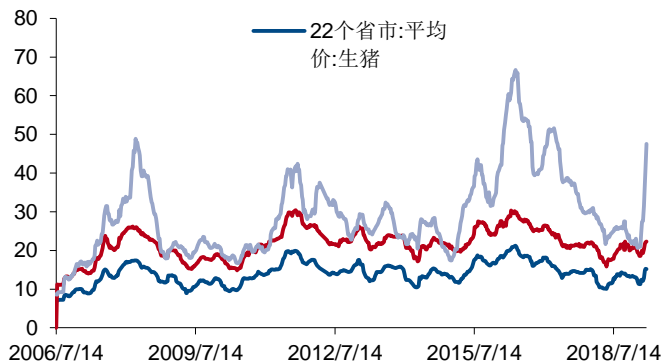


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

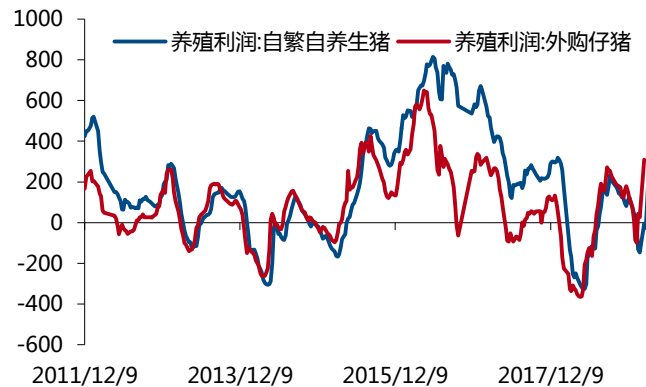
2019年3月29日, 22省市生猪平均价格15.14元/公斤, 较上周下降1.05%; 22省市猪肉平均价格22.26元/公斤, 较上周上升0.72%; 22省市仔猪价格47.51元/公斤, 较上周上升14.73%; 22省市猪粮比7.93, 较上周下降0.5%。

图表 40 生猪和猪肉价格走势元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 生猪养殖盈利走势图元/头



资料来源: Wind, 华创证券

(六) 原材料及包材

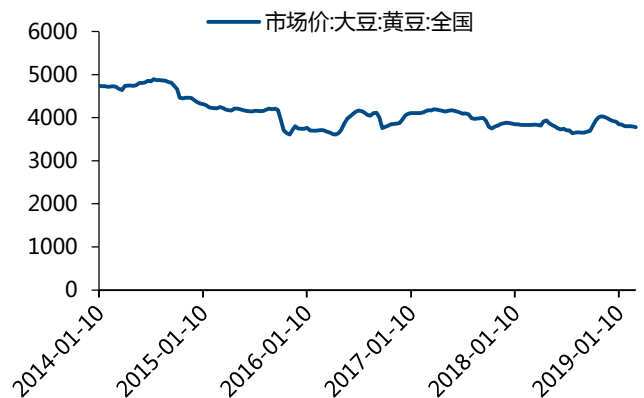
2019年3月29日豆粕现货价2596.76元/吨,较上周下降1.19%;2019年3月19日华北、华东、华南三地箱板纸均价4409.33元/吨,较上周下降2.53%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3950元/吨,较上周下降3.266%;塑交所中国塑料价格指数1124.99,与上周持平;2019年3月28日,OPEC一揽子原油价66.38美元/桶,较上周下降0.43%。

图表 42 豆粕现货价走势图 (元/吨)



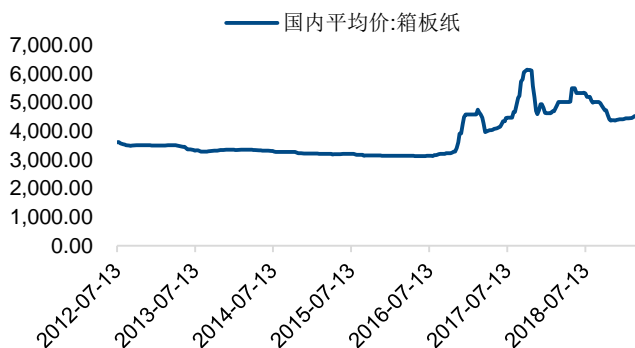
资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 全国大豆市场价走势图 (元/吨)



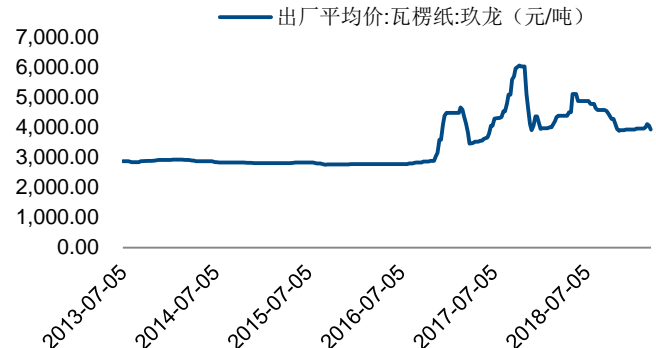
资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 箱板纸国内均价走势图 (元/吨)



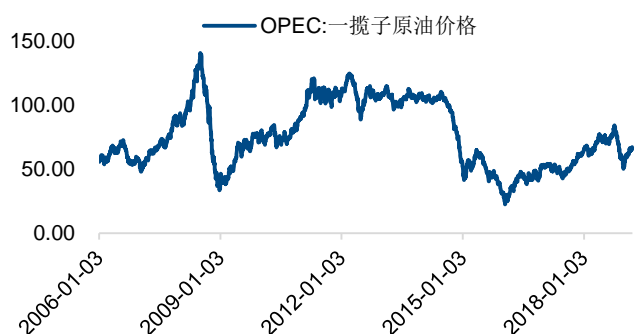
资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 瓦楞纸出厂均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 47 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind, 华创证券

十、行业一周重要事件及股东大会提示

本周重要公告一览

- 1) 【贵州茅台】年报: 18 年实现营收 736.39 亿元, 同增 26.49%, 归母净利润为 352.04 亿元, 同增 30.00%, 拟 10 派 145.39 元。
- 2) 【双汇发展】吸收合并(草案)修订稿: 被吸收合并方双汇集团作价 390.91 亿元, 按照发行价格 19.79 元/股计算, 向罗特克斯发行 19.75 亿股股份的方式对双汇集团实施吸收合并。
- 3) 【伊利股份】发行超短期融资券: 发行总额为 25.00 亿元, 发行利率为 2.99%。
- 4) 【汤臣倍健】1) 减持: 公司部分董、监事、高及特定股东拟减持股份数量不超过 1184.00 万股, 占公司总股本比例 0.81%。2) 第一期核心管理团队持股计划暨“超级合伙人”计划提前终止。3) 解质押及质押: 公司控股股东梁允超先生将 500.00 万股股份(占其所持股份的 0.70%)解除质押后再质押 460.00 万股股份(占其所持股份的 0.65%)。
- 5) 【青岛啤酒】年报: 18 年实现营收 265.75 亿元, 同增 1.13%, 归母净利润为 14.22 亿元, 同增 12.60%, 拟每股派 0.48 元。
- 6) 【五粮液】1) 年报: 18 年实现营收 400.30 亿元, 同增 32.61%, 归母净利润为 133.84 亿元, 同增 38.36%, 基本每股收益 3.47 元, 拟 10 派 17 元; 19 年实现营收 500 亿元, 保持 25% 左右的增长。2) 股东大会: 董事会会议决定于 2019 年 5 月 10 日 9:00 召开公司 2018 年度股东大会。
- 7) 【香飘飘】1) 年报: 18 年实现营收 32.51 亿元, 同增 23.13%, 归母净利润为 3.15 亿元, 同增 17.53%, 基本每股收益为 0.79 元, 拟 10 派 2.5 元。2) 股东大会: 2019 年 4 月 17 日 14 点 30 分开始。
- 8) 【中炬高新】股份质押: 中山润田将 3500 万股股票进行质押, 占本公司总股本比例为 4.39%, 质押期限为 2019 年 3 月 26 日起至质押解除之日止。中山润田本次质押后累计质押股份数量 1.96 亿股, 占其持股总数的 98.84%, 占本公司总股本的 24.63%。
- 9) 【洋河股份】对外投资: 洋河投资以自有资金 1.2 亿元认购紫金弘云有限合伙份额, 成为紫金弘云的有限合伙人。
- 10) 【山西汾酒】调整限制性股票激励计划: 首次授予的激励对象人数由 397 人调整为 395 人, 首次授予的限制性股票数量由原 590 万股调整为 568 万股, 确定 2019 年 3 月 26 日为授予日。
- 11) 【酒鬼酒】1) 年报: 18 年实现营收 11.87 亿元, 同增 35.13%, 归母净利润为 2.23 亿元, 同增 26.45%, 拟 10 派 1.5 元。2) 股东大会: 2019 年 5 月 9 日 13:30。
- 12) 【山西汾酒】股东大会决议: 1) 会议通过限制性股票激励计划(草案)。2) 通过收购山西杏花村汾酒集团有限责任公司部分资产的议案。3) 通过收购山西杏花村义泉涌酒业股份有限公司部分资产的议案。
- 13) 【海天味业】1) 年报: 实现营收 170.34 亿元, 同增 16.80%, 归母净利润为 43.65 亿元, 同增 23.60%。2) 股东大会: 2019 年 4 月 16 日 14 点 00 分。
- 14) 【桃李面包】股份质押: 公司控股股东及实际控制人之一吴学群先生将 11,00 万股无限售条件流通股质押给华能贵诚信托有限公司, 占公司总股本的 2.34%。
- 15) 【汤臣倍健】权益分派: 以现有总股本 14.69 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 5.00 元(含税), 合计派发现金红利人民币 7.34 亿元。
- 16) 【珠江啤酒】1) 年报: 实现营收 40.39 亿元, 同增 7.33%, 归母净利润为 3.67 亿元, 同增 97.68%。2) 股东大会: 2019 年 4 月 18 日 16:00。

图表 48 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
金徽酒	2019 年 4 月 02 日
华宝股份	2019 年 4 月 03 日

资料来源: Wind, 华创证券

图表 49 下周年报披露公司

公司名称	年报披露时间
古越龙山	2019 年 4 月 03 日
安记食品	2019 年 4 月 03 日
爱普股份	2019 年 4 月 04 日

资料来源: Wind, 华创证券

十一、风险提示

经济持续回落影响需求；成本快速上涨；食品安全风险等。

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。

研究员：于芝欢

厦门大学管理学硕士，1.5年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

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。

助理研究员：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，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	shenyong@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500