

食品饮料行业 2019 年一季度前瞻

## 白酒开门红预期良好，大众品龙头业绩平稳

### 推荐（维持）

- **白酒方面：业绩预期持续修复，配置开门红标的。1) 高端白酒：开门红确定性高，渠道价格坚挺。**茅台开门红作表率，收入同增 20%，利润同增 30%，预计 Q1 预收款部分确认、非标占比明显提升，后续静待直销加快；五粮液开门红预期良好，Q1 预计发货量同增 20% 左右，老普五打款计划完成，节后营销改革动作颇多，目标批价达 900 元以上，渠道积极求变改善可期；老窖 Q1 增长预计好于此前预期，年初渠道控货挺价之后打款已开始加快，业绩增长稳健；洋河预计 Q1 增速平稳，省内市场针对竞品开始重点投入。2) 次高端白酒：加大费用投入促进动销，汾酒开门红预期良好。次高端白酒多数在春节期间加大费用投入以改善渠道进货意愿从而促进渠道动销，汾酒在 Q4 收入高增之后有望保持 Q1 开门红，Q1 预计完成全年计划 30%-35%，全年销售目标接近股权激励收入指引；水井坊 Q1 主流核心市场回款增长在 15%-20% 之间，节后渠道库存略高，高基数下增速预期平稳；舍得 Q1 进行控货挺价，取消随货配赠，股权激励考核利润重于收入。3) 大众白酒：古井今世缘动销反馈良好，顺鑫业绩确定性强。古井春节回款表现较强，产品结构继续升级，高端化全国化再上新台阶；口子窖在提价影响消化后 Q1 增速预期平稳；今世缘春节省内渠道反馈良好，Q1 保持较快增长；顺鑫白酒收入有望延续较快增长，看好牛栏山全国化布局持续推进，考虑到 Q4 末预收款表现强劲，预计 Q1 业绩确定性强。
- **大众品方面：龙头业绩表现保持平稳，关注品类龙头业绩改善。1) 乳制品：伊利收入增长延续良好趋势，Q1 市场份额继续提升，市场投入维持力度；2) 调味品：渠道反馈需求总体保持稳定，海天动销保持良好，19 年目标收入增长 16%，中炬 Q1 调味品收入预计两位数增长，全年目标增长 15% 左右，收购厨邦少数股东权益继续推进；恒顺渠道跟踪收入预期稳健增长；3) 肉制品：猪瘟有望加快屠宰行业整合，屠宰量增预计逐季回升；肉制品全年计划保持高温稳定，加快推广高端新品及中式产品，产品提价有望推升吨价水平；4) 休闲食品：洽洽收入增长平稳，提价效应继续显现，低基数下短期业绩仍具备弹性；好想你 Q1 业绩预期平稳；5) 保健品：汤臣倍健预计 Q1 收入保持较快增长，LSG 并表贡献增量，利润预计在预告中枢靠上；西王 Q1 增长预计保持平稳，国内保健品业务加快布局线下渠道，全年有望实现 30%-40% 增长。6) 其他食品：安井因应对猪瘟短期成本压力有所上升，但不改核心竞争优势，后续业绩有望逐季回升。7) 啤酒：Q1 行业产量增速改善，渠道反馈龙头销量稳步改善，青啤华润继续推进产能优化，渠道投入逐步趋缓，关注行业格局积极变化和业绩兑现进度。**
- **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，板块 Q1 开门红预期良好，业绩预期正进一步改善。进入业绩催化期，短期关注业绩开门红标的，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 业绩预期良好标的顺鑫农业、今世缘、山西汾酒等，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，推荐西王食品、上海梅林等；关注啤酒行业格局积极变化。
- **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：yuzhizhuan@hcyjs.com

联系人：杨传忻

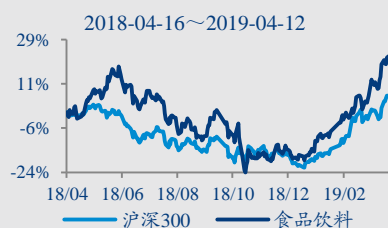
电话：021-20572505  
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

#### 行业基本数据

|          |           | 占比%  |
|----------|-----------|------|
| 股票家数(只)  | 89        | 2.47 |
| 总市值(亿元)  | 32,643.67 | 5.07 |
| 流通市值(亿元) | 30,122.06 | 6.43 |

#### 相对指数表现

| %    | 1M    | 6M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 绝对表现 | 17.97 | 32.51 | 21.72 |
| 相对表现 | 11.76 | 6.71  | 19.41 |



#### 相关研究报告

《食品饮料行业周报（20190325-20190331）：白酒有望延续强势表现，食品个股活跃度提升》

2019-03-31

《食品饮料行业周报（20190401-20190407）：进入业绩催化期，配置开门红品种》

2019-04-07

《食品饮料3月线上数据分析专题：乳制品线上增长亮眼，保健品增速有所放缓》

2019-04-08

# 目 录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 一、板块一季报业绩前瞻.....                 | 4 |
| 二、白酒板块：业绩预期持续修复，配置开门红标的.....     | 4 |
| 三、大众品板块：龙头业绩表现平稳，关注品类龙头业绩改善..... | 6 |

## 图表目录

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| 图表 1 白酒重点上市公司一季报业绩预览（单位：亿元/%） .....  | 6 |
| 图表 2 大众品重点上市公司一季报业绩预览（单位：亿元，%） ..... | 7 |

## 一、板块一季报业绩前瞻

我们对食品饮料板块重点覆盖公司 2019 年一季报业绩进行前瞻预测。

**白酒方面：业绩预期持续修复，配置开门红标的。**

**1) 高端白酒：开门红确定性高，渠道价格坚挺。**茅台开门红作表率，收入同增 20%，利润同增 30%，预计 Q1 预收款部分确认、非标占比明显提升，后续静待直销加快；五粮液开门红预期良好，Q1 预计发货量同增 20% 左右，老普五打款计划完成，节后营销改革动作颇多，目标批价达 900 元以上，渠道积极求变改善可期；老窖 Q1 增长预计好于此前预期，年初渠道控货挺价之后打款已开始加快，业绩增长稳健；洋河预计 Q1 增速平稳，省内市场针对竞品开始重点投入。

**2) 次高端白酒：加大费用投入促进动销，汾酒开门红预期良好。**次高端白酒多数在春节期间加大费用投入以改善渠道进货意愿从而促进渠道动销，汾酒在 Q4 收入高增之后有望保持 Q1 开门红，Q1 预计完成全年计划 30%-35%，全年销售目标接近股权激励收入指引；水井坊 Q1 主流核心市场回款增长在 15%-20% 之间，节后渠道库存略高，高基数下增速预期平稳；舍得 Q1 进行控货挺价，取消随货配赠，股权激励考核利润重于收入。

**3) 大众白酒：古井今世缘动销反馈良好，顺鑫业绩确定性强。**古井春节回款表现较强，产品结构继续升级，高端化全国化再上新台阶；口子窖在提价影响消化后 Q1 增速预期平稳；今世缘春节省内渠道反馈良好，Q1 保持较快增长；顺鑫白酒收入有望延续较快增长，看好牛栏山全国化布局持续推进，考虑到 Q4 末预收款表现强劲，预计 Q1 业绩确定性强。

**大众品方面：龙头业绩表现保持平稳，关注品类龙头业绩改善。**

**乳制品：**伊利收入增长延续良好趋势，Q1 市场份额继续提升，市场投入维持力度；**肉制品：**猪瘟有望加快屠宰行业整合，屠宰量增预计逐季回升；肉制品全年计划保持高温稳定，加快推广高端新品及中式产品，产品提价有望推升吨价水平；**调味品：**渠道反馈需求总体保持稳定，海天动销保持良好，19 年目标收入增长 16%，中炬 Q1 调味品收入预计两位数增长，全年目标增长 15% 左右，收购厨邦少数股东权益继续推进；恒顺渠道跟踪收入预期稳健增长；**休闲食品：**洽洽收入增长平稳，提价效应继续显现，低基数下短期业绩仍具备弹性；好想你 Q1 业绩预期平稳；**保健品：**汤臣倍健预计 Q1 收入保持较快增长，LSG 并表贡献增量，利润预计在预告中枢靠上；西王 Q1 增长预计保持平稳，国内保健品业务加快布局线下渠道，全年有望实现 30%-40% 增长。**其他食品：**安井因应对猪瘟短期成本压力有所上升，但不改核心竞争优势，后续业绩有望逐季回升。**啤酒：**Q1 行业产量增速改善，渠道反馈龙头销量稳步改善，青啤华润继续推进产能优化，渠道投入逐步趋缓，关注行业格局积极变化和业绩兑现进度。

## 二、白酒板块：业绩预期持续修复，配置开门红标的

**贵州茅台：开门红作表率，静待直销加快。**公司已公告 2019Q1 主要经营数据，预计 Q1 实现营业总收入同比增长 20% 左右，归母净利润同比增长 30% 左右，即 Q1 营业总收入 220.7 亿元，归母净利润 110.6 亿元左右。同时，根据集团官网，集团也披露一季度经营情况，茅台集团 Q1 实现销售收入 257 亿元，同增 21%，完成年度计划 26%；实现净利润 110 亿元，同增 31%，完成年度计划 24%，实现税金 114 亿元，同增 19%，完成年度计划 27%，总体呈现“增长稳步、发展稳固、预期稳定”的态势。公司 Q1 营业总收入同增 20% 左右，超全年 14% 的收入增速指引，我们推测主要系以下几方面因素贡献：1) 茅台酒预收款确认带来报表收入增长；2) 直销 Q1 虽未完全放开，但直销比例同比仍有提升；3) 非标发货占比明显提升，进一步带动吨价提升；4) 系列酒继续保持较快增长。从近期渠道跟踪来看，茅台渠道动销及需求良好，批价表现继续坚挺，稳定在 1850 元以上。近期市场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定，后续直销放量节奏可望加快。

**五粮液：开门红预期良好，积极求变改善可期。**我们 Q1 渠道草根反馈：1) 动销：春节销售反馈均较为良好，这和茅台货紧价高以及五粮液自身成交价下移带来性价比优势凸显有关，和公司披露普五配额完成情况接近，Q1 发货量预计同比 20% 左右增长。2) 打款及库存：经销商均执行 1-5 月计划，渠道库存良性，在 1 个月左右。3) 价格：糖酒会期间普五批价从前期 790-800 元左右环比上涨至 815-820 元，近期批价持续提升至 830-840 元左右，收藏版及新普五上市引发部分经销商对老普五惜售囤货，批价快速上涨反映了渠道信心正得以快速改善，公司提出目标批价 919 元，当前控货挺价信心足。4) 新品预期：部分经销商对新品价格体系提升带来渠道利润改善及控盘分利执行效果的预期正逐步改善，认为茅台价格坚挺及公司积极求变创造良好机遇期。公司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。我们预计公司 Q1 收入增长 25%，利润增长 28%。



**泸州老窖：收入好于预期，业绩增长稳健。**根据 Q1 草根调研反馈：1) 价格：春节前因五粮液批价下行，国窖批价受到一定压制，部分地区批价降至 700 元以下，公司 1 月进行控货挺价，加上春节动销较好，库存消化良性，节后批价回升至 730-740 元，并在 2 月下旬放开打款发货。2) 库存：控货后渠道库存良性，目前渠道库存基本维持在 1 个月左右，低于去年同期。3) 动销：春节动销反馈较好，略超预期。4) 渠道利润：3 月经销商终端供货价从 740 元提升到 780 元并不返还保证金挺价至 820 元，经销商渠道利润改善。公司国窖及特曲单品继续保持良好增长，渠道保持良性发展，费用投入更趋精细。我们预计公司 Q1 收入增长 20%，利润增长 25%。

**洋河股份：预计 Q1 平稳增长，省内逐步调整。**根据草根调研反馈，春节期间公司省内回款表现相对平淡，渠道进货意愿较弱，上海地区春节期间 KA 渠道也有一定增长压力。产品上看，梦之蓝仍保持较快增长，海天省内增速一般。此前公司调研反馈，全年业绩指引仍将保持两位数增长，利润高于收入增长。公司针对省内竞争状况，今年预计也将针对今世缘等品牌优势市场进行重点投入，渠道反馈投入已开始加大跟进。我们预计公司 Q1 收入增长 10%，利润增长 12%。

**山西汾酒：春节销售增速较快，开门红仍可期。**根据草根调研反馈，春节期间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意愿改善，老白汾系列动销良好，节后 2 月发货有所放缓，环山西部分市场库存偏高，3 月对部分进度较快区域进行控货，整体 Q1 预计完成全年计划 30%-35% 左右。公司全年销售目标按股权激励收入指引，预计接近 30% 增长目标，全年动力与压力并存。我们预计公司 Q1 收入增长 25%，利润增长 23%。

**水井坊：加大费用投入促进动销，大股东再次要约收购彰显信心。**根据草根调研反馈，从去年 Q4 起公司明显加大费用投入以促进终端动销，春节期间整体出货正常，部分市场如江苏、湖南、上海等地反馈良好，四川市场 Q1 增长 25% 左右，节后渠道库存略高，春糖会期间推出 8 号和井台新品加大宴席市场投入，力图恢复渠道推力。近期大股东帝亚吉欧再次溢价 19.33% 要约收购公司 10% 股权，彰显发展信心。考虑到高基数因素，我们预计公司 Q1 收入增速 20%，利润增速 20%。

**舍得酒业：终端动销略缓，股权激励调动积极性。**根据草根调研反馈，公司渠道库存略高，终端动销略缓。公司 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，利于厂家进一步梳理品味舍得价格体系，并平衡厂商关系。前期公司实施股权激励，侧重考核利润，目标积极，预计今年利润考核重于收入。我们预计公司 Q1 收入增速 15%，净利率仍有提升空间，利润增速 20%。

**古井贡酒：春节回款表现较强，结构升级趋势明显。**根据渠道调研反馈，在去年 Q4 控货去库存之后，公司春节回款表现较强，预计回款增速在 25% 以上。省内经销商反馈，200 元以上产品持续放量，产品结构升级趋势明显。我们预计 Q1 收入增速 25%，利润增速 25%。

**口子窖：提价影响基本消化，Q1 增速预期平稳。**公司去年提价经过 Q3 消化之后，Q4 渠道和终端基本接受，预计今年 Q1 销售和终端需求回归常态化，提价贡献业绩。根据渠道调研显示，口子窖 6 年和 10 年增速较快，产品结构继续升级。公司渠道管理能力强，经营偏稳健，有望保持稳健增长。预计公司 Q1 收入增速 10%，利润增速 15%。

**今世缘：春节渠道反馈良好，省内省外齐发力。**公司已披露 Q1 业绩，Q1 收入增速 31%，利润增速 26%。根据渠道调研反馈，公司近年来省内市场深耕细作，渠道推力强于竞品，春节期间动销表现良好，南京等省内经销商反馈增长在 25%-30%，次高端国缘价格体系稳定，增速较快。公司与景芝联姻，积极开拓省外市场，在年初公司发展大会上，公司确立新的五年发展规划，指出从 2019-2023 年公司收入实现翻两番，规模扩张积极性明显提升。

**顺鑫农业：白酒业务延续高增，外阜市场增量明显。**根据渠道调研显示，长三角地区继续保持较快增长，江苏地区节前回款已完成全年计划的 50% 以上，渠道动销良好，我们认为牛栏山陈酿大单品凭借高性价比优势，正持续挤占其他光瓶酒份额，低端酒份额继续提升，预计全国化进程持续推进，亿元市场继续增加，同时白酒主业净利率仍有提升空间。考虑到 18Q4 末预收款表现强劲，Q1 报表收入确定性较强，我们预计公司 Q1 收入增速 20%，利润增速 30%。

图表 1 白酒重点上市公司一季报业绩预览 (单位: 亿元/%)

| 名称   | 预计 19Q1 收入 | 预计 19Q1 收入增速 | 预计 19Q1 利润 | 预计 19Q1 利润增速 |
|------|------------|--------------|------------|--------------|
| 贵州茅台 | 220.7      | 20%          | 110.6      | 30%          |
| 五粮液  | 173.7      | 25%          | 63.6       | 28%          |
| 泸州老窖 | 40.4       | 20%          | 13.2       | 25%          |
| 洋河股份 | 104.9      | 10%          | 38.9       | 12%          |
| 山西汾酒 | 40.5       | 25%          | 8.7        | 23%          |
| 水井坊  | 9.0        | 20%          | 1.9        | 20%          |
| 舍得酒业 | 6.0        | 15%          | 1.0        | 20%          |
| 古井贡酒 | 32.0       | 25%          | 7.4        | 27%          |
| 口子窖  | 13.7       | 10%          | 5.2        | 15%          |
| 顺鑫农业 | 47.7       | 20%          | 4.8        | 30%          |
| 伊力特  | 6.2        | 20%          | 1.6        | 30%          |
| 酒鬼酒  | 3.5        | 31%          | 0.7        | 16%          |
| 今世缘  | 19.5       | 31%          | 6.4        | 26%          |

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，关注品类龙头业绩改善

**伊利股份：收入延续良好表现，市占率继续提升。**根据草根调研反馈，1-2 月液体乳收入增速延续良好趋势，常温奶份额持续提升，奶粉收入增速保持稳健。成本端原奶供需偏紧，预计原奶价格小个位数增长，费用端保持拉开对手差距战略，市场投入维持，终端渠道动销良好，产品新鲜度较高。考虑 18Q1 高基数因素，预计 19Q1 收入增速 15%，利润增速 5% 以上。

**双汇发展：屠宰上量趋势延续，肉制品关注新品推出。**猪瘟持续加快行业整合步伐，18Q4 屠宰生猪 428 万头，同比+2.3%，中长期看小屠宰场产能出清，利好规模场集中度提升趋势不改。肉制品方面，19 年公司计划保持高温稳定增长，低温、中式较高增长，同时公司将通过推出高端新品，提高产品价格，加强自建渠道及终端碳烤渠道建设消化猪价上涨对成本影响，19 年至今已涨价两次，每次平均涨幅约 3%，预计下半年仍有涨价动作。预计 19Q1 收入增速 0%，利润增速 10%。

**海天味业：动销保持良好表现，持续沉渠道优结构。**公司 19 年目标收入增长 16%，净利润增长 20%。根据近期渠道反馈，春节期间经销商动销情况延续良好态势。公司继续加大渠道网络深耕，推动产品结构持续优化。预计 19Q1 收入增速约 15%，利润增速约 20%。

**中炬高新：调味品增长稳健，目标五年双百。**2018 年公司完成董事会换届及实际控制人变更，股权理顺后有望发挥民营机制优势，公司将聚焦健康食品主业，计划到 2023 年实现年营收过百亿，年产销量过百万吨，同时公司在餐饮渠道、品类拓展等方面加快推进。此外，美味鲜子公司少数股东权益收购有望推进增厚业绩。根据渠道调研反馈，春节调味品业务增长稳健，预计收入增速 10%，利润 25%。

**恒顺醋业：渠道调研反馈，年初提价后渠道动销良好，预计 Q1 收入增速 15%，利润增速 20%。**

**涪陵榨菜：公司全年目标收入增长 26%，提出销售队伍加快裂变、多品类渠道下沉，渠道调研反馈 Q1 动销一般，考虑 18Q1 业绩高基数，我们预计 Q1 收入增长 8%，利润增长 20%。**

**青岛啤酒：公司 18 年提价及结构优化推动吨价提升 4.4%，关厂提升产能利用率，费用投入趋缓，华南等市场扭亏。近期调研反馈，今年将继续推进关厂、提价常态化及推进结构升级，渠道提升激励力度，逐步重视利润考核，**

预计 19Q1 收入增长 8%，利润增长 25%。

**重庆啤酒：**公司 2018 年销量 94.4 万千升，同增 6.4%，吨价 3534 元/吨，同增 2.0%。预计公司 19Q1 销量保持良好增长，叠加吨价的提升，预计 Q1 收入增长 10%，利润增长 20%。

**汤臣倍健：**公司已发布 Q1 业绩预告，预计 19Q1 归母净利润约 4.28 亿元-5.02 亿元，同增 15%-35%，非经常性损益影响金额为 500 万元到 1000 万元之间，我们预计增速偏上限水平。根据渠道调研反馈，Q1 收入端仍保持较快增长，LSG 并表贡献增量收入。线上数据跟踪来看，Q1 阿里平台汤臣品牌线上销售额 2.86 亿元，同比增长 15.9%，高于线上行业 4.2% 的整体增速。2019 年公司启动以蛋白粉为形象产品的主品牌提升策略，加速商超渠道和母婴渠道建设及布局 LSG 国内销售，预计 19Q1 费用率有所提升。我们预计 Q1 收入增长 35%，利润增长 30%。

**安井食品：**积极应对猪瘟事件，短期成本承压。年初以来包括公司在内的多家肉制品企业产品均被检测出猪瘟阳性，虽不属食品安全事件，但公司本着负责态度积极应对：1) 对相关批号产品进行召回销毁；2) 加强原料环节检验，目前基本采取进口猪肉替代，采购成本高出 10%-15%；3) 春节期间加大工厂消毒检验力度和时间；4) 调整产品配方，如蛋饺产品目前已调整为鸡肉配方。由于以上措施应对，预计短期成本压力有所上升，毛利率有所承压，销量方面由于产品召回等预计亦有小幅影响，但短期成本压力不改公司核心竞争优势以及中长期成长逻辑。我们预计 19Q1 收入增速 13%，利润增速 10%，后续业绩有望逐季回升。

**西王食品：**国内线下渠道积极推进，业绩稳步回升。保健品业务来看，19Q1 国外市场为淡季，预计维持个位数增长，主要系 18Q4 国外各类如黑色星期五等的购物节活动频繁，消费者囤货量较大，19Q1 终端处于渠道消化阶段。国内保健品 19Q1 预计保持 30% 左右增长，其中健身房渠道积极布局，新品推广反馈积极。食用油业务来看，19Q1 预计销量稳健增长，全年小包装目标 18 万吨。我们预计 Q1 公司收入增速 6%，利润增速 8% 左右。

**洽洽食品：**预计 19Q1 公司收入增长 5%，主要系去年高基数叠加春节因素影响。考虑到提价效应，预计公司毛利率同比提升，带动盈利能力提升，18Q1 公司利润基数不高，净利率为 8.2%，短期业绩仍具备弹性，我们预计 Q1 公司收入增速 5%，利润增速 30%。

**桃李面包：**公司已披露业绩快报，2019Q1 实现营业收入 11.4 亿元，同增 15.5%，归母净利润 1.2 亿元，同增 12.1%。公司产品毛利有所提高，继续拓展新市场，增加销售终端数量，但同时新市场费用投入继续加大。

**绝味食品：**公司门店扩张稳步推进，目前门店数已破万家，预计 Q1 收入增长 15%，利润增长 25%。

**好想你：**本部业务方面，门店数量维持稳定，持续升级 4.0 门店，冻干产品占比有所提升，枣类产品稳步推进，红枣期货将于 4 月底上市，有利于公司盘活存量资产；百草味方面，19Q1 阿里渠道实现销售额 14.7 亿元，同增 9.3%，目前本部电商运营部门已搬至杭州，线上业务加强协同融合。我们预计公司 19Q1 收入增速 7%，利润增速 10%。

**安琪酵母：**考虑到 Q1 较高基数等因素，预计 Q1 收入增长 10%，利润增长 -5%，全年业绩预计前低后高。

图表 2 大众品重点上市公司一季报业绩预览（单位：亿元，%）

| 名称   | 预计 19Q1 收入 | 预计 19Q1 收入增速 | 预计 19Q1 利润 | 预计 19Q1 利润增速 |
|------|------------|--------------|------------|--------------|
| 伊利股份 | 227.2      | 15%          | 22.1       | 5%           |
| 海天味业 | 54.0       | 15%          | 14.4       | 20%          |
| 中炬高新 | 12.7       | 10%          | 2.1        | 25%          |
| 恒顺醋业 | 4.6        | 15%          | 0.7        | 20%          |
| 安琪酵母 | 17.9       | 10%          | 2.6        | -5%          |
| 涪陵榨菜 | 5.5        | 8%           | 1.4        | 20%          |

|      |       |     |      |     |
|------|-------|-----|------|-----|
| 双汇发展 | 120.6 | 0%  | 11.7 | 10% |
| 绝味食品 | 11.1  | 15% | 1.9  | 25% |
| 汤臣倍健 | 14.4  | 35% | 4.8  | 30% |
| 好想你  | 19.2  | 7%  | 1.3  | 10% |
| 洽洽食品 | 10.8  | 5%  | 1.1  | 30% |
| 安井食品 | 10.8  | 13% | 0.6  | 10% |
| 桃李面包 | 11.4  | 16% | 1.2  | 12% |
| 西王食品 | 14.4  | 6%  | 0.9  | 8%  |
| 上海梅林 | 65.7  | 5%  | 2.0  | 20% |
| 青岛啤酒 | 79.8  | 10% | 8.0  | 20% |
| 重庆啤酒 | 8.9   | 10% | 0.9  | 20% |

资料来源: Wind、华创证券预测



## 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      | shenyings@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<br>恒奥中心 C 座 3A | 地址:深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址:上海浦东银城中路 200 号<br>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                 |