

食品饮料行业周报（20190415-20190421）

推荐（维持）

茅台加快直销布局，板块开门红预期不改

- 白酒板块：茅台加快直销渠道布局，五粮液持续开展品牌渠道梳理。1) 茅台：直销如期加快，股份公司下属销售公司主导团购商超渠道招商布局。根据贵州省招标网公告，贵州茅台酒销售公司对首批全国及贵州本地商超卖场进行公开招商，首批拟招商全国商超服务商3家，飞天400吨，贵州当地服务商3家，飞天200吨。此外，根据微酒媒体报道，公司为加快终端渠道体系建设，公布关于收集优质团购、商超卖场资源的部署要求，列举9类符合首批推荐条件的团购对象。茅台当前加快直销进度符合前期判断，公司在完成开门红之后，近期从茅台集团筹建营销公司之后，直销方案逐步落地，文件来看此次招商由股份公司下属销售公司主导，预计团购和商超将成为股份公司直销放量的主力渠道，后续直销放量节奏有望加快，公司业绩确定性继续无忧。2) 五粮液：品牌梳理体现改革决心，渠道价格继续改善。本周召开二季度市场工作调度会，明确五粮液品牌原则上不再新开发常规总经销产品，现有总经销五粮液产品出厂价将进行上调，将对不符合公司总体品牌战略或市场营销不规范的总经销产品进行梳理和整顿。此外，渠道继续反馈月底流通渠道开票价明确挺至919元。我们认为，今年以来公司品牌聚焦战略更趋清晰，营销渠道破局渐有成效，从推普五新品、开发品牌瘦身清理、渠道控货挺价到梳理总经销商产品等系列动作来看，公司改革力度空前，敢于动刀的决心明确，为下半年新品上市及控盘分利理顺价格体系打下良好基础。3) 白酒板块开门红预期不改。从上周披露的今世缘、口子窖业绩来看，整体超出市场预期，反映安徽江苏区域市场价格带升级趋势不变，龙头产品卡位布局优势明显，持续受益势能稳步释放，根据我们此前一季度业绩前瞻预测，板块Q1业绩开门红催化不改。
- 重点公司反馈：1) 口子窖：Q1净利率大幅提升，经营持续稳健。18Q4收入10.61亿元（+19.61%），环比改善明显，利润表现亦超预期。19Q1实现收入13.62亿元，同增8.97%，环比放缓，主要系节后主动稳价控量。公司毛利率2018年为74.37%，同增1.47pcts，19Q1毛利率为77.83%，同增3.09pcts，主要系产品结构升级及提价影响，费用控制保持出色，19Q1净利率达40%，盈利能力大幅提升。2) 恒顺醋业：调味品增长稳健，盈利能力稳步提升。FY18公司调味品业务收入15.28亿元，同比+10.4%，黑醋和高端醋品类延续良好增长，料酒积极开拓市场增速较快，华东及外埠地区拓展顺利。19年公司目标调味品业务销售同比+12%，扣非净利同比+15%。3) 绝味食品：迎来万店时代，继续稳步扩张。全年实现收入43.68亿元，同增13.45%。19年公司预计继续新增开店800-1200家，考虑新品牌门店扩张及海外业务高速增长，收入仍将保持双位数稳健增长。公司提前积极备货，19H1成本有望得到较好平滑。公司费用控制良好，规模优势将继续显现。4) 千禾味业：零添加产品高速增长，强化营销及渠道推广。公司调味品业务实现收入8.47亿元，同比+20.5%，零添加产品同增超过30%。全年整体毛利率同比+2.4pcts，受益于产品结构优化，公司盈利能力持续提升。19年公司计划营收同比+25.16%，其中调味品同比+30.60%，归母净利润同比+5.23%，经常性净利同比+35.52%。
- 重点事件点评：3月社零增速企稳回升，食品烟酒CPI显著反弹。2019Q1社会消费品零售总额9.78万亿，同增8.3%，其中2019年3月社会消费品零售总额3.17万亿，同增8.7%，环增0.5pct。其中3月粮油食品类同增11.8%，较1-2月环增1.7pcts，烟酒类同增9.5%，环增4.9pcts，饮料类同增12.1%，环增4.1pcts，烟酒、饮料类增速显著回升。此外，3月食品烟酒CPI同比增速为3.5%，环增2.3pcts。行业产量数据方面，Q1白酒产量同增0.2%，啤酒产量同增3.0%。
- 投资建议：白酒方面，春糖会强化名酒龙头经营更趋稳健预期，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：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)	90	2.5
总市值(亿元)	33,597.52	5.08
流通市值(亿元)	30,990.45	6.43

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	12.84	38.06	28.1
相对表现	5.4	6.62	18.53



相关研究报告

《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

《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》

2019-04-14

《食品饮料行业周报（20190408-20190414）：白酒开门红预期不改，大众品龙头业绩平稳》

2019-04-14

目录

一、本周行情回顾.....	5
二、本周重点公司反馈.....	5
（一）口子窖 2018 年报及 2019 一季报点评：Q1 净利率提升至 40%，经营持续稳健.....	5
（二）恒顺醋业 2018 年报点评：调味品增长稳健，盈利能力稳步提升.....	6
（三）绝味食品 2018 年报点评：迎来万店时代，继续稳步扩张.....	7
（四）千禾味业 2018 年报点评：零添加产品高速增长，强化营销及渠道推广.....	7
（五）好想你 2018 年报及 2019 一季报点评：加强渠道融合，期待盈利改善.....	8
二、本周重点事件点评.....	8
（一）社零数据：3 月社零增速企稳回升，食品烟酒 CPI 显著反弹.....	8
（二）行业产量数据：白酒啤酒增速回暖，葡萄酒仍持续下滑.....	9
四、本周渠道反馈：茅五批价坚挺，常温酸奶价格下降.....	10
五、投资策略.....	11
六、行业数据.....	11
七、上周行情回顾.....	12
八、北上资金跟踪.....	12
九、估值.....	14
十、行业一周数据及点评.....	15
（一）白酒.....	15
（二）葡萄酒.....	16
（三）啤酒.....	17
（四）乳制品.....	18
（五）肉制品.....	19
（六）原材料及包材.....	20
十一、行业一周重要事件及股东大会提示.....	21
十二、风险提示.....	23

图表目录

图表 1	本周已披露年报及一季报重点公司概况 (亿元, %)	5
图表 2	烟酒、饮料、粮油食品零售额当月同比增速 (%)	9
图表 3	食品烟酒 CPI (%)	9
图表 4	白酒产量累计值与增速 (万千升, %)	9
图表 5	白酒产量当月值与增速 (万千升, %)	9
图表 6	啤酒产量累计值与增速 (万千升, %)	9
图表 7	啤酒产量当月值与增速 (万千升, %)	9
图表 8	葡萄酒产量累计值与增速 (万千升, %)	10
图表 9	葡萄酒产量当月值与增速 (万千升, %)	10
图表 10	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度 (单位: 元)	10
图表 11	三地产品新鲜度情况	11
图表 12	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	11
图表 13	2018 年初至今食品饮料走势	12
图表 14	2019 年以来各行业涨跌幅前 20 名	12
图表 15	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)	12
图表 16	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	13
图表 17	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	13
图表 18	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	13
图表 19	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	13
图表 20	贵州茅台成交净买入及总金额	13
图表 21	五粮液成交净买入及总金额	13
图表 22	洋河股份成交净买入及总金额	14
图表 23	伊利股份成交净买入及总金额	14
图表 24	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	14
图表 25	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	14
图表 26	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)	14
图表 27	食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)	14
图表 28	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶	15
图表 29	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶	15
图表 30	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶	15
图表 31	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势元/瓶	15
图表 32	白酒产量月度走势图	16

图表 33	白酒产量年度走势图.....	16
图表 34	Live-exFineWine100 指数走势图.....	16
图表 35	张裕终端价格走势元/瓶.....	16
图表 36	国外品牌葡萄酒价格走势.....	17
图表 37	葡萄酒进口量和进口价格走势.....	17
图表 38	葡萄酒产量月度走势图.....	17
图表 39	葡萄酒产量年度走势图.....	17
图表 40	青啤和哈啤价格走势.....	18
图表 41	国外啤酒品牌价格走势.....	18
图表 42	啤酒产量月度走势图.....	18
图表 43	啤酒产量年度走势图.....	18
图表 44	生鲜乳价格走势.....	19
图表 45	牛奶和酸奶零售价走势图.....	19
图表 46	婴幼儿奶粉零售价走势图.....	19
图表 47	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅.....	19
图表 48	生猪和猪肉价格走势元/公斤.....	20
图表 49	生猪养殖盈利走势图元/头.....	20
图表 50	豆粕现货价走势图（元/吨）.....	20
图表 51	全国大豆市场价走势图（元/吨）.....	20
图表 52	箱板纸国内平均价走势图（元/吨）.....	21
图表 53	瓦楞纸出厂平均价走势图（元/吨）.....	21
图表 54	OPEC 原油价格走势（美元/桶）.....	21
图表 55	中国塑料价格指数走势图.....	21
图表 57	下周股东大会提示.....	22
图表 57	下周年报披露公司.....	22

一、本周行情回顾

本周食品饮料板块上涨 2.8%，其中白酒板块上涨 3.4%，食品加工下跌 2.0%，沪深 300 上涨 3.3%，板块表现略跑输大盘。个股表现来看，白酒方面，口子窖、古井贡酒、今世缘、山西汾酒等涨幅居前，口子窖及今世缘业绩表现总体超预期，市场反应正面；食品方面，好想你、元祖股份、伊利股份涨幅居前。

白酒：茅台加快直销渠道布局，五粮液持续开展品牌渠道梳理。 1) **茅台：直销如期加快，针对团购商超渠道招商布局。** 根据贵州省招标网公告，贵州茅台酒销售公司对首批全国及贵州本地商超卖场进行公开招商，首批拟招商全国商超服务商 3 家，飞天 400 吨，贵州当地服务商 3 家，飞天 200 吨。此外，根据微酒媒体报道，公司为加快终端渠道体系建设，公布关于收集优质团购、商超卖场资源的部署要求，列举出了 9 类符合首批推荐条件的团购对象。茅台当前加快直销进度符合前期判断，在公司完成开门红之后，近期从茅台集团筹建营销公司之后，直销方案逐步落地，文件来看此次招商由股份公司下属销售公司主导，预计团购和商超将成为股份公司直销放量的主力渠道，后续直销放量节奏有望加快，公司业绩确定性继续无忧。2) **五粮液：品牌梳理动作连连，渠道价格继续改善。** 本周召开二季度市场工作调度会，明确五粮液品牌原则上不再新开发常规总经销产品，现有总经销五粮液产品出厂价将进行上调，将对不符合公司总体品牌战略或市场营销不规范的总经销产品进行梳理和整顿。此外，渠道继续反馈月底流通渠道开票价明确挺至 919 元。我们认为，今年以来公司品牌聚焦战略更趋清晰，营销渠道破局渐有成效，从推普五新品、开发品牌瘦身清理、渠道控货挺价到梳理总经销商产品等系列动作来看，公司改革力度空前，敢于动刀的决心明确，为下半年新品上市及控盘分利理顺价格体系打下良好基础。3) **白酒板块开门红预期不改。** 从上周披露的今世缘、口子窖业绩来看，整体超出市场预期，反映安徽江苏区域市场价格带升级趋势不变，龙头产品卡位布局优势明显，持续受益势能稳步释放，根据我们此前 1 季度业绩前瞻预测，板块 Q1 开门红催化不改。

图表 1 本周已披露年报及一季报重点公司概况 (亿元, %)

	2018A 营业收入	2017A 营业收入	YoY	2018A 归母净利润	2017A 归母净利润	YoY
口子窖	42.69	36.03	18.5%	15.33	11.14	37.6%
绝味食品	43.68	38.50	13.4%	6.41	5.02	27.7%
恒顺醋业	16.94	15.42	9.9%	3.05	2.81	8.4%
千禾味业	10.65	9.48	12.4%	2.40	1.44	66.6%
好想你	49.49	40.70	21.6%	1.30	1.07	21.2%
	2019Q1 营业收入	2018Q1 营业收入	YoY	2019Q1 归母净利润	2018Q1 归母净利润	YoY
口子窖	13.62	12.50	9.0%	5.45	4.49	21.4%
好想你	19.22	17.91	7.3%	1.33	1.20	10.4%

资料来源: Wind, 华创证券

二、本周重点公司反馈

(一) 口子窖 2018 年报及 2019 一季报点评: Q1 净利率提升至 40%，经营持续稳健

Q4 高端白酒加速增长，预收账款再创新高。 18Q4 实现收入 10.61 亿元 (+19.61%)，环比 Q3 (+8.15%) 改善明显，大超预期。19Q1 实现收入 13.62 亿元，同增 8.97%，环比放缓，主要系节后公司为保证市场健康良性增长，主动进行了稳价控量。分产品看，高端白酒 18Q4 实现收入 10.18 亿 (+23.42%)，环比 Q3 (+9.98%) 改善明显，主要系公司在 Q3 进行了提价，经销商在 Q2 进行了集中打款，Q3 进行了库存消化，Q4 恢复较快增长。19Q1 因控量保价，增速放缓为 9.23%；中档白酒 18Q4 实现收入 1.58 亿元 (-52.15%)，环比 Q3 (-21.30%) 降幅加大，19Q1 继续下降 25.99%，主要系公司主动调整产品结构所致。低档白酒 Q4 收入同减 16.55%，19Q1 同增 41.24%。公司预收账款 2018 年末为 9.18 亿元，同增 0.62 亿元，环增 3.45 亿元，创历史新高。19Q1 预收账款为 4.89 亿元，同增 0.05 亿元，环减 4.29 亿元。公司 18Q4+19Q1 回款为 23.46 亿元，同增 0.63%，经营净现金流同增 28.74%，现金流良好。

毛利率大幅提升,19Q1净利率大增至40%。公司毛利率2018年为74.37%,同增1.47pct,19Q1毛利率为77.83%,同增3.09pct,主要系:1)公司高端白酒加速增长,2018年收入占比持续提升2.13pct至96.16%,公司产品结构升级趋势明显。其中,2018年高端白酒毛利率为75.67%,同增0.56pct,中档白酒同增5.43pct,低档白酒同减3.63pct(原材料成本上涨)。2)提价。公司在Q3对部分产品进行了提价,19Q1毛利率受提价因素影响较大。公司费用率持续维持低位,公司销售费用率2018年为9.18%(-0.97pct),19Q1为9.01%(+0.13pct)。2018年和19Q1管理费用率为4.21%和3.42%,同减0.94pct和0.11pct。营业税金及附加率分别为15.92%和14.18%,同减1.24pct和1.37pct,其中2018年消费税率为12.87%(-0.63pct)。所得税率分别为25.62%和23.64%,同减3.05pct和1.35pct,2018年所得税率下降幅度较大主要系17Q4所得税率较高达43.4%,18Q4下降19.23pct至24.1%。综上影响,公司净利率2018年和19Q1分别提升4.99pct和4.1pct至35.90%和40.00%,经营能力大幅提升。

省内稳定省外持续突破,全国化布局持续推进。公司省内18Q4实现收入9.43亿元(+17.92%),在17Q4(8.00亿元,+90.53%)高基数基础上实现了较快增长,19Q1因稳价控货增速放缓至5.69%。省外18Q4实现收入1.05亿元,同增39.38%,19Q1继续维持了较快增速,达22.69%,省外取得持续突破。公司是安徽强势品牌白酒,与古井呈双寡头垄断状态,省内竞争格局持续趋好。受益于消费升级,公司持续加大县级及以下市场渠道的深度下沉,以5年和6年为代表的80-200元价格带产品在县级及以下市场持续放量。同时,公司经过多年品牌培育,前期在200元以上价格带提前布局的10年及以上产品开始强势放量。公司省外市场经过前期优化已卓有成效,未来将继续积极寻求与重点经销商的战略合作伙伴关系,继续采取优胜劣汰的方式保持经销商队伍的健康良性发展,Q1省外经销商数量为231个,相比18年减少3个。同时,公司积极鼓励省内优质经销商进入省外重点区域发展。2019年公司省外市场将以京津为形象,以苏、沪、豫、浙、鲁为重点,板块化布局西北,点状化发展重点市场,积极进行全国化布局。

(二)恒顺醋业2018年报点评:调味品增长稳健,盈利能力稳步提升

醋、料酒增势良好,华东及外埠地区拓展顺利。FY18公司调味品业务收入15.28亿元,同比+10.4%,黑醋和高端醋品类延续良好增长,料酒积极开拓市场录得较高增速,其中黑醋/白醋/料酒业务收入为8.94/1.63/1.94亿元,同比分别+9.59%/13.3%/26.6%,其中高端醋占香醋产品比例为23.5%,同比+2.2pcts,高端醋收入同比+15.1%,高于醋类增速。醋、料酒增长主要源于销量提升,分别同比+8.83%/33.42%,反映公司精准品牌宣传、“大单品+双品牌”运作以及餐饮渠道开发较为顺利。分区域看,华东市场优势延续,收入占比48.7%,同比+4.2pcts,华东/西部/华北/华南/华中地区收入分别同比+20.3%/17.7%/13.2%/12.3%/12.3%,均实现双位数以上良性增长,同时加快进军海外市场开拓步伐,海外销售增长18.6%。此外,公司与天猫、京东等主流电商平台达成战略合作,线下门店拓展到7万多家。

盈利能力稳步提升,扣非净利创新高。FY18公司调味品业务毛利率为43.3%,同比+1.82pcts,其中醋/料酒毛利率分别为44.0%/33.2%,同比+2.0/-6.31pcts,公司持续打造“A类核心产品”和“高端产品”,食醋品类受益于产品升级和生产规模化,毛利率稳步提升,而料酒品类由于原料成本上涨、积极开拓市场致毛利率下滑,整体看,公司盈利能力持续提升。费用端,全年销售费用率14.9%,同比-0.3pct,主要源于促销费用率同比-1.4pcts,管理费用率(含研发费用)6.6%,同比-3.0pcts,其中研发费用同比+257.4%,费用控制良好,运营效率继续改善。FY18公司实现非经常性损益0.85亿元,包括政府补助,公允价值变动收益等,实现扣非净利润2.19亿元,同比+20.7%,创历史新高,其中18Q4公司实现归母净利润0.86亿元,同比-36.6%,主要由于17Q4有0.52亿资产处置收益,基数较高,剔除非经常性损益因素,18Q4公司实现扣非归母净利0.60亿元,同比+3.6%。

聚焦主业,加强营销,静待机制改善带动提速。19年公司目标调味品业务销售同比+12%,扣非净利同比+15%。公司近两年来加大营销改革力度,渠道反馈政策力度不断增强,销售人员考核机制改善;同时有序处理非主营业务,运营效率不断改善。市场方面,夯实传统渠道,积极拓展餐饮渠道,全力推动“恒顺”与“北固山”双品牌运作与产品分级,同时实施精准广告投放,树立高端品牌形象。年初对主力产品提价,渠道反馈动销良好。未来期待机制改善带动品类收入提速,规模效应及费用控制继续带动盈利能力提升,以释放更大业绩弹性。

(三) 绝味食品 2018 年报点评: 迎来万店时代, 继续稳步扩张

收入稳健增长, 迎来万店时代。公司全年实现收入 43.68 亿元, 同增 13.45%, 分品类看, 鲜货类产品收入为 42.00 亿元, 同增 13.62%, 其中禽类制品收入 34.06 亿元, 同增 10.97%, 蔬菜产品收入 4.45 亿元, 同增 15.74%。分地区看, 主要市场华中、华东、华南分别实现收入 11.40 亿元、11.19 亿元、7.40 亿元, 分别同增 12.37%、11.81%、17.01%, 保持稳步增长。2018 年末公司门店数达 9915 家, 较去年净增 862 家, H2 开店节奏有所加快, 完成开店计划。单店收入为 44.05 万元, 同比增长 3.59%。公司推出绝味鲜货与椒椒有味在部分市场试点, 椒椒有味目前门店数量约 20 家, 19 年有望加快试点扩张。海外业务方面, 18 年新加坡及香港市场实现收入 5663 万元, 同比增长 319.06%, 预计 19 年继续保持高速增长。19 年公司预计继续新增开店 800-1200 家, 考虑新品牌门店扩张及海外业务高速增长, 收入仍将保持双位数稳健增长。

费控良好促盈利继续提升, Q4 备货应对成本波动。公司主营业务毛利率 34.18%, 同降 1.37pcts, 主要系鸭副等成本上涨所致, 全年禽类产品吨成本为 2.84 万元/吨, 同增 11.35%, 对应吨价 4.32 万元, 同增 7.73%。18Q4 鸭副价格逐步回落, 公司提前积极备货, Q4 新增存货 2.09 亿元 (去年同期新增存货 8860 万元), 考虑到公司原材料库存周期为 3-6 个月, 19H1 成本有望得到较好平滑。费用率方面, 公司 18 年销售费用率为 8.23%, 同降 2.84pcts, 主要系广告宣传费大幅减少导致, 管理费用率 5.97%, 同降 0.73pct, 费用控制良好, 规模优势逐渐显现。公司净利率 14.67%, 同比提升 1.64pcts, ROE (加权) 为 23.07%, 同增 0.22pct, 盈利能力稳步提升。

可转债发行落地, 助力区域产能扩张。公司于 2019 年 3 月发行可转债 10 亿元用于建设天津、江苏、武汉、海南合计 7.93 万吨产能的生产基地项目, 加码京津、长三角发达地区产能布局, 助力该区域门店扩张。此外, 公司以自动化程度较高的工厂替代原有租赁工厂, 有利于提升生产效率。除建设生产项目外, 公司募投资金拟建设山东 3 万吨仓储中心项目, 加大原料采购后的储存能力, 平滑上游原材料成本波动。公司后续门店扩张态势有望延续, 产能布局日渐完善后供应链管理效率有望进一步提升, 规模效应料将逐步显现。

(四) 千禾味业 2018 年报点评: 零添加产品高速增长, 强化营销及渠道推广

零添加产品保持高速增长。FY18 公司调味品业务实现收入 8.47 亿元, 同比+20.5%, 调味品零添加产品收入占比约 60%, 据渠道调研, 零添加产品同比增速超过 30%。酱油/食醋/焦糖色收入同比分别+20.4%/17.0%/-15.5%。随市场拓展及高端产品占比提升, 酱油、醋销量及吨价保持增长, 其中酱油销量 11.10 万吨, 同比+16.9%, 吨价为 5485 元, 近年来随高端产品占比提升保持 2% 以上增速; 食醋销量 4.48 万吨, 同比+7.8%, 吨价 3977 元, 同比+7.8%; 焦糖色销量 7.39 万吨, 同比-8.5%, 吨价 2502 元同比-7.7%, 主要系工厂客户减少采购所致。分区域看, 公司全面拓展省会及重要地级市的营销网络, 主要增量来自外围市场, 西南大本营保持稳健增长, 收入同增 10.5%, 华中、华北、西北地区增速快速, 均超过 30%, 华南地区因焦糖色主要客户减少采购, 同比-28.3%, 此外线上销售同比+ 86.7%, 保持良好增速。

产品结构优化拉升盈利能力。FY18 公司整体毛利率同比+2.4pcts, 其中酱油/食醋/焦糖色毛利率分别为 50.2%/52.4%/25.3%, 同比变动+1.3/+1.4/-0.1pcts, 受益于公司产品结构优化, 公司盈利能力持续提升。费用端, 全年销售费用率 20.3%, 同比+1.8pcts, 主要系 18 年公司大力拓展市场, 设置零售事业部、餐饮事业部、特通部、品牌部和运营部实现精准营销, 营销人员薪酬增加、省外客户及电商销量增加所致; 管理费用率 (含研发费用) 为 6.8%, 保持稳定; 年内公司非经常性损益 0.85 亿元, 拉升公司净利率同比+7.3pcts 至 22.5%, 实现扣非净利率 14.6%, 同比提升 0.9pct。

差异化定位零添加, 强化营销及渠道推广。19 年公司计划营收同比+25.16%, 其中调味品同比+30.60%, 归母净利同比-5.23%, 经常性净利同比+35.52%, 公司将: 1) 强化品牌建设: 在川渝两地强化以地面媒体投放, 其他城市实行精准媒介投放, 扩大公司品牌知名度; 2) 优化渠道布局: 新开拓餐饮、电商等渠道, 五大渠道实施独立团队运作, 继续深耕西南市场, 巩固西南以外已开发市场, 同时加快全国百强县及以上地区空白市场开发, 19 年目标再开拓 200 多家经销商, 增加 300 多名销售人员, 网点铺到百强县和人口大县; 3) 产能建设持续推进: 目前公司酱油、

醋年产能合计 20 万吨，18 年募资投建年产 25 万吨酿造酱油、食醋生产线，预计一期 10 万吨酿造酱油生产线在 19 年中投入使用，同时继续推进二期工程建设；此外，公司也推动酱类和粉类调味品新品研发择机推向市场，如黄豆酱、豆瓣酱等。

（五）好想你 2018 年报及 2019 一季报点评：加强渠道融合，期待盈利改善

收入分析：收入符合预期，现金流明显改善。分产品来看，2018 年坚果类产品营收 21.67 亿元，同增 24.6%，枣类产品营收 8.68 亿元，同增 4.4%，果干类产品营收 5.98 亿元，同增 20.2%，肉脯/海鲜类产品营收 5.68 亿元，同增 15.1%。坚果类占比 43.8%，同比提升 1.1pcts，预计 2019Q1 坚果类产品占比维持提升势头。分区域来看，2018 年 B2C 营收 25.35 亿元，同增 17.2%，入仓营收 15.31 亿元，同增 34.4%。此外，2018 公司经营性现金流量净额为 5.72 亿元，同增 121.1%，现金流明显改善。

盈利分析：本部业务拖累盈利能力改善。公司毛利率 2018 年为 28.5%，同比下降 0.6pct，19Q1 毛利率为 31.4%，同比提升 1.2pcts。分产品来看，公司坚果和肉脯海鲜类产品毛利率有所提升，毛利率分别为 25.9%/27.9%，同比提升 0.5/5.2pcts。费用率方面，2018 和 2019Q1 公司销售费用率分别为 20.6%/19.2%，同比-0.5/+1.0pcts，费用投放基本保持稳定。2018 和 2019Q1 管理费用率分别为 4.30%/3.82%，同比-0.3/+0.5pct。综合来看，公司 2018 和 2019Q1 净利率分别为 2.2%/6.9%，同比-0.2/+0.3pct，其中 2018 年净利率下滑主要系本部拖累所致，2019Q1 公司盈利能力有所改善。

分部分析：百草味超额完成业绩承诺。百草味方面，2018 年百草味营收 38.88 亿元，同增 26.3%，净利润 1.39 亿元，同增 42.8%，净利率 3.6%，同比提升 0.4pct，超额完成 1.1 亿元业绩承诺目标，线上会员数突破 6000 万，同时 2019Q1 百草味营收 16.33 亿元，同增 13.2%，净利润 1.27 亿元，同增 29.9%，净利率 7.8%，同比提升 1.0pct，公司春节期间精准营销，大单品“年的味道”系列礼盒销售额同增 70%以上，在年货礼盒类位居全网销量第一。本部方面，2018 和 2019Q1 好想你本部收入分别为 10.61/2.89 亿元，同比+6.9%/-16.9%，基本处于盈亏平衡状态。

未来展望：新品加速推广，好百融合加强。2018 年公司共计上市新产品 328 款，同增 95%，其中大单品“每日坚果”销售额突破 2 亿元，“清菲菲”销售额突破 7000 万元。预计未来公司仍将加大单品和潜力新品的打造，红枣主打清菲菲、甜小香、红小脆、28 度锁鲜枣四个核心单品，其他休闲食品类以每日坚果为带动，力争打造亿级产品 8 款，五千万级产品 20 款，实现爆款产品、旺款产品、平款产品的梯队建设。同时，公司已于 2019 年初成立了杭州好想你电子商务有限公司，将电商业务全部搬至杭州，2018 年电商渠道营收突破 40 亿元，占比 82.3%，目前已与京东新通路、百世店加等更多新零售渠道达成了战略合作。随着好百融合的加深，期待公司盈利能力逐步改善。

三、本周重点事件点评

（一）社零数据：3 月社零增速企稳回升，食品烟酒 CPI 显著反弹

3 月社零增速企稳回升，食品烟酒 CPI 显著反弹。国家统计局公布社会消费品零售总额数据，2019Q1 社会消费品零售总额 9.78 万亿，同增 8.3%，其中 2019 年 3 月社会消费品零售总额 3.17 万亿，同增 8.7%，增速环比提升 0.5pct。从食品饮料板块来看，3 月粮油食品类零售总额 1081 亿元，同增 11.8%，较 1-2 月增速提升 1.7pcts，烟酒类零售总额 287 亿元，同增 9.5%，较 1-2 月增速提升 4.9pcts，饮料类零售总额 157 亿元，同增 12.1%，较 1-2 月增速提升 4.1pcts，烟酒、饮料类增速显著回升。此外，3 月食品烟酒 CPI 同比增速为 3.5%，较上月增速提升 2.3pcts。

图表 2 烟酒、饮料、粮油食品零售额当月同比增速(%)



资料来源: wind、华创证券

图表 3 食品烟酒 CPI (%)



资料来源: wind、华创证券

(二) 行业产量数据: 白酒啤酒增速回暖, 葡萄酒仍持续下滑

白酒啤酒增速回暖, 葡萄酒仍持续下滑。2019Q1 全国白酒(折 65 度, 商品量)产量 205.90 万千升, 同增 0.20%; 3 月产量为 71 万千升, 同增 4.4%, 增速环比提升 4.0pcts, 增速环比有较大改善; 2019Q1 全国啤酒产量 846.70 万千升, 同增 3.0%, 3 月产量为 309 万千升, 同增 1.2%, 啤酒产量增速自 2019 年初开始持续回升; 2019Q1 全国葡萄酒产量 10.50 万千升, 同降 28.10%, 3 月产量为 3.4 万千升, 同降 22.7%。

图表 4 白酒产量累计值与增速 (万千升, %)



资料来源: wind、华创证券

图表 5 白酒产量当月值与增速 (万千升, %)



资料来源: wind、华创证券

图表 6 啤酒产量累计值与增速 (万千升, %)



资料来源: wind、华创证券

图表 7 啤酒产量当月值与增速 (万千升, %)



资料来源: wind、华创证券

图表 8 葡萄酒产量累计值与增速 (万千升, %)


资料来源: wind、华创证券

图表 9 葡萄酒产量当月值与增速 (万千升, %)


资料来源: wind、华创证券

四、本周渠道反馈: 茅五批价坚挺, 常温酸奶价格下降

白酒方面, 茅台批价保持坚挺, 五粮液批价继续回升。本周茅台一批价继续坚挺, 多地在 1900 元以上, 北京成都等地 1930 元, 4 月计划已到货, 但货源依旧偏紧。五粮液批价继续改善, 环比继续上涨 10-20 元, 目前多在 860-870 元左右, 渠道库存低位, 月底流通渠道开票价明确挺至 919 元。

乳制品方面, 高端白奶价格分化, 常温酸奶价格下降, 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 50-66 元, 与上周相比略有下降; 安慕希 PET 瓶多地价格在 68-78 元, 与上周相比略有下降; 纯甄多地 KA 价格在 40-66 元, 与上周相比有所下降; 光明莫斯利安多地价格在 50-67 元, 与上周相比略有上升。高端白奶方面, 金典多地价格在 50-75 元, 价格较上周略有下降; 特仑苏多地价格在 55-65 元, 上海部分 KA 价格在 65 元, 价格较上周有所上升。基础白奶方面, 伊利纯牛奶 (16 盒装) 多地价格在 32-37 元, 蒙牛纯牛奶 (16 瓶装) 多地价格在 34-44 元, 伊利与蒙牛多地 KA 缺货。低温产品方面, 伊畅通轻 (250g) 多地价格在 6.9-8.5 元, 价格较上周有所下降, 蒙牛冠益乳 (250g) 价格与上周基本持平。在买赠方面, 纯甄上海部分 KA 原味+香草味两提 88 元; 安慕希上海部分 KA 买一提赠 2 盒酸奶、买一提减 15 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 买一提赠 6 杯植选、买一提减 13 元; 畅轻多地有两件八折、买三赠一、买二赠一活动; 冠益乳上海部分 KA 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 10 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	50
纯甄	49	66	40
莫斯利安	61	50	50
特仑苏	65	60	55
金典	50	52	50

资料来源: 草根调研、华创证券

产品动销良好, 蒙牛终端出货优于伊利, 促销员配备力度加大。综合来看, 产品新鲜度多以 19 年 2 月-3 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促销员, 上海部分 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 11 三地产品新鲜度情况

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

资料来源: 草根调研, 华创证券

图表 12 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	沃尔玛	买赠促销			
常温	伊利	安慕希原味	66	205g*12	51	无	66	每件立减15元	66	无	63.6	送两盒酸奶	54	无	49.5	安慕希原味酸奶+果粒酸奶系列 两件仅69元
		安慕希PET瓶原味	80	230g*10	68	无	74	3件9.5折	66	买1箱减12	73	无	78	无	72	无
		安慕希PET瓶芒果百香果	80	230g*10	78	无	66	3件9.5折	75	无	缺货		78	无	78	无
		伊利纯牛奶	250ml*16	缺货	无	缺货			缺货		32	特价促销	缺货		36.8	无
		金典纯牛奶	66	250ml*12	65	买一提赠6杯橙选	75.3	3件9.5折	49.5	每提立减13	49.5	无	52	无	49.9	无
	蒙牛	纯甄原味	70.8	200g*12	48.8	原味+香草两箱88元	49.51	两件88元	66	原味+香草两箱88元	47.5	特价促销/纯甄原味+香草88元	66	无	39.9	无
		纯甄PET瓶原味	80	230g*10	77.5	无	77.83	无	73	无	缺货		76	无	74	买1箱赠3瓶230g纯甄PET瓶原味
		特仑苏纯牛奶	68	250ml*12	62.5	买一箱赠一箱美式豆奶	64.4	3件9.5折	65	买一箱赠植朴磨坊	64.4	无	59.9	无	55	无
		蒙牛纯牛奶	46.4	250ml*16	44.8	无	44.8	无	43.2	无	缺货		缺货		33.6	无
		莫斯利安	200g*12	49.9	无	60.4	3件9.5折	61.6	无	66.7	送四盒酸奶		49.9	无	49.9	无
光明	you+	200ml*12	45.5	无	缺货			58.8	无	缺货		缺货		缺货		
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	7.5	2件7.9折	6.92	无	7.9	买二赠一	7.6	买二送一	8.5	买三赠一	缺货		
		Joyday	220g	8.8	无	9.55	3件9.5折	9.9	买二赠一	9.6	买二送一	8.8	任意两瓶仅16元, 两瓶12.5元赠编织袋	9.9	无	
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.5	3瓶16.9元	8.28	3件9.5折	9	无	8.2	无	缺货		缺货		

资料来源: 草根调研, 华创证券

五、投资策略

白酒方面, 春糖会强化名酒龙头经营更趋稳健预期, 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。

六、行业数据

行业产量数据: 2019年1-3月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量205.90万千升, 同比上升0.20%; 全国啤酒

产量 846.70 万千升, 同比增长 3.00%; 全国葡萄酒产量 10.50 万千升, 同比下降 28.10%。

4 月 19 日京东数据: 52 度五粮液 1099 元/瓶, 较上周增长 0.92%; 52 度剑南春价格 418 元/瓶, 与上周持平; 52 度泸州老窖特曲 248 元/瓶, 与上周持平; 52 度洋河梦之蓝 M3 为 559 元/瓶, 较上周下降 1.76%; 52 度水井坊价格 519 元/瓶, 与上周持平; 53 度 30 年青花汾酒 679 元/瓶, 与上周持平。

4 月 19 日, 杰卡斯干红一号店 95 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红(赤霞珠)一号店 31.1 元/瓶, 较上周增加 11.79%; 张裕干红(特选蛇龙珠)一号店 98 元/瓶, 较上周增加 10.23%。

七、上周行情回顾

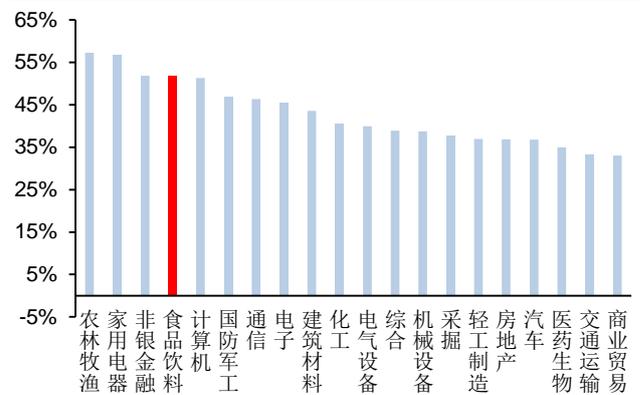
2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 51.82%, 沪深 300 指数上涨 36.87%, 2019 年至今食品饮料板块在申万 28 个子行业中排名第 4 位。本周(4 月 15 日-4 月 19 日)申万食品饮料指数上升 2.77%, 沪深 300 指数较上周下跌 3.31%。

图表 13 2018 年初至今食品饮料走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 2019 年以来各行业涨跌幅前 20 名



资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 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	*ST 皇台	27.74	8.52	海南椰岛	-11.49	10.32
2	通葡股份	18.92	7.04	贝因美	-8.08	7.51
3	双塔食品	13.64	5.00	深深宝 A	-4.81	8.32
4	盐津铺子	12.18	31.10	*ST 星湖	-4.50	6.36
5	口子窖	12.15	60.45	克明面业	-4.19	15.33

资料来源: Wind, 华创证券

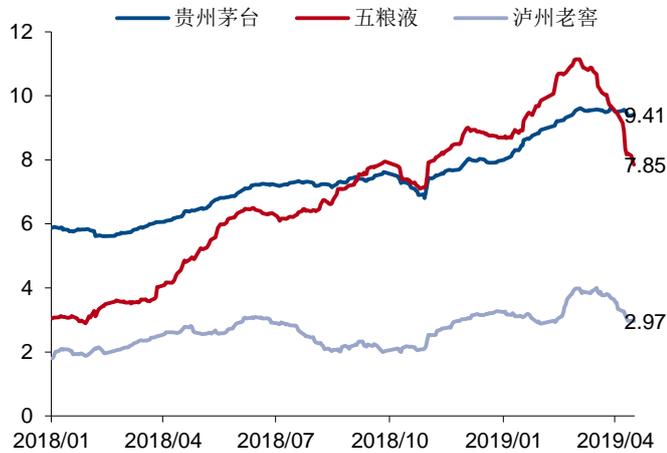
八、北上资金跟踪

白酒: 2019 年 4 月 17 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.41%, 较上周上升 0.03pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.85%, 较上周下降 0.35pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.97%, 与上周持平; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.13%, 较上周下降 0.03pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.59%, 较上周上升 0.18pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.31%, 较上周下降 0.08pcts。同时, 本周贵州茅台合计净买入 3.18 亿元, 五粮液合计净卖出 13.87 亿元。

大众品: 2019 年 4 月 17 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 14.03%, 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 2.44%, 与上周下降 0.02pct; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.58%, 较上周下降 0.09pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 4.64%, 较上周上涨 0.28pct; 海天味业北上资金持

股占 A 股总股数比重为 5.47%，较上周上升 0.02pct；安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.59%，较上周下降 0.01pct；涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.57%，较上周下降 0.35pct。

图表 16 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



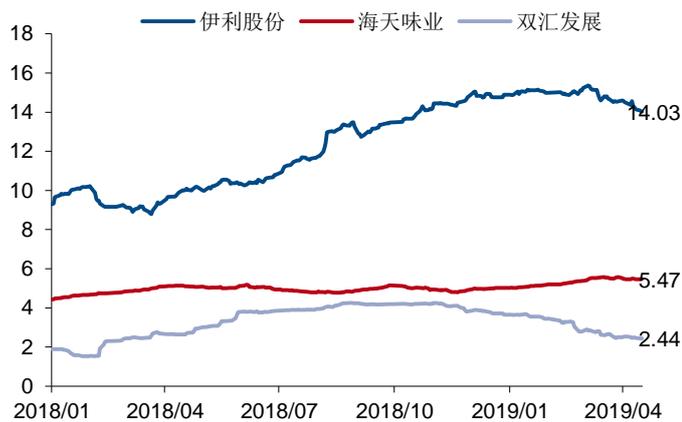
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 2018 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 18 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



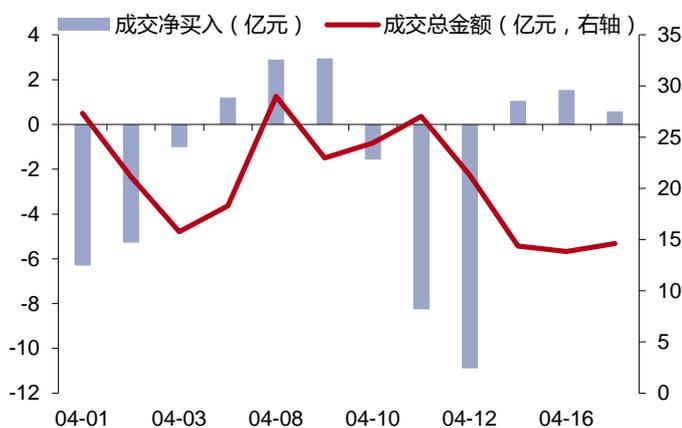
资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



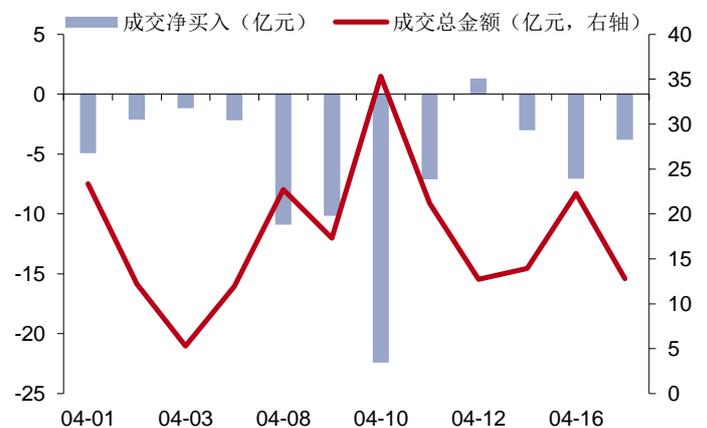
资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 贵州茅台成交净买入及总金额



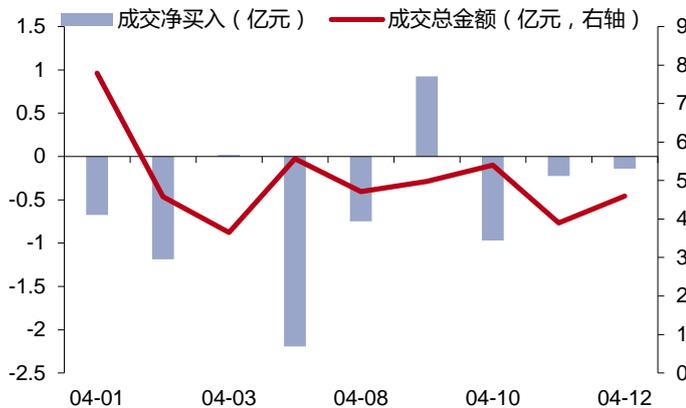
资料来源: Wind, 华创证券

图表 21 五粮液成交净买入及总金额



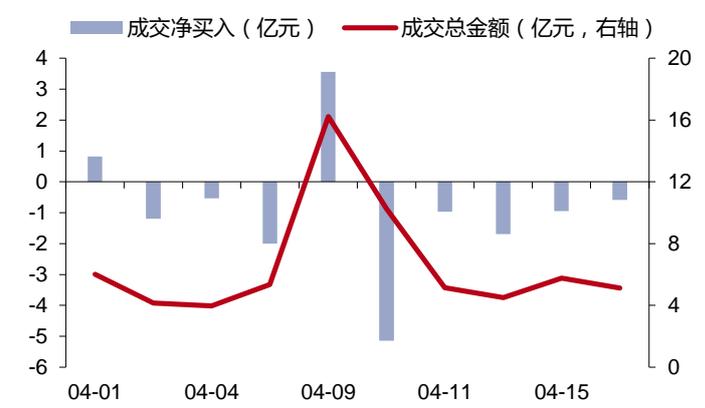
资料来源: Wind, 华创证券

图表 22 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

九、估值

2019年4月19日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为33.16倍和6.43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39.26倍和5.50倍;4月19日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.46倍和4.03倍,历史均值分别为2.36倍和2.60倍。

图表 24 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 25 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



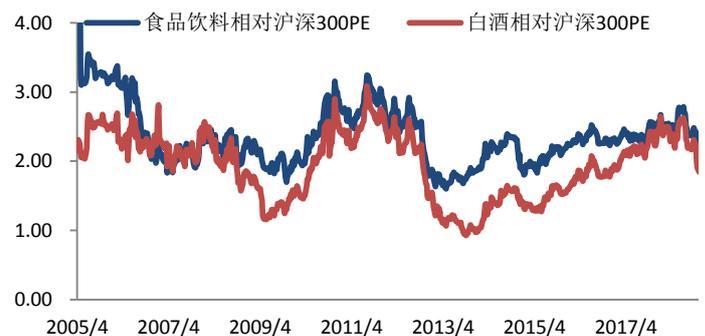
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 26 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 27 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

十、行业一周数据及点评

(一) 白酒

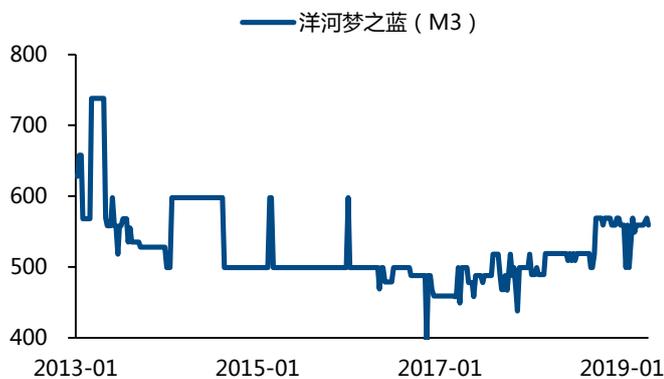
4月19日京东数据: 52度五粮液 1099元/瓶, 较上周增长0.92%; 52度剑南春价格 418元/瓶, 与上周持平; 52度泸州老窖特曲 248元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝 M3 为 559元/瓶, 较上周下降1.76%; 52度水井坊价格 519元/瓶, 与上周持平; 53度30年青花汾酒 679元/瓶, 与上周持平。行业产量数据: 2019年1-3月, 全国白酒(折65度, 商品量) 产量 205.90 万千升, 同比上升 0.20%。

图表 28 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 30 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶



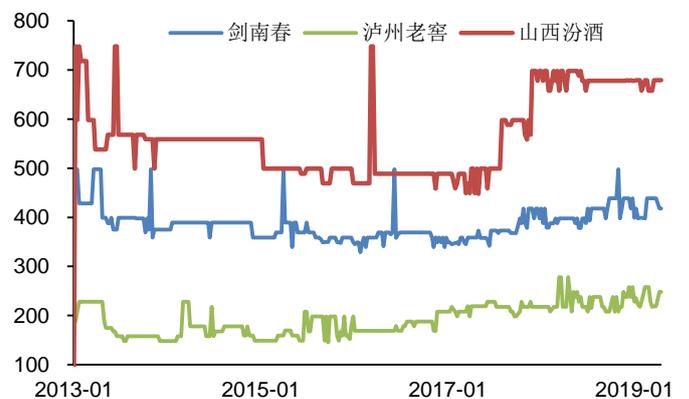
资料来源: Wind, 华创证券

图表 29 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 31 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势元/瓶



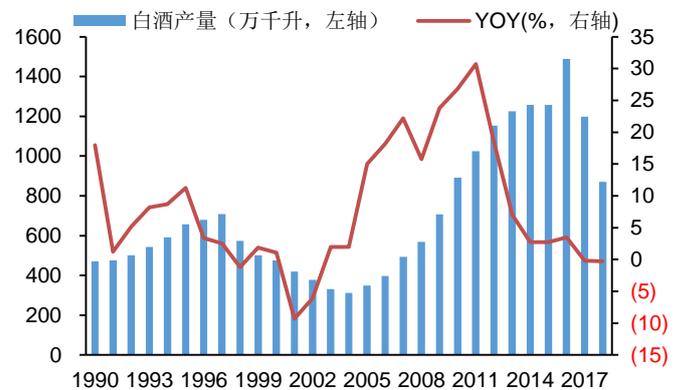
资料来源: Wind, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲及 30 年青花汾酒

图表 32 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 33 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 3 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 309.03, 2 月数据为 309.76, 较 2 月下跌 0.24%。

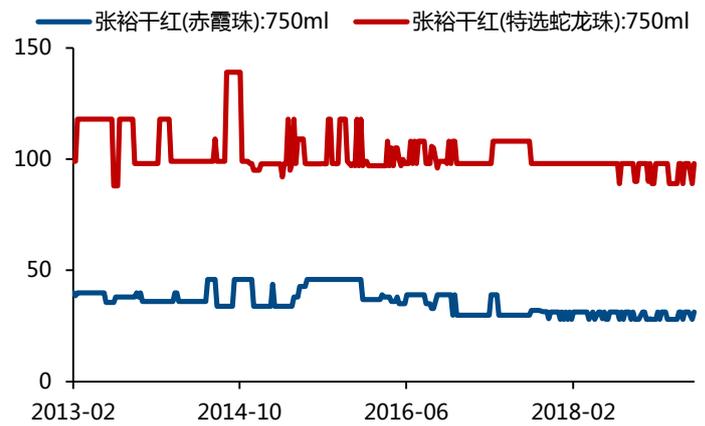
4 月 19 日, 杰卡斯干红一号店 95 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红(赤霞珠)一号店 31.1 元/瓶, 较上周增加 11.79%; 张裕干红(特选蛇龙珠)一号店 98 元/瓶, 较上周增加 10.23%。2019 年 1-2 月全国葡萄酒产量 10.50 万千升, 同比下降 28.10%; 2019 年 2 月葡萄酒进口量 3.29 万千升, 同比下跌 11.38%。

图表 34 Live-exFineWine100 指数走势图



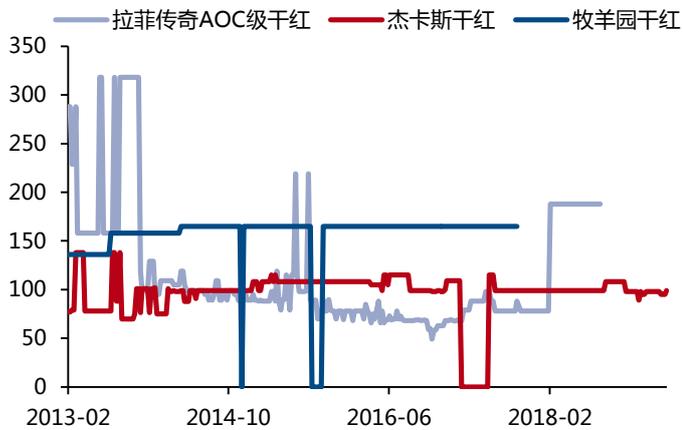
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 张裕终端价格走势图元/瓶



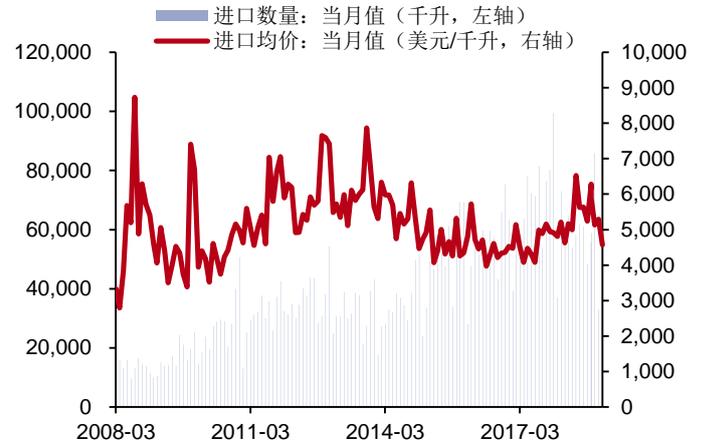
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 36 国外品牌葡萄酒价格走势



资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 37 葡萄酒进口量和进口价格走势图



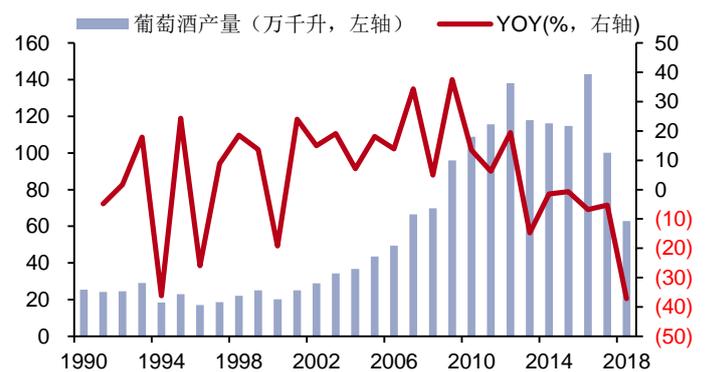
资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 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 39 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

2019年1-3月, 全国啤酒产量846.70万千升, 同比增长3.00%。

图表 40 青啤和哈啤价格走势



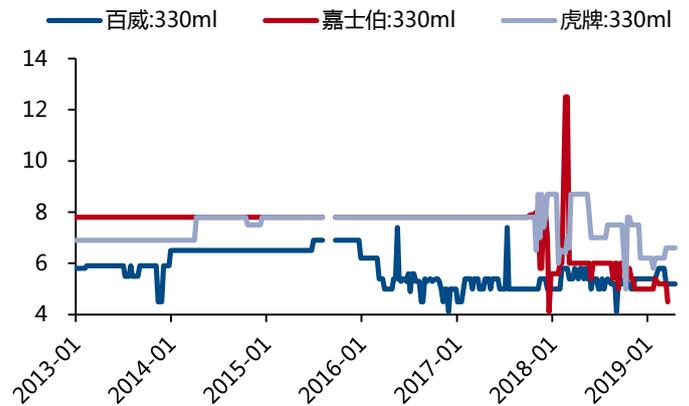
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 42 啤酒产量月度走势图



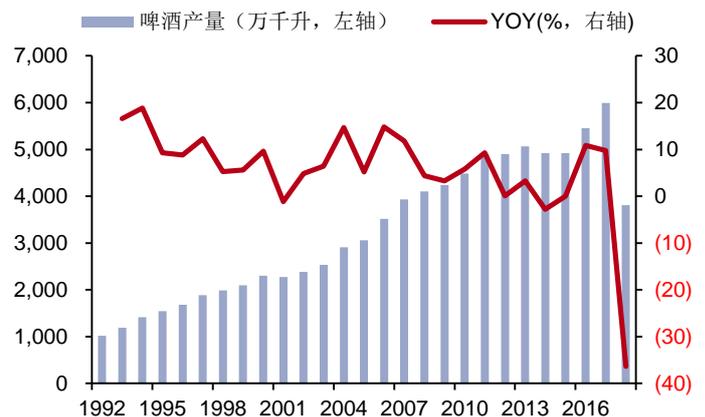
资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 41 国外啤酒品牌价格走势



资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 43 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

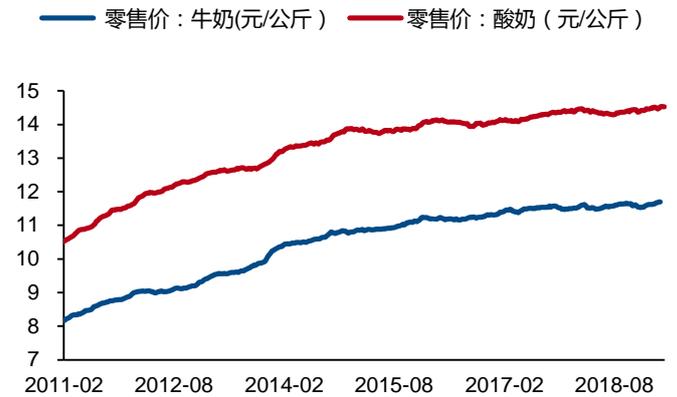
2019年4月10日, 内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.54元/公斤, 与上周下降0.56%。2019年4月12日国产奶粉零售均价187.51元/公斤, 较上周上涨0.06%; 进口婴幼儿奶粉零售均价232.65元/公斤, 较上周下降0.03%; 2019年4月12日牛奶零售价11.7元/公斤, 与上周持平; 酸奶零售价14.53元/公斤, 与上周持平; 2019年4月10日芝加哥脱脂奶粉现货价为98.75美分/磅, 与上周持平。

图表 44 生鲜乳价格走势



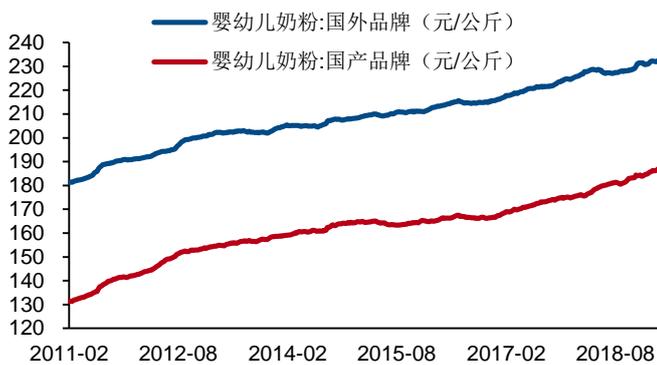
资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 47 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

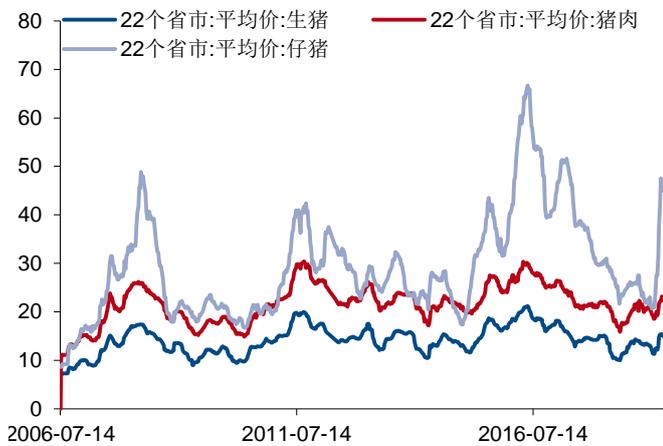


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

2019年4月19日, 22省市生猪平均价格14.86元/公斤, 较上周下降3.00%; 22省市猪肉平均价格22.77元/公斤, 较上周上升1.83%; 22省市仔猪价格44.91元/公斤, 较上周下降0.51%; 22省市猪粮比价7.82, 较上周下降2.01%。

图表 48 生猪和猪肉价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 49 生猪养殖盈利走势(元/头)



资料来源: Wind, 华创证券

(六) 原材料及包材

2019年4月19日豆粕现货价2597.35元/吨,较上周上升0.49%;2019年3月15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3918.33元/吨,较上周下降3.29%;2019年4月19日塑交所中国塑料价格指数1174.29,较上周下降2.26%;2019年4月17日,OPEC一揽子原油价70.81美元/桶,较上周上升0.07%。

图表 50 豆粕现货价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 51 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 52 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 53 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 54 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 55 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind, 华创证券

十一、行业一周重要事件及股东大会提示

本周重要公告一览

- 1) 【口子窖】1) 年报: 18 年营业总收入 42.69 亿元, 同增 18.50%, 归母净利润 15.33 亿元, 同增 37.62%; 2) 一季报: 营业收入 13.61 亿元, 同增 8.97%, 归母净利润 5.45 亿元, 同增 21.43%。
- 2) 【好想你】1) 年报: 2018 年营业收入为 49.49 亿元, 同增 21.59%, 归母净利润为 1.30 亿元, 同增 21.21%; 2) 一季报: 营业收入为 19.22 亿元, 同增 7.33%, 归母净利润为 1.33 亿元, 同增 10.42%。
- 3) 【中宠股份】1) 年报: 2018 年营业收入为 14.12 亿元, 同增 39.09%, 归母净利润为 5644.47 万元, 同减 23.39%; 2) 一季报: 营业收入为 3.81 亿元, 同增 37.45%, 归母净利润为 684.42 万元, 同减 45.75%。
- 4) 【今世缘】1) 年报: 18 年营业收入 37.36 亿元, 同增 26.55%, 归母净利润 11.51 亿元, 同增 28.45%; 2) 一季报: 营业收入 19.54 亿元, 同增 31.12%, 归母净利润 6.41 亿元, 同增 26.00%。
- 5) 【千禾味业】年报: 18 年营业收入 10.65 亿元, 同增 12.37%, 归母净利润 2.40 亿元, 同增 66.61%; 2) 高管变动: 补选吕科霖女士为公司董事候选人, 选举董事刘德华先生为公司审计委员会委员。

- 6) 【张裕 A】年报: 营业收入为 51.42 亿元, 同增 4.25%, 归母净利润为 10.42 亿元, 同增 1.06%。
- 7) 【得利斯】年报: 营业收入为 20.19 亿元, 同增 25.48%, 归母净利润为 800.16 万元, 同增 7.79%。
- 8) 【元祖股份】年报: 18 年营业收入 19.58 亿元, 同增 10.18%, 归母净利润 2.42 亿元, 同增 18.74%。
- 9) 【会稽山】年报: 18 年营业收入 11.94 亿元, 同降 7.36%, 归母净利润 1.78 亿元, 同降 2.26%。
- 10) 【恒顺醋业】年报: 18 年营业收入 16.94 亿元, 同增 9.87%, 归母净利润 3.05 亿元, 同增 8.44%。
- 11) 【绝味食品】年报: 18 年营业总收入 43.68 亿元, 同增 13.45%, 归母净利润 6.41 亿元, 同增 27.69%。
- 12) 【双塔食品】年报: 18 年营业总收入 23.79 亿元, 同增 15.06%, 归母净利润 9188.58 万元, 同增 149.02%。
- 13) 【星湖科技】一季报: 营业收入 2.98 亿元, 同增 28.89%, 归母净利润 3705.57 万元, 同增 367.5%。
- 14) 【佩蒂股份】一季报: 营业收入为 1.62 亿元, 同增 0.91%, 归母净利润为 614.12 万元, 同减 79.50%。
- 15) 【金徽酒】一季报: 营业收入 5.14 亿元, 同增 5.48%, 归母净利润 1.09 亿元, 同减 9.92%。
- 16) 【维维股份】股份质押: 控股股东维维集团股份有限公司将其持有的 3800 万股股份质押, 占公司总股本的 2.27%。
- 17) 【桃李面包】权益分派: 以 2018 年末总股本 4.71 亿股为基数, 向全体股东每股派现金红利 1.00 元 (含税), 以资本公积金向全体股东每股转增 0.40 股, 分配后总股本为 6.59 亿股。

图表 56 下周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
安琪酵母	2019 年 4 月 23 日
桂发祥	2019 年 4 月 23 日
安记食品	2019 年 4 月 24 日
皇氏集团	2019 年 4 月 24 日
古越龙山	2019 年 4 月 26 日

资料来源: Wind, 华创证券

图表 57 下周年报披露公司

公司名称	年报披露时间
安井食品	2019 年 4 月 22 日
华统股份	2019 年 4 月 23 日
*ST 椰岛	2019 年 4 月 23 日
黑芝麻	2019 年 4 月 24 日
百润股份	2019 年 4 月 24 日
*ST 皇台	2019 年 4 月 25 日
青青稞酒	2019 年 4 月 25 日
麦趣尔	2019 年 4 月 25 日
中葡股份	2019 年 4 月 25 日
三元股份	2019 年 4 月 25 日
惠泉啤酒	2019 年 4 月 25 日

公司名称	年报披露时间
安德利	2019年4月25日
泸州老窖	2019年4月26日
皇氏集团	2019年4月26日
来伊份	2019年4月26日
莲花健康	2019年4月26日
伊力特	2019年4月26日
威龙股份	2019年4月26日
加加食品	2019年4月26日

资料来源：Wind，华创证券

十二、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