

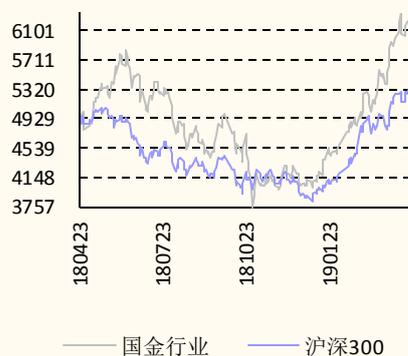
消费升级与娱乐研究中心

食品饮料行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	6227.19
沪深300指数	4120.61
上证指数	3270.80
深证成指	10418.24
中小板综指	10265.42



相关报告

- 1.《短期回调不改上涨趋势，建议择机加配白酒、乳制品-食品饮料行业...》，2019.4.15
- 2.《茅台一季度超预期，白酒行情有望持续-食品饮料行业周报》，2019.4.8
- 3.《白酒重点关注弹性品种，乳业推荐择机买入双龙头-食品饮料行业周...》，2019.4.1
- 4.《糖酒会反馈良性，建议继续关注并买入低估值、预期差标的-食品饮...》，2019.3.25
- 5.《糖酒会在即，建议关注并买入白酒、乳制品等个股-食品饮料行业周...》，2019.3.18

寇星

联系人
kouxing@gjzq.com.cn

唐川

分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

进入季报密集期， 重点关注各行业龙头公司超预期表现

投资建议：

- **白酒长周期仍在途，建议择机加配白酒。**本周中信（4.15-4.19）食品饮料板块上升 2.66%，其中白酒指数上涨 3.39%。我们认为白酒行情仍在持续，尤其是回调后提供了买入机会，建议重点关注。其中我们长期推荐品种酒鬼酒因一季度利润略低于预期有所回调，但实质并不妨碍公司后期表现，当前蹲下是为了更好的起飞。酒鬼酒一季度因广告费用较同期上涨较多导致利润增速低于收入增速，我们认为这是公司开拓全国市场的必要投放，二三季度有望伴随广告费用的降低利润回升。整体来说，白酒长周期向上仍在途中，建议坚守业绩确定性较好的一线白酒，并持续关注基本面有预期差的品种以及当前存在补涨机会的品种，并择机布局酒鬼酒。
- **伊利一季报预计略超预期，蒙牛则是预期差最大标的，建议持续买入。**近期动销跟踪来看，一季度两强收入端有望超预期。其中伊利一季报预计+15%的增速，当前已在逐步消化中，预计实际增速有望略超预期。但蒙牛实质被低估，根据我们跟踪，蒙牛一季度预计收入增速接近伊利的同时，利润端将有持续的高于收入端的增速，而市场实质并未反应这一点。而从当前进入二季度这样一个对两强净利率提升最有利的季节来看，布局乳制品预期差最佳标的蒙牛将是首选。但对于伊利来说，一季报有望略超预期，股价估值仍有上升空间。整体来说，19 年大势已成，费用率降低，两强利润均有望显现，在当前估值仍有空间之时，建议持续买入。
- **海天、中炬高新一季报预计实现开门红，推荐重点关注。**根据我们渠道调研及第三方数据显示，尽管 2 月份调味品行业增速有所下滑，但美味鲜仍然保持着双位数增速，在 18 年底良性库存助推下，有望实现 1 季度开门红，建议重点关注并择机买入。同时一季度海天终端增速保持双位数左右，再叠加 18Q4 低库存，我们预计海天一季报增速将持续实现环比提升，建议投资者重点关注。整体来看，主要调味品公司节后增速尽管下滑但未有明显下行，仍保持平稳。我们持续看好此板块的稳定性，板块整体估值虽高但逆势下具备良好穿越周期能力。
- **青岛啤酒等公司一季报均价有望提升明显，带给利润正贡献。**啤酒板块短期仍聚焦于减税的催化剂推动，我们认为减税将对行业内各大啤酒龙头公司利润端有大小不等的提振，但啤酒板块更核心的是在此要利润的行业阶段，哪家初期能够更快的释放利润，这将取决于各公司产品结构优化程度或均价提升程度。另外根据国家统计局数据，2019 年 1-2 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 539.0 万千升，同比增长 4.2%。同时根据市场调研，我们了解到一些规模以上啤酒企业的利润也有望实现可观的增速，我们认为背后将都是均价提升的贡献，因此当前来看各公司基本面在持续改善，从我们跟踪数据来看，青岛啤酒等公司均价提升较为明显，建议投资者重点关注。下周将披露青岛啤酒等公司一季报，我们预计其均价有望提升明显，带给利润正贡献。
- **风险提示：**宏观经济疲软拖累消费/业绩不达预期/市场系统性风险等。

内容目录

一、上周行业回顾	4
1.1 行情回顾	4
1.2 行业数据更新	4
1.3 上周渠道调研	7
1.4 上周重要事件	8
二、投资建议	9
2.1 白酒板块——白酒长周期仍在途，建议择机加配白酒	9
2.2 啤酒板块——青岛、珠江啤酒一季报均价有望提升明显，带给利润正贡献	10
2.3 乳制品板块——伊利一季报预计略超预期，蒙牛则是预期差最大标的，建议持续买入	12
2.4 调味品板块——海天、中炬高新一季报预计实现开门红，推荐重点关注	13
三、上周公告精选与行业要闻	16
3.1 公告精选	16
3.2 行业要闻	17
四、下周重要事项提醒	18
风险提示	19

图表目录

图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....	4
图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....	4
图表 3: 本周板块涨跌幅.....	4
图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml)	5
图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤)	5
图表 6: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤)	5
图表 7: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤)	5
图表 8: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨)	6
图表 9: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤)	6
图表 10: 平均现货价: 绵白糖 (元/吨)	6
图表 11: 平均市场价: 大麦 (元/吨)	6
图表 12: 全国市场价: 瓦楞纸: 高强 (元/吨)	6
图表 13: 箱板纸: 国内平均价 (元/吨)	6
图表 14: 玻璃价格指数.....	7
图表 15: 铝材价格指数.....	7
图表 16: 乳制品渠道调研本周详情.....	8
图表 17: 茅台、五粮液与国窖每周批价走势 (元/瓶)	8
图表 18: 乳制品各产品本周折扣率对比.....	8
图表 19: 下周上市公司重要事项提醒一览表.....	18
图表 20: 年报预披露时间日历表.....	19

一、上周行业回顾

1.1 行情回顾

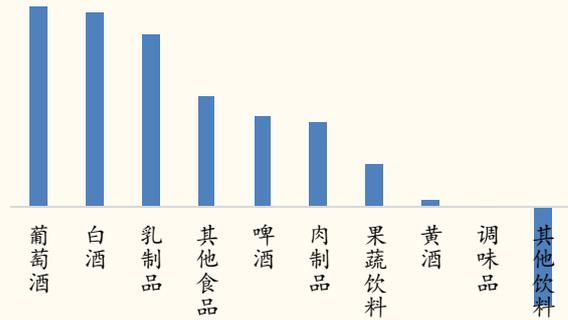
2019年4月15日-4月19日，沪深300指数上涨+3.31%，食品饮料板块上涨+2.66%，其中涨幅前三的分别是*ST皇台(+27.74%)、通葡股份(+18.92%)、双塔食品(+13.64%)，跌幅前三的分别是华宝股份(-12.01%)、*ST椰岛(-11.49%)、*ST因美(-8.08%)。

图表 1：食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现



来源：wind，国金证券研究所

图表 2：食品饮料各子行业本周收益率变化



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：本周板块涨跌幅

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
*ST 皇台	27.74%	华宝股份	-12.01%
通葡股份	18.92%	*ST 椰岛	-11.49%
双塔食品	13.64%	*ST 因美	-8.08%
盐津铺子	12.18%	深粮控股	-4.81%
口子窖	12.15%	星湖科技	-4.50%
好想你	8.96%	克明面业	-4.19%
古井贡酒	8.86%	京粮控股	-4.18%
龙大肉食	8.35%	梅花生物	-3.59%
晨光生物	8.31%	安记食品	-3.53%
广弘控股	7.92%	兰州黄河	-3.37%

来源：wind，国金证券研究所

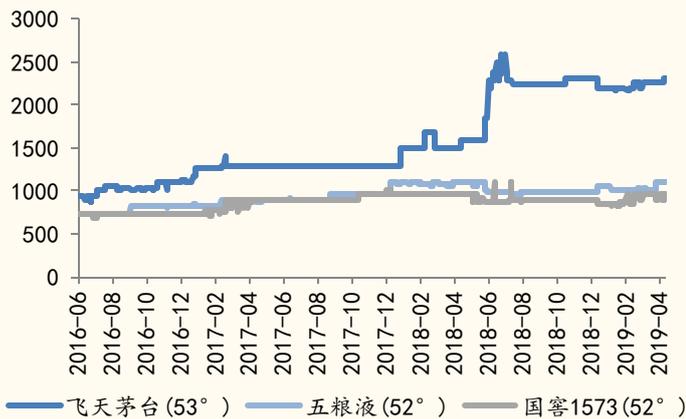
1.2 行业数据更新

- 本周茅台终端售价稍有上涨，五粮液、国窖持稳，与一批价走势一致。据京东各品牌白酒成交价来看，本周茅台终端售价稍有上涨，五粮液、国窖持稳，具体来看：飞天茅台（53°）本周价格为 2316 元/500ml，与上周（2256）相比小幅上涨 2.7%；五粮液（52°）本周价格为 1099 元/500ml 之间，与上周持平；国窖 1573（52°）本周价格多为 969 元/500ml，与上周持平。二季度为白酒的淡季，茅台需求旺盛，仍然在高位维稳；普五供给收缩，下游动销较好，本周终端售价也依然在高位持平。
- 原奶价格持续下降，乳企毛利率有望环比改善。截至 2019 年 4 月 10 日，内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格为 3.54 元/公斤，较前一周下降 0.6%，同比上涨 2.3%。自 2019 年 2 月份以来，生鲜乳价格略有缓慢下行趋势，我们认为当前已经进入原奶价格下行通道，重点关

注下游乳制品公司毛利率环比改善情况。4月12日牛奶价格为11.70元/公斤，与上周持平；酸奶价格为14.53元/公斤，与上周持平。

- **调味品方面，大豆价格开始回弹，整体原料成本虽仍在下行，但降幅趋缓。**截至4月10号，大豆（黄豆）市场价为3771.9元/吨，较上期（3月31日）上涨0.29%，自去年11月份价格进入下行通道后首次反弹，后期有望维稳。豆粕价格仍处于惯性下跌阶段，受终端养殖行业疫情影响，豆粕需求疲软，饲料厂随用随购，使得豆粕库存仍处高位。4月10日全国豆粕平均价格3.05元/公斤，比上期（4月3日）下降0.65%。4月10日全国玉米平均价格2.01元/公斤，较上期（4月3日）持平，价格走势已趋于平稳。4月19日绵白糖现货价为5933元/吨，也处于稳定状态。综合来看，调味品原料整体价格虽仍小幅下跌，但降幅趋缓。
- **啤酒方面：大麦价格较上周持平，包装成本整体有小幅下滑。**截至2019年4月19日，国内大麦市场平均价为2205.0元/吨，较上期（4月12日）持平。包装材料方面，4月10日瓦楞纸市场价为3531.7元/吨，较上期（3月31日）下跌3.25%；4月19日箱板纸平均价格为4537.5元/吨，较上期小幅上涨0.20%；4月19日玻璃价格指数为1104.83，较上周下降0.39点，4月19日铝材价格指数为90.35，较上期（4月12日）上涨0.88点。总体来看，包装材料整体价格有小幅下跌。

图表 4：茅台五粮液国窖每周京东成交价（元/500ml）



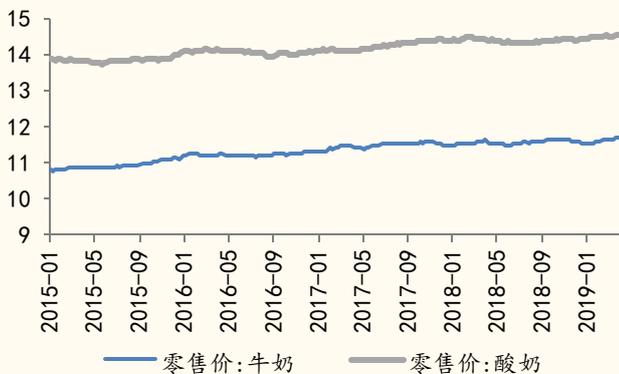
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：全国生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



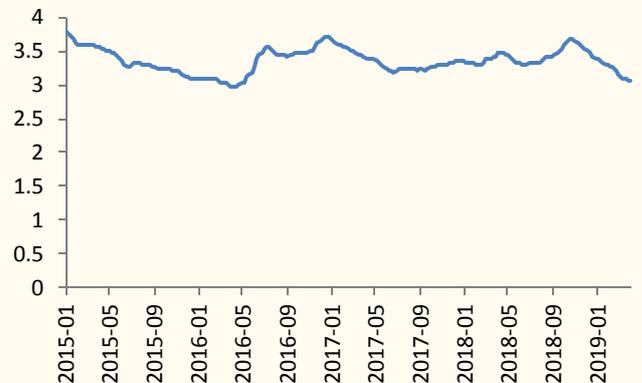
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：全国牛奶酸奶零售价格（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

图表 7：平均价：豆粕：全国（元/公斤）



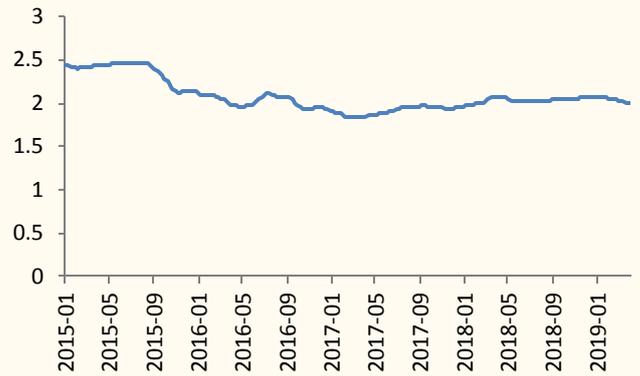
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国市场价：大豆：黄豆（元/吨）



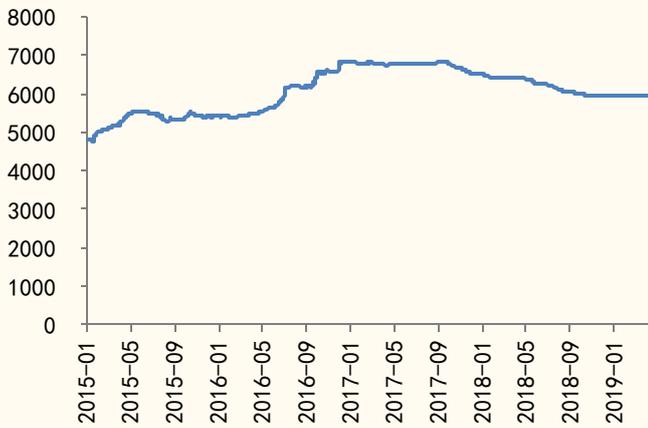
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：平均价：玉米：全国（元/公斤）



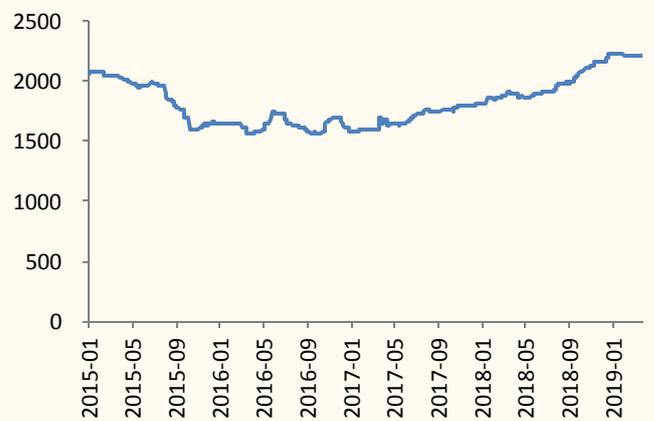
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：平均现货价：绵白糖（元/吨）



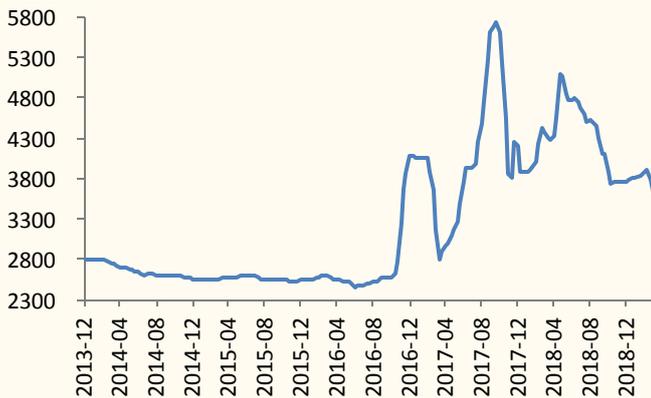
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：平均市场价：大麦（元/吨）



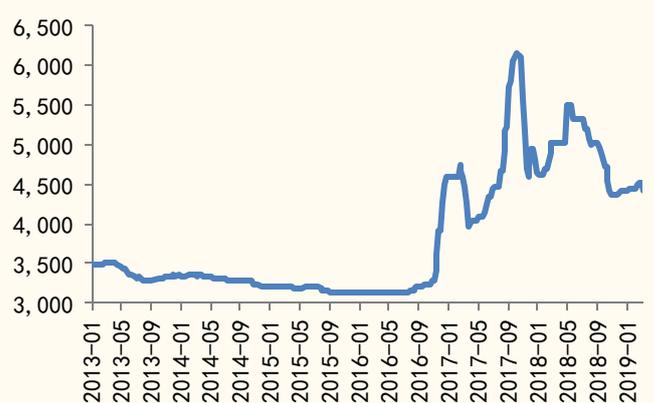
来源：wind，国金证券研究所

图表 12：全国市场价：瓦楞纸：高强（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表 13：箱板纸：国内平均价（元/吨）



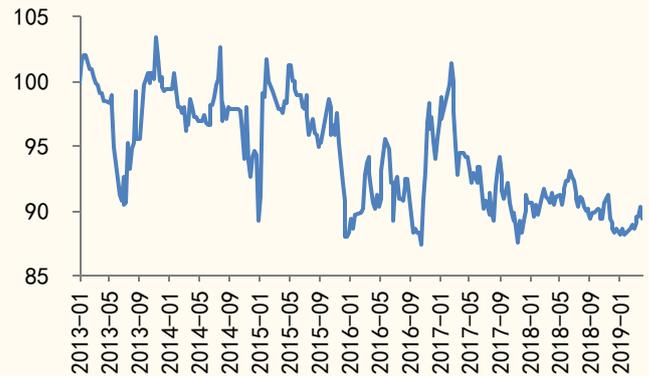
来源：wind，国金证券研究所

图表 14: 玻璃价格指数



来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 铝材价格指数



来源: wind, 国金证券研究所

1.3 上周渠道调研

(1) 白酒: 茅台批价持续坚挺, 需求依然旺盛。根据本周草根调研, 茅台一批价各地不一, 价格持续坚挺, 多在 1800 元以上, 近期茅台依然维持旺盛需求; 五粮液一批价有企稳向上趋势, 平均各地来看稳定在 830 元左右。根据糖酒会信息, 五粮液 19 年经销商任务完成较好, 第七代经典五粮液已完成整体配额的 56%, 预计一季报有较好表现; 泸州老窖在春节控货后, 批价保持稳中有升, 预计一季报增速维持双位数。

(2) 乳制品: 本周强促销持续, 其中蒙牛折扣力度略有减弱, 伊利则稍有加强。本周渠道调研发现, 乳制品促销力度依然较强, 北京、上海多家商超针对常温奶(如安慕希、纯甄等)均有买赠以及满减促销活动, 低温奶促销活动较往常变化不大。整体来看本周乳制品促销力度与上周相比变化不大, 但据我们渠道调研数据测算, 可发现两强表现不同: 蒙牛促销力度较上周略有减弱, 伊利促销力度则有一定程度的加强。蒙牛纯甄本周折扣率 14.4%, 较上周下降 4.8pct; 特仑苏纯牛奶本周折扣率 5.3%, 较上周下降 4.6pct; 特仑苏有机奶折扣力度有小幅提升, 本周折扣率提升 0.2pct 至 1.8%。伊利安慕希本周折扣率 9.9%, 较上周小幅下降 2.7pct; 金典纯牛奶折扣力度较上周提升 2.7pct 至 10.2%, 金典有机奶折扣率较上周提升 7.2pct 至 9.1%。与伊利、蒙牛相比, 光明常温奶折扣率仍处高位; 莫斯利安本周折扣率 26.8%, 较上周提升 5.8pct, 仍然位于常温奶折扣率第一; 优+本周折扣率 8.9%, 与上周相比提升 6.7pct。综合来看, 乳制品整体本周折扣力度与上周相比变化较小, 基本持平, 强促销仍然持续。

新鲜度方面: 两强大部分产品均进入 3 月份产期, 部分产品产期已逐渐转向 4 月份。各地综合来看, 本周伊利、蒙牛大部分产品已转向 3 月份, 部分产品已进入 4 月份产期, 而新鲜度在 2 个月之前或三个月之前的品类均加强了促销力度(比如光明部分产品), 进入清库存阶段。低温奶几乎都是本月生产, 表现较好。

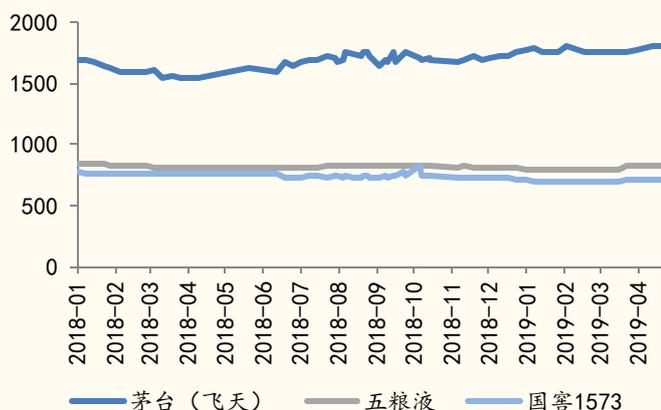
图表 16：乳制品渠道调研本周详情

品牌	品类	规格	原价	上海						北京											
				沃尔玛		大润发		家乐福		沃尔玛		大润发		家乐福							
				价格	促销活动	价格	新鲜度	价格	新鲜度	价格	新鲜度	价格	新鲜度	价格	新鲜度						
伊利	常温	安慕希原味 205g*12	66	49.5	一箱送6瓶	1个月前	64.2	-	2个月前	66	买一箱-12	1个月前	63.6	送半箱袖珍豆乳	3个月前	54	-	3个月前	66	买二送一	2个月前
		安慕希 PET瓶原味 230g*10	80	78	-	1个月前	73.9	买一箱减12	2个月前	76	买一箱-10	1个月前	70	满50减10	2个月前	75.9	-	上个月	78	买二送一	3个月前
		伊利纯牛奶 250ml*16	49.9	36.8	-	1个月前	35.2	-	2个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	29.6	-	当月	47.76	-	上个月
		金典纯牛奶 205ml*12	66	65	-	3个月前	49	-	2个月前	62.5	买一箱-13	2个月前	65	满50减10	2个月前	53	-	2个月前	66	-	2个月前
	金典有机奶 250ml*12	75.9	73	-	1个月前	72.9	一箱-15	2个月前	73	一箱减12	3个月前	71.5	满50减10	2个月前	60.4	-	2个月前	61	原价76	2个月前	
	畅轻 250g	8.9	8.5	买二送一	当月	8.5	-	当月	8.5	买二送一	当月	7.8	买二赠一	当月	7.8	买二赠一	当月	7.9	买二送一	当月	
	Joyday 220g	9.9	8.8	买二送一	当月	9.6	-	当月	9.6	买一送一	当月	8.8	14/2瓶	当月	9.5	买三赠一	当月	9.9	13/2瓶	当月	
蒙牛	常温	纯甄原味 200g*12	70.8	49.5	两箱组合88	1个月前	63.6	买一箱送一箱美式豆奶	1个月前	59.5	两箱组合88	2个月前	66	-	当月	64.2	-	2个月前	59.9	双提88	当月
		纯甄 PET瓶原味 230g*10	80	80	-	1个月前	73	-	3个月前	73	-	当月	80	-	当月	77.9	-	2个月前	77	-	2个月前
		特仑苏 250ml*12	65	62.5	-	1个月前	64.4	-	1个月前	62.5	-	2个月前	59.9	-	上个月	59.9	-	2个月前	59.9	-	一个月前
		特仑苏有机梦幻蓝 250ml*12	80	77.5	-	2个月前	78	-	1个月前	81.6	-	2个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
	蒙牛纯牛奶 250ml*16	48	44.8	-	1个月前	38.9	-	1个月前	44.8	-	1个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	
	冠益乳 250g	8.5	8.5	买二送一	当月	8.5	-	当月	8.5	买二赠一	当月	8	11.9/3瓶	当月	6.5	买二赠一	当月	5.9	11.8/3瓶	当月	
	冠益乳 115g*3	36	29	-	当月	28.9	-	当月	28.9	-	当月	29.7	-	当月	27.7	-	当月	29.9	-	当月	
光明	常温	莫斯利安 200g*12	72	49.9	-	2个月前	49.9	-	2个月前	63.9	-	2个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	
		优+ 250ml*12	50	45.5	-	3个月前	41.4	-	1个月前	53.9	-	1个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	
	低温	畅优 100g*8	20	15.4	2份23.9	当月	15.3	2份22.9	当月	15.3	2份23.9	当月	16.9	-	当月	13.7	-	当月	16.5	-	当月
天润	低温	浓缩酸奶 180g	5.5	缺货	-	-	5.3	-	当月	5.5	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	
		冰淇淋化了 180g	6.5	缺货	-	-	5.8	-	当月	6	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	
君乐宝	低温	纯享 330g	8.9	缺货	-	-	7.3	-	当月	缺货	-	-	8.9	买二赠一	当月	8.6	买二赠一	当月	8.7	买二赠二	当月
		芝士 180g	4.5	缺货	-	-	4.3	-	当月	缺货	-	-	3.3	-	当月	缺货	-	-	3.9	买四赠一	当月

来源：渠道调研，国金证券研究所

注：上海调研于4月21号，北京调研于4月20号；新鲜度方面，生产日期为4月即当月，3月即1个月前，2月即2个月前，以此类推。

图表 17：茅台、五粮液与国窖每周批价走势（元/瓶）



来源：渠道调研，国金证券研究所

图表 18：乳制品各产品本周折扣率对比



来源：渠道调研，国金证券研究所；注：平均加权价格计算权重：依据货物供应是否齐全以及人流量密集程度，六家商超比重分别为 2：2：1：2：2：1

1.4 上周重要事件

【香飘飘一季报点评——业绩高增长，果汁茶持续放量】

■ 业绩概述

公司 2019Q1 实现营业收入 8.37 亿，同比+28.26%；归母净利润 0.52 亿，同比+83.61%；扣非归母净利润 0.50 亿，同比+195.84%；EPS 0.12 元/股。公司拟公开发行可转债募资不超过 8.7 亿，扣除发行费用后将全部投资于成都年产 28 万吨无菌灌装液体奶茶项目、天津年产 11.2 万吨无菌灌装液体奶茶项目。

■ 业绩点评：

Q1 果汁茶实现收入 1.7 亿，即饮板块占比提升至 25%：公司一季度业绩超预期既体现了双轮驱动业务模式逐渐成型，又体现了全国化、多渠道建设成绩斐然。分产品来看，公司一季度果汁茶实现收入 1.7 亿，在真正的旺季未到来之

前已经展现出了极强的市场竞争力，随着二三季度旺季来临+新产品持续投产，果汁茶销售预计将持续创新高；固体产品实现收入 6.23 亿，同比增长 6.56%，持续稳定增长，其中经典和好料系列分别录得收入 4.09 亿、2.14 亿，分别同比+14.86%、-6.35%，经典系列高基数下仍实现两位数增长。分地区来看，除华东外各地区均实现 30%以上的增长，非华东区占比达到 61.6%，公司全国化进程加快。电商/出口/自营分别实现收入 4308 万/626 万/98 万，体量虽然较小，但高增长体现了公司多渠道运营能力持续提升。

利润率同比改善，费用投放效率提升：公司 Q1 毛利率和净利率分别为 39.16% 和 6.21%，分别同比提升 3.62 和 1.87 个百分点。公司在毛利率较低的液体产品占比明显提升的同时整体毛利率实现同比提升，一方面受益于去年 5 月份上调好料系列出厂价，另一方面受生产效率提升推动。公司 2019Q1 销售费用率和管理费用率分别为 24.86%/5.70%，销售费用率同比下降 2.26 个百分点，在销售旺季+新品投放双重需求下销售费用率仍能实现同比下降，公司费用投放效率和质量持续提升。管理费用率小幅提升 0.7 个百分点，主要系股份支付确认所致。

可转债加码产能扩张，果汁茶销售有望提速：此次发行可转债是公司上市后首次向资本市场公开融资，截止 2019 年一季度末公司资产负债率 31.96%，流动比例 1.77，每股净资产 5.47 元/股，资产状况良好，公司是固体奶茶的开创者和领导者，又正处新一轮成长期，经营情况优异，预计可转债发行成功率高。为解决产能问题，公司在四地进行产能布局，四地全面建设完成后即饮产品总产能预计将超过 50 万吨，全面支持果汁茶销售。此次发行可转债，从资金端加速产能建设，助力果汁茶销售，进一步加快公司业绩增长。

■ 盈利预测：

我们预计公司 19-21 年的收入分别为 40.4 亿/48.7 亿/57.3 亿，同比增长 24.1%/20.7%/17.6%；归母净利润分别为 3.7 亿/4.8 亿/6.0 亿，同比增长 17.3%/29.1%/26.4%；EPS 分别为 0.9 元/1.1 元/1.4 元；对应 PE 为 33.8X/26.2X/20.7X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

食品安全风险/线上销售不达预期/原材料价格上涨的风险

二、投资建议

2.1 白酒板块——白酒长周期仍在途，建议择机加配白酒

中信白酒指数本周（4.15-4.19）上涨 3.39%。食品饮料板块上升 2.66%，其中白酒上涨 3.39%。本周白酒板块在口子窖年报超预期带动下板块略有涨幅，但仍列食品板块涨幅第二位。我们认为白酒行情仍在持续，尤其是回调后提供了买入机会，建议重点关注。其中我们长期推荐品种酒鬼酒因一季度利润略低于预期有所回调，但实质并不妨碍公司后期表现，当前蹲下是为了更好的起飞。酒鬼酒一季度因广告费用较同期上涨较多导致利润增速低于收入增速，我们认为这是公司开拓全国市场的必要投放，二三季度有望伴随广告费用的降低利润回升。整体来说，白酒长周期向上仍在途中，建议坚守业绩确定性较好的一线白酒茅台，并持续关注基本面有预期差的品种如五粮液、及当前存在补涨机会的洋河，并择机布局酒鬼酒。

核心推荐品种：

■ **贵州茅台：一季度表现超预期，量价齐升助推公司业绩上涨。**公司发布 2019 年一季度业绩预告，报告期内预计实现收入同比增长 20%左右，归母净利润同比增长 30%左右，业绩超预期。据渠道调研显示，一季度茅台终端动销较好，发货量较去年同期有小幅增长，同时产品吨价有所提升（18 年初公司出厂价增至 969 元，18Q1 报表端并未完全显现，19Q1 报表确认全部按照 969 出厂价打款，吨价反映较为充分），量价齐升提升公司收入水平。另外，生肖、非标等高端茅台酒比例提升，产品结构优化明

显，再加上公司治理进一步完善带来费用使用效率的提升，使得一季度利润增速超过收入增速。

预计后续批价依然维持高位，直销+非标提升助力 19 年目标达成。据渠道反馈，一季度茅台批价整体处于企稳上升状态。目前茅台酒终端需求依然旺盛，动销良好，再加上渠道较为分散，投放量增加对市场冲击较小，茅台一批价有望在高位维持。整体来看，2019 年公司计划实现营收增长 14% 左右，我们认为在 19 年这个可执行量的小年，预计直销+非标提升将有一定助力，但提价结合释放预收账款将仍是题中之义。

- **五粮液：全年业绩顺利收官，19 年规划较为积极。**公司全年收入超 400 亿元，同比+32.61%，超额完成 18 年收入增速目标 26%，完美收官。单 Q4 实现营业收入 107.80 亿元，同比+31.32%，略超预期。公司在 18 年下半年初普五短期停货的情况下，Q3 增速环比放缓至 23.17%，但经过 Q3 渠道调整后，Q4 动销逐步环比加速，全年销售量达到 1.9 万吨，最终实现 Q4 报表超预期。19 年公司白酒规划实现收入 500 亿元，同比增长 25%，目标较为积极，体现了公司对量价关系和高端酒市场需求的乐观态度。

19 年高端战略意图明显，乘势开启“后千亿”时代。糖酒会期间，五粮液发布第八代五粮液和超高端价位 501 五粮液，反映出五粮液超高端战略意图。同时公司明确 2019 年总体战略思路——“补短板，拉长板，升级新动能，抢抓结构性机遇，共享高质量发展”。2019 年，五粮液要在“品质”和“品牌”两个方面持续“拉长板”，通过长板的关联效应和溢出效应进一步放大五粮液的竞争优势。同时以数字化转型为改革切入点，不断推进公司全方位改革创新。我们预计 2019 年五粮液集团将乘势开启“后千亿”时代，引领五粮液“二次创业”的新征程。

- **酒鬼酒：内参发力助推一季度收入大幅增长，费用投放加大不改企业长期加速之势。**公司发布一季度业绩快报，预计 2019 年 Q1 实现营业收入 3.46 亿元，同比增长 30.46%；实现归母净利润 0.73 亿元，同比增长 16.18%。据此前公司糖酒会传达信息，内参酒公司 2019 年 1-2 月销量达到去年同期的两倍，几乎达到了 2018 年全年销售额的一半，仅在湖南市场就已经实现了 2 个亿的销售额。我们认为，基于同期内参酒的低基数，一季度内参酒的高增长是推动整体增速快速提升的主要助力。Q1 利润略低于预期，但基本符合我们预期。酒鬼酒一季度利润增速低于收入增速，料是一季度广告费用的大幅投放所致。据酒鬼酒规划，公司将于 19 年拓展全国市场，省内做深做透，省外大力扩面，费用率的上升拉低了一季度的利润水平。我们认为，对比短期效益来讲更应该看重公司长远的发展，费用的大幅投放虽然会在短期内影响公司利润的增长，但是长期来看，不仅有助于公司拓宽全国销售渠道，同时能够拉升酒鬼这一品牌力，为公司的长期可持续发展奠定坚实的基础。

19 年公司将全面发力，期待曾经的酒鬼归来。16 年酒鬼酒接入中粮平台后持续进行调整，包括一系列体制机制和销售渠道体系及产品体系重新梳理。无论从本次糖酒会公司传达积极信号还是从新成立内参酒公司持续发力来看，背后都是中粮集团对酒鬼酒要求的提升。目前公司管理层稳定，战略目标和方向明确，背靠中粮有望在加大品牌宣传的同时发挥当年的全国化基因，以内参为名片重新打造高端形象，进而走向全国。我们认为公司体制机制基本面的转变从当前已经开始，19 年将借助内参发力，有望全力加速。

2.2 啤酒板块——青岛、珠江啤酒一季报均价有望提升明显，带给利润正贡献

啤酒板块短期仍聚焦于减税的催化剂推动，减税将对行业内各大啤酒龙头公司利润端有大小不等的提振，但啤酒板块更核心的是在此要利润的行业阶段，谁家初期能够更快的释放利润，这将取决于各公司产品结构优化程度或均价提升程度。从 18 年 11 月份以来，根据我们独家第三方全国各省数据源监控，各主要啤酒公司（华润、青岛、珠江等）当月终端销售额同比增速转正并加速，且销量同比下滑程度趋缓，基本面的改善也带来了股价的提升，尤其是青岛啤酒、珠江啤酒 11 月底开始至今股价底部抬升，完全符合我们数据预判。

根据国家统计局数据，2019年1-2月，中国规模以上啤酒企业累计产量539.0万千升，同比增长4.2%。同时根据市场调研，我们了解到一些规模以上啤酒企业的利润1-2月份也有望实现很好的增速，我们认为背后将都是均价提升的贡献，因此当前来看各公司基本面在持续改善，但青岛啤酒和珠江啤酒改善程度较大，建议投资者重点关注其基本面改善。下周将披露青岛啤酒、珠江啤酒一季报，我们预计其均价有望提升明显，带给利润正贡献。

从大的逻辑来看，19年预计啤酒产量弱复苏情形仍然持续，各公司收入端仍然需要依靠价格提升来推动，而价格提升主要依赖于ASP提升（结构优化&可能性局部提价）。不过由于我们预计19年啤酒行业可能因进口大麦和玻璃瓶成本提升而整体成本承压（见我们策略报告-白酒周期短期承压，乳制品、调味品寻找中线机会，预计平均提升幅度在4.0%左右），因此ASP加速提升的企业将有望对冲成本的压力，实现盈利端的持续改善。另外由于目前行业仍然处于改善阶段，各公司为优化产品结构而对应的相关工作并未完全结束，包括关厂、销售体系改革等，使得未来1-2年仍然是行业盈利彻底释放的前调整期。因此，这也是非常重要的布局期。19年寻找中线机会点逐步布局，将是应对未来板块价值提升的最佳策略。除了青岛啤酒、珠江啤酒外，建议也重点关注盈利能力持续改善、结构有望加速上行的华润啤酒及其余改善中的企业如燕京啤酒。

核心推荐品种：

- **青岛啤酒：推进产能优化，加快产品结构升级。**公司2018年启动产能优化，关闭杨浦和芜湖两家工厂，未来规划了5年10厂的关厂计划，有计划的推进产能优化，提升生产效率和产能利用率。公司2018年啤酒销量803万千升，同比增长0.8%，销量继续稳步提升；其中主品牌销售391.4万升，同比增长6.0%，占比提升至48.7%；高端产品销售173.3万千升，同比增长6.0%，高端产品在整个产品矩阵的重要性不断提升。2018年公司啤酒销售吨价为3267元/吨，处于行业领先地位，消费结构上移持续带动吨价提升。2018年公司可比口径下营业收入同比增长5.15%，受提价和产品结构升级共同拉动，归母净利润同比增长12.6%，在行业存量竞争格局下公司费用投放效率持续提升。
- **燕京啤酒：主品牌销量持续下滑，但扣非利润改善显著。**前三季度，公司累计实现啤酒销售364万千升（同比下滑7.76%），其中燕京主品牌销量251万千升（同比下滑14.79%），“1+3”品牌销量334万千升（同比下滑8.11%），即燕京外的三个副品牌实现销量83万千升（同比上涨20.50%），预计主要是漓泉品牌所贡献。前三季度ASP累计预计有6-7%涨幅，延续年初以来价升量跌的趋势，推动毛利率上行1.86ppt至41.23%。得益于毛利率改善幅度高于费用率，因此公司前三季度扣非净利润表现上佳，同比大增21.19%。由于去年同期非经损益金额较今年同期多出约1亿元，因此整体归母净利润增长被抹平，仅小幅增长0.09%。
- **华润啤酒：收入增速领先行业，毛利率提升空间大。**行业进入存量竞争后，公司收入仍保持正向增长，公司2018年实现收入318.7亿元，同比+7.2%，扣非归母净利润实现6.96亿元，同比下降19.8%。公司致力于产品结构升级，2013年以来公司均价大幅提升，2018年初因成本提升，部分产品提价10%-15%，全年实现均价同比+12.2%，产品结构高端化成效显著。不过由于受提价影响销量下滑4.5%，使得全年增速落于7.2%。由于均价较低，公司毛利率长期处于行业内龙头的最低位，虽然近年来提升显著，但相比其他龙头仍有提升空间。公司销售费用率低于青啤，但高于重啤和燕京，鉴于公司未来一段时间将大力提升中高端产品的销售占比和市场份额，会保持对中高端产品的市场费用投放，加上公司未来2-3年内开展品牌重塑和渠道改造活动，销售费用下降空间有限。因此，未来依靠提升空间较大的均价推动毛利率提升进而推动净利率，将是华润啤酒未来主要看点。

2.3 乳制品板块——伊利一季报预计略超预期，蒙牛则是预期差最大标的，建议持续买入

据本周草根调研显示，两强促销力度仍然保持相对高位，未见明显减缓。另外终端产品新鲜度已进入3月，可见1-2月份的较高动销增速有力的去除了库存，为一季度报表端提供了空间，符合我们前期数据报告预判。此外，当前原奶已出现向下趋势，我们预计二季度毛利率有望环比改善。

根据蒙牛业绩交流会传达信息，19年指引与我们前期与市场交流分析完全一致：收入低双位数、核心利润增速超20%增长，核心利润率提升0.5pct。对2019年预期，我们在这一轮中从各种报告以及市场交流均表达了我们的观点，目前来看与业绩会公司传达全部一致的判断有：

- (1) 各业务中奶粉是重要推动力，尤其是君乐宝；
- (2) 新零售模式的全力加速，未来将持续助力于渠道下沉；
- (3) 19年费用投放不会像18年一样增加费用，使用效率得到提升，使得费用率不会上涨而可能下降，主要源于结构性的改善（这一点我们与市场沟通最多）；
- (4) 净利率的边际提升（可参考前期乳业行业报告——这是最坏的时代，也是最好的时代）

再结合近期动销跟踪来看，一季度两强收入端有望超预期。其中伊利一季报预计+15%的增速，当前已在逐步消化中，预计实际增速有望略超预期。但蒙牛实质被低估，根据我们跟踪，蒙牛一季度预计收入增速接近伊利的同时，利润端将有持续的高于收入端的增速，而市场实质并未反应这一点。而从当前进入二季度这样一个对两强净利率提升最有利的季节来看，布局乳制品预期差最佳标的蒙牛将是首选。对于伊利来说，一季报有望略超预期，股价估值仍有上升空间。整体来说，19年大势已成，费用率降低，两强利润均有望显现，在当前估值仍有空间之时，建议持续买入。

核心推荐品种：

- **伊利股份：全年收入增速符合预期，利润增速略超预期：**全年伊利收入增速为+16.9%，基本符合公司年中提出的+17%的目标。其中Q4实现增速+17.6%，环比Q3提升4.6pct，高于我们对公司Q4的增速预判。我们预计Q4液态奶的增速环比提升较多将是提振18Q4增速的主要推动力。再叠加奶粉增速18H2并未如终端增速下滑般下降较多（+23.2%），共同推动18Q4增速的环比提升。不过根据我们第三方终端跟踪来看，18Q4液态奶终端增速相较18Q3下降较多，而报表端反映刚好相反，因此我们认为可能与季度间平滑有关系。不过如果以半年度来看，18H1与18H2终端增速基本相差4.5pct，与报表端增速差距5.2pct相差不到1pct，基本保持同步，可预见公司将以相对良性的库存来迎战高基数的一季度。

公司19年目标制定基本符合行业发展态势，全年费用率有望边际下行。公司制定19年收入目标900亿元，增速保持在13.1%，而利润总额目标76亿元基本同比持平。我们认为，在宏观经济下行预期叠加18年高基数情况下，19年收入端必然面临降速，公司能够合理的制定13%的收入目标，基本符合行业发展态势。具体拆分来看，预计液态奶将从18年17.8%的增速降至15%一线，其余品类也或有增速下降趋势。液态奶的增速下降也隐含了大单品在规模较大、基数较高情况下的增速放缓题中之义。而实质这样的增速目标基本与我们判断一致（见前期报告：乳业双龙头历史复盘，未来应该何去何从），目标制定不算保守也不算过于激进，对于内部管理存在激励效果的同时不至于难以达到。而利润总额的持平则预示着利润率有下行的可能，即公司隐含了对于19年毛销差的预判将可能是同向变化（假定管理费用率稳定），同时19年毛利率和费用率的上升或下降程度或也将是较为细微的边际变化。以目前情形推断，原奶价格提升背景下，毛利率承压下（可见18H2），费用率或许将是下行边际变化。从收入和利润目标整体来判断，公司将仍然以收入争夺并提高份额的思路为主。

- **蒙牛乳业：全年收入增速略超市场预期，实现完美收官。**全年蒙牛收入同比+14.7%，基本完成年中公司提出 15%的目标，与我们预期一致，但超市场预期。18 年上/下半年增速分别为+17.0%/12.4%，其中下半年增速伴随宏观经济下行压力加大而趋缓，不过实际下半年仍完成超 12%的增长略超市场预期。分业务来看，液态奶实现收入 593.9 亿元（+12.0%），其中上/下半年增速分别为+14.0%/10.2%。不过需要强调的是，蒙牛整体收入+14.7%更多是因为其业务多点开花，尤其是奶粉业务的靓丽表现：全年奶粉业务实现收入 60.2 亿元，同比增长 48.9%，全年完美收官。

19 年费用率预计边际下行，蒙牛利润率有望持续改善。19 年我们预计在原奶价格提升预期下，以及费用结构的调整变化下，费用率有望边际下行，从而在毛利率可能企稳基础上（原奶高位但产品结构提升对冲）为蒙牛利润率提升继续贡献力量。除此之外，我们预计蒙牛联营业务现代牧业在 19 年也有望彻底扭亏并盈利，进一步推动蒙牛净利率的提升。从控股方中粮集团来看，蒙牛肩负中粮集团食品板块收入和利润重任，预期将必然做好板块领头羊，不改 2020 年双千亿规划，在 2018 年奠定较为坚实的收入基础，逐步迈向 2020 年千亿规模。进入 2019 年，从我们跟踪来看蒙牛一季度表现仍有望超预期，在收入高基数和低预期下，有望走出超预期行情。未来三年在乳业格局整体较为稳定的背景下，我们将坚定看好蒙牛净利率的长期修复，进而持续推动市值的提升。

- **澳优：体制机制与业务结构逐步完善，澳优进入黄金发展阶段。**澳优自 2016 年步入高速发展阶段，支撑澳优近几年业绩高速增长的核心驱动因素有以下几点：（1）管理层重组带来的团队文化、激励机制的转变成为澳优近几年业绩高速增长的主要推动力；（2）公司已进入全产业链整合阶段，全球化战略布局已初见成效，随着澳优产能的逐步释放，全球化将为公司带来持续的增长助益；（3）前瞻性布局母婴渠道使公司在渠道转型的当下受影响较小，并能在三四线城市攻防战中获得先发优势，提升市场份额；（4）细分领域（羊奶粉、有机奶粉）的爆发为澳优带来新的增长机遇，2017 年作为羊奶粉快速发展的元年，预期未来仍将带动公司业绩的高增长。

18 年业绩符合预期，19 年将继续发力，有望实现业绩稳步高增长：澳优全年收入增速+37.3%，归母净利润+106.1%，符合我们之前预判。2018 年澳优自有品牌奶粉业务实现收入 44.01 亿（+53.8%），收入占比达 81.6%，成为公司业绩高速增长的主要推动力。高毛利率的自有品牌奶粉（毛利率 54.6%）占比较 2017 年提升 8.69pct，产品结构变化推动公司毛利率提升 6.4pct 至 49.4%。尽管 2018 年费用率同比提升 2.1pct，但毛利率提升叠加公司税率下降推动公司净利率提升 3.0pct。2018 年澳优不断完善上游供应链建设，全球 10 间工厂于 2018 年底均已建设完毕，预计 19 年产能以及营运效率都将进一步得到提升。目前澳优管理层稳定，随着中信入股澳优以及新建产能的逐步投放，未来的 2-3 年内业绩高速增长可期。

2.4 调味品板块——海天、中炬高新一季报预计实现开门红，推荐重点关注

根据我们渠道调研及第三方数据显示，尽管 2 月份调味品行业增速有所下滑，但美味鲜仍然保持着双位数增速，在 18 年底良性库存助推下，有望实现 1 季度开门红。建议重点关注并择机买入。同时一季度海天终端增速保持双位数左右，再叠加 18Q4 低库存，我们预计海天一季报增速将持续实现环比提升，建议投资者重点关注。另外根据我们数据显示，千禾味业仍然保持快于主要核心调味品公司的增速，也建议重点关注。

整体来看，主要调味品公司节后增速尽管下滑但未有明显下行，仍保持平稳。我们持续看好此板块的稳定性，板块整体估值虽高但逆势下具备良好穿越周期能力。

核心推荐品种：

■ 海天味业：“二五”完美收官，龙头持续稳健增长。公司酱油业务收入首次破百亿，整体保持稳健增长的同时销售均价不断上移至 5.45 元/公斤；蚝油业务同比增长 26.0%，紧抓蚝油家庭化、全国化的大趋势，借助产品结构升级、产能布局和渠道拓展等优势持续扩大领先优势；调味酱实现营收 20.92 亿，以黄豆酱、拌饭酱等产品夯实业务发展。分区域来看，各区域发展均衡，均实现两位数增长，其中西部地区增长 21.8%，加速追赶其他成熟区域。公司 2018 年实现毛利率 46.5%、净利率 25.6%，均创历史新高，公司优异的成本管控能力再一次被验证。调味品健康化、品牌化和多样化的趋势是公司业绩增长的基础，看好公司继续在三大核心领域深耕，并稳步进军更多调味品子领域，扩大收入规模。

■ 中炬高新：Q4 重回两位数增长，18 年完美收官。公司 Q4 受美味鲜动销加快、春节提前等因素拉动，收入同比+13.77%，利润同比+21.66%，一改三季度颓势，也带动全年业务目标顺利完成，完美收官。公司 18 年毛利率 39.12%，同比略降 0.16pct，主要系调味品业务中毛利率较低的非酱油业务占比提升至 32.2%影响；净利率 16.35%，同比提升 2.18pct，提效增速效果显著，管理费用费（含研发费用）和销售费用率分别下降 0.09 pct 和 1.46pct，降至 9.55%和 19.35%。公司经营活动现金流量净额达到 7.24 亿，同比+11.21 亿，经营造血能力持续增强；预收款项 2.37 亿，确保春节和一季度收入增长无虞，实现开门红。

体制变更终落地，变身民企再出发。经过一系列内部变革和调整，公司管理权和控制权变更尘埃落地，成为姚正华先生旗下优秀的民营企业。对标龙头海天，公司在生产效率、人均产出、人员激励等方面均与一定的差距，预计未来公司将导入更多民营企业管理经验，控费增效，引入更多激励机制，进而推动业绩增长。

■ 恒顺醋业：高基数下 Q4 业绩增长降速，全年扣非归母净利润增长 21.09% 表现亮眼：公司 Q4 实现营业收入 4.58 亿，归母净利润 0.86 亿，同比分别+7.34%和 -36.56%。收入稳健增长，不过因资产处置收益同比减少 0.64 亿，使得 Q4 归母净利润同比减少 0.5 亿。全年业绩因非经常性损益减少而承压，排除其影响，公司 18 年实现扣非归母净利润 2.19 亿，同比增长 21.09%，业绩表现亮眼。大本营华东增长提速，餐饮、电商多元化渠道共成长。分地区来看，公司大本营华东地区实现营收 8.25 亿，同比+20.32%，增速较同期提升 13.88pct，领先于其余区域增速提升水平，主因 18 年大本营区域激励提升对收入促进作用明显。

19 年提价提升业绩水平，持续恢复性增长。19 年初 5 个品种提价预计会对公司收入带来 1-2 个点的提升，从出厂到终端调整完毕预计会有 1-2 个季度的消化期，叠加 18Q4 渠道因提价预期控制库存，而 19Q1 提价后补库存推动，Q1 收入有望实现“开门红”。预计 19 年公司内部提质增效，管理效率提升将持续，推动公司继续转型升级，持续恢复性增长

其他核心推荐：

■ 绝味食品：门店数量增长 9.5%，单店收入增加 3.6%。公司 18 年 Q4 收入和归母净利润分别为 11.02 亿（同比+14.71%）和 1.53 亿（同比+23.6%），增长提速主要因为 Q4 开店加快，同时单店收入提升。截止 18 年末，公司在全国共开设了 9915 家门店（不含港澳台），同比增长 9.5%，新增门店 862 家，截止 19 年一季度末总门店突破万家，正式进入万家门店时代。18 年单店收入 42.5 亿，同比增长 3.6%，单店效率提升。未来公司仍将保持每年新增 800-1200 家店的开店速度，叠加串串门店“椒椒有味”等市场扩张加快，确保收入持续增长。

成本端压力缓解，可转债加码产能扩张。公司 18 年实现毛利率 34.4%，下滑 1.49 个百分点，18 年鸭附成本上升使得毛利率承压，为了应对原材料价格上涨压力公司已逐步备货应对，预计公司 19 年成本端压力将有所缓解。公司 18 年实现净利率 14.7%，同比提升 1.7 个百分点，主因销售费用

率下降 2.8 个百分点，费用投放效率提升。公司 18 年可转债顺利发行，募集资金用于进一步加码产能建设，天津、江苏、武汉和海南四地达产后预计将新增 7.93 万吨产能，对现有产能进行补充，巩固产能优势，持续强化竞争优势。

- **洽洽食品：全年业绩符合预期，坚果占比提升至 11.97%。** 公司全年业绩高增长主要得益于 1) 传统红袋瓜子提价顺畅，提升收入规模；2) 蓝袋黄袋等新品快速放量，2018 年蓝袋系列产品销售突破 7.1 亿，黄袋每日坚果销售突破 5 亿，山药脆片也实现了 6000 万的收入，新老业务齐发力推高收入规模。从收入结构来看，坚果品类收入占比达到 11.97%，同比提升 5.11 个百分点，公司在坚果领域布局成效显著，不断提升品牌和渠道竞争力。公司仍在加快布局休闲食品领域的新品种和新品类，推出海瓜子等创新产品，不断丰富收入结构，扩大收入体量。

定位清晰提升效率，渠道变革加快销售。 公司对业务重新梳理后，明确定位聚焦坚果+瓜子双主业，通过事业部制贯彻阿米巴管理模式，并以员工持股绑定核心员工利益，管理改革效果明显，吸收合并华康资产也是提升效率，降低运营成本的表现。外部渠道端公司持续优化业务模式，提升渠道渗透率，加快潜力市场发展；并推动线上线下业务合力发展，线上 2018 年全年销售突破 3 亿，未来随着电商物流中心和坚果分厂的建设，线上业务的规模将进一步释放；公司持续布局海外市场，2018 年实现 2.4 亿收入，未来将加快填补海外潜力空白市场，渠道变革红利将持续。

- **香飘飘：Q1 果汁茶实现收入 1.7 亿，即饮板块占比提升至 25%。** 公司一季度业绩超预期既体现了双轮驱动业务模式逐渐成型，又体现了全国化、多渠道建设成绩斐然。分产品来看，公司一季度果汁茶实现收入 1.7 亿，在真正的旺季未到来之前已经展现出了极强的市场竞争力，随着二三季度旺季来临+新产品持续投产，果汁茶销售预计将持续创新高；固体产品实现收入 6.23 亿，同比增长 6.56%，持续稳定增长，其中经典和好料系列分别录得收入 4.09 亿、2.14 亿，分别同比+14.86%、-6.35%，经典系列高基数下仍实现两位数增长。分地区来看，除华东外各地区均实现 30% 以上的增长，非华东区占比达到 61.6%，公司全国化进程加快。

可转债加码产能扩张，果汁茶销售有望提速： 此次发行可转债是公司上市后首次向资本市场公开融资，截止 2019 年一季度末公司资产负债率 31.96%，流动比例 1.77，每股净资产 5.47 元/股，资产状况良好，公司是固体奶茶的开创者和领导者，又正处新一轮成长期，经营情况优异，预计可转债发行成功率高。为解决产能问题，公司在四地进行产能布局，四地全面建设完成后即饮产品总产能预计将超过 50 万吨，全面支持果汁茶销售。此次发行可转债，从资金端加速产能建设，助力果汁茶销售，进一步加快公司业绩增长。

- **中粮肉食：核心业务受猪价影响，18 年猪价下跌拖累业绩表现。** 2018 年公司实现营业收入 71.68 亿元，同比增长 2.99%；实现归母净利润为-2.04 亿元，去年同期为 5.04 亿元。全年净利润亏损主要是由生猪养殖业务导致，拆分量价来看，18 年生猪出栏量为 255 万头，同比增长 14.5%，而我们测算，2018 年公司生猪销售均价约为 11.6 元/kg，同比下降约 19.8%，业绩的亏损主要在于猪价的下跌。毛利率同样受到猪价影响有所下降，2018 年公司实现毛利率 4.71%，同比下降 10.80pct，进而导致净利率同比下降 10.16pct 至-3.02%。18 年猪价下跌拖累全年业绩表现，我们认为，目前猪价底部已现，19 年有望出现猪价上行拐点，后续猪周期反转将大幅改善公司盈利表现，业绩弹性较大。

产能扩张蓄势待发，叠加猪价回暖 19 年高增长可期。 从 2019 年 1-3 月来看，生猪价格已有回暖迹象，19 年预计随着生猪供应量的下降猪价有望回升。我们认为，在 18 年业绩低基数的情况下，19 年有望实现一个较高的增长，主要驱动力为：（1）产能扩张+养殖模式驱动+猪价上行，生猪养殖业务有望实现量价齐升；（2）产区屠宰利润提升，屠宰产能扩张将为业绩贡献增量；（3）渠道结构进一步优化，品牌生鲜业务依然是增长亮点。

三、上周公告精选与行业要闻

3.1 公告精选

【金徽酒-一季报】2019年第一季度公司实现营业收入 5.14 亿，同比上涨 5.48%；归属于上市公司股东的净利润 1.09 亿元，同比下降-9.92%。

【涪陵榨菜-一季报】2019年第一季度公司实现营业收入 5.27 亿，同比上涨 3.81%；归属于上市公司股东的净利润 1.55 亿元，同比上涨 35.15%。

【承德露露-一季报】2019年第一季度公司实现营业收入 9.31 亿，同比上涨 3.94%；归属于上市公司股东的净利润 2.22 亿元，同比上涨 1.60%。

【张裕 A-年度报告】2018 年公司实现营业收入 51.42 亿，同比上涨 4.25%；归属于上市公司股东的净利润 10.43 亿元，同比上涨 1.06%。

【得利斯-年度报告】2018 年公司实现营业收入 20.19 亿，同比上涨 25.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 800.16 万元，同比上涨 7.79%。

【千禾味业-年度报告】2018 年公司实现营业收入 10.65 亿，同比上涨 12.37%；归属于上市公司股东的净利润 2.40 亿元，同比上涨 66.61%。

【好想你-年度报告】2018 年公司实现营业收入 49.49 亿，同比上涨 21.59%；归属于上市公司股东的净利润 1.30 亿元，同比上涨 21.21%。

【克明面业-年度报告】2018 年公司实现营业收入 28.56 亿，同比上涨 25.86%；归属于上市公司股东的净利润 1.86 亿元，同比上涨 65.00%。

【口子窖-年度报告】2018 年公司实现营业收入 42.69 亿，同比上涨 18.50%；归属于上市公司股东的净利润 15.33 亿元，同比上涨 37.62%。

【元祖股份-年度报告】2018 年公司实现营业收入 19.58 亿，同比上涨 10.18%；归属于上市公司股东的净利润 2.42 亿元，同比上涨 18.74%。

【中宠股份-年度报告】2018 年公司实现营业收入 14.12 亿，同比上涨 39.09%；归属于上市公司股东的净利润 5644.47 万元，同比下降 23.39%。

【伊利股份-股份回购】公司拟使用自有资金，以不超过人民币 35.00 元/股的价格回购 A 股股份，回购股份数量不低于 151,953,191 股（占本公告发布日公司总股本 2.50%）且不超过 303,906,380 股（占本公告发布日公司总股本 5.00%）。

【会稽山-年度报告】2018 年公司实现营业收入 11.94 亿，同比下降 7.36%；归属于上市公司股东的净利润 1.78 亿元，同比下降 2.26%。

【汤臣倍健-复牌公告】2019 年 4 月 16 日，证监会对公司发行股份购买资产事项进行了审核。根据会议审核结果，公司本次发行股份购买资产事项获得有条件通过。根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》等相关规定，经公司向深圳证券交易所申请，公司股票自 2019 年 4 月 17 日开市起复牌。

【绝味食品-年度报告】2018 年公司实现营业收入 43.68 亿，同比增长 13.45%；归属于上市公司股东的净利润 6.41 亿元，同比增长 27.69%。

【恒顺醋业-年度报告】2018 年公司实现营业收入 16.94 亿，同比增长 9.87%；归属于上市公司股东的净利润 3.05 亿元，同比增长 8.44%。

【双塔食品-年度报告】2018 年公司实现营业收入 23.79 亿，同比增长 15.06%；公司实现归属于上市公司股东的净利润 9188.58 万元，同比增长 149.02%。

【科迪乳业-资产重组】公司正在筹划重大资产重组事项，该事项涉及发行股份购买资产，标的资产为河南科迪速冻食品有限公司。经公司向深圳证券交易所申请于 2019 年 4 月 9 日开市起停牌，因相关工作正在进行中，有关事项尚存在不确定性，为维护广大投资者利益，保护信息披露公平性，避免公司股价异常波动，根据中国证监会及深圳证券交易所的相关规定，公司股票将继续停牌。

3.2 行业要闻

■ 酒类及饮料：

4月19日，贵州省招标投标公共服务平台发布《贵州茅台酒首批全国商超、卖场公开招商公告》和《贵州茅台酒首批贵州本地商超、卖场公开招商公告》。公告显示，这一招标行为由贵州茅台酒销售有限公司委托贵州省招标投标公共服务平台进行。此公告的发布，预示着茅台自营直销即日起正式落地。（酒说）

近日，四川统计局日前发布数据称，经国家统计局审定，一季度四川省实现地区生产总值9653.2亿元。其中，酒、饮料和精制茶制造业增加值增长8%，啤酒增长25.2%，白酒增长9.6%。（酒说）

近日，酒类进口企业HYUNONE韩国公司表示，下月起将在韩国正式推出中国华润雪花啤酒旗下的品牌“勇闯天涯super X”。HYUNONE今年在韩国国内的销售目标为18.45万箱，下月起先在大型超市和便利店推出后，秋季扩至餐厅等市场。（微酒）

4月17日，贵州茅台盘中股价最高触及每股955.51元，创出历史新高。截至收盘，贵州茅台上涨1.29%，报952元/股，市值达到11959亿元，成交额38.48亿元。（微酒）

近日，伊力特实业股份有限公司召开第一季度经济工作会议，会议指出：伊力特主要经济指标快速增长，实现了销售收入和白酒销售量同比两位数增长；疆外市场开拓取得新进展，成立市场管理部，深度服务市场，成都春糖成功签约32家；重点项目建设进度加快，师市伊力特生态产业园、总部酿酒及配套设施技改项目复工建设。（酒说）

近日，山西省召开省属企业、市国资委负责人会议表示，年内完成汾酒集团整体上市。作为山西省国资改革的样本，汾酒集团的混合所有制改革一直备受关注。（微酒）

近日，茅台葡萄酒发布消息称：今年一季度茅台葡萄酒实现开门红，一季度销售收入同比增加67.21%，利润总额同比增加114.79%。（酒说）

今年一季度，老窖集团营业收入同比增长411.34%，利润同比增长331.25%。此外，其他主要经济指标也很亮眼：一季度上缴税金1.5亿元，同比增长57.89%；资产总额409.27亿元，同比增长53.49%；净资产总额90.14亿元，同比增长34.84%。（微酒）

■ 其他：

根据农业农村部对内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）的定点监测，4月份第2周（采集日为4月10日）生鲜乳平均价格3.54元/公斤，比前一周下降0.6%，同比上涨2.3%。全国玉米平均价格2.01元/公斤，与前一周持平，同比下降2.9%。全国豆粕平均价格3.05元/公斤，比前一周下降0.7%，同比下降12.4%。（乳业资讯网）

近日，百事集团公布了2019年第一季度财报，财报显示一季度百事实实现营收128.8亿美元（约合人民币864.11亿元），超出预期。当季收入增长达到5.2%，总核心营业利润率增加78个基点至15.48%。（食业家）

根据农业农村部监测数据，3月生鲜乳月度均价环比下降，第二周起连续3周环比下降，月末3.57元/千克，环比下降0.3%，同比上涨3.2%；全月均价3.59元/千克，环比下降0.8%，同比上涨3.7%。玉米月度均价2.02元/千克，环比下降1.3%，同比下降1.6%；豆粕月度均价3.12元/千克，环比下降4.4%，同比下降8.0%。（乳业资讯网）

全球最大食品公司雀巢集团发布一季度业绩，实现销售收入约为222亿瑞郎（约合人民币1472亿元），实现有机增长3.4%，实际内部增长2.2%，其中定价贡献为1.2%。该公司在一份通报中表示，本季度雀巢所有产品类别都出现正增长，其中最大增长贡献来自于普瑞纳宠物护理、乳制品和婴儿营养品。（小食代）

第 234 次 GDT 拍卖结果：总体微涨 0.5%，均价 3447 美元；成交 16166 吨，环比大跌 25.6%；在本次拍卖中，黄油 5544 美元/吨，上涨 3.5%；无水奶油 6126 美元/吨，上涨 4.2%；切达奶酪 4319 美元/吨，上涨 1.4%；酪蛋白 6460 美元/吨，下跌 2.4%；乳糖 912 美元/吨，下跌 3.4%；脱脂奶粉 2462 美元/吨，上涨 0.2%；全脂奶粉 3269 美元/吨，下跌 0.7%。（乳业资讯网）

随着中国功能饮料市场的快速发展，以及冬奥会助力运动品牌崛起，可口可乐旗下“爆锐”运动饮料品牌看好中国市场，其两款产品将于近期铺货北京等主要城市和各大电商平台，意图分一杯羹。（食品板）

四、下周重要事项提醒

图表 19：下周上市公司重要事项提醒一览表

日期	公司	股东大会	业绩发布会
2019/4/23	安琪酵母	2019 年 4 月 23 日下午 14:00	2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/23	天润乳业	2019 年 4 月 23 日下午 15:30	
2019/4/23	桂发祥		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 23 日披露
2019/4/23	三全食品		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 23 日披露
2019/4/24	安记食品	2019 年 4 月 24 日下午 14:30	2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/24	惠发股份		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 24 日披露
2019/4/24	晨光生物	2019 年 4 月 24 日召开临时股东大会	2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 24 日披露
2019/4/24	得利斯		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 24 日披露
2019/4/24	皇氏集团	2019 年 4 月 24 日下午 14:30	2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/24	兰州黄河		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 24 日披露
2019/4/25	千禾味业		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/25	贵州茅台		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/25	三元股份		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/25	安迪苏		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/25	古越龙山		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/25	新乳业		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/25	庄园牧场		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/25	麦趣尔		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/25	海欣食品		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/25	煌上煌		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/25	百润股份		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/25	青青稞酒		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/25	珠江啤酒		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 25 日披露
2019/4/26	元祖股份		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/26	威龙股份		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/26	来伊份		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/26	安井食品		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/26	海天味业		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/26	伊利股份		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/26	舍得酒业		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/26	伊力特		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/26	莲花健康		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/26	古越龙山	2019 年 4 月 26 日下午 14:00	
2019/4/26	双塔食品		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/26	泸州老窖		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 26 日披露
2019/4/27	中炬高新		2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 27 日披露

来源：wind，国金证券研究所

图表 20：年报预披露时间日历表

【国金食饮】上市公司 2018 年年报披露日历						
红色字体为行业重点公司						
2019 年 4 月						
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
4.08	4.09	4.10	4.11	4.12	4.13	4.14
		三全食品		洽洽食品	重庆啤酒 今世缘 通葡股份	
4.15	4.16	4.17	4.18	4.19	4.20	4.21
	恒顺醋业 绝味食品 双塔食品	会稽山	口子窖 中宠股份	青海春天 干禾味业 好想你 克明面业	黑芝麻 得利斯	
4.22	4.23	4.24	4.25	4.26	4.27	4.28
安井食品	*ST 椰岛 华统股份	百润股份	张裕 A 惠泉啤酒 中葡股份 *ST 皇台 青青稞酒 麦趣尔 张裕 B	泸州老窖 伊力特 来伊份 威龙股份 莲花健康 皇氏集团 金字火腿 加加食品 百洋股份	燕京啤酒 山西汾酒 水井坊 维维股份 三元股份 莫高股份 老白干酒 深深宝 A 古井贡酒 西王食品 佳隆股份 金达威 龙大肉食 深深宝 B 古井贡 B	
4.29	4.30					
元祖股份	洋河股份 金徽酒 金种子酒 湖南盐业 迎驾贡酒 西藏发展					

注：年报实际披露时间为上表所示日期的前一晚

来源：wind，国金证券研究所

风险提示

宏观经济疲软——经济增长降速将显著影响整体消费情况；
业绩不达预期——目前食品饮料板块市场预期较高，存在业绩不达预期可能；
市场系统性风险等。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH