

食品饮料

月度观点

超配

(维持评级)

2019年05月07日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《月度观点: 4月投资策略: 茅台迎开门红, 关注Q1业绩前瞻》——2019-04-09
 《啤酒行业深度报告: 量稳价增利好频现, 空间广阔向阳而生》——2019-04-03
 《月度观点: 3月投资策略: 关注外资流入, 期待春糖反馈》——2019-03-11
 《专题报告: 理性升级, 智慧转型——2018线上餐饮消费白皮书》——2019-03-06
 《月度观点: 2月投资策略暨2018年年报前瞻: 北上资金推动, 春节行情持续演绎》——2019-02-13

证券分析师: 陈梦瑶

电话: 18520127266
 E-MAIL: chenmengyao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080001

证券分析师: 郭尉

电话: 15210587234
 E-MAIL: guoweil@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100001

行业专题

5月投资策略: 业绩开门红, 关注外资纳入窗口

● 业绩顺利实现开门红, 关注MSCI纳入窗口

年报及一季报业绩总结: 如期开门红, 景气望延续。白酒2018年报和2019年Q1业绩整体表现积极, 老窖、茅台、五粮液、古井、口子等白酒业绩更有超预期表现, 部分次高端白酒季度费用投放较大, 但仍呈现产品结构不断提升, 高端产品量价齐升良好态势, 业绩增长普遍在20%-30%以上, 顺利实现开门红。非白酒中, 啤酒月度涨幅领衔, 实际业绩表现亦喜人, 重啤、青啤双双超预期, 冬天淡季不淡, 销量优于预期, 高端产品持续拉升均价, 企业趋利控费提升利润, 期待旺季表现。乳制品龙头伊利及保健品龙头汤臣倍健业绩超预期, 受益于节庆旺盛需求销售线上线下表现积极, 通过产品结构提升和提价等动作有效缓解原材料上涨的压力, 彰显龙头公司经营优势。

热点聚焦: 纳入MSCI望利好食品饮料龙头, 4月外资流出获利, 5月窗口期望企稳。根据MSCI测算, 三步完成后预计将有660亿美元(约4400亿元)的境外增量资金流入A股, 其中5月第一步MSCI扩容将为A股带来约180亿美元增量资金。今年初以来外资整体流入, 2019年前4月北上资金累计净流入超1074亿元, 外资对A股话语权与日俱增, 其中1、2月均流入超600亿元, 4月北上资金净流出180亿元, 但4月最后一周净流入40亿元有所回稳。预计随着5月窗口到来, 外资流入有望回升。从外资选股偏好看, MSCI青睐高流通市值、盈利能力及流动性强的个股, 资金属性偏中长期, 看重基本面。根据名单, 食品饮料行业MSCI成分大盘股包含贵州茅台、泸州老窖、五粮液、洋河股份、山西汾酒、伊利股份、海天味业、双汇发展、青岛啤酒; 在MSCI中盘股包含古井贡酒、水井坊、今世缘、口子窖、顺鑫农业、燕京啤酒、安琪酵母、中炬高新。纳入食品饮料流通市值大、盈利能力强, 中长期发展稳定性高, 未来有望受益外资流入利好。

● 投资建议

4月上证综指下降0.4%, 沪深300下降1.1%, 食品饮料板块上涨6.3%, 跑赢大盘7pcts。食品饮料各子板块中, 啤酒上涨11.33%涨幅领衔, 白酒上涨8.73%, 肉制品上涨8.41%, 乳制品上涨5.17%, 调味品持平, 其他食品下降2.7%, 软饮下降7.11%, 葡萄酒下降7.34%。4月重点推荐组合涨跌幅回顾: 青岛啤酒(+18.14%)、重庆啤酒(+4.82%)、汤臣倍健(-3.00%)、今世缘(-8.99%)、泸州老窖(+16.97%)、酒鬼酒(-5.81%)、贵州茅台(+14.05%)、千禾味业(-4.14%)、绝味食品(+18.69%)。5月我们重点推荐: 泸州老窖、贵州茅台、五粮液、伊利股份、重庆啤酒、青岛啤酒、绝味食品、汤臣倍健、千禾味业。

● 风险提示

宏观经济不达预期, 需求增长不达预期, 食品安全问题。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600519	贵州茅台	买入	974.00	12,235	33.56	38.82	29.0	25.1
000858	五粮液	买入	102.36	3,973	4.35	5.28	23.5	19.4
600887	伊利股份	买入	31.00	1,890	1.25	1.48	24.8	20.9
000568	泸州老窖	买入	77.88	1,141	3.14	3.98	24.8	19.6
600600	青岛啤酒	买入	51.00	636	1.29	1.54	39.5	33.1
300146	汤臣倍健	买入	21.69	319	0.91	1.15	23.8	18.9
603517	绝味食品	买入	46.46	190	1.88	2.26	24.7	20.6
600132	重庆啤酒	买入	37.00	179	1.01	1.18	36.6	31.4
603027	千禾味业	买入	23.17	76	0.70	0.91	33.1	25.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

行业观点.....	4
年报及季报业绩总结：19Q1 业绩开门红，景气度有望延续	4
热点聚焦.....	5
关注外资 5 月窗口，龙头标的望获益.....	5
公司动态.....	6
数据追踪.....	10
阿里线上数据：节后保健品正常回落，休闲龙头恢复正常.....	10
产销量：葡萄酒产量同比下跌，乳制品库存回升.....	12
零售价：高端白酒、乳制品价格提升.....	13
成本：生鲜乳、生猪、进口大麦同比提升，包材同比下降.....	15
投资建议.....	17
风险提示.....	18
国信证券投资评级.....	19
分析师承诺.....	19
风险提示.....	19
证券投资咨询业务的说明.....	19

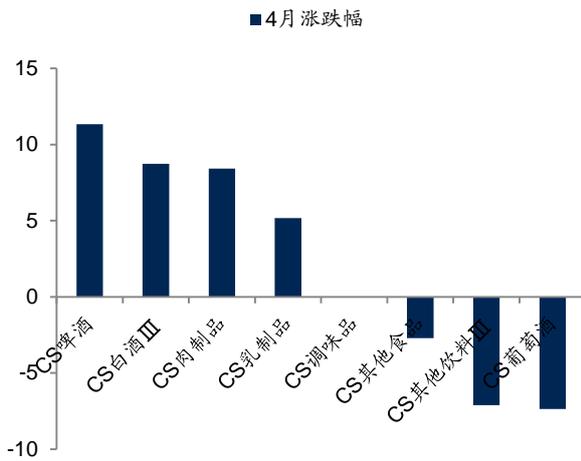
图表目录

图 1: 4 月行业分版块涨跌幅	4
图 2: 食品饮料行业分版块 PE	4
图 3: 保健食品行业全网销售额及变化	11
图 4: 保健食品行业全网销量及销售均价	11
图 5: 保健食品行业重点品牌线上销售额份额	11
图 6: 休闲食品行业全网销售额 (元)	12
图 7: 休闲食品行业全网销量 (件) 及销售均价 (元/件)	12
图 8: 休闲食品行业主要品牌线上销售额份额	12
图 9: 白酒京东价格变化	13
图 10: 啤酒一号店价格变化	13
图 11: 红酒价格指数变化	14
图 12: 牛奶零售价变化	14
图 13: 酸奶零售价变化	14
图 14: 婴幼儿奶粉变化	14
图 15: 白砂糖柳州现货价 (元/吨)	15
图 16: 南宁糖蜜价格 (元/吨)	15
图 17: 22 个省市平均生猪价 (元/千克)	15
图 18: 生鲜乳均价 (元/公斤) 及 yoy (%)	15
图 19: 乳清粉现货价格走势 (元/吨)	15
图 20: 大豆现货价格走势 (元/吨)	15
图 21: 进口大麦平均单价走势 (美元/吨)	16
图 22: 鸭苗价格走势	16
图 23: 中国玻璃价格指数走势	16
图 24: 瓦楞纸高强市场价格走势 (元/吨)	16
表 1: 4 月板块涨跌幅榜	4
表 2: MSCI 纳入公司数据一览	6
表 3: 5 月食品饮料公司年度股东大会日期表	10
表 4: 各行业产量最新数据	13
表 5: 各行业库存及销量最新数据	13
表 6: 策略组合收益情况一览	17
表 7: 食品饮料行业重点推荐公司估值表	18

行业观点

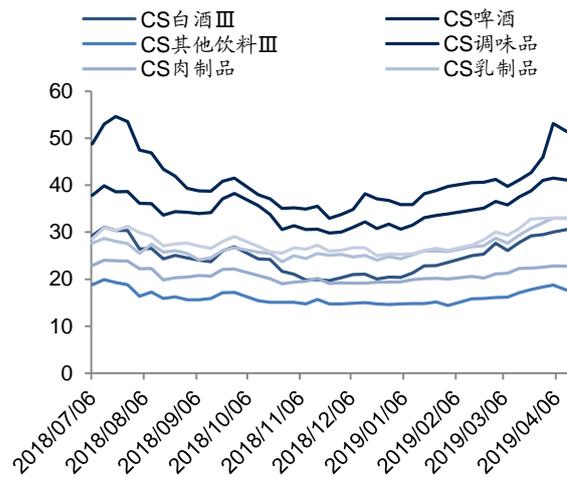
市场回顾: 4月上证综指下降 0.4%，沪深 300 下降 1.1%，食品饮料板块上涨 6.3%，跑赢大盘 7pcts。食品饮料各子板块中，啤酒上涨 11.33%涨幅领衔，白酒上涨 8.73%，肉制品上涨 8.41%，乳制品上涨 5.17%，调味品持平，其他食品下降 2.7%，软饮下降 7.11%，葡萄酒下降 7.34%。从估值来看，截止 4 月 30 日，上证综指动态 PE13.7x，沪深 300 动态 PE12.6x，食品饮料板块 32.3x，分版块估值：白酒 29.2x，啤酒 48.8x，乳制品 31.8x，调味品 39.8x，软饮 17.4x，其他食品 32.7x。

图 1: 4 月行业分版块涨跌幅



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 食品饮料行业分版块 PE



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从个股来看，4 月食品饮料板块个股涨幅前五名是天味食品、得利斯、龙大肉食、上海梅林、通葡股份，跌幅前五名是伊力特、克明面业、ST 中葡、新乳业、青海春天。

表 1: 4 月板块涨跌幅榜

个股涨幅前十		个股跌幅前十	
天味食品	89.94	洽洽食品	-12.68
得利斯	34.75	西王食品	-13.25
龙大肉食	26.75	安记食品	-14.28
上海梅林	20.09	莫高股份	-14.41
通葡股份	19.53	百洋股份	-14.78
口子窖	19.49	青海春天	-15.37
广弘控股	18.89	新乳业	-16.30
妙可蓝多	18.23	*ST 中葡	-16.82
青岛啤酒	18.14	克明面业	-16.96
泸州老窖	16.97	伊力特	-19.91

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年报及季报业绩总结: 19Q1 业绩开门红, 景气度有望延续

业绩开门红, 景气度有望延续。白酒 2018 年报和 2019 年 Q1 业绩整体表现积极, 老窖、茅台、五粮液、古井、口子等白酒业绩更有超预期表现, 部分次高端白酒由于季度费用投放, 季报利润有所回调, 但仍呈现产品结构不断提升, 高端产品量价齐升良好态势, 打消了市场对白酒去年 H2 以来过度消极的担忧, 业绩增长普遍在 20%-30%以上, 顺利实现开门红。调研显示春节白酒消费热度超预期, 进入 Q2 淡季以来动销稳健, 高端白酒集中度提升、对渠道掌控能力提

升，次高端酒虽然增速自高位回稳，但在产品升级和区域布局上仍能积极匹配市场需求，受宏观经济波动影响有限，长远看白酒行业预计仍能保持稳健增长，年初以来估值修复明显，可进一步寻求业绩稳健兑现、估值性价比较高的标的进行配置。

非白酒中，啤酒月度涨幅领衔，实际业绩表现也十分喜人，重啤、青啤双双超预期，冬天淡季不淡，销量优于预期，高端产品持续拉升均价，企业趋利控费提升利润，期待临旺季表现。乳制品龙头伊利及保健品龙头汤臣倍健业绩超预期，受益于节庆旺盛需求销售线上线下表现积极，通过产品结构提升和提价等动作有效缓解原材料上涨的压力，彰显龙头公司经营优势，部分公司季度费用确认较多，从全年来看依然均衡可控，存在业绩修复弹性，建议关注具有定价权、品牌渠道资源丰富的龙头企业及有成长潜力、业绩改善预期的公司进行布局。

关注外资扩容对食品饮料龙头标的支撑作用，4月起增值税下调利好渐显。从业绩来看，龙头业绩整体表现稳健，产品升级及均价提升的贡献比预期更显著，在原材料成本压力下进一步关注产品结构升级、费用管控所带来的业绩改善影响，MSCI 5月窗口期临近，外资流入有望利好龙头白马。此外，4月1日起，增值税税率从16%下调至13%，我们认为将对食品板块有积极影响，增厚其利润空间，建议关注渠道兼优且有较强成本转嫁及定价优势的子行业龙头进行配置。结合动销表现及估值情况，重点推荐：泸州老窖、贵州茅台、五粮液、伊利股份、重庆啤酒、青岛啤酒、绝味食品、汤臣倍健、千禾味业。

热点聚焦

关注外资5月窗口，龙头标的望获益

MSCI扩容落地，外资流入话语权提升。MSCI 3月1日凌晨宣布将在今年5月、8月和11月逐步将现有大盘A股在MSCI全球基准指数中的纳入因子由5%提高至20%，具体步骤：1. 5月将指数中的中国大盘A股归入因子从5%提升至10%，同时以10%的归入因子归入中国创业板大盘A股；2. 8月将指数中中国大盘A股归入因子提至15%；3. 11月半年度指数审议将指数中中国大盘A股归入因子从15%提至20%，同时将中国中盘A股以20%归入因子归入。完成三步实施后，MSCI新兴市场指数的预计成分股中有253只中国大盘A股和168只中国中盘A股（其中包括了27只创业板股票）；A股在此指数中的预计权重将由此前0.71%提升至3.3%。此次A股归入因子扩展触及到的指数有MSCI全球指数、MSCI新兴市场指数、MSCI亚洲市场(除日本)指数、MSCI中国指数。4月13日MSCI宣布将MSCI全中国指数转换成为MSCI中国全股票指数的时间点由原来的6月1日推迟到11月26日，MSCI全中国指数资金规模小，此次推迟转换不影响MSCI提升A股纳入因子的实施节奏，亦不会影响5月扩容窗口。

纳入MSCI将利好股市，4月外资流出获利，5月窗口期有望企稳。根据MSCI测算，三步完成后预计将有660亿美元（约4400亿元）的境外增量资金流入A股，5月MSCI扩容将为A股带来约180亿美元增量资金。考虑到A股在全球具备估值优势，叠加今年1月QFII额度从1500亿美元提升至3000亿美元，中国资本市场对外开放将吸引更多外资投资。今年初以来外资整体流入，2019年前4月北上资金累计净流入超1074亿元，外资对A股话语权与日俱增，其中1、2月均流入超600亿元，3月流入44亿，4月北上资金净流出180亿元，为历史第二大单月净流出，但4月最后一周净流入40亿元有所回稳。预计随着5月窗口到来，外资流入有望回升。

食品饮料龙头标的有望受益外资利好。从外资选股偏好看，MSCI青睐高流通市值、

盈利能力及流动性强的个股，资金属性偏中长期，对于标的基本面非常重视，因此指数成分股主要集中在包含了 A 股主板消费、科技、金融等板块的行业龙头。消费中外资机构投资偏好家电、食品饮料等子行业，结合金融、电子、医药生物等行业，上述行业投资市值占总投资市值近 70%，部分 A 股龙头公司，外资近期成交金额已经接近总金额半数以上，且比例呈现不断上升趋势。意味着外资定价权趋强，行业龙头也将继续受益 MSCI 扩容带来的外资流入。

根据公布名单，食品饮料行业在 MSCI 成分大盘股中包含贵州茅台、泸州老窖、五粮液、洋河股份、山西汾酒、伊利股份、海天味业、双汇发展、青岛啤酒；在 MSCI 中盘股中包含古井贡酒、水井坊、今世缘、口子窖、顺鑫农业、燕京啤酒、安琪酵母、中炬高新。纳入食品饮料公司流通市值大、盈利能力强，中长期发展稳定性高，未来有望受益外资利好。

表 2: MSCI 纳入公司数据一览

证券代码	证券简称	收盘价	年初至今涨跌幅 (%)	市值 (亿元)	区间日均成交额 (百万元)	2017 归母净利润同增 (%)	2018E 归母净利润同增 (%)	市盈率 PE(TTM)	近 12 个月股息率 (%)
600519.SH	贵州茅台	974.00	65.1	12,235	3,525	62.0	30.0	32.3	1.1
000858.SZ	五粮液	102.36	101.2	3,973	3,120	42.6	38.4	26.7	1.3
603288.SH	海天味业	89.28	29.8	2,411	270	24.2	23.6	52.0	0.0
002304.SZ	洋河股份	117.66	24.2	1,773	918	13.7	22.5	20.5	2.2
600887.SH	伊利股份	31.00	38.8	1,890	1,450	6.0	7.3	28.6	4.5
000895.SZ	双汇发展	27.83	20.5	918	527	-1.9	13.8	17.9	5.2
000568.SZ	泸州老窖	77.88	91.5	1,141	831	30.7	36.3	28.9	1.6
600809.SH	山西汾酒	57.43	63.9	497	439	56.0	54.0	30.4	1.0
600600.SH	青岛啤酒	51.00	46.3	636	284	21.0	12.6	44.1	0.8
000596.SZ	古井贡酒	117.55	117.8	519	291	38.5	47.6	31.2	0.9
603369.SH	今世缘	26.12	80.3	328	295	18.2	28.4	25.5	1.0
603589.SH	口子窖	64.99	85.3	390	225	42.1	37.6	23.9	1.2
600872.SH	中炬高新	36.05	22.4	287	278	25.1	34.0	45.8	0.5
000860.SZ	顺鑫农业	58.00	81.9	331	532	6.3	69.8	41.0	0.3
600298.SH	安琪酵母	27.90	10.6	230	309	58.3	1.1	28.2	1.3
600779.SH	水井坊	50.39	59.1	246	260	49.2	72.7	38.3	1.2
000729.SZ	燕京啤酒	7.38	30.9	208	164	-48.3	11.5	112.7	0.3

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

公司动态

近期我们召开策略会并对重点公司进行调研跟踪，结合重点公司陆续披露季报，对此我们跟踪如下：

安琪酵母：公司 2019 年一季度实现营收 18.20 亿元同增 11.61%，归母净利润 2.37 亿元同减 14.56%，高基数下增长回落，业绩符合预期。收入增长低于 15% 年度目标，主因年初糖价较低，公司采取惜售策略导致糖业收入下降，若剔除此因素收入增长达 15% 以上。Q4 毛利率 36.43% 同降 0.3pct，降幅环比持续缩窄，虽伊犁工厂限产仍有影响，但其产能利用率已从 60% 逐步回升至近 80%，影响趋缓，赤峰工厂搬迁完成亦有好转。

分业务看，公司酵母业务期内收入 14.7 亿元占比 82.5%，其中出口业务增长约 13%，YE 增长超 20% 表现积极，增速回升，动物营养、保健品收入近 30%，酿酒业务增速超 40%，整体衍生品业务表现积极。随酵母营养品消费群体扩增、衍生品技术愈成熟，埃及二期产能本月投产后 YE 海外出口空间很大，国内以动物营养、保健品、生物能源为首的衍生业务有望持续高增，有望推动公司收入及盈利能力提升。公司 2018 年酵母发酵总产量达到 23.7 万吨，同比增加 16%；安琪俄罗斯第一年运行，酵母产量超过设计产能，未来计划新建 1.2 万吨产能

明年中投产；安琪赤峰 1.6 万吨搬迁改造项目去年建成投产，埃及 1.2 万吨 YE 项目产能本月落地，投资 2.5 亿元的营养健康食品数字化工厂稳步推进。随着国际化战略深化，安琪有望进军南美、东南亚地区，实现全球布局。近期管理层换届保持原班人马经营稳定，仍在积极寻求提升内部激励、发挥管理层活力的方式，公司长期基于酵母生物技术优势形成多品类良性发展。公司力争完成 2021 年百亿收入目标，收入年复合增长 15%，其中衍生品业务高增，向生物技术专业化转型；伊犁产能限产情况优化，海外扩产仍将持续；糖蜜价格下降，盈利能力提升，公司仍将积极寻求内部激励。

贵州茅台：从季报来看，贵州茅台 2019 年一季度实现营收 224.81 亿元，同增 22.21%，归母净利润 112.21 亿元，同增 31.91%，业绩略超预期指引水平，收入业绩顺利实现开门红，提前打款确认、非标产品加大投放对业绩增长贡献明显，期末预收账款 114 亿环比 Q4 末下降 22 亿，3 月底收 Q2 部分款项并积极确认存量，Q1 毛利率 92.1% 同比提升 0.8pct。2019Q1 茅台酒收入 195 亿元同增 23.7%，实际发货量增长有限，非标产品投放及预收确认拉动业绩增长；系列酒营收 21.3 亿元同增 26.3%，该部分渠道在整顿期，期内系列酒经销商减少 494 家，未来在价格体系和销售考核端有望优化。近期公司公布了团购商超公开招商规则，以 600 吨额度首批试水，在全国及贵州本地选择优质商家作为团购对象分别供应 400 吨及 200 吨，预计直营店、商超及大中型客户仍是前期调整额度主要的释放渠道，当前淡季货源偏紧，一批价近 2000 元维持高位，随着直营方案加速推进，直营价格红利和后续量能将有保障。

五粮液：2019Q1 实现营收 175.9 亿元，同增 26.6%，归母净利润 64.8 亿元，同增 30.3%，增速高于全年目标，业绩符合预期。期内毛利率 75.8% 同增 2.6pcts，交杯、1618 等高端产品投放积极，产品结构上移叠加提价贡献，预计后续仍有提升空间。公司持续产品结构升级，拉升价格体系，近期调研反馈积极，2019 年普五配额 1.5 万吨（不含交杯、1618 等），其中第七代占比 56% 已完成打款，3 月推出 859 元收藏版五粮液占比 9%，第八代五粮液厂价 879-889 元占比配额的 35%，公司坚定产品换装升级，新品推出配合新防伪技术、数字化、控盘分利策略有望梳理渠道盈利模式，产品聚焦 4+4 矩阵，严格清退高仿产品避免品牌力透支，渠道调研显示，五粮液批价已提升至 850 元左右，渠道开票价已近 900，动销积极，渠道库存偏低，随新品推出批价上涨预期较强，关注后续公司新品推广进程及发货节奏。

泸州老窖：公司 2018 年实现营收 130.55 亿元（+25.6%），归母净利润 34.86 亿元（+36.27%）19 年一季度收入 41.69 亿元（+23.72%），归母净利润 15.15 亿元（+43.08%），19Q1 利润显著超预期，单季度收入及利润较 18Q4 环比提升 2pcts/12pcts。随着国窖 1573 等高档酒收入高增叠加中低档酒技改成本下降，盈利能力持续提升。公司通过聚焦重点单品、成立品牌事业部，推动国窖和老窖双品牌快速发展：18 年酒类收入 128.6 亿元同增 27.14%，其中以国窖 1573 为代表的高档酒收入 63.8 亿（+37.2%，占比 49%），调研显示 19Q1 回款维持 30%+ 高增，终端动销积极，前期控量挺价，目前与五粮液批价拉开超百元，未来价格势能充分；中档酒收入 36.7 亿（+27.8%，占比 28%），19Q1 预计维持了 20%+ 增长，其中特曲 60 表现突出，承接了 400 元价位带重点发力，同时自 18Q3 起窖龄酒在市场投入增大后动销回款亦有恢复，公司亦侧重发展 200 元价位特曲系列，目前中低档酒通过技改和清理毛利率已有明显提升，但特曲价位偏低未达公司目标，前期已对特曲 60、窖龄 90 等产品指导价上浮近 20-30 元，价格小幅提升测试市场反应，亦更好梳理经销商利益提升渠道活力。调研显示全年回款目标积极，近期动销加快，库存维持 2 个月左右良性水平，预计中高档酒增长仍将持续，价格弹性的有望提升盈利。

汤臣倍健：2019 年一季度实现营收 15.71 亿元（+47.17%），归母净利润 4.97 亿元（+33.69%），收入业绩均超市场预期，业绩靠近预告上限，收入高增主

因健力多及主品牌维持高增且旺季销售情况积极, LSG 并表亦有贡献。2019Q1 毛利率 67.22%同减 0.4pct, 主因并表产品毛利偏低, 公司自身产品受益于大单品战略、结构继续优化, 销售费用率 19.2%同增 3.5pcts, 主因广告费投入较高及并表影响, 部分广告费提前确认, 预计后续广告投入回稳, 一季度广告费确认较多, 全年趋均衡, 整体不超过 2017 年峰值。公司主品牌和大单品齐头并进, 主品牌“汤臣倍健”营业收入同增 29.84%, 较去年增速提升 5.5pcts; “健力多”品牌营业收入同比增长 69.48%, 继去年翻倍增长后继续保持高增, 势头强劲。2019 年公司面临的三重考验: LSG 澳洲的整合; 线上的增长(阿里、京东的流量限制), 线上增长维持全年 50%增速目标; ; 超级供应链(品牌变多之后, 如何满足高效的供应链管理)。

LSG 铺货和全年的营销举措。机遇和挑战并存, 3 月份开始进入铺货, 5 月底 3 万个, 全年 5 万个终端(药线渠道), 一旦非蓝帽子的产品能够打开局面的化, 对后续产品的建立会非常积极。因为 LSG 视家族企业, 新的电商法从 4 月份开始正式实施, 对代购的影响还是比较多, 比原来比较成熟的品牌的代购比例更高, 当规模比较大之后才会加强对平台的投入, 因为现在代购商家都在降库存, 所以短期是有影响的, 尤其是价格体系的稳定, 预计 LSG 后续受新电商法影响预计回落, 4 月份开始和考拉合作, 下一步会有一些管理层调整, 6 月底之前完成, 另设置合格进入者计划, 核心岗位、中层骨干, 今年会陆续到位。

权健事件对行业的影响: 短期对行业信心是一个打击, 对于直销和会销类型的企业打击比较大。但长期来看, 对规范企业是好事, 公司抓住机遇引导消费者教育, 正面引导宣传。重新推出膳食营养补充剂的概念, 作为行业领军企业, 推进消费者和立法层面的进程。在公司成立之初、上市时候就明确界定了膳食营养补充剂, 与国际接轨, 是科学的概念, 包括立法, 走进民众心中, 希望行业健康发展, 公司才能更加受益。未来也会继续沿着膳食营养补充剂的领域和范畴去推广和研发新品, 联合行业协会去推广。

伊利股份: 公司 19 年一季度实现总营收 231.3 亿元同增 17.1%, 归母净利润 22.76 亿元同增 8.36%, 扣非净利润 21.82 亿元同增 9.20%, 收入利润均超过公司全年目标指引增速, 业绩高基数下仍稳定增长顺利实现开门红, 略超市场预期, 18Q4+19Q1 收入/归母净利润分别同增 17%/16%, 排除春节错位因素增长积极。盈利能力上, 2019Q1 毛利率 40.0%同增 1.2pct, 较 18 年提升 2.1pcts, 产品结构升级及折扣力度降低较好弥补原奶成本上涨压力, 近一月生鲜乳价格同比增速已从 2 月份同增 4%+回落至 3%以下, 公司亦通过加大原奶采购量提前锁价平抑成本波动。Q1 销售费用率 24.1%同增 1.3 pcts, 新品推广阶段营销费用有适度提升, 匹配公司对于市场份额提升的要求。分业务看, Q1 液体乳业务收入 189.6 亿元, 占比营收 82%, 其中安慕希销售额达 47.1 亿元, 占比液奶的 24.8%, 同增超 30%; 奶粉及奶制品业务实现收入 25.5 亿元, 占比 11%较去年提升 0.9pct, 其中金领冠增长超 30%, 期内湖南台冠名综艺热播, 市场曝光度提升; 冷饮业务实现收入 15.0 亿元, 占比 6.5%。公司持续创新促品类升级, 植选 PET、安慕希柳橙凤梨、金典娟姗牛、伊然乳矿、焕醒源等多款新品贡献增量。新成立健康饮品事业部及奶酪事业部, 未来有望持续拓宽品类。凯度数据显示公司 Q1 市场渗透率 64.3%远超行业水平, 综合市场占有率达 25.6%位列亚洲第一, 其中常温酸、高端白奶及奶粉份额持续提升。公司持续通过渠道下沉提升终端掌控力, 此前公告以 35 元通过一年回购 2.5-5%股份用于激励, 有利于激发内部经营活力。公司坚持产品升级、渠道深耕, 奶源掌控有利于减缓原奶上行压力。内生外延发展迈向五强千亿目标, 价值空间广阔。

重庆啤酒: 公司 2019 年 Q1 实现营业收入 8.33 亿元, 同增 2.53%, 归母净利润 8568 万元, 同增 13.39%, 扣非净利润 8120 万元, 同增 71.36%, 去年非经常性损益较大主因亳州工厂的资产处置及其所得税节约, 考虑同期回瓶收入较高, Q1 啤酒收入增长预计近 9%, 利润高增略超预期, 淡季不淡。盈利能力

上，19Q1 毛利率 37.40%同增 2.4pct，主因产品结构升级、成本回稳。2019 年 Q1 实现啤酒销量为 22.49 万千升，同增 5.04%，淡季销量积极，产品结构升级及直接提价覆盖成本压力带动均价提升，预计 Q1 均价同比提升 3%，未来仍有价增空间。近期国际品牌换装升级，强化“本地强势品牌+国际高端品牌”的产品组合，打造嘉士伯、乐堡、K1664、重庆纯生等中高端产品持续增长，餐饮渠道铺市率提高。

青岛啤酒：公司 2019 年 Q1 实现营业收入 79.51 亿元，同增 11.38%，归母净利润 8.08 亿元，同增 21.04%，扣非净利润 7.18 亿元，同增 26.73%，收入业绩略超市场预期，产品销量增加以及产品结构优化贡献明显。盈利能力上，19Q1 毛利率 39.66%同增 0.5pct，主因高端产品提升较快拉动均价上行。费用端，销售费用率 17.5%同增 0.8pct，期内公司加大品牌宣传力度，管理费用率 3.55%同减 0.3pct，公司积极管控费用投入，费效比提升。2019 年第一季度公司啤酒销量 216.6 万千升，同增 6.6%，吨均价 3671 元同增 2.9%，实现量价齐升。其中主品牌“青岛啤酒”实现销量 117.5 万千升，同增 8.5%，“奥古特、鸿运当头、经典 1903 和 纯生啤酒”等高端产品实现销量 58.8 万千升，同增 10.5%，高档啤酒持续发力扩增盈利。公司聚焦“1+1”青岛+崂山双品牌战略，聚焦主力中高端产品市场，在竞争格局的边际改变的背景下，公司在保证市场占有率稳定的基础上，积极调整产品结构提升价格、趋利控费，有望获高质量发展。

千禾味业：公司 2019 年 Q1 营收 2.91 亿元 (+18.46%)，归母净利润 0.51 亿 (-54.05%)，扣非归母净利润 0.46 亿元 (+19.07%)，去年同期转让子公司 100%股权获转让收益 6910 万元致非经常性损益较大，扣非业绩维持双位数增长，增速阶段放缓主因费用集中投入。Q1 毛利率 48.3% (+4.5cts) 主因零添加等高端产品增长拉动结构升级，零添加产品占比超四成 Q1 增长达到 45%超额达成目标，品牌聚焦效果积极；Q1 销售费用率 22.7% (+4pcts) 主因期内广告费用 1000 余万元集中体现，费用投放以强势地区为主匹配公司超高端战略，管理+研发费用率 6.5% (+1.3pct)，股权激励费用有确认，预计一季度为全年费用高点，后续费效比提升。综合影响下，Q1 扣非净利率 15.7% (+0.1pct)，公司由 18H2 以来连续三季度维持收入双位数增长，广告费压力短期释放后利润回弹动力依然充分。分品类看，调味品业务 Q1 营收 2.4 亿元同增 28%，其中酱油 1.74 亿 (+32.23%，占比 59.8%)，增长进一步提升，零添加产品去年 11 月份换新装以来聚焦效果积极，同增达 45%；醋 0.45 亿 (+7.7%，占比 15.6%)，2 月换装以来仍处推广期，捆绑销售下收入未完全确认，料酒业务基数小同增约超 30%。看好公司高端调味品企业定位和差异化赛道发展空间，从区域龙头向省外快速渗透扩张，多渠道运作贡献增量，营销强化品牌力持续提升。

今世缘：2019 年目标：收入 30%、利润 25%。公司与竞品属于竞合关系，两者省内市占率超 50%。产品结构方面，公司坚持持续做大老开系，全力培育新 V 系，强化补充新开系、整合精简国缘雅系。在推广 V 系列方面，第一梯队是南京大区，第二梯队是苏南大区，第三是苏北、苏中；省外市场，公司采取 1+2+4+N 策略，1 指的是山东大区，作为省外优先级的拓展区域，将山东营销中心升级为山东大区，在人员配置、组织架构上进行重点安排，山东地区打造样板市场，山东地区 19 年 1.5 亿目标。

好想你：19 年目标：收入 56 亿，利润 1.6 亿，其中百草味收入 45 亿、利润 1.5 亿。19 年清菲菲目标 1.5 亿，每日坚果 3 亿。19Q1 礼盒 6.7 亿，礼盒主力价格在 100 元左右。18 年线上休闲食品前三市占率：三只松鼠 14%，良品铺子 6%，百草味 8%-9%。18 年百草味渠道占比：天猫占比 57% (+10%)，京东占比 19% (+31%)。18 年客单价：三只松鼠 75.3 元 (-5.1%)，百草味 65.4 元 (+6.3%)，良品铺子 61.3 元 (-4%)

香飘飘：19 年目标：营收 39.60 亿，归母净利润 3.4 亿目标（扣除股权激励费

用)。产能逐步释放,目前有五条生产线,预计二季度以后果汁茶每个月每条线 80 万箱。19 年果汁茶 6-7 亿目标,市场预期 19 年果汁茶 10 亿以上销售额。预计 19Q4 天津新添一条生产线,19 年底近 500 万箱。19 年将推出轻奶茶,主打健康、时尚,类似于芝士口味,定价 5-6 元。

5 月进入股东大会密集期,食品饮料板块公司年度股东大会召开日期如下表。

表 3: 5 月食品饮料公司年度股东大会日期表

证券代码	证券名称	股东大会日期	证券代码	证券名称	股东大会日期
600882.SH	妙可蓝多	20190531	600543.SH	莫高股份	20190517
002732.SZ	燕塘乳业	20190530	603777.SH	来伊份	20190517
600519.SH	贵州茅台	20190529	600197.SH	伊力特	20190516
601579.SH	会稽山	20190527	600365.SH	通葡股份	20190516
600199.SH	金种子酒	20190524	603779.SH	威龙股份	20190516
600300.SH	维维股份	20190524	603886.SH	元祖股份	20190516
600616.SH	金枫酒业	20190524	000529.SZ	广弘控股	20190515
002304.SZ	洋河股份	20190523	002568.SZ	百润股份	20190515
002910.SZ	庄园牧场	20190523	002719.SZ	麦趣尔	20190515
600559.SH	老白干酒	20190523	002840.SZ	华统股份	20190515
002557.SZ	洽洽食品	20190522	600573.SH	惠泉啤酒	20190515
002330.SZ	得利斯	20190521	603020.SH	爱普股份	20190515
002495.SZ	佳隆股份	20190521	000568.SZ	泸州老窖	20190514
002696.SZ	百洋股份	20190521	600238.SH	ST 椰岛	20190513
002946.SZ	新乳业	20190521	603345.SH	安井食品	20190513
600929.SH	湖南盐业	20190521	000858.SZ	五粮液	20190510
603198.SH	迎驾贡酒	20190521	002557.SZ	洽洽食品	20190510
603317.SH	天味食品	20190521	002582.SZ	好想你	20190510
000019.SZ	深粮控股	20190520	002661.SZ	克明面业	20190510
000596.SZ	古井贡酒	20190520	002891.SZ	中宠股份	20190510
002646.SZ	青青稞酒	20190520	000799.SZ	酒鬼酒	20190509
002770.SZ	科迪乳业	20190520	603027.SH	千禾味业	20190509
000639.SZ	西王食品	20190517	603589.SH	口子窖	20190509
000729.SZ	燕京啤酒	20190517	600305.SH	恒顺醋业	20190508
000869.SZ	张裕 A	20190517	002216.SZ	三全食品	20190507
002626.SZ	金达威	20190517	600132.SH	重庆啤酒	20190507
002650.SZ	加加食品	20190517	603369.SH	今世缘	20190506
600084.SH	*ST 中葡	20190517	603517.SH	绝味食品	20190506
600186.SH	*ST 莲花	20190517	603711.SH	香飘飘	20190506

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

数据追踪

阿里线上数据: 节后保健品正常回落, 休闲龙头恢复正常

保健食品: 节后正常回落, 汤臣稳健增长

销售额: 保健品行业 2019 年 1-3 月销售额 42.17 亿 (-2.8%), 其中 3 月销售额 16.91 亿元 (-13.6%), 其中销量减 2.8%, 均价减 11.1%。量价齐跌。

图 3: 保健食品行业全网销售额及变化



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

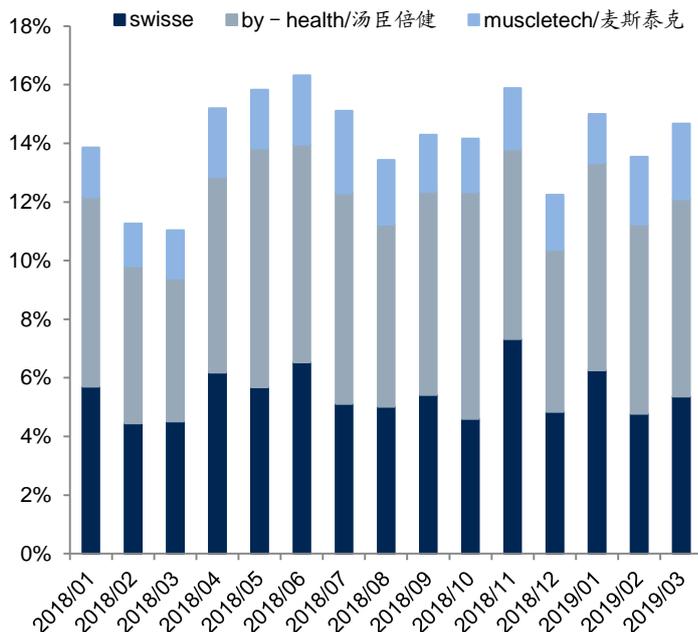
图 4: 保健食品行业全网销量及销售均价



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品牌份额: 2019年3月汤臣倍健销售额 1.14 亿 (+19%)，份额占比 6.7%同增 1.8pct; Swisse 销售额 0.91 亿 (+3%)，占比 5.4%同增 0.9pct; Musletech 销售额 0.44 亿 (+35%)，占比 2.6%同增 1pct。

图 5: 保健食品行业重点品牌线上销售额份额

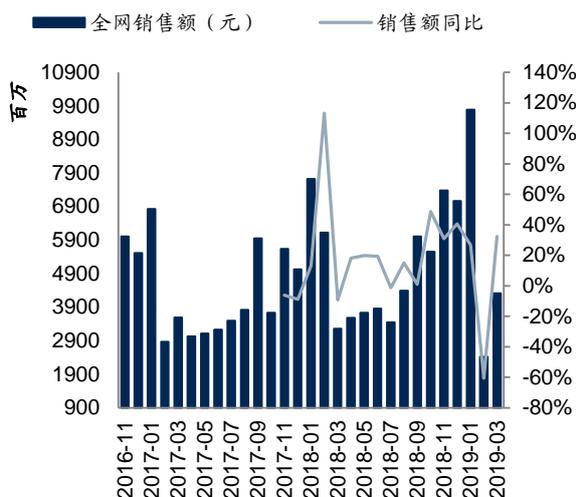


资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

休闲食品: 3月量价齐升, 三只松鼠表现亮眼

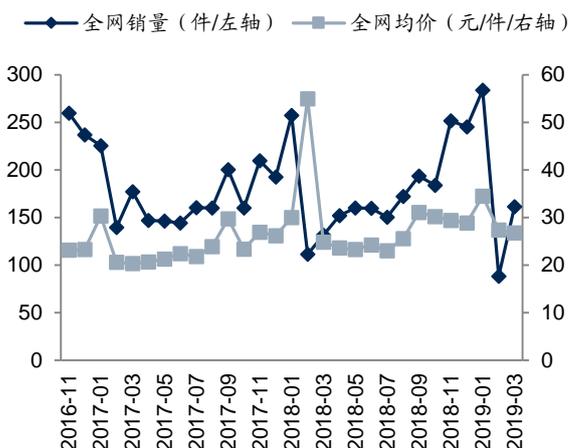
销售额: 2019年1-3月休闲食品销售额 165.22 亿 (-3.4%)，其中 3月休闲食品行业销售额 43.15 亿元，同增 32.3%，其中量增 22.8%，价增 7.7%，量价齐升。

图 6: 休闲食品行业全网销售额 (元)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

图 7: 休闲食品行业全网销量 (件) 及销售均价 (元/件)

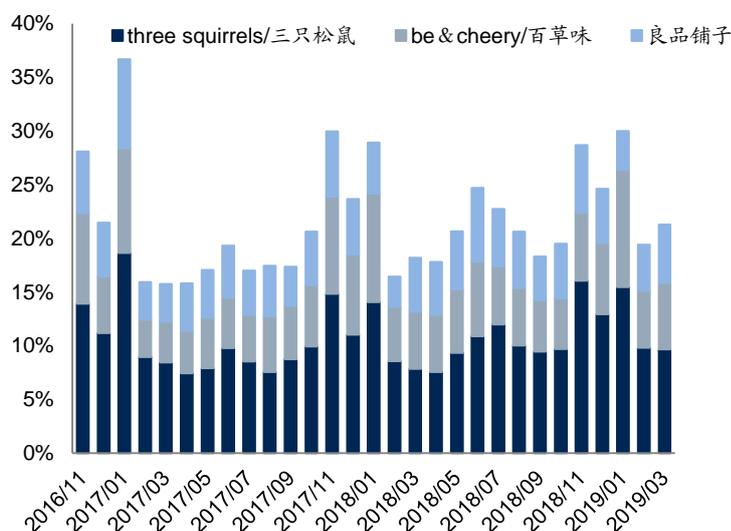


资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品牌份额: 2019 年 3 月三只松鼠销售额 4.17 亿 (+63%), 百草味销售额 2.67 亿 (+53%), 良品铺子销售额 2.34 亿 (+43%)。

市占率: 2018 年 3 月→2019 年 3 月市占率变化: 三只松鼠 8%→10%, 百草味 5%→6%, 良品铺子 5%→5%。

图 8: 休闲食品行业主要品牌线上销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

产销量: 葡萄酒产量同比下跌, 乳制品库存回升

产量数据: 乳制品 2018 年 12 月产量 232.8 万吨 (+7.6%), 2018 年全年产量 2687.1 万吨 (+4.4%); 肉制品 12 月产量 260.3 万吨 (+4.9%), 2018 年全年产量 2729.3 万吨 (+1.3%); 白酒 12 月产量 91.50 万吨 (+0.5%), 2018 年全年产量 871.2 万吨 (+3.1%); 啤酒 12 月产量 208.9 万吨 (2.3%), 2018 年全年产量 3812.2 万吨 (+0.5%); 葡萄酒 12 月产量 9.6 万吨 (-7.7%), 2018 年全年产量 62.9 万吨 (-7.4%)。

表 4: 各行业产量最新数据

产量 (万吨)	2010	2011	2012	2013	2013	2014	2015	2016	2017 年	2018 年 12 月	2018 年 1-12 月
乳制品	2159.4	2387.5	2545.2	2698	2698	2651.8	2782.5	2993.2	2935.0	232.8	2687.1
同比 (%)	11.2	14	8.1	5.1	5.1	-1.2	4.6	7.7	-1.9	7.6	4.4
肉制品	2116.8	2654.9	3128.1	3387.9	3387.9	3903.4	3761.1	3637.1	3,254.90	260.3	2729.3
同比 (%)	24.7	24.4	19.9	9.6	9.6	4.9	-1.8	-1.1	-10.5	4.9	1.3
啤酒	4483	4898.8	4902	5061.5	5061.5	4921.9	4715.7	4506.4	4401.5	208.9	3812.2
同比 (%)	6.3	10.7	3.1	4.6	4.6	-1	-5.1	-0.1	-2.3	2.3	0.5
白酒	890.8	1025.6	1153.2	1226.2	1226.2	1257.1	1312.8	1358.4	1198.1	91.50	871.2
同比 (%)	26.8	30.7	18.6	7.1	7.1	2.8	5.1	3.2	-11.8	0.5	3.1
葡萄酒	108.9	115.7	138.2	117.8	117.8	116.1	114.8	113.7	100.1	9.6	62.9
同比 (%)	12.4	13	16.9	-14.6	-14.6	2.1	-0.7	-2.1	-12.0	-7.7	-7.4

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

库存及销量分析: 2018 年 12 月, 乳制品库存有所提升, 白酒及软饮料延续回落趋势, 白酒库存出清加快。销量方面, 乳制品、白酒、软饮料 12 月累计同比下降, 白酒下降幅度较大为 26.4%。

表 5: 各行业库存及销量最新数据

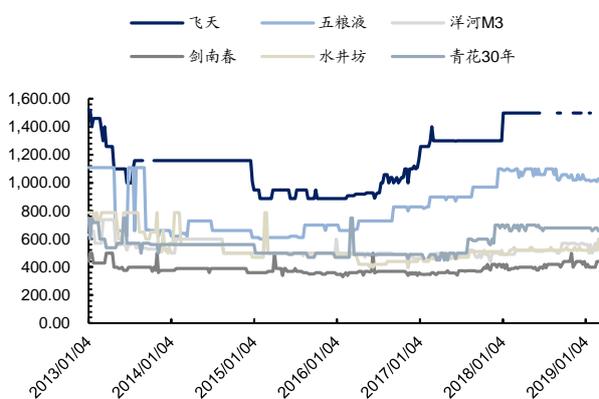
销量 (万吨)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 年 3 月	2018 年 6 月	2018 年 9 月	2018 年 12 月	同比 (%)
乳制品	2518.7	2672	2643.2	2738.9	2975.4	2905.1	585.7	1346.1	1978.6	2681.5	-7.7
库存比年初增长 (%)	46.1	30.9	25.6	3.3	11.1	31.9	2.8	4.7	-17.5	16	
白酒 (折 65 度)	1126.7	1166.2	1202.6	1278.8	1305.7	1161.7	283.4	501.9	700.8	854.7	-26.4
库存比年初增长 (%)	20.1	46.5	27.7	15.9	14.8	7.2	2.7	-6.6	-2.3	-3.6	
软饮料	12836	14358.7	16153.8	16920.5	17699.2	17629.5	3988.5	8417	12695.9	15634.8	-11.3
库存比年初增长 (%)	25	44.6	33.4	26.2	14.7	12.4	-2.2	-6.9	-6.3	-0.6	

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

零售价: 高端白酒、乳制品价格提升

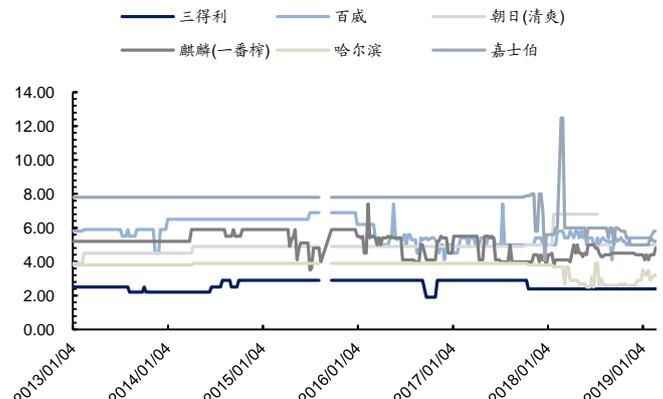
白酒端, 京东价格显示 2019 年 4 月 26 日, 五粮液 52 度价格 1099 元较上月上升 70 元; 洋河梦之蓝 M3 售价 559 元较上月持平, 剑南春 408 元较上月下井 30 元, 青花 30 价格与上月持平 679 元。一号店 4 月 26 日啤酒价格显示三得利、百威、朝日、麒麟、哈尔滨、嘉士伯(330ml)分别为 2.4/5.2/5.0/4.8/3.3/4.5 元, 售价会比持平, 同比提升约 3%。3 月红酒价格指数同比下降 0.5%。

图 9: 白酒京东价格变化



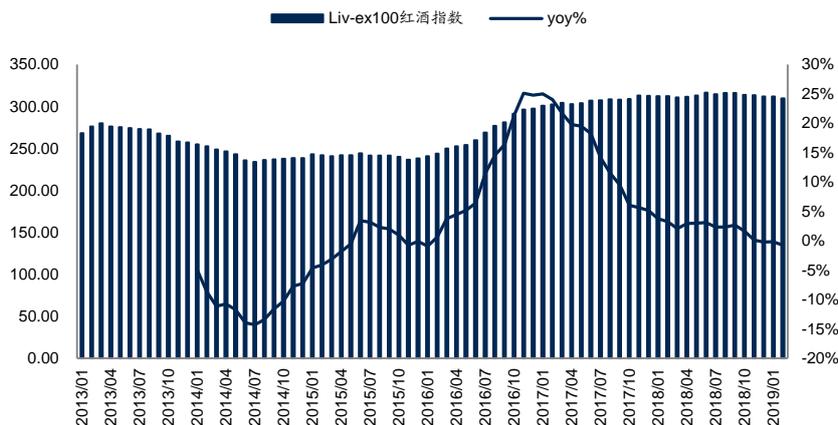
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 啤酒一号店价格变化



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 红酒价格指数变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

乳制品: 2019 年 4 月 19 日牛奶零售价 11.72 元/公斤, 同比上升 1.7%。酸奶价格 14.56 元/公斤, 同比上升 1.0%。奶粉: 2019 年 4 月 19 日国产婴幼儿奶粉价格 187.66 元/公斤, 同比上升 5.6%; 国外婴幼儿奶粉价格 233 元/公斤, 同比上升 1.9%。

图 12: 牛奶零售价变化



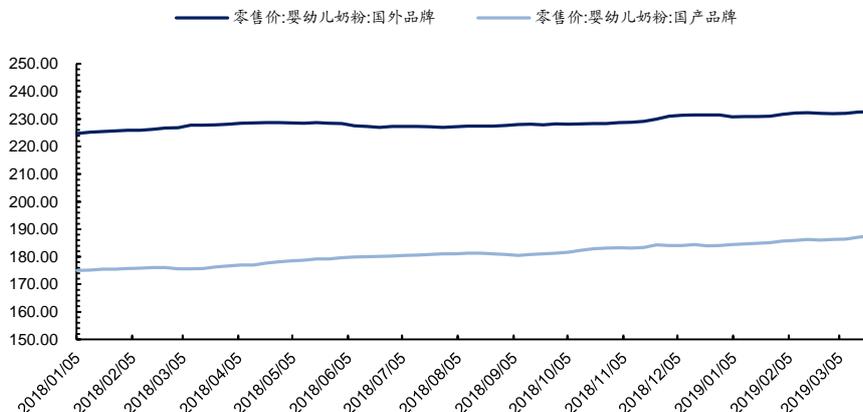
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 酸奶零售价变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 婴幼儿奶粉变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

成本：生鲜乳、生猪、进口大麦同比提升，包材同比下降

白砂糖 4 月 30 日价格 5330 元/吨，环比上月提升 80 元；南宁糖蜜 4 月 1 日价格 790 元/吨环比持平；生猪 4 月 26 日价格 15.04 元/千克，同比上升 48.91%；生鲜乳 4 月 17 日价格 3.53 元/公斤，同比提升 2.3%，环比下降 0.3%；乳清粉 4 月 30 日价格 5333 元/吨，同比下降 10.6%；进口大麦 3 月平均价格 291.71 美元/吨，同比上升 25.2%；大豆 2019 年 4 月 30 日价格 3349 元/吨同比下降 4.7%；包材来看，中国玻璃指数 2019 年 4 月 30 日为 1098.2 同比下降 8.6%；瓦楞纸 2019 年 4 月 30 日价格 3506 元/吨，同比下降 19.0%。

图 15: 白砂糖柳州现货价 (元/吨)



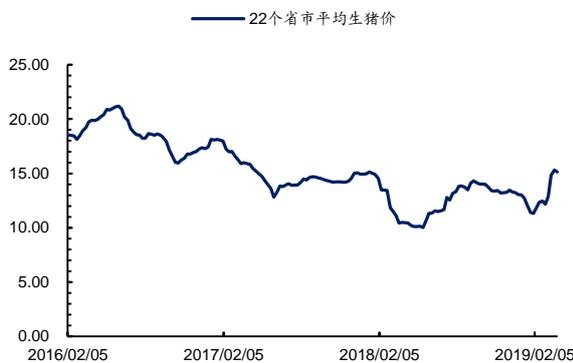
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 南宁糖蜜价格 (元/吨)



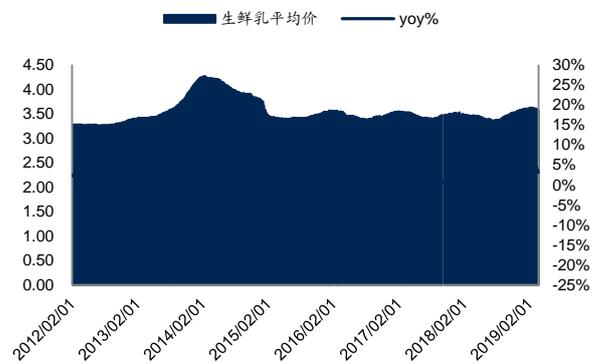
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 22 个省市平均生猪价 (元/千克)



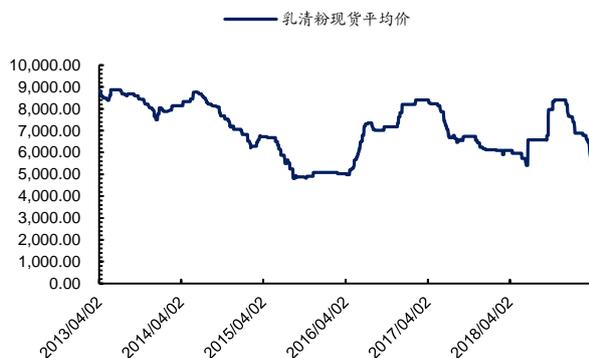
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 生鲜乳平均价 (元/公斤) 及 yoy (%)



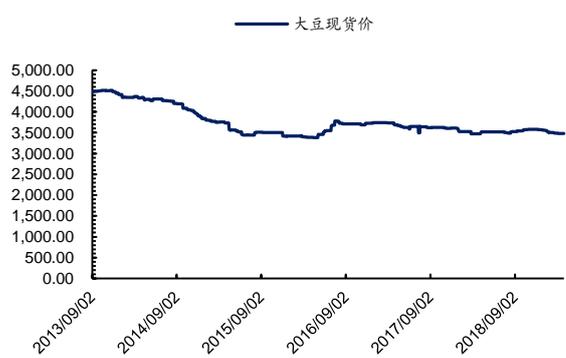
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 乳清粉现货价格走势 (元/吨)



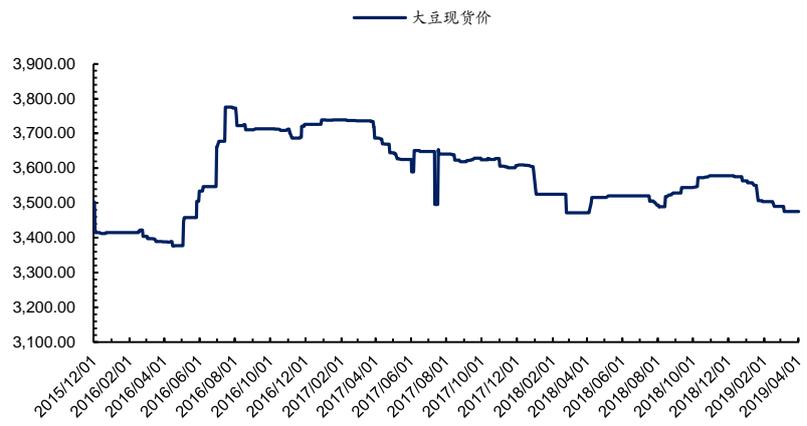
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 大豆现货价格走势 (元/吨)



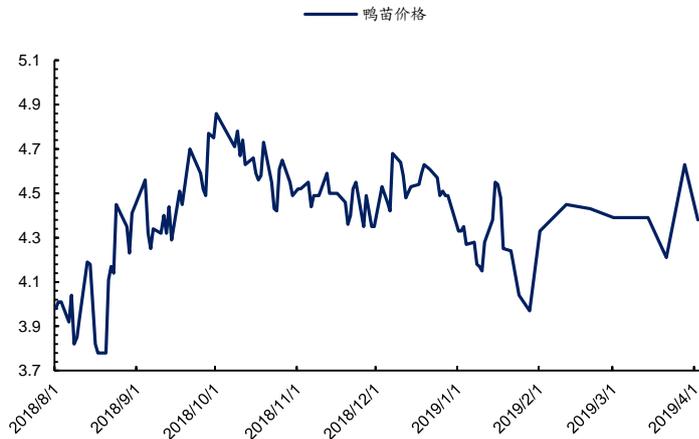
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 21: 进口大麦平均单价走势 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 22: 鸭苗价格走势



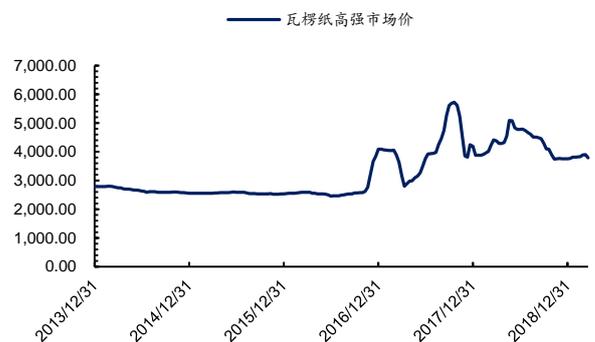
资料来源: 金投网, 国信证券经济研究所整理

图 23: 中国玻璃价格指数走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 24: 瓦楞纸高强市场价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

关注外资扩容对餐饮龙头标的支撑作用，4月起增值税下调利好渐显。从业绩来看，龙头业绩整体表现稳健，产品升级及均价提升的贡献比预期更显著，在原材料成本压力下进一步关注产品结构升级、费用管控所带来的业绩改善影响，MSCI 5月窗口期临近，外资流入有望利好龙头白马。此外，4月1日起，增值税税率从16%下调至13%，我们认为将对食品板块有积极影响，增厚其利润空间，建议关注渠道兼优且有较强成本转嫁及定价优势的子行业龙头进行配置。

4月重点推荐组合涨跌幅回顾：青岛啤酒(+18.14%)、重庆啤酒(+4.82%)、汤臣倍健(-3.00%)、今世缘(-8.99%)、泸州老窖(+16.97%)、酒鬼酒(-5.81%)、贵州茅台(+14.05%)、千禾味业(-4.14%)、绝味食品(+18.69%)。

表 6: 策略组合收益情况一览

年月	月度组合	月度收益率	沪深 300 收益率	中信食品饮料板块收益率
2019 年 1 月	安井食品	-2.17%	6.34%	9.15%
	海天味业	5.09%		
	重庆啤酒	-0.75%		
	泸州老窖	4.94%		
	贵州茅台	16.88%		
	绝味食品	13.47%		
2019 年 2 月	好想你	6.25%	14.61%	12.64%
	今世缘	19.63%		
	顺鑫农业	5.86%		
	千禾味业	2.72%		
	贵州茅台	9.49%		
	汤臣倍健	22.34%		
2019 年 3 月	绝味食品	10.38%	5.53%	15.80%
	汤臣倍健	9.23%		
	伊利股份	7.66%		
	今世缘	38.11%		
	泸州老窖	29.94%		
	顺鑫农业	43.54%		
2019 年 4 月	贵州茅台	13.11%	-1.1%	6.3%
	千禾味业	28.22%		
	绝味食品	18.69%		
	青岛啤酒	18.1376		
	泸州老窖	16.9721		
	贵州茅台	14.0529		
	重庆啤酒	4.8159		
	汤臣倍健	-3.0040		
千禾味业	-4.1374			
	绝味食品	-5.6075		
	酒鬼酒	-5.8095		
	今世缘	-8.9895		

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

结合动销表现及估值情况，重点推荐：泸州老窖、贵州茅台、五粮液、伊利股份、重庆啤酒、青岛啤酒、绝味食品、汤臣倍健、千禾味业。

表 7: 食品饮料行业重点推荐公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	4 月 30 日收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600519.SH	贵州茅台	买入	974.00	12,235	33.56	38.82	29.0	25.1
000858.SZ	五粮液	买入	102.36	3,973	4.35	5.28	23.5	19.4
600887.SH	伊利股份	买入	31.00	1,890	1.25	1.48	24.8	20.9
000568.SZ	泸州老窖	买入	77.88	1,141	3.14	3.98	24.8	19.6
600600.SH	青岛啤酒	买入	51.00	636	1.29	1.54	39.5	33.1
300146.SZ	汤臣倍健	买入	21.69	319	0.91	1.15	23.8	18.9
603517.SH	绝味食品	买入	46.46	190	1.88	2.26	24.7	20.6
600132.SH	重庆啤酒	买入	37.00	179	1.01	1.18	36.6	31.4
603027.SH	千禾味业	买入	23.17	76	0.70	0.91	33.1	25.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

风险提示

宏观经济不达预期, 需求增长不达预期, 食品安全问题

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032