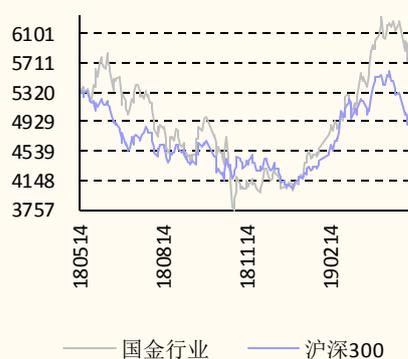


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	6023.04
沪深300指数	3730.45
上证指数	2939.21
深证成指	9235.39
中小板综指	8962.59



相关报告

- 1.《进入季报密集期，重点关注各行业龙头公司超预期表现-食品饮料行...》，2019.4.22
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《糖酒会反馈良性，建议继续关注并买入低估、预期差标的-食品饮...》，2019.3.25

短期扰动不改一线白酒向上趋势，二季度进入大众品利润释放期

投资建议：

- **短期扰动不改一线白酒向上趋势。**中信白酒指数本周（5.06-5.10）下降5.50%。食品饮料板块下降3.77%，其中白酒下降5.50%。本周白酒板块下跌较多，其中茅台营销公司事件形成短期扰动，目前尚未有解决方案出炉。不过我们认为茅台公司一定会给予股东方合理的方案，事件将形成短期扰动而非长期影响估值事件。另外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，并持续关注当前低估值品种及二季度有望超预期的酒鬼酒。
- **伊利一季报超预期完全验证，二季度两强进入利润释放期，建议重点关注。**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4月，可见一季度消化较多库存，当前进入消化二季度库存阶段。此外，当前原奶已出现向下趋势，我们预计二季度成本端有望环比改善。我们在之前周报中已经预判伊利一季报超预期，最终完全验证。从近期动销跟踪来看，两强增速仍然预计有望维持双位数，从而二季报均落于双位数。不过二季度进入两强利润释放期，我们认为竞争趋缓会在二季度得到一定确认，从而有望释放市场情绪，推动估值股价提升。当前建议重点关注。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、美味鲜开门红已预判，二季度重点关注增速变化。**海天、美味鲜一季报实现开门红，分别增速+16.95%、+15.31%。这在我们前期报告中均已预判。我们监控到一季度海天、美味鲜的终端增速基本符合预期，但是由于海天18Q4低库存贡献19Q1报表较高增长且高于一季度终端增速，因此我们预计二季度海天收入增速存在压力。而海天为实现增速继续环比平稳，费用率上行将是必然，否则收入增速可能有环比下滑压力。美味鲜酱油增速实现+10%，与我们终端跟踪完全一致，二季度预计继续保持平稳增速。
- **前期跟踪得以验证，一季报青岛、珠江啤酒利润释放加快。**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，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。根据我们第三方全国各省数据源监控，一季度各主要啤酒公司当月终端销售额同比增速正增长，我们认为背后将都是均价提升的贡献。从我们数据跟踪来看，我们前期持续推荐青岛和珠江啤酒得到验证，一季报青岛和珠江净利润分别实现+21%和+66%，利润增速均较同期加快。
- **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。

寇星

联系人
kouxing@gjzq.com.cn

唐川

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

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——短期扰动不改一线白酒向上趋势	9
2.2 啤酒板块——前期跟踪得以验证，一季报青岛、珠江啤酒利润释放加快	10
2.3 乳制品板块——伊利一季报超预期完全验证，二季度两强进入利润释放期，建议重点关注	11
2.4 调味品板块——海天、美味鲜开门红已预判，二季度重点关注增速变化	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

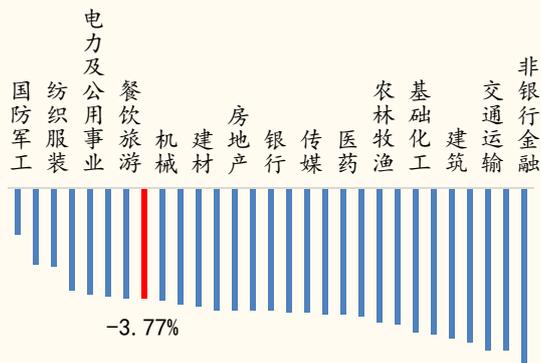
图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....	4
图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....	4
图表 3: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名.....	4
图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml)	5
图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤)	5
图表 6: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤)	5
图表 7: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤)	5
图表 8: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨)	6
图表 9: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤)	6
图表 10: 平均现货价: 绵白糖 (元/吨)	6
图表 11: 平均市场价: 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

一、上周行业回顾

1.1 行情回顾

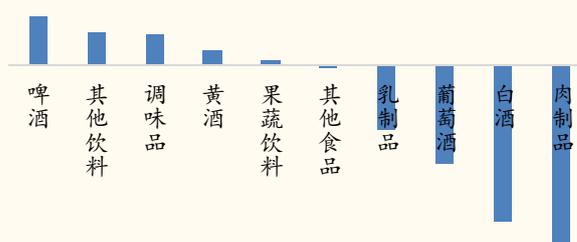
2019年5月6日-5月10日，沪深300指数下跌4.67%，食品饮料板块下跌3.77%，其中涨幅前三的分别是双塔食品(+61.03%)、京粮控股(+16.16%)、海欣食品(+16.11%)，跌幅前三的分别是金字火腿(-16.87%)、得利斯(-14.54%)、广弘控股(-14.45%)。

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：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
双塔食品	61.03%	金字火腿	-16.87%
京粮控股	16.16%	得利斯	-14.54%
海欣食品	16.11%	广弘控股	-14.45%
安记食品	15.25%	莲花健康	-14.36%
庄园牧场	14.92%	通葡股份	-10.30%
维维股份	14.80%	安迪苏	-10.12%
来伊份	14.46%	上海梅林	-10.00%
重庆啤酒	8.19%	金达威	-9.28%
黑芝麻	8.17%	ST 西发	-9.06%
加加食品	6.51%	双汇发展	-8.88%

来源：wind，国金证券研究所

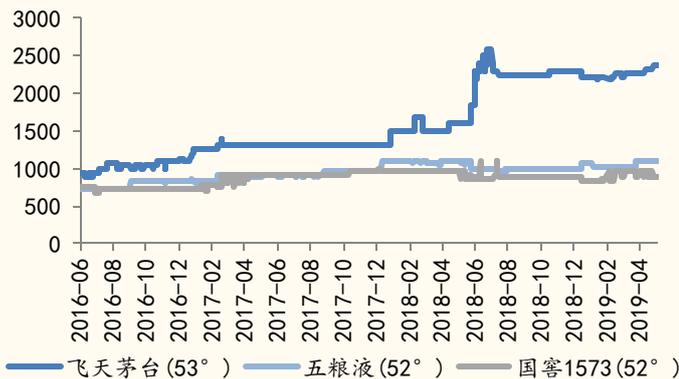
1.2 行业数据更新

- **本周茅台终端售价略有提升，五粮液、国窖 1573 基本持平。**据京东各品牌白酒成交价来看，本周茅台终端售价较上周略有提升，五粮液与国窖 1573 基本持稳，具体来看：飞天茅台（53°）本周价格为 2366 元/500ml，与上周（2316）相比提升 2.16%；五粮液（52°）本周价格为 1095 元/500ml 之间，与上周（1099）相比基本持平；国窖 1573（52°）本周价格多为 888 元/500ml，与上周持平。二季度为白酒的淡季，茅台需求旺盛，一批价与终端价格均有小幅提升；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。
- **原奶价格持稳，重点关注乳企毛利率环比改善情况。**截至 2019 年 5 月 1 日，内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格为 3.53 元/公斤，较前一周持平，同比上涨 2.92%。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。5月3日牛奶价格为11.74元/公斤，较上周持平；酸奶价格为14.58元/公斤，较上周小幅下降0.14%。

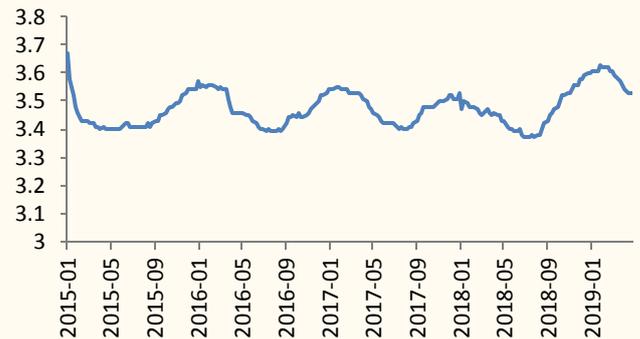
- **调味品方面，除豆粕价格仍在惯性下跌，整体原料价格略有上涨。**截至4月30日，大豆（黄豆）市场价为3,938.3元/吨，较上期（4月20日）上涨2.65%，价格反弹态势较上一期有所扩大，后期有望维稳。豆粕价格仍处于惯性下跌阶段，受终端养殖行业疫情影响，豆粕需求疲软，饲料厂随用随购，使得豆粕库存仍处高位。5月1日全国豆粕平均价格3.03元/公斤，较上期（4月24日）微降0.33%。5月1日全国玉米平均价格2.02元/公斤，较上期（4月24日）小幅上涨0.50%，价格走势已趋于平稳。5月10日绵白糖现货价为5933元/吨，也处于稳定状态。综合来看，除豆粕仍在下跌之外，调味品原料整体价格有小幅上涨。
- **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5月10日，国内大麦市场平均价为2205.0元/吨，较上期（5月5日）持平。包装材料方面，4月30日瓦楞纸市场价为3506.0元/吨，较上期（4月20日）持平；4月19日箱板纸平均价格为4537.5元/吨，较上期小幅下降0.39%；5月10日玻璃价格指数为1094.55，较上周下降0.20%，4月26日铝材价格指数为89.03，较上期（4月19日）下降1.32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）



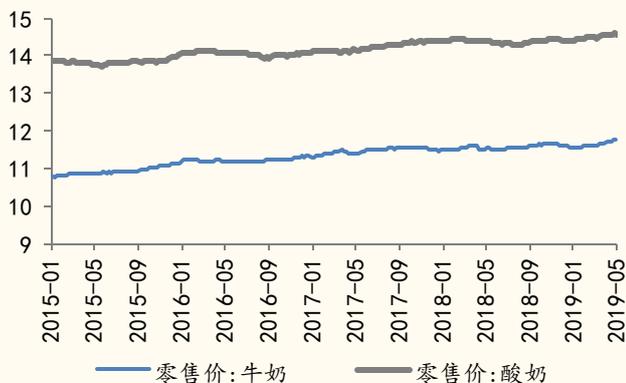
来源：wind，国金证券研究所

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）



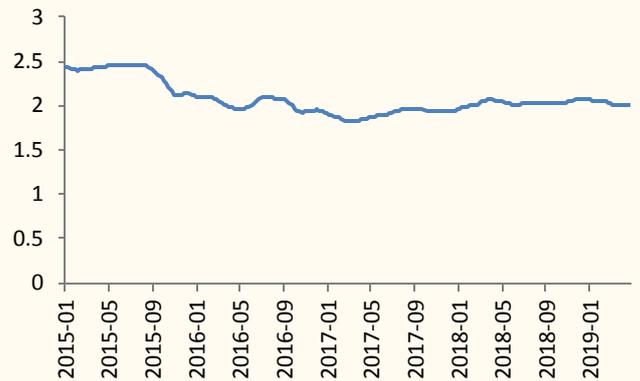
来源：wind，国金证券研究所

图表 8: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨)



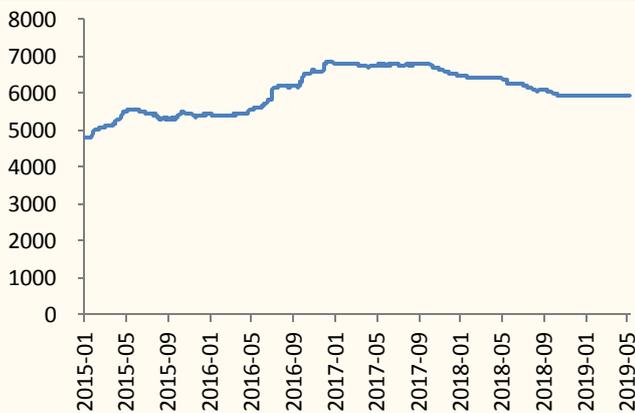
来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤)



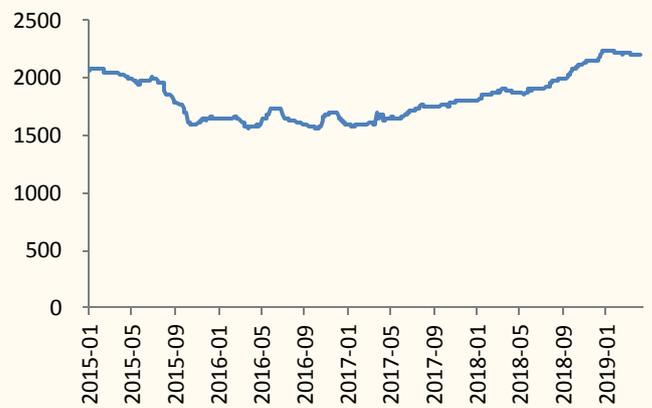
来源: wind, 国金证券研究所

图表 10: 平均现货价: 绵白糖 (元/吨)



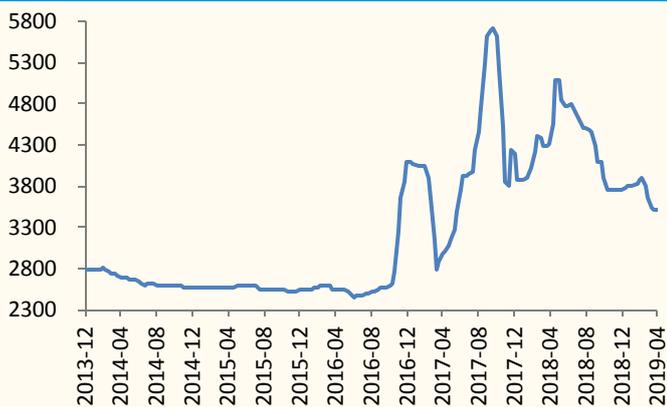
来源: wind, 国金证券研究所

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)



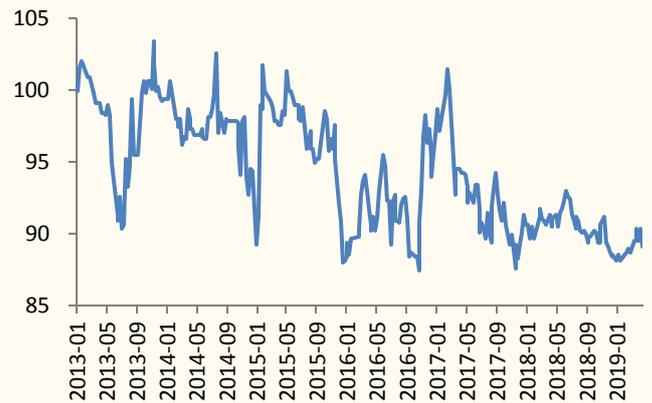
来源: wind, 国金证券研究所

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，价格持续提升，平均在 1900 元以上，依然维持旺盛需求；五粮液一批价企稳向上，平均各地来看在 860 元左右。截至目前，茅五泸一季报均已披露完毕，Q1 业绩均超过市场预期，实现开门红。

(2) 乳制品：五一之后折扣力度略有下降，但整体促销力度依然较强。本周渠道调研发现，五一之后产品折扣略有下降，但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，低温奶也维持着较高的促销力度。据我们渠道调研数据测算，可发现伊利各产品折扣力度较上周（五一假期前）均有小幅下降，而蒙牛大单品纯甄折扣力度却有加强，具体来看：蒙牛纯甄本周折扣率 23.1%，在常温奶折扣率排名中升至第一，较上周提高 4.7pct；特仑苏纯牛奶本周折扣率 2.8%，较上周下降 2.6pct；特仑苏有机奶折扣力度较上周下降 0.6pct 至 1.3%。伊利亚安慕希本周折扣率 15.2%，较上周下降 6.2pct；金典纯牛奶折扣力度较上周小幅下降 0.7pct 至 21.0%，金典有机奶折扣率较上周下降 1.0pct 至 6.1%。光明常温奶折扣率也有下降：莫斯利安本周折扣率 21.0%，较上周下降 6.3pct；优+本周折扣率 9.1%，小幅下降 0.5pct。综合来看，除纯甄折扣力度较上周提升之外，其他单品折扣力度均有不同程度的下降，然而整体来看，乳制品折扣在节后虽有下降，但促销力度仍然很强。

新鲜度方面：大部分产品均进入 4 月份产期，部分商品（产期为 2、3 月）折扣持续加强，清库存意图明显。各地综合来看，本周伊利、蒙牛大部分产品已转向 4 月份，而新鲜度在 2 个月之前或 3 个月之前的产品均加强了促销力度（比如伊利、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。

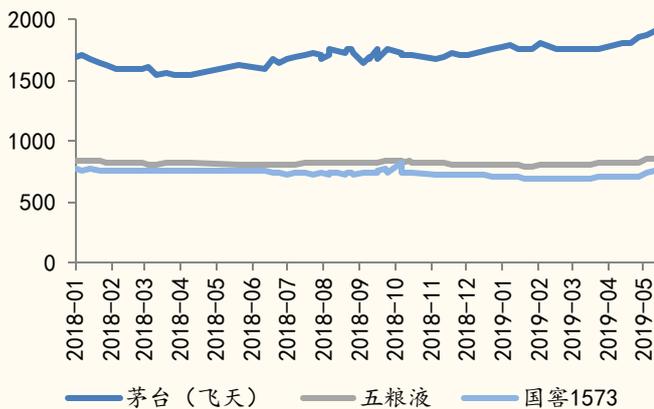
图表 16：乳制品渠道调研本周详情

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	66	一箱送6瓶	3个月前	49.5	-	3个月前	49.5	-	3个月前	54	买赠促销	送半箱精选豆乳	2个月前	52.6	买赠促销	2个月前	66	现价54	3个月前
		安慕希 PET瓶原味 230g*10	80	69.9	满60-15	2个月前	73.9	买一箱减12	2个月前	66	-	2个月前	69.9	西柚味道	2个月前	64.2	-	当月	78	-	当月	
		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	240ml*16	1个月前	48	250ml*24	2个月前	66	2个月前
		金典纯牛奶 205ml*12	66	49.5	-	2个月前	49	-	3个月前	49.5	-	3个月前	52.8	49.5	2个月前	51.5	买二赠一	2个月前	66	-	2个月前	
	金典有机奶 250ml*12	75.9	67.7	满60-15	3个月前	73	-	2个月前	61	-	2个月前	71.5	送半箱精选豆乳	2个月前	75.3	-	2个月前	76.5	折后价61.2	一个月前	-	
	低温	畅轻 250g	8.9	8.5	-	当月	8.5	-	当月	8.5	买三送一	当月	8.5	-	7.9	买3赠1	当月	8.3	14.4/4瓶	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	15/2瓶	当月	9.6	买3赠1	当月	9.9	-	当月	-		
蒙牛	常温	纯甄原味 200g*12	70.8	48.8	两箱组合88	1个月前	66	香草原味组合88	1个月前	60	两箱组合88	1个月前	49.5	-	2个月前	45	扫码赢红包最高6.66元	2个月前	66	双提88	一个月前	-
		纯甄 PET瓶原味 230g*10	80	80	-	1个月前	73	-	3个月前	77	-	1个月前	76	-	2个月前	76.9	-	1个月前	76	-	2个月前	
		特仑苏 纯牛奶 250ml*12	65	62.5	2提99	1个月前	65	-	1个月前	64.4	-	1个月前	59.2	-	2个月前	59.9	-	1个月前	74	59.2	2个月前	
		特仑苏有机梦幻蓝 250ml*12	80	77.5	-	1个月前	79.2	-	1个月前	81.6	-	1个月前	缺货	-	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	-	30.4	240ml*16包	1个月前	缺货	-	-	-		
	低温	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	5.9	买二赠一	当月	5	买1赠1	当月	8.2	买2送1	当月	
特仑苏 高钙酸奶 115g*3	36	29	-	当月	28.9	-	当月	28.9	-	当月	29.7	-	28.9	-	28.5	买1送1且7.9折 现价22.8	当月	-	-			
光明	常温	莫斯利安 200g*12	72	49.9	-	2个月前	60.4	-	2个月前	63.9	-	2个月前	缺货	-	缺货	-	缺货	-	-	-		
	优+ 250ml*12	50	45.3	-	2个月前	41.4	-	1个月前	53.9	-	2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	16.4	-	15.4	-	16.9	-	当月			
天润	低温	浓醇酸奶 180g	5.5	缺货	-	5.5	-	当月	5.5	-	-	缺货	-	缺货	-	缺货	-	缺货	-			
	冰淇淋化了 180g	6.5	缺货	-	5	-	当月	6	-	-	缺货	-	缺货	-	缺货	-	缺货	-				
君乐宝	低温	纯享 330g	8.9	缺货	-	8.6	-	当月	缺货	-	-	8.9	两瓶减5元	8.6	买2赠2	当月	8.6	买2送1	当月			
	芝士 180g	4.5	缺货	-	4.3	-	当月	缺货	-	-	3.3	9.9/3瓶	3.3	9.9/3个	3.3	9.9/3个	3.3	9.9/3个	3.3			

来源：渠道调研，国金证券研究所

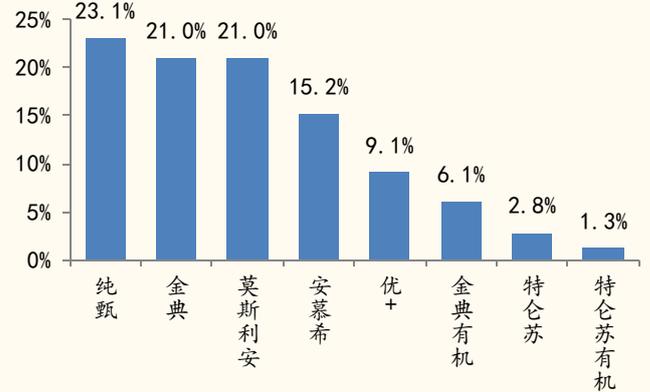
注：上海调研于5月12号，北京调研于5月11号；新鲜度方面，生产日期为5月即当月，4月即1个月前，3月即2个月前，以此类推。

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

【澳优一季度盈利预告点评——自有奶粉稳定输出，全年稳健增长值得期待】

■ 业绩概述

澳优发布 19Q1 盈利预告，报告期内预计实现营业收入 15.15-15.35 亿元，同比增长 28.6%-30.3%；归母净利润 1.46-1.54 亿元，同比增长 40.5%-48.2%；经调整后归母净利润 1.89-1.97 亿元，同比增长 81.8%-89.5%。

■ 业绩点评：

自有奶粉业绩持续向好，Q1 实现开门红，符合我们预判。据公司初步测算，预计 19Q1 销售收入同比增长 28.6%-30.3%，其中自有奶粉业务销售额同比增长约 34.1%，成为公司业绩稳健高增长的主要推动力。受益于产品结构的不断优化（高毛利率的自有奶粉占比持续提升）以及费用端的相对改善（铁运逐步

替代空运，物流支出明显下降），公司利润端表现尤为靓丽，扣除因 2018 年 5 月收购附属公司余下权益公允价值变动而产生的非现金亏损影响后，预计实现归母净利润 1.89-1.97 亿元，同比增长 81.8%-89.5%。

羊奶粉稳定输出，有机奶粉、营养品高增长可期。佳贝艾特已连续 5 年稳居中国进口羊奶粉榜首，18 年在全部进口羊奶粉中市场份额达到 62.5%。公司于 3 月份签下黄磊成为佳贝艾特全球首位代言人，品牌力有望进一步提升。作为澳优最大规模单品，佳贝艾特的稳定输出将是公司业绩稳步增长的最好保证。此外，有机奶粉与营养品表现极为亮眼。我们认为，有机、营养品作为消费行业的热点话题，在消费升级的推动下还有更大的空间，结合澳优自身的奶源优势、产品优势、渠道优势，19 年高增长可期。

产能放量+新注册配方+需求强劲，19 年稳健增长值得期待。18 年公司业绩虽呈现高增长，但依然受制于缺货，截至 18 年底，公司新产能布局已基本完毕，后期随着产能释放将会大幅改善缺货问题。截至本公告披露日，澳优已拿到 15 个系列 45 个婴幼儿奶粉配方注册，其中悠装一段、能立多一段以及美优高经典一段已于 19 年 3 月份完成注册。我们认为，新注册配方完成注册后将进一步充实产品组合，巩固澳优市场地位，有望持续为公司业绩提供增量。结合公司产品终端需求强劲，全年稳健增长值得期待。

■ 盈利预测：

预计公司 19-21 年收入分别为 73.9 亿元/100.1 亿元/128.0 亿元，同比增长 37.1%/35.5%/27.9%，归母净利润分别为 8.5 亿元/11.4 亿元/15.2 亿元，同比增长 34.2%/34.0%/32.6%。EPS 分别为 0.53 元/0.72 元/0.95 元，同比增长 34.2%/34.0%/32.6%，对应 PE 为 22X/17X/12X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

需求下滑/产能过剩/行业竞争加剧/食品安全问题

二、投资建议

2.1 白酒板块——短期扰动不改一线白酒向上趋势

中信白酒指数本周（5.06-5.10）下降 5.50%。食品饮料板块下降 3.77%，其中白酒下降 5.50%。本周白酒板块下跌较多，其中茅台营销公司事件形成短期扰动，目前尚未有解决方案出炉。不过我们认为茅台公司一定会给予股东方合理的方案，事件将形成短期扰动而非长期影响估值事件。**同时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、五粮液和泸州老窖，并持续关注当前低估值品种如洋河、口子窖及二季度有望超预期的酒鬼酒。

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。**2019Q1 公司实现营业收入 216.44 亿元，同比增长 23.92%；实现归母净利润 112.21 亿元，同比增长 31.91%，略超出业绩快报预计数字，表现超预期。据渠道调研反馈，春节期间茅台终端动销较好，非标猪年生肖酒需求旺盛，放量明显，预计整体发货量较去年同期有小幅增长；同时产品吨价有所提升（18 年初公司出厂价提至 969 元/瓶，而 17 年底预收账款仍以 819 元为主使得 18Q1 报表端提价效应并未完全显现，19Q1 报表确认全部按照 969 出厂价打款，提价反映较为充分），量价齐升推升公司收入水平。另外，结合渠道调研，部分经销商于 3 月末提前执行 Q2 打款，且部分 4 月配额已发出，也对 Q1 业绩产生正面影响。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：一季度收入增速超全年目标，实现开门红。**2019Q1 公司实现营收同比增长 26.57%，超过市场预期。19 年公司白酒规划实现收入 500 亿元，同比增长 25%，一季度营收增速超过全年目标增速，实现开门红。我们认为一季度超预期的收入水平主要源自以下三方面原因：（1）春节期间动销较好，高端产品比例提升；（2）19Q1 提价反映充分；（3）部分经销商已提前执行 Q2 打款。得益于产品吨价的提高（19Q1 报表端提价效应充分显现）以及产品结构的优化（高价位产品投放比例有所提升），毛利率较去年同期提升 2.59pct，在费用端管控较好情况下，推动 Q1 净利率同比提升 1.21pct 至 38.72%。

升级版普五即将上市，19 年改革值得期待。升级版普五预计将于今年 6 月左右上市，老版普五二季度将停产。五粮液持续推进产品升级换代，不断提高核心产品质感，品牌价值得以进一步强化。同时，新版普五将采用扫码积分系统从而实现渠道数字化转型，技术的革新使其在品质上也会有所提升。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，内参政策致毛利率下降，全年不改利润修复态势。**2019Q1 公司实现营业收入 3.46 亿元，同比增长 30.46%，主要系内参酒销售收入增幅较大所致，符合我们之前预期。19Q1 公司实际上实现毛利率 77.59%，同比下降 3.27pct；期间费用率为 32.71%，同比下降 1.44pct，其中销售费用率仅同比提升 0.59pct 至 26.16%，这与我们前期推测略有差异。我们认为，毛利率的下降大概率是由于内参出厂部分让利给经销商，返点部分进入成本所致，成本的提升高于产品结构提升的助推影响。另外，由于内参公司自行承担内参产品的营销和推广费用（除广告费之外的销售费用），因此尽管我们预计广告费用率有较大提升，但是由于内参费用较少记入公司销售费用，使得销售费用同比增长少于预期。总体来看，我们预计内参发货政策调整推高公司营业成本水平，而营业成本的上升完全抵消了产品结构优化以及期间费用率下降带来的助益，导致净利率同比下降 2.58pct 至 20.99%。

国企改革有望完善公司管理体系，短期目标 30 亿可期。中粮酒业入选国企改革“双百行动”企业名单，有望深入推进公司内部改革、引入外部资本，在管理制度、激励机制等多个方面进一步完善。我们认为，酒鬼酒作为中粮酒业旗下上市公司，必将受益于国企改革的进一步推动，未来将有望在股权激励、管理体系等方面进一步改革完善。从酒鬼酒目标来看（近期销售目标 30 亿元，中期销售目标 50 亿元，长期向 100 亿目标迈进），我们认为这是在中粮酒业形成酒业集团下对酒鬼酒的高增长的必然要求。全年来看，在内参放量和酒鬼外拓推动下，有望实现超预期增速，继续乘势而上，全力加速，短期 30 亿目标可期。

2.2 啤酒板块——前期跟踪得以验证，一季报青岛、珠江啤酒利润释放加快

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，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。根据我们独家第三方全国各省数据源监控，一季度各主要啤酒公司（华润、青岛、珠江等）当月终端销售额同比增速正增长，我们认为背后将都是均

价提升的贡献。从我们数据跟踪来看，我们前期持续推荐青岛和珠江啤酒得到验证，一季报青岛和珠江净利润分别实现+21%和+66%，利润增速均较同期加快。

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、重庆啤酒。

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。2019年一季度公司继续量价齐升，一季度累计实现啤酒销量216.6万千升，同比增长6.6%，其中主品牌“青岛啤酒”实现销量117.5万千升，同比增长8.5%，“奥古特、鸿运当头、经典1903和纯生啤酒”等高端产品共计实现销量58.8万千升，同比增长10.5%；公司2018年啤酒销售吨价为3267元/吨，处于行业领先地位，消费结构上移带动吨价提升，一季度预计价格同比提升5个百分点左右。一季度公司实现营业收入人民币79.51亿元，同比增长11.38%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币8.08亿元，同比增长21.04%。
- **珠江啤酒：加速结构升级，利润创新高。**公司是啤酒上市公司中较早从上一轮行业下行周期中回暖的企业。2018年实现销量123.96万吨，同比增长2.45%；其中珠江纯生实现销量43.21万吨，同比增长6.74%，占总销量的34.8%；并且高端产品销量同比增长77%，产品结构加速向中高端升级。公司吨酒出厂价达到3117.94元/吨，首次突破3000元，吨酒收入和吨酒毛利分别同比提升4.75%和8.50%。公司2018年实现营业收入40.39亿元，同比增长7.33%；归母净利润3.66亿元，同比增长97.68%，创历史新高。2019年一季度实现营业收入7.51亿，同比增长4.62%；归母净利润0.30亿，同比增长65.78%，业绩持续增长。

2.3 乳制品板块——伊利一季报超预期完全验证，二季度两强进入利润释放期，建议重点关注

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4月，可见一季度的库存预计较多消化，当前进入消化二季度库存阶段。此外，当前原奶已出现向下趋势，我们预计二季度成本端有望环比改善。

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）

我们在之前周报中已经预判伊利一季报超预期，最终完全验证。从近期动销跟踪来看，两强增速仍然预计有望维持双位数，从而二季报均落于双位数。不过二季度进入两强利润释放期，我们认为竞争趋缓会在二季度得到一定确认，从而有望释放市场情绪，推动估值股价提升。当前建议重点关注。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：19Q1 收入增速超预期，在基数较高的一季度实现开门红。** 19Q1 伊利收入增速为+17.1%，超过全年目标+15%的增速，同时也超市场预期，尤其是在一季度同比高基数下实现了较高增速，再次验证公司强势的龙头地位。整体来说，Q1 增速虽然超市场预期，但基本与我们预期一致。从跟踪来看，1-2 月份伊利保持了高双位数的终端增速，渠道库存去化明显，一季度有望实现收入开门红。19Q1 净利率修复至一年内高点，展现优秀盈利能力。19Q1 公司毛利率实现 40.0%，同比提升 1.2pct，尽管期间费用率同比提升 1.1pct，但由于所得税率也同比提升 0.6pct，导致净利率同比下降 0.9pct 至 9.9%。需要强调如下三点：（1）公司毛利率同比环比的持续提升充分验证了公司产品结构的持续优化，尤其是大单品增速预计将继续保持高于整体增速的水平；（2）尽管销售费用率同比提升 1.2pct，但实质并不能反映竞争加剧，环比来看费用投放已经放缓；（3）公司净利率恢复至 9.9%，尽管同比略下降，但实质从 18 年全年环比来看处于持续修复中，充分展现了伊利优秀的盈利能力

整体判断 19 年竞争仍以收入为导向，但全年费用率有望边际下行。 公司制定 19 年收入目标 900 亿元（+13.1%），当前已基本完成 25.7%，超过全年四分之一，为后期创造有利完成条件。从一季度收入端超预期表现来看，公司以收入为导向的战略意图并未改变。另外，19Q1 伊利同比费用率提升难以说明问题，整体两强仍然处于费用率边际下降通道，预计 Q2 将充分体现这一点，从而推动上半年有望实现费用率下降、利润率持续提升之势。

- **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。

- **天润乳业：一季度业绩超预期，营收增速重回两位数。** 2019Q1 公司实现营业收入 3.48 亿元（+15.97%），归母净利润 0.31 亿元（+10.19%），收入、净利环比均有大幅改善，回归正常发展态势。Q1 营收增速重回两位数，主要得益于公司渠道的不断精细化以及一季度低温奶的助力（19 年天

气回暖较早，低温奶需求较早开始复苏)。Q1 实现毛利率 27.1%，同比 +0.35pct，环比提升 1.1pct，主因原奶成本以及包材辅料成本的下行。另外，公司自一季度以来细分销售渠道，不断提高销售费用投放效率，费用率环比下降明显，19Q1 销售费用率环比下降 3.63pct，推动净利率环比提升 6.52pct 至 9.06%。

19 年目标制定较为保守，一季度开门红有望助力全年业绩超目标完成。公司在 2018 年报中披露 2019 年业绩目标指引，19 年计划实现乳制品销量 17 万吨，同比增长约 1.2%；实现营业收入 16 亿元，同比增长约 9.4%。我们认为，公司疆内地位稳固，未来具备全国扩张潜力，随着 19 年渠道精细化工作的不断推进以及全产业链协同优势的显现，19 年有望实现中双位数增速，业绩规划略偏保守。另外根据往年历史规律，一季度业绩往往较低，随着二三季度低温奶的逐渐放量，我们预计全年业绩有望超目标完成

- **澳优：自有奶粉业绩持续向好，Q1 实现开门红，符合我们预判。**据公司初步测算，预计 2019 年第一季度实现销售收入 15.15 亿元-15.35 亿元，同比增长 28.6%-30.3%，其中自有品牌婴幼儿配方奶粉业务延续了良好的增长势头，销售额较去年同期增长约 34.1%，成为公司业绩稳健高增长的主要推动力。受益于产品结构的不断优化（预计高毛利率的自有奶粉收入占比较 2018Q1 有明显提升）以及费用端的相对改善（2018Q1 空运支出仍然较高，随着 2018 下半年中欧班列的开通，铁运逐渐替代空运，预计物流支出较去年同期有明显下降），19Q1 公司利润端表现尤为靓丽，预计实现归母净利润 1.46-1.54 亿元，同比增长 40.5%-48.2%，若扣除因 2018 年 5 月收购一附属公司余下权益公允价值变动而产生的非现金亏损影响，经调整后归母净利润为 1.89-1.97 亿元，同比增长 81.8%-89.5%。

产能放量+新注册配方+需求强劲，19 年稳健增长值得期待。18 年公司业绩虽呈现高增长，但依然受制于缺货的影响，截至 18 年底，公司新产能布局已基本完毕，后期随着产能释放将会大幅改善缺货现象。截至本公告披露日，澳优已拿到 15 个系列 45 个婴幼儿奶粉配方注册，其中三个系列（欧选、海普诺凯萃护、爱荷美）于 2019 年 3 月下旬完成注册，佳贝艾特悠装一段、能立多一段以及美优高经典一段也于 3 月份完成新配方注册。我们认为，新注册配方完成注册后将进一步充实产品组合，巩固澳优市场地位，有望持续为公司业绩提供增量。结合公司产品需求依然旺盛，终端动销较好，全年稳健增长值得期待。

2.4 调味品板块——海天、美味鲜开门红已预判，二季度重点关注增速变化

海天、美味鲜一季报实现开门红，分别增速+16.95%、+15.31%。这在我们前期报告中均已预判。我们监控到一季度海天、美味鲜的终端增速基本符合预期，但是由于海天 18Q4 低库存贡献 19Q1 报表较高增长且高于一季度终端增速，因此我们预计二季度海天收入增速存在压力。而海天为实现增速继续环比平稳，费用率上行将是必然，否则收入增速可能有环比下滑压力。美味鲜酱油增速实现+10%，与我们终端跟踪完全一致，二季度预计继续保持平稳增速。千禾味业一季报也与我们前期预判一致，我们将持续进行跟踪。

核心推荐品种：

- **海天味业：收入稳健符合预期，产业链议价能力持续提升。**公司 2019Q1 实现收入 54.90 亿，同比+16.95%，增速与去年同期和全年基本持平，高于今年全年 16% 的增长目标，继续维持稳健增长，也为全年业绩增长奠定了良好的基础。公司 2019Q1 应付账款 9.33 亿、预收款项 12.96 亿，分别相比去年同期+29.4%和+32.2%，上下游议价能力持续增强，也确保了二季度的业绩增长。

完成 19 年业绩目标问题不大，“三五”持续增长可期：公司 19 年开局良好，上下游议价能力提升，预收款项处于高位确保稳定增长，同时拥有超强的成本管理和费用管控能力，年初规划 16% 的收入增长和 20% 的利润增长完成难度不大，有望超预期。海天龙头地位稳固，铸就了极强的品牌和

渠道壁垒，持续推进全渠道、全产品放量，看好公司“三五”期间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：调味品业务继续稳健增长，整体收入增速放缓主要受母公司影响：**公司 Q1 收入增长 6.72%，略有放缓，主要受母公司本部营收减少 1.02 亿影响，系物业出售收入减少。公司 Q1 调味品业务继续稳健增长，美味鲜收入 11.67 亿（同比+15.31%），归母净利润 1.86 亿（同比+33.93%）；子公司中汇合创收入 2362 万（同比+5711.71%），净利润 1086 元（同比+1060.16%）中炬精工收入 2239 万（同比+7.22%），净利润 94 万（同比-16.07%），也是业绩的重要组成部分。

调味品多品类开花，全国化扩张：公司调味品多个品类实现两位数增长，其中酱油（7.48 亿）/鸡精鸡粉（1.38 亿）/食用油（1.15 亿）三大规模过亿的核心品类分别录得 10.03%/25.14%/16.09% 的增长，酱油和食用油稳健增长，鸡精鸡粉走出规模困境，增长超预期；蚝油（0.53 亿）/料酒（0.25 亿）继续快速放量，收入分别+66.45%/+90.24%，两大品类赛道格局未定，公司仍有较大规模提升空间；酱类（0.42 亿）/醋（0.22 亿）规模稳步扩张，分别+12.66%/+19.09%。分区域来看，公司大本营南部（4.93 亿）规模持续扩大，收入+11.3%；中西部（2.13 亿）和北部（1.83 亿）等弱势区域明显放量，分别高增 25.62%/19.46%，全国化布局进程加快。公司 Q1 净增 44 个经销商，其中中西部和北部分别净增 22 和 17 个经销商，通过经销商加速公司全国化扩张。

- **恒顺醋业：提价带动 Q1 收入高增长，毛利率创新高：**公司一季度收入增长 15.15%，是公司近几年收入增长最为亮眼的季度。公司 Q1 收入增长超预期主要受益于年初对五个品种提价 6.45%-15.04%，并且 Q1 预收款项 0.53 亿，相比去年同期增长 17.7%，经销商打款依旧积极，提价较为顺畅，也确保了 2019 全年业绩的稳健增长。提价也带动公司毛利率创新高，公司 2019Q1 实现毛利率 43.77%，相较于去年同期和全年分别提升 3.53 和 1.58 个百分点，成本管控能力提升。公司 Q1 存货周转率和应收账款周转率分别为 0.88 和 3.85，分别较去年同期提升 0.13 和 0.1 个百分点，经营周转效率提升。

提价预计将利好 2019 全年，继续恢复性增长：提价带动一季度高增长，实现“开门红”，一季度提价市场消化良好，预计 2-4 季度将全部执行新价格，预计将推动 2019 全年业绩的持续增长。2019 年公司内部提质增效是重要的战略目标，预计管理效率提升将持续，推动公司转型升级，继续恢复性增长。

其他核心推荐：

- **绝味食品：开店提速带动收入高增长，禽类占比提升：**公司一季度收入增速（+19.63%）分别较去年同期和全年提升 9.52 和 6.18 个百分点，收入高增长主要受益于 1) 去年同期增速较低使得基数较小；2) 开店提速，一季度正式进入万店时代，全年开店速度预计将继续加快；3) 单价较高的禽类产品占比提升 0.47 个百分点，带动均价提升。分产品来看，Q1 鲜货类产品中禽类、畜类、蔬菜和其他产品分别实现销售收入 9.04 亿/0.04 亿/1.13 亿/0.89 亿，占收入的比重分别为 80.05%/0.34%/10.03%/7.84%，公司继续加大核心禽类产品的推广，占比提升 0.47 个百分点，畜类和蔬菜类收入占比较去年全年下降 0.29 和 0.36 个百分点。分区域来看，公司华中/华东/华南/西南/华北/西北市场分别实现营业收入 3.06/2.83/1.92/1.77/1.34/0.22 亿，继续巩固核心区域稳定、成长区域加速、新兴区域放量的良好渠道格局。

五地产能加速建设，强化竞争优势：公司天津、江苏和山东三地的加工和仓储项目已开工建设，武汉和海南加工项目将尽快开工加速产能补给。公司五地产能达产后预计将新增 7.93 万吨食品加工和 3 万吨仓储产能，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：18Q1 高基数+春节提前，营收增长低于预期。**公司 Q1 收入净增 0.13 亿，同比仅增长 1.26%，略低于预期；一方面由于去年 Q1 每日坚果收入为纯增量，蓝袋处放量期，收入同比增长 28.44%，基数较大使得今年 Q1 增长承压；另一方面今年春节提前，部分收入在去年 Q4 确认，去年 Q4 收入净增 2.52 亿，高于往年同期增量，所以今年收入确认相对减少。公司 Q1 实现毛利率 30.38%，同比提升 1.45 个百分点，每日坚果规模提升带来毛利率改善。

短期波动不改长期信心，蓝袋、黄袋持续放量提升盈利能力：公司对业务重新梳理后坚果+瓜子双主业清晰，前期内部机制改革和员工激励对经营的促进效应逐步显现。短期的业绩波动不改我们对公司经营持续向好、盈利能力改善的信心。19 年仍将是公司持续深化改革，蓝袋、黄袋持续放量的一年，特别是黄袋每日坚果行业竞争激烈，规模相对于瓜子业务仍然较小，毛利率和盈利水平仍有提升空间，未来随着销量增长，坚果业务盈利预计将持续优化和改善。

- 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%，而据我们测算，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。

- 广州酒家：高基数下 2018Q4 增速放缓，全年业绩受速冻业务拉动稳定增长，2019Q1 增长提速。**公司 2018Q4 收入和归母净利润分别为 5.23 和 0.86 亿，分别同比+4.86%和 -39.23%，四季度略低于预期是受 17 年中秋旺季主要在四季度确认基数较大，期间费用提升 12.7%影响所致。全年来看，公司收入增长 15.89%，其中月饼系列增长 15.67%（量增 9.92%，价增 5.22%），礼盒销售占比提升带动月饼业务量价齐升；速冻食品增长 29.86%（量增 22.89%，价增 7.78%），食品板块规模提升，快速放量；餐饮业务同比增长 7.46%，增长稳健。分地区来看，公司广东省外地区录

得 3.57 亿收入，同比+54.21%，占比提升至 14%（提升 3.49 个百分点），公司速冻食品全国销售，规模快速增长提升品牌知名度和省外市场影响力。公司 2019Q1 收入高增 19.79%，主要受益于速冻食品销售状况良好和公司加快在广佛地区销售门店的扩张。

深圳店有望年内落地，加快产能扩张支持速冻板块成长：公司深圳“广州酒家”已完成前期筹备公司，预计将在 2019 年内开业，深圳与广州饮食习惯相近，人员流动频率高，看好深圳店后期运营，推动“广州酒家”餐饮加速出穗。公司湘潭和梅州产能基地正在持续建设，湘潭基地一期规划了不低于 2000 吨月饼和 6000 吨馅料的年产量，梅州基地总规划产能超过 1.6 万吨，对公司整体产能特别是速冻食品产能是重要的补充，未来也是公司业绩增长的核心驱动力。公司餐饮品牌价值高，食品研发和制造能力行业领先，并且拥有超过 200 家饼屋直面终端消费者，看好公司餐饮立品牌，食品创规模，业绩规模持续扩张。

三、上周公告精选与行业要闻

3.1 公告精选

【伊利股份-回购】2019 年 5 月 6 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式实施了首次回购股份，公司首次回购股份数量为 154.67 万股，占公司总股本的比例为 0.0254%，成交的最高价格为 29.92 元/股，成交的最低价格为 29.58 元/股，已支付的总金额为 4600.4 万元人民币（不含交易费用）。

【涪陵榨菜-减持】公司董事袁国胜先生持有公司股份 17.8 万股（占公司总股本比例 0.0226%），计划于 2019 年 5 月 27 日至 2019 年 8 月 30 日期间以集中竞价方式减持公司股份 4 万股，拟减持股份数量占公司总股本比例 0.0051%，占其所持涪陵榨菜股份的 22.4482%，拟减持股份未超过其所持涪陵榨菜股份总数的 25%。

【古井贡酒-收购】亳州市国有资本运营有限公司通过国有资产无偿划转的方式取得亳州市国资委持有的古井集团 60% 的权益，从而导致亳州市国有资本运营有限公司间接取得古井集团持有的古井贡酒 2.71 亿股股份（持股比例 53.89%）。

【金达威-回购】2019 年 1 月 2 日，公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 8 万股，并于 2019 年 1 月 4 日披露了《关于首次回购公司股份的公告》。截至 2019 年 4 月 30 日，公司累计通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 190.23 万股，占公司总股本的 0.309%，最高成交价为 12 元/股，最低成交价为 11.4540 元/股，支付的总金额为 2252.32 万元（不含交易费用）。

【克明面业-增持】公司董事会近日接到公司总经理陈宏先生通知，其在 2018 年 5 月 2 日至 2019 年 4 月 30 日期间，已通过集中竞价方式累计增持公司股份 158.5 万股，占公司总股本的 0.48%，累计增持金额为 2056.7 万元。本次增持前，陈宏先生持有公司股份 100.5 万股，占公司总股本的 0.30%，本次增持后，陈宏先生持有公司股份 295.6 万股，占公司总股本的 0.89%。

【桃李面包-股份质押】公司收到控股股东及实际控制人吴志刚先生的通知，吴志刚先生将其持有公司 800 万股无限售条件流通股质押给中信证券，占公司总股本的 1.21%。截至本公告日，吴志刚先生持有公司股份总数为 1.08 亿股，占公司总股本的 16.44%。本次股份质押后累计质押股份数量为 1311 万股，占其所持有公司股份总数的 12.10%，占公司总股本的 1.99%。

【伊利股份-债券发行】公司于 2019 年 5 月 7 日成功发行了 2019 年度第三期超短期融资券，起息日为 2019 年 5 月 7 日，期限为 143 天，实际发行总额 30 亿元，发行利率为 3.32%，发行价格为 100 元/百元面值。

【龙大肉食-销售简报】公司全资子公司龙大养殖从事生猪养殖业务，其 2019 年 4 月份共销售生猪 2.93 万头，实现销售收入 0.47 亿元。2019 年 4 月份，龙大养殖商品猪销售均价为 15.47 元/公斤，比 2019 年 3 月份上涨 0.32%。

【会稽山-回购】公司通过集中竞价交易方式首次回购股份数量为 56.6 万股，已回购股份占公司总股本的 0.114%，成交的最高价格为 8.64 元/股，成交的最低价格为 8.57 元/股，已支付的总金额为 488 万元人民币（不含交易费用）。

【盐津铺子-股权转让】北纬 11 公司是公司全资子公司，注册资本 10 万美元。鉴于北纬 11 公司尚未开展业务，公司将该公司股权转让给志成建筑，有利于公司产业结构的调整和优化，对公司的主营业务、持续经营能力和财务状况不会产生不利影响，不存在损害公司及股东利益的情形。

【金徽酒-解除质押】公司近日收到股东英之玖将持有的公司股份解除质押的通知，2016 年 12 月 2 日至 2019 年 1 月 3 日，英之玖将持有的公司股份合计 675 万股质押给国元证券。2019 年 5 月 9 日，英之玖将上述质押股份全部解除质押。截至本公告日，英之玖持有公司股份 2010 万股，占公司总股本的 5.522%，英之玖持有的公司股份不存在质押情况。

3.2 行业要闻

■ 酒类及饮料：

5 月 5 日，茅台集团为营销公司揭牌。其定位是服务茅台集团的营销工作，是茅台集团全资子公司，按照“用好增量、管好存量、加强管控、统筹市场”原则，重点针对团购、商超等终端客户开展工作，实现与社会渠道错位发展。在已经有茅台酒销售公司的情况下，再设立一家茅台集团营销公司所实现的市场营销升级将为茅台带来更有质量的增长点，也透露了茅台“逐步建立起一套不同于他人、有别于过往，反应灵活高效、运转富于实效的现代化营销体系”的努力。（云酒头条）

香飘飘食品股份有限公司发生多项工商变更，经营范围新增“自动售货机的销售、租赁、安装、运营管理及相关技术咨询”等，同时 5 位高级管理人员职位发生变更。上市公告显示，香飘飘 2019 年第一季度经即饮类液体奶茶销售收入同比下降 44.08%。（食业家）

近日，梦之蓝手工班、梦之蓝 M9 两支产品上半年配额已经全部用完，在中秋节前，洋河对两款产品将不再增加任何的市场配额供给，全面停止开票。其中手工班自 4 月 17 日至 6 月 30 日暂停开票；梦之蓝 M9 自 4 月 26 日至 7 月 31 日暂停开票。（云酒头条）

2019 年 3 月，四川省白酒产量 37.0 万千升，同比增长 8.5%；2019 年 1-3 月，四川省白酒产量 97.2 万千升，同比增长 9.6%。（微酒）

日前，陕西红西凤酒销售有限公司发布“关于上调红西凤酒价格的通知”的文件，自 2019 年 5 月 6 日起，45 度、55 度西凤酒（红西凤特一号）500ml 价格在原开票价格基础上上调 15%。除了提价外，此前红西凤酒还发布通知称，自 2019 年 4 月 12 日起，暂不接受新订货单，暂停市场发货，恢复接收订单日期另行通知。业内人士表示，通过提价和停货“双管齐下”，有利于进一步为企业的高端产品做背书。（微酒）

统一发布公告，一季度未经审核净利润 3.8 亿元人民币。去年同期，统一净利润为 2.57 亿元。因此，今年同比增长约 47.86%。公告显示，统一旗下统一中国投资净利润 4.04 亿元。统一饮料业务 2018 年度实现营收 126.19 亿元，较去年同期增长 3.6%。净利润 12.85 亿元，同比增长约 26%。（小食代）

百威英博公布，公司 2019 年第一季度营收 125.89 亿美元，同比下降 3.86%（有机增长 5.9%）；归属于股东的利润为 25.16 亿美元，同比增长 74.36%；销量 1334.62 万千升，同比下降 1.02%（有机增长 1.3%）。百威英博同时表示，一季度中国市场营收增长 7.8%，销量下降 1.1%，下滑原因在于今年春节比 2018 年的春节来得早，客户提前备货，导致本应属于今年第一季度的销量变成去年第四季度的销量。（云酒头条）

■ 其他：

2019 年 1-3 月我国共计进口各类乳制品 83.07 万吨，同比增加 14.6%，进口额 29.14 亿美元，同比增长 16.6%，其中，干乳制品进口量为 63.25 万吨，同

比增加 12.9%，进口额为 26.62 亿美元，同比增长 16.5%；液态奶进口量为 19.83 万吨，同比增加 20.5%，进口额为 2.52 亿美元，同比增长 18.2%。（乳业资讯网）

5 月 6 日，2018 年 11 月退出北京市场的五谷道场又悄然上架，恢复供应。五谷道场在 2017 年被克明面业从中粮集团手中接手后，历经两年调整，正在重整旗鼓。在业内人士看来，五谷道场恢复在京销售具有很强的象征意义，表明克明面业正在方便面市场逐步恢复。（小食代）

由于俄罗斯政府上调增值税率，2019 年预计乳制品价格将大幅上涨。尽管乳制品属于优惠类别，并未提高增值税，但税率增长的影响仍将通过产品成分价格的上涨来体现。与此同时，在需要使用各种组件和设备的最难生产的产品种类中，预计生产价格的上涨将更加明显。此外，对含乳产品实行通用标签的要求，也将对生产价格增长产生重大影响。（小食代）

5 月 6 日，绝味食品表示将依托自身的供应链能力，实现从内向型服务向开放型对外服务的转变，将在现有产品领域优势地位的基础上，整合国内优秀的餐饮和食品连锁企业，分享食品餐饮消费升级红利，加快建立美食生态圈。绝味食品去年投资了 19 家企业，涉及餐饮、农业科技、物流和私募领域等。（小食代）

2019 年 1 季度中国共进口婴幼儿配方奶粉 7.43 万吨，同比增加 20.7%，进口额 11.6 亿美元，同比增长 28.3%，平均价格为 15603 美元/吨，同比上涨 6.3%。其中，从欧盟进口 5.18 万吨，占 69.7%，同比增加 4.9%，从新西兰进口 1.53 万吨，占 20.6%，同比增加 85%，从瑞士进口 0.3 万吨，占 4.1%，同比增加 270.7%。（荷斯坦）

来伊份日前称，来伊份旗下的素肉食品包括五香味蛋白素肉、香辣味蛋白素肉等，最近还推出了针对素食主义者的素肠。这些产品含有蛋白质、肉的口感和味道，但并不含有胆固醇等成分，能够满足素食消费者的需求。近日，人造肉成为了资本领域的关注焦点。5 月的第一个交易日，A 股大盘千股跌停，仅 24 只涨停个股，其中生产豌豆蛋白的双塔食品等多只与人造肉相关产品的股票涨停。（食业家）

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
2019/5/13	安井食品	2019 年 5 月 13 日 14:30	
2019/5/13	*ST 椰岛	2019 年 5 月 13 日 14:30	
2019/5/13	皇氏集团		2018 年年报预计于 2019 年 5 月 13 日披露
2019/5/14	泸州老窖	2019 年 5 月 14 日 14:00	
2019/5/14	京粮控股	2019 年 5 月 14 日 14:30	
2019/5/15	安记食品	2019 年 5 月 15 日 14:30	
2019/5/15	绝味食品	2019 年 5 月 15 日 15:00	
2019/5/15	惠泉啤酒	2019 年 5 月 15 日 14:30	
2019/5/15	华统股份	2019 年 5 月 15 日 14:30	
2019/5/15	麦趣尔	2019 年 5 月 15 日 10:00	
2019/5/15	百润股份	2019 年 5 月 15 日 14:30	
2019/5/15	广弘控股	2019 年 5 月 15 日 15:00	
2019/5/16	元祖股份	2019 年 5 月 16 日 13:00	
2019/5/16	威龙股份	2019 年 5 月 16 日 9:00	
2019/5/16	通葡股份	2019 年 5 月 16 日 14:00	
2019/5/16	珠江啤酒	2019 年 5 月 16 日 16:00	
2019/5/17	桃李面包	2019 年 5 月 17 日 14:00	
2019/5/17	来伊份	2019 年 5 月 17 日 13:00	

2019/5/17	莫高股份	2019年5月17日 14:00	
2019/5/17	ST 椰岛		2018年年报预计于2019年5月17日披露
2019/5/17	*ST 莲花	2019年5月17日 14:30	
2019/5/17	*ST 中葡	2019年5月17日 14:30	
2019/5/17	加加食品	2019年5月17日 14:30	
2019/5/17	金达威	2019年5月17日 14:30	
2019/5/17	涪陵榨菜	2019年5月17日 14:30	
2019/5/17	张裕 A	2019年5月17日 9:00	
2019/5/17	燕京啤酒	2019年5月17日 14:00	
2019/5/17	西王食品	2019年5月17日 14:30	
2019/5/17	京粮控股		2018年年报预计于2019年5月17日披露

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