

推荐 (维持)

## 业绩保持快增 龙头份额持续提升

风险评级：中风险

食品饮料行业 2018 年年报及 2019 年一季报业绩综述

2019 年 5 月 13 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

### 细分行业评级

白酒	推荐
调味品	推荐
乳制品	推荐
肉制品	谨慎推荐
啤酒	谨慎推荐

### 行业指数走势



### 相关报告

- 食品饮料行业整体业绩保持快增。**2018年，食品饮料行业（共89家样本公司）营收同比增长13.51%，增速同比下降1.38个百分点；归母净利润同比增长25.94%，增速同比下降1.42个百分点。2019年Q1，食品饮料行业营收同比增长13.97%，增速同比下降1.38个百分点；归母净利润同比增长22.83%，增速同比下降1.42个百分点。细分板块中，白酒依然保持快增，但增速同比有所下降。调味品业绩保持两位数水平增长，增速同比有所下降。乳制品营收保持两位数增长，增速同比微幅下降；净利润实现个位数水平增长，增速同比有所下降。
- 白酒：业绩保持快增。**2018年，白酒板块（共17家样本公司）营业总收入同比增长25.49%，增速同比下降2.78个百分点；归母净利润同比增长32.81%，增速同比下降11.64个百分点。从单季度来看，2018年Q1、Q2、Q3和Q4营业总收入分别同比增长28.2%、36.39%、12.75%和26.84%，归母净利润分别同比增长36.86%、45.74%、11.9%和41.62%。2019年Q1，白酒板块实现营收同比增长22.34%，增速同比下降5.86个百分点；归母净利润同比增长28.07%，增速同比下降8.79个百分点。贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、水井坊业绩超预期增长，洋河股份、山西汾酒、今世缘、口子窖业绩符合预期，舍得酒业净利润增速低于预期。
- 调味品：业绩保持稳增。**2018年，调味品板块（共5家样本公司）营收同比增长14.06%，增速同比下降0.41个百分点；归母净利润同比增长23.27%，增速同比下降2.73个百分点。从单季度来看，2018年Q1、Q2、Q3和Q4调味品行业营业总收入分别同比增长14.58%、14.78%、14.22%和12.71%，归母净利润分别同比增长29.41%、24.47%、22.34%和17.14%。2019年Q1，调味品板块营收同比增长14.22%，增速同比降低0.36个百分点；归母净利润同比增长15.58%，增速同比下降13.83个百分点；净利润增速下降较多主要受上年同期资产处置收益基数较大，扣非后归母净利润同比增长19.4%。龙头海天味业业绩保持稳增；中炬高新调味品业务保持快增；千禾味业收入保持快增，净利润有所下滑主要受上年同期较大的资产处置，扣非净利润保持较快增长。
- 投资策略：维持对行业的推荐评级。**行业业绩保持快速增长，维持对行业的推荐评级。短期关注近期股价回调较多，且基本面保持向好标的的超跌反弹机会，值得中长期持续关注优势龙头：贵州茅台（600519）、五粮液（000858）、泸州老窖（000568）、洋河股份（002304）、伊利股份（600887）、海天味业（603288）、中炬高新（600872）、千禾味业（603027）、恒顺醋业（600305）、汤臣倍健（300146）、涪陵榨菜（002507）、绝味食品（603517）、香飘飘（603711）等。

## 目 录

1. 食品饮料行业整体业绩保持快增 .....	4
1.1 2018 年业绩保持快增 .....	4
1.2 2019Q1 业绩保持稳增 .....	4
2. 白酒 .....	5
2.1 业绩保持快增 .....	5
2.2 盈利能力持续提升 .....	7
3. 调味品 .....	8
3.1 业绩保持稳增 .....	8
3.2 产销量保持上升 .....	10
3.3 盈利能力持续提升 .....	11
4. 乳制品 .....	12
4.1 业绩保持较快增长 龙头公司市场份额持续提升 .....	12
4.2 盈利能力总体呈现回升态势 .....	13
5. 啤酒 .....	15
5.1 业绩持续回升 .....	15
5.2 盈利能力有所回升 .....	16
6. 肉制品 .....	17
6.1 业绩增速持续回升 .....	17
6.2 盈利能力有所回升 .....	18
7. 投资策略 .....	18
8. 风险提示 .....	20

## 插图目录

图 1: 食品饮料行业整体业绩 (亿元) .....	4
图 2: 食品饮料行业整体业绩同比增速 (%) .....	4
图 3: 食品饮料细分板块 2018 年营收增速 (%) .....	4
图 4: 食品饮料细分板块 2018 年归母净利润增速 (%) .....	4
图 5: 食品饮料细分板块 2019Q1 营收增速 (%) .....	5
图 6: 食品饮料细分板块 2019Q1 归母净利润增速 (%) .....	5
图 7: 白酒板块营收和净利润 (亿元) .....	5
图 8: 白酒板块业绩增速 (%) .....	5
图 9: 白酒板块毛利率净利率 (%) .....	7
图 10: 白酒板块期间费用率 (%) .....	7
图 11: 调味品板块营收和净利润 (亿元) .....	8
图 12: 调味品板块业绩增速 (%) .....	8
图 13: 调味品板块毛利率净利率 (%) .....	11
图 14: 调味品板块期间费用率 (%) .....	11
图 15: 乳制品板块营收和净利润 (亿元) .....	12
图 16: 乳制品板块业绩增速 (%) .....	12
图 17: 乳制品板块毛利率净利率 (%) .....	13
图 18: 乳制品板块期间费用率 (%) .....	13
图 19: 啤酒板块营收和净利润 (亿元) .....	15
图 20: 啤酒板块业绩增速 (%) .....	15

图 21: 啤酒板块毛利率净利率 (%)	16
图 22: 啤酒板块期间费用率 (%)	16
图 23: 肉制品板块营收和净利润 (亿元)	17
图 24: 肉制品板块业绩增速 (%)	17
图 25: 肉制品板块毛利率净利率 (%)	18
图 26: 肉制品板块期间费用率 (%)	18
图 27: SW 食品饮料板块 PE (TTM, 剔除负值)	19
图 28: SW 食品饮料相对沪深 300PE (TTM, 剔除负值)	19

## 表格目录

表 1: 2018 年白酒板块上市公司业绩简况	5
表 2: 2019 年 Q1 白酒板块上市公司业绩简况	6
表 3: 2018 年白酒上市公司盈利能力	7
表 4: 2019Q1 白酒上市公司盈利能力	8
表 5: 2018 年调味品板块上市公司业绩简况	9
表 6: 2019Q1 调味品板块上市公司业绩简况	9
表 7: 海天味业 2018 年产销情况 (万吨)	10
表 8: 中炬高新 2018 年产销情况 (万吨)	10
表 9: 恒顺醋业 2018 年产销情况 (万吨)	10
表 10: 千禾味业 2018 年产销情况 (万吨)	10
表 11: 加加食品 2018 年产销情况 (万吨)	10
表 12: 2018 年调味品上市公司盈利能力	11
表 13: 2019Q1 调味品上市公司盈利能力	11
表 14: 2018 年乳制品板块上市公司业绩简况	12
表 15: 2019Q1 乳制品板块上市公司业绩简况	13
表 16: 2018 年乳制品上市公司盈利能力	14
表 17: 2019Q1 乳制品上市公司盈利能力	14
表 18: 2018 年啤酒板块上市公司业绩简况	15
表 19: 2019Q1 啤酒板块上市公司业绩简况	15
表 20: 啤酒板块上市公司销量	16
表 21: 2019Q1 啤酒板块上市公司盈利能力	16
表 22: 2018 年肉制品板块上市公司业绩简况	17
表 23: 2019Q1 肉制品板块上市公司业绩简况	18
表 24: 2019Q1 肉制品板块上市公司盈利能力	18
表 25: 食品饮料上市公司 2019 年中报业绩预告	19
表 26: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/5/10)	19

## 1. 食品饮料行业整体业绩保持快增

### 1.1 2018 年业绩保持快增

2018 年，食品饮料行业（SW 食品饮料行业剔除 B 股及个别主业非食品饮料的公司，共 89 家样本公司，下同）实现营业总收入 6063.77 亿元，同比增长 13.51%，增速同比下降 1.38 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 1020.76 亿元，同比增长 25.94%，增速同比下降 1.42 个百分点。2018Q4，食品饮料行业分别实现营业总收入和归母净利润为 1581.95 亿元和 239.47 亿元，分别同比增长 12.61% 和 35.24%，增速环比有所回升。

图 1：食品饮料行业整体业绩（亿元）

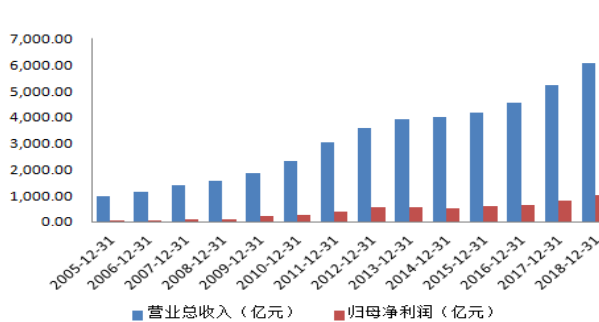
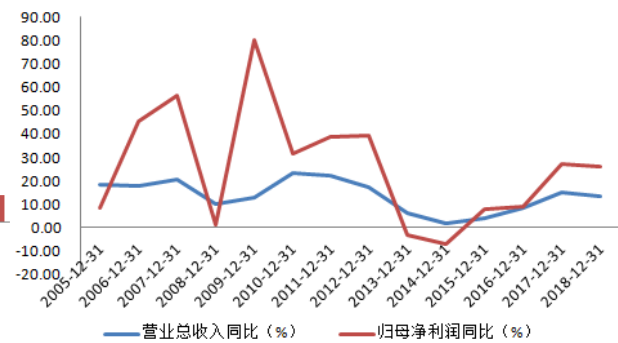


图 2：食品饮料行业整体业绩同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

细分板块中，白酒、卤制品和调味品保持快增，乳制品、肉制品和软饮料实现较快增长。香精、啤酒、葡萄酒和黄酒净利润有所下滑。

图 3：食品饮料细分板块 2018 年营收增速（%）

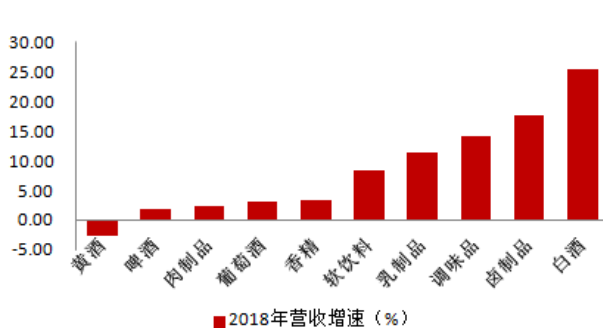
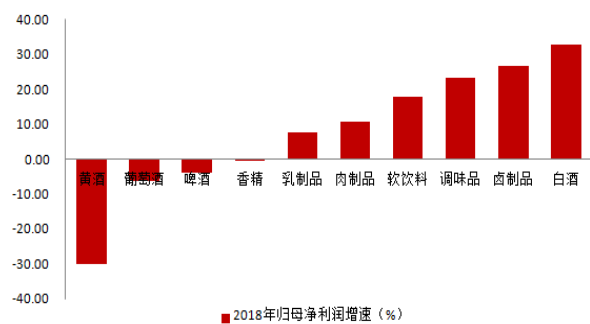


图 4：食品饮料细分板块 2018 年归母净利润增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 1.2 2019Q1 业绩保持稳增

2019 年 Q1，食品饮料行业实现营业总收入 1868.97 亿元，同比增长 13.97%，增速同比下降 1.38 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 389.58 亿元，同比增长 22.83%，增速同比下降 1.42 个百分点。细分板块中，白酒依然保持快增，但增速同比有所下降。调味品业绩保持两位数水平增长，增速同比有所下降。乳制品营收保持两位数增长，增

速同比微幅下降；净利润实现个位数水平增长，增速同比有所下降。肉制品营收实现个位数水平增长，增速同比微幅回升；净利润实现两位数水平增长，增速同比微幅下降。啤酒营收实现个位数水平增长，增速同比有所回升；净利润实现两位数水平增长，增速同比有所回升。卤制品保持两位数水平增长，收入增速同比有所提高，净利润增速同比有所下降。葡萄酒、黄酒、软饮料和香精收入有所下滑。

图 5：食品饮料细分板块 2019Q1 营收增速 (%)

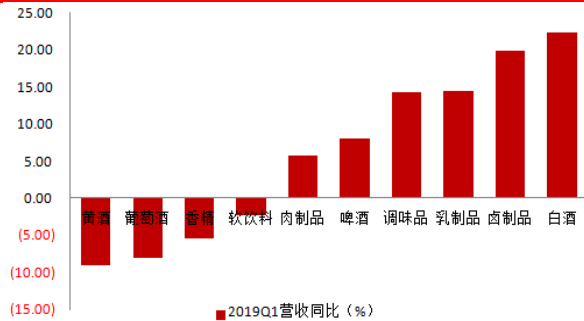
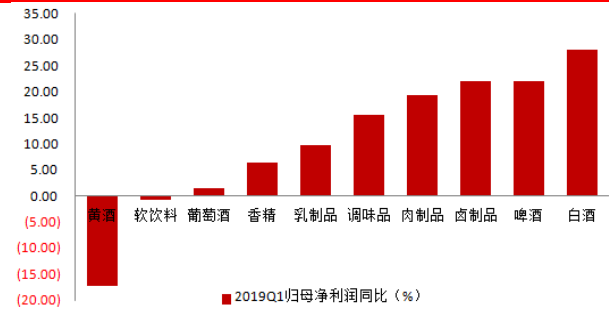


图 6：食品饮料细分板块 2019Q1 归母净利润增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

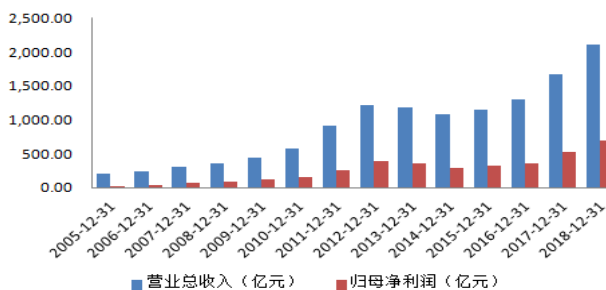
资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2. 白酒

### 2.1 业绩保持快增

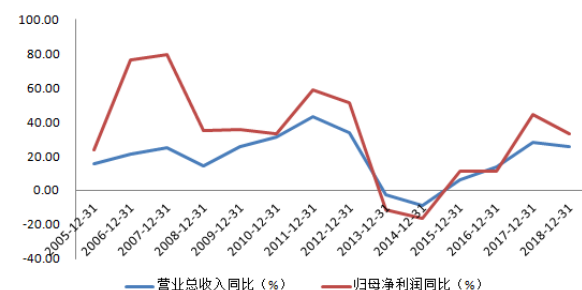
2018 年业绩保持快增，Q4 业绩增速环比有所回升。2018 年，白酒板块（SW 白酒剔除 \*ST 皇台和古井贡酒 B，共 17 家样本公司，下同）实现营业总收入 2107.88 亿元，同比增长 25.49%，增速同比下降 2.78 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 698.4 亿元，同比增长 32.81%，增速同比下降 11.64 个百分点。从单季度来看，2018 年 Q1、Q2、Q3 和 Q4 营业总收入分别同比增长 28.2%、36.39%、12.75%和 26.84%，归母净利润分别同比增长 36.86%、45.74%、11.9%和 41.62%。

图 7：白酒板块营收和净利润（亿元）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 8：白酒板块业绩增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 1：2018 年白酒板块上市公司业绩简况

代码	名称	2018 年营业收入同比 (%)	2018 年归母净利润同比 (%)	2018Q4 营业收入同比 (%)	2018 Q4 归母净利润同比 (%)
600519.SH	贵州茅台	26.43	30.00	34.12	47.56
000858.SZ	五粮液	32.61	38.36	31.32	43.59

002304.SZ	洋河股份	21.30	22.45	5.08	2.96
000568.SZ	泸州老窖	25.60	36.27	21.76	31.05
000860.SZ	顺鑫农业	24.65	47.57	18.43	25.12
600809.SH	山西汾酒	18.50	37.62	19.61	84.00
000596.SZ	古井贡酒	47.48	54.01	63.83	38.18
603589.SH	口子窖	26.49	28.45	3.10	3.61
603369.SH	今世缘	11.17	16.81	10.23	17.47
600559.SH	老白干酒	2.90	69.78	-0.49	25.13
603198.SH	迎驾贡酒	37.62	72.72	17.91	26.66
600779.SH	水井坊	10.70	21.10	-1.09	42.83
600702.SH	舍得酒业	41.34	114.26	42.99	126.83
600197.SH	伊力特	35.02	138.05	57.70	42.86
603919.SH	金徽酒	9.72	2.24	27.08	28.73
600199.SH	金种子酒	35.13	26.45	30.57	3.25
000799.SZ	酒鬼酒	1.89	1,144.09	12.48	3,024.29

资料来源：东莞证券研究所，wind

**2019Q1 业绩保持快增，增速同比有所回落。**2019 年 Q1，白酒板块实现营业总收入 765.42 亿元，同比增长 22.34%，增速同比下降 5.86 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 276.38 亿元，同比增长 28.07%，增速同比下降 8.79 个百分点。贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、水井坊业绩超预期增长，洋河股份、山西汾酒、今世缘、口子窖业绩符合预期，舍得酒业净利润增速低于预期。

表 2：2019 年 Q1 白酒板块上市公司业绩简况

代码	名称	2019Q1 营业收入 (亿元)	2019Q1 归母净利润 (亿元)	2019Q1 营业收入同比 (%)	2019Q1 归母净利润同比 (%)	2018Q1 营业收入同比 (%)	2018Q1 归母净利润同比 (%)
600519.SH	贵州茅台	224.81	112.21	22.21	31.91	32.21	38.93
000858.SZ	五粮液	175.90	64.75	26.57	30.26	36.80	38.35
002304.SZ	洋河股份	108.90	40.21	14.18	15.70	25.68	26.69
000568.SZ	泸州老窖	41.69	15.15	23.72	43.08	26.20	32.74
600809.SH	山西汾酒	40.58	8.77	20.12	22.58	48.56	51.82
000596.SZ	古井贡酒	36.69	7.83	43.31	34.82	17.80	42.50
603369.SH	今世缘	19.55	6.41	31.07	26.00	31.10	31.79
603589.SH	口子窖	13.62	5.45	8.97	21.43	21.02	37.20
000860.SZ	顺鑫农业	47.65	4.29	19.95	17.17	3.37	94.61
603198.SH	迎驾贡酒	11.60	3.53	2.70	9.02	11.87	12.46
600779.SH	水井坊	9.30	2.19	24.25	41.16	87.73	68.01
600197.SH	伊力特	5.18	1.49	0.09	23.83	8.63	8.42
600559.SH	老白干酒	11.49	1.17	55.81	57.14	6.14	80.97
603919.SH	金徽酒	5.14	1.09	5.48	-9.92	5.44	6.63
600702.SH	舍得酒业	6.97	1.01	34.06	21.53	21.95	102.55
000799.SZ	酒鬼酒	3.46	0.73	30.46	16.18	46.12	68.88

600199.SH	金种子酒	2.89	0.09	-6.08	21.45	-11.64	17.13
-----------	------	------	------	-------	-------	--------	-------

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.2 盈利能力持续提升

**2018 年白酒板块盈利能力持续提升。**2018 年，白酒板块毛利率同比提高 2.94 个百分点至 77.24%，主要受益于提价及产品结构升级。期间费用同比下降 2.02 个百分点至 16.64%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降 1 个百分点、1 个百分点和 0.03 个百分点，分别达到 10.74%、6.58%和-0.68%。受益于毛利率回升及费用率下降，2018 年净利率同比提高 1.97 个百分点至 35.38%。

**2019 年 Q1 白酒板块盈利能力持续上升。**2018 年一季度，白酒板块毛利率同比提高 0.67 个百分点至 77.03%；期间费用率同比下降 0.14 个百分点至 14.49%；净利率同比提高 1.35 个百分点至 38.04%。

图 9：白酒板块毛利率净利率（%）

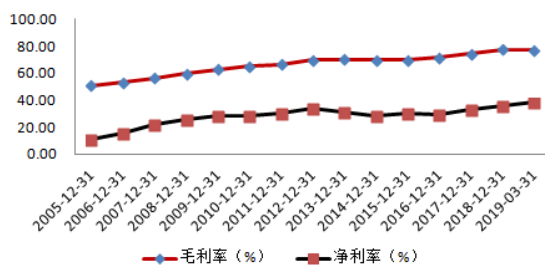
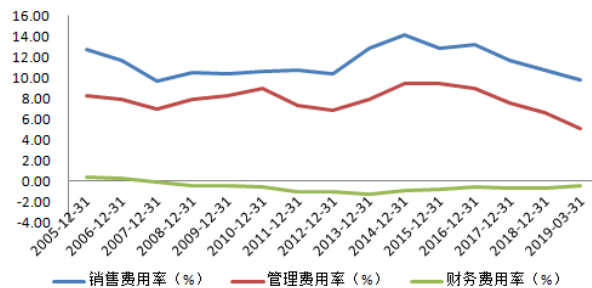


图 10：白酒板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 3：2018 年白酒上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2018 年毛利率 (%)	2018 年净利率 (%)	2018 年期间费用率 (%)	2018 年毛利率同比 (%)	2018 年净利率同比 (%)	2018 年期间费用率同比 (%)
002304.SZ	洋河股份	73.70	33.59	17.50	7.25	0.36	-2.01
000860.SZ	顺鑫农业	39.96	6.03	17.08	6.04	2.26	-0.88
000568.SZ	泸州老窖	77.53	26.89	30.35	5.60	1.86	2.70
600779.SH	水井坊	81.87	20.55	39.48	2.80	4.18	2.09
000858.SZ	五粮液	73.80	35.07	12.79	1.80	1.66	-3.79
603589.SH	口子窖	74.37	35.90	12.02	1.47	4.99	-1.69
600519.SH	贵州茅台	91.14	51.37	10.75	1.35	1.55	-2.39
000596.SZ	古井贡酒	77.76	20.04	37.99	1.33	3.03	-1.44
600197.SH	伊力特	49.01	20.42	10.07	1.28	1.82	3.43
603369.SH	今世缘	72.87	30.80	20.01	1.16	0.47	-0.76
000799.SZ	酒鬼酒	78.83	18.76	39.31	0.89	-1.07	2.57
603198.SH	迎驾贡酒	60.92	22.34	17.78	0.29	1.08	0.25
603919.SH	金徽酒	62.30	17.68	24.92	-0.71	-1.30	0.42
600559.SH	老白干酒	61.15	9.78	35.62	-1.27	3.33	-2.27
600199.SH	金种子酒	51.25	7.82	30.08	-1.50	7.11	-6.61

600702.SH	舍得酒业	72.63	16.86	40.21	-1.99	8.18	-7.31
600809.SH	山西汾酒	66.21	16.63	23.88	-3.62	-0.01	-2.81

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 4：2019Q1 白酒上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2019Q1 毛利率 (%)	2019Q1 净利率 (%)	2019Q1 期间费用率 (%)	2019Q1 毛利率同比 (%)	2019Q1 净利率同比 (%)	2019Q1 期间费用率同比 (%)
600702.SH	舍得酒业	74.76	15.49	38.70	5.29	-1.11	4.80
000568.SZ	泸州老窖	79.15	37.28	19.61	4.49	4.31	-1.28
603589.SH	口子窖	77.83	40.00	12.17	3.09	4.11	-0.07
600197.SH	伊力特	52.81	28.84	6.14	2.75	5.52	1.19
000858.SZ	五粮液	75.78	38.72	9.78	2.59	1.21	0.18
600779.SH	水井坊	82.58	23.51	35.18	1.79	2.82	-3.99
603198.SH	迎驾贡酒	67.16	30.50	12.91	1.75	1.79	0.52
600809.SH	山西汾酒	71.94	23.25	26.28	0.99	-0.32	4.99
600519.SH	贵州茅台	92.11	55.05	10.80	0.81	2.78	-1.49
603369.SH	今世缘	74.65	32.83	18.09	0.30	-1.33	0.51
600559.SH	老白干酒	60.91	10.22	33.94	-0.99	0.08	-0.31
000596.SZ	古井贡酒	78.21	21.69	36.07	-1.52	-1.44	0.32
002304.SZ	洋河股份	72.29	36.96	11.27	-2.49	0.52	-0.20
000799.SZ	酒鬼酒	77.59	20.99	32.71	-3.27	-2.58	-1.44
603919.SH	金徽酒	58.04	21.24	17.34	-3.96	-3.63	1.55
000860.SZ	顺鑫农业	38.38	9.00	15.07	-4.76	-0.19	-1.60
600199.SH	金种子酒	45.57	3.24	30.86	-5.18	0.75	-6.67

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 3. 调味品

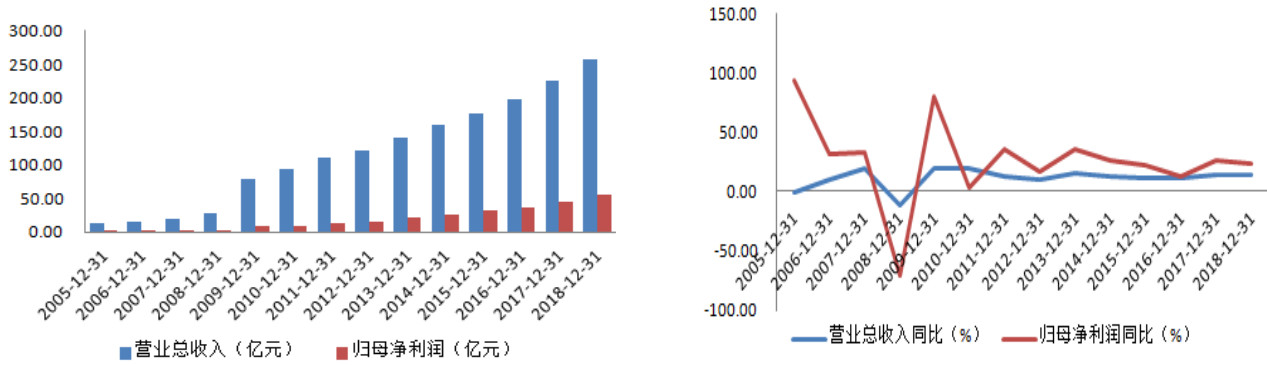
#### 3.1 业绩保持稳增

**2018 年业绩保持稳增。**2018 年，调味品板块（共 5 家样本公司，下同）实现营业总收入 257.48 亿元，同比增长 14.06%，增速同比下降 0.41 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 56.32 亿元，同比增长 23.27%，增速同比下降 2.73 个百分点。从单季度来看，2018 年 Q1、Q2、Q3 和 Q4 调味品行业营业总收入分别同比增长 14.58%、14.78%、14.22% 和 12.71%，归母净利润分别同比增长 29.41%、24.47%、22.34% 和 17.14%。

图 11：调味品板块营收和净利润（亿元）

图 12：调味品板块业绩增速（%）





资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 5：2018 年调味品板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业总收入 (亿元)	归母净利润(亿 元)	营业收入同比 (%)	归母净利润同比增 速(%)
603288.SH	海天味业	170.34	43.65	16.80	23.60
600872.SH	中炬高新	41.66	6.07	15.43	34.01
002650.SZ	加加食品	17.88	1.15	-5.44	-27.58
600305.SH	恒顺醋业	16.94	3.05	9.87	8.44
603027.SH	千禾味业	10.65	2.40	12.37	66.61

资料来源：东莞证券研究所，wind

**2019 年一季度业绩保持较快增长。**2019 年 Q1，调味品板块实现营业总收入 80.25 亿元，同比增长 14.22%，增速同比降低 0.36 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 18.45 亿元，同比增长 15.58%，增速同比下降 13.83 个百分点；净利润增速下降较多主要受上年同期资产处置收益基数较大，扣非后归母净利润同比增长 19.4%，增速同比下降 3.1 个百分点。龙头海天味业业绩保持稳增，酱油、调味酱、蚝油营收分别同比增长 14.68%、6.13%和 24.63%。中炬高新调味品业务保持快增，美味鲜子公司营收同比增长 15.31%，归母净利润同比增长 33.77%。恒顺醋业业绩保持快增，主要得益于提价及销量上升。千禾味业收入保持快增，净利润有所下滑主要受上年同期较大的资产处置，扣非净利润保持较快增长。

表 6：2019Q1 调味品板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入同 比(%)	归母净利润同 比(%)	扣非归母净利 润同比(%)
603288.SH	海天味业	54.90	14.77	16.95	22.81	21.46
600872.SH	中炬高新	12.31	1.89	6.72	11.53	8.63
002650.SZ	加加食品	5.53	0.56	3.75	2.42	2.58
600305.SH	恒顺醋业	4.60	0.72	15.15	21.66	25.46
603027.SH	千禾味业	2.91	0.51	18.46	-54.05	19.07

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 3.2 产销量保持上升

2018 年，调味品公司除加加食品产销量持续下滑外，其他四家公司产销量均有不同程度的增长。其中海天味业酱油、调味酱和蚝油销量分别同比增长 14.78%、2.98%和 24.65%，产量分别同比增长 15.37%、1.89%和 22.28%。中炬高新酱油和鸡精鸡粉销量分别同比增长 7.81%和 7.27%，产量分别同比增长 10.52%和 8.22%。恒顺醋业醋和料酒销量分别同比增长 8.83%和 33.42%，产量分别同比增长 10.21%和 36.8%。千禾味业酱油和食醋销量分别同比增长 16.92%和 7.78%，产量分别同比增长 18.59%和 7.27%。

表 7：海天味业 2018 年产销情况（万吨）

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量同比 (%)	销售量同比 (%)	库存量同比 (%)
酱油	191.57	187.8	10.65	15.37	14.78	54.8
调味酱	24.22	23.83	1.56	1.89	2.98	33.33
蚝油	61.7	60.43	4.79	22.28	24.65	36.18

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表 8：中炬高新 2018 年产销情况（万吨）

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量同比 (%)	销售量同比 (%)	库存量同比 (%)
酱油	41.25	40.19	1.89	10.52	7.81	115.09
鸡精鸡粉	2.46	2.44	0.12	8.22	7.27	14.8
酱类	1.51	1.48	0.09	11.01	8.4	99.01
蚝油	3.14	2.98	0.16	42.11	38.74	222.51
醋类	1.7	1.7	0.08	5.83	9.05	98.97

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表 9：恒顺醋业 2018 年产销情况（万吨）

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量同比 (%)	销售量同比 (%)	库存量同比 (%)
醋	15.53	15.28	0.87	10.21	8.83	39.25
料酒	4.32	4.31	0.13	36.8	33.42	9.73

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表 10：千禾味业 2018 年产销情况（万吨）

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量同比 (%)	销售量同比 (%)	库存量同比 (%)
酱油	11.43	11.1	1.41	18.59	16.92	29.9
食醋	4.53	4.48	0.47	7.27	7.78	10.22
焦糖色	7.67	7.39	0.48	-10.06	-8.53	-11.5

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表 11：加加食品 2018 年产销情况（万吨）

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量同比 (%)	销售量同比 (%)	库存量同比 (%)
------	-----	-----	-----	-----------	-----------	-----------

调味品	23.08	23.12	0.53	-7.96	-8.08	-7.69
-----	-------	-------	------	-------	-------	-------

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

### 3.3 盈利能力持续提升

2018 年，调味品板块毛利率同比提高 0.89 个百分点至 43.56%，主要受益于销量增长及产品结构升级；期间费用率同比提高 3.18 个百分点至 15.6%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比降低 0.26 个百分点、2.64 个百分点和 0.29 个百分点，分别达到 12.85%、3.05%和-0.3%。净利率受益于毛利率上升和费用率下降同比提高 1.67 个百分点至 22.16%。

2019Q1，调味品板块毛利率 43.42%，与上年同期几乎持平；期间费用率同比下降 3.65 个百分点至 13.71%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比降低 0.54 个百分点、2.54 个百分点和 0.57 个百分点，分别达到 12.03%、2.42%和-0.74%。净利率受益于费用率下降同比提高 0.33 个百分点至 23.29%。

图 13：调味品板块毛利率净利率 (%)

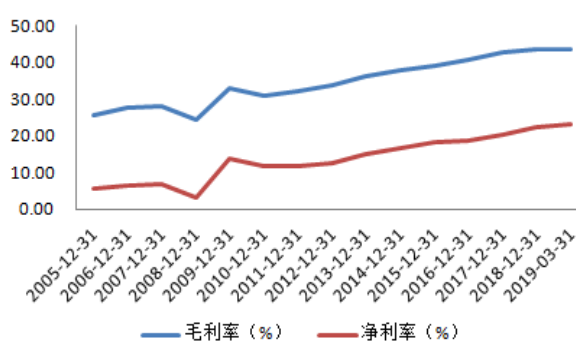
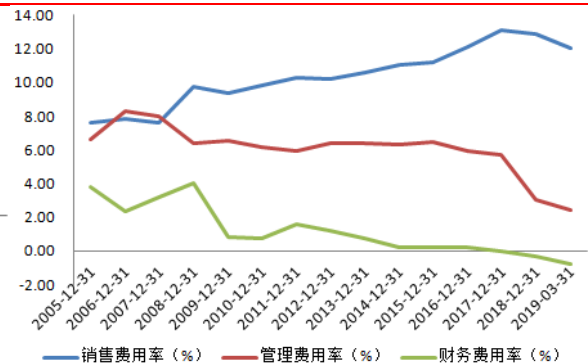


图 14：调味品板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 12：2018 年调味品上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2018 年毛利率 (%)	2018 年净利率 (%)	2018 年期间费用率 (%)	2018 年毛利率同比 (%)	2018 年净利率同比 (%)	2018 年期间费用率同比 (%)
603288.SH	海天味业	46.47	25.63	16.57	0.78	1.42	-0.45
603027.SH	千禾味业	45.74	22.53	27.27	2.41	7.33	1.62
600305.SH	恒顺醋业	42.19	17.94	24.85	1.63	-0.23	-0.45
600872.SH	中炬高新	39.12	16.35	21.20	-0.16	2.18	-1.93
002650.SZ	加加食品	26.23	6.45	17.32	-1.05	-1.97	1.91

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 13：2019Q1 调味品上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2019Q1 毛利率 (%)	2019Q1 净利率 (%)	2019Q1 期间费用率 (%)	2019Q1 毛利率同比 (%)	2019Q1 净利率同比 (%)	2019Q1 期间费用率同比 (%)
603027.SH	千禾味业	48.26	17.38	28.84	4.55	-27.43	4.67
603288.SH	海天味业	45.78	26.91	14.06	-0.93	1.28	-2.13
600305.SH	恒顺醋业	43.77	15.82	26.08	3.53	1.10	2.47

600872.SH	中炬高新	39.38	17.27	19.82	0.50	1.07	-0.90
002650.SZ	加加食品	26.24	10.06	12.46	-0.49	-0.13	-0.13

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 4. 乳制品

### 4.1 业绩保持较快增长 龙头公司市场份额持续提升

**2018 年业绩增速有所提高。**2018 年，乳制品板块（共 11 家样本公司，下同）实现营业总收入 1193.49 亿元，同比增长 11.4%，增速同比提高 0.62 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 65.92 亿元，同比增长 7.46%，增速同比提高 9.53 个百分点。单季度来看，2018 年 Q1、Q2、Q3 和 Q4 营业总收入分别同比增长 15.56%、11.46%、7.54% 和 11.72%，归母净利润分别同比增长 15.12%、1.71%、-6.45% 和 55.67%。2018 年，乳制品板块内仍有两家亏损，龙头伊利股份营收和归母净利润分别同比增长 16.89% 和 7.31%，净利润增速受费用率上升较快影响而小于收入增速；市场份额持续提升，2018 年，根据尼尔森零售数据显示，伊利股份常温及低温液态奶业务的零售额市占份额为 36.8% 和 16.6%，分别同比提高了 2.3 和 0.5 个百分点；婴幼儿配方奶粉的零售额市占份额为 5.8%，同比提高了 0.6 个百分点。光明乳业 2018 年业绩有所下滑。

图 15：乳制品板块营收和净利润（亿元）

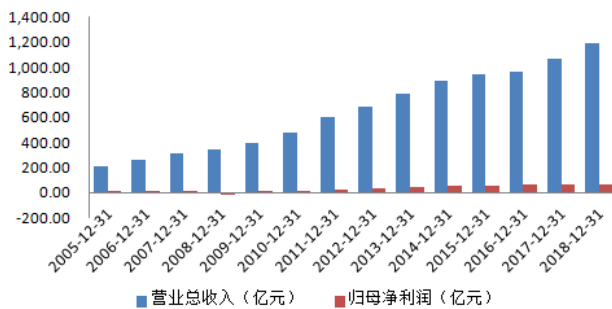
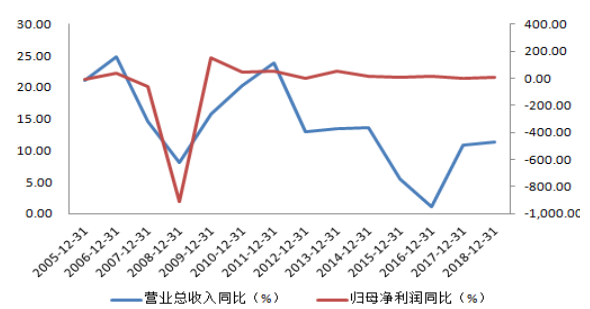


图 16：乳制品板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 14：2018 年乳制品板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）	营业收入同比（%）	归母净利润同比增速（%）
600887.SH	伊利股份	795.53	64.40	16.89	7.31
600597.SH	光明乳业	209.86	3.42	-4.71	-44.87
600429.SH	三元股份	74.56	1.80	21.80	137.25
002570.SZ	贝因美	24.91	0.41	-6.38	103.89
002329.SZ	皇氏集团	23.36	-6.16	-1.30	-1,186.01
600419.SH	天润乳业	14.62	1.14	17.89	15.19
002732.SZ	燕塘乳业	12.97	0.42	4.68	-65.06
002770.SZ	科迪乳业	12.85	1.29	3.74	1.92
600882.SH	妙可蓝多	12.26	0.11	24.82	148.69
002910.SZ	庄园牧场	6.58	0.64	4.67	-7.05

002719.SZ	麦趣尔	6.00	-1.54	3.56	-918.29
-----------	-----	------	-------	------	---------

资料来源：东莞证券研究所，wind

**2019Q1 业绩增速有所下降。**2019 年 Q1，乳制品板块实现营业总收入 331.75 亿元，同比增长 14.43%，增速同比下降 1.13 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 25.83 亿元，同比增长 9.63%，增速同比下降 5.49 个百分点。乳品公司中，除了麦趣尔业绩有所下滑外，其他乳品公司业绩均实现正增长。其中龙头伊利股份营收和归母净利润分别同比增长 17.1%和 8.36%，增速同比有所回落。光明乳业营收和归母净利润分别同比增长 5.51%和 4.03%，增速同比有所回升。

表 15：2019Q1 乳制品板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）	营业收入同比（%）	归母净利润同比增速（%）
600887.SH	伊利股份	231.30	22.76	17.10	8.36
600597.SH	光明乳业	54.52	1.41	5.51	4.03
600429.SH	三元股份	19.43	0.53	10.89	48.60
002570.SZ	贝因美	6.33	0.09	16.37	12.67
002329.SZ	皇氏集团	4.67	0.11	4.04	10.87
600419.SH	天润乳业	3.48	0.31	15.97	10.19
600882.SH	妙可蓝多	2.98	0.00	57.52	101.91
002770.SZ	科迪乳业	2.90	0.30	6.22	28.13
002732.SZ	燕塘乳业	2.81	0.11	8.82	15.09
002910.SZ	庄园牧场	1.93	0.18	17.32	4.24
002719.SZ	麦趣尔	1.39	0.03	-1.35	-62.06

资料来源：东莞证券研究所，wind

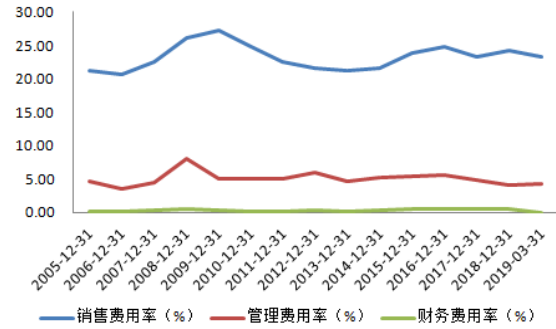
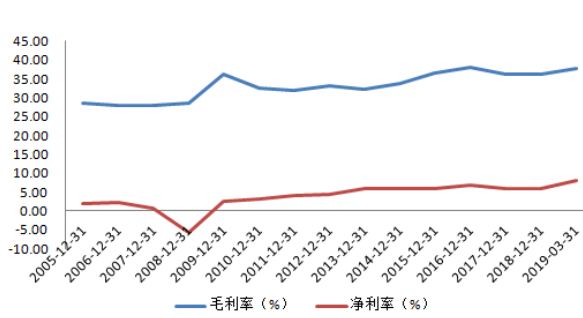
#### 4.2 盈利能力总体呈现回升态势

**2018 年毛利率有所提升，净利率有所下降。**2018 年，乳制品板块毛利率同比提高 0.22 个百分点至 36.36%；期间费用率同比下降 0.03 个百分点至 28.78%，其中销售费用率同比提高 0.88 个百分点至 24.17%，管理费用率和财务费用率分别同比下降 0.82 个百分点和 0.08 个百分点，分别达到 4.09%和 0.52%。净利率受非经常性损益下降和资产减值损失上升影响同比下降 0.23 个百分点至 5.75%。

**2019Q1 毛利率有所提升，净利率有所下降。**2019Q1，乳制品板块毛利率同比提高 0.68 个百分点至 37.86%；期间费用率同比下降 0.27 个百分点至 27.5%，其中销售费用率同比提高 0.49 个百分点至 23.26%，管理费用率和财务费用率分别同比下降 0.13 个百分点和 0.63 个百分点，分别达到 4.21%和 0.04%。净利率受资产减值损失增加影响同比下降 0.32 个百分点至 8.15%。

图 17：乳制品板块毛利率净利率（%）

图 18：乳制品板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 16：2018 年乳制品上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2018 年毛利率 (%)	2018 年净利率 (%)	2018 年期间费用率 (%)	2018 年毛利率同比 (%)	2018 年净利率同比 (%)	2018 年期间费用率同比 (%)
002570.SZ	贝因美	52.51	2.03	56.48	-7.61	41.87	-18.94
600887.SH	伊利股份	37.82	8.17	29.27	0.54	-0.72	1.22
002719.SZ	麦趣尔	36.65	-25.78	43.19	-6.60	-29.02	4.62
600597.SH	光明乳业	33.32	2.51	28.22	0.01	-1.27	0.17
600429.SH	三元股份	33.06	2.50	32.47	3.51	1.21	0.68
002910.SZ	庄园牧场	32.28	9.66	24.06	1.57	-1.22	2.12
002732.SZ	燕塘乳业	31.85	3.49	26.19	-3.69	-6.51	2.22
002329.SZ	皇氏集团	27.93	-25.60	24.02	-6.62	-28.60	2.16
600419.SH	天润乳业	27.26	8.07	15.76	-0.71	-0.41	-0.72
600882.SH	妙可蓝多	26.96	0.87	30.45	4.08	0.43	5.89
002770.SZ	科迪乳业	24.77	10.05	12.05	-1.19	-0.18	-0.35

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 17：2019Q1 乳制品上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2019Q1 毛利率 (%)	2019Q1 净利率 (%)	2019Q1 期间费用率 (%)	2019Q1 毛利率同比 (%)	2019Q1 净利率同比 (%)	2019Q1 期间费用率同比 (%)
002570.SZ	贝因美	52.77	1.48	46.06	2.30	0.03	-10.34
600887.SH	伊利股份	39.95	9.88	28.15	1.15	-0.88	1.13
002719.SZ	麦趣尔	36.05	2.21	32.45	-5.23	-4.12	-6.44
002910.SZ	庄园牧场	35.01	9.58	23.59	2.14	-1.20	0.00
600429.SH	三元股份	33.49	3.26	33.44	1.53	2.00	-1.13
002732.SZ	燕塘乳业	32.37	4.32	26.97	0.27	0.17	1.60
600597.SH	光明乳业	32.24	4.20	24.94	-2.07	-0.03	-2.62
002329.SZ	皇氏集团	27.95	4.68	25.35	-0.38	1.60	0.35
600419.SH	天润乳业	27.10	9.06	15.07	0.34	-0.83	0.30
600882.SH	妙可蓝多	25.76	0.13	26.98	2.63	10.78	-12.20
002770.SZ	科迪乳业	23.46	10.34	11.13	0.33	1.77	-1.40

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 5. 啤酒

### 5.1 业绩持续回升

**2018 年业绩增速有所回升。**2018 年，啤酒板块（7 家样本公司）实现营业总收入 468.09 亿元，同比增长 1.89%，增速同比回升 2.18 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 19.11 亿元，同比下降 3.91%，净利润下滑主要受计提资产减值损失较多影响所致。单季度来看，2018 年 Q1、Q2、Q3 和 Q4 营业总收入分别同比增长 3.55%、-0.1%、1.58% 和 4.15%，归母净利润分别同比增长 14.52%、12.49%、13.04% 和 -46.55%。Q4 净利润大幅下滑主要受计提资产减值损失较多影响所致。

图 19：啤酒板块营收和净利润（亿元）

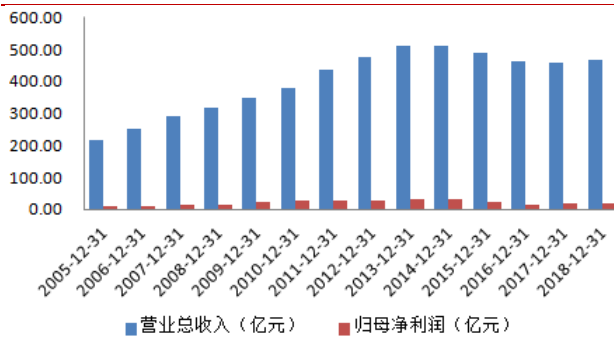
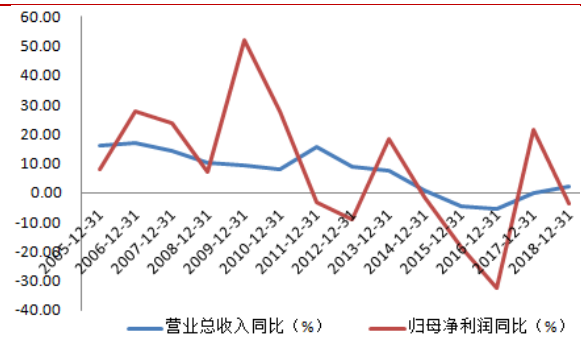


图 20：啤酒板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 18：2018 年啤酒板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入 同比 (%)	归母净利润 同比增速 (%)	资产减值损 失 (亿元)	资产减值损失 同比 (亿元)
600600.SH	青岛啤酒	265.75	14.22	1.13	12.60	1.47	1.36
000729.SZ	燕京啤酒	113.44	1.80	1.32	11.47	0.73	0.44
002461.SZ	珠江啤酒	40.39	3.66	7.33	97.68	0.19	0.05
600132.SH	重庆啤酒	34.67	4.04	9.19	22.62	0.93	0.25
600573.SH	惠泉啤酒	5.52	0.19	-3.06	-23.51	0.01	0.00
000929.SZ	兰州黄河	5.09	-0.68	-14.68	-516.05	0.01	0.10
000752.SZ	*ST 西发	3.23	-4.12	-10.63	-4,425.71	2.97	2.94

资料来源：东莞证券研究所，wind

**2019Q1 业绩持续回升。**2019 年 Q1，啤酒板块实现营业总收入 132.98 亿元，同比增长 8.03%，增速同比回升 4.48 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 9.8 亿元，同比增长 21.99%，增速同比回升 7.46 个百分点。上市公司中，青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒业绩保持稳步回升，兰州黄河收入仍有所下滑，惠泉啤酒和西藏发展仍有所亏损。

表 19：2019Q1 啤酒板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业收入 (亿)	归母净利润 (亿)	营业收入同比	归母净利润同比增
----	----	----------	-----------	--------	----------

		元)	元)	(%)	速 (%)
600600.SH	青岛啤酒	79.51	8.08	11.38	21.04
000729.SZ	燕京啤酒	34.48	0.59	5.13	8.66
600132.SH	重庆啤酒	8.33	0.86	2.53	13.39
002461.SZ	珠江啤酒	7.51	0.30	4.65	65.78
600573.SH	惠泉啤酒	1.25	-0.06	6.53	40.66
000929.SZ	兰州黄河	1.18	0.25	-22.02	555.43
000752.SZ	*ST 西发	0.71	-0.22	-21.86	-752.18

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 20：啤酒板块上市公司销量

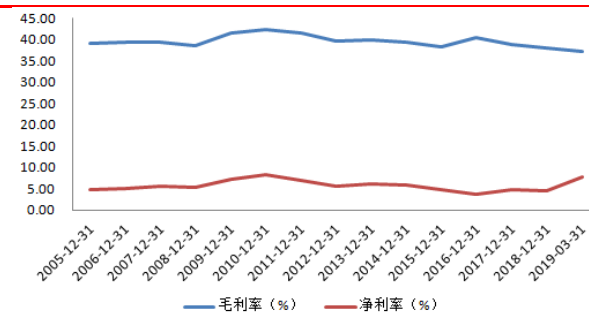
证券代码	证券简称	2019Q1 销量 (万千升)	同比 (%)	2018 年销量 (万千升)	同比 (%)
600600.SH	青岛啤酒	216.6	6.6	803	0.8
600132.SH	重庆啤酒	22.49	5.04	94.43	6.4
002461.SZ	珠江啤酒	--	--	123.96 万吨	2.45
000729.SZ	燕京啤酒	118	3.31	392	-5.8
000929.SZ	兰州黄河	--	--	14.16	-13.14
600573.SH	惠泉啤酒	--	--	21.57	-8.19
000752.SZ	*ST 西发	--	--	6.92	-13.94

资料来源：公司公告，东莞证券研究所。“--”表示公司未公告。

## 5.2 盈利能力有所回升

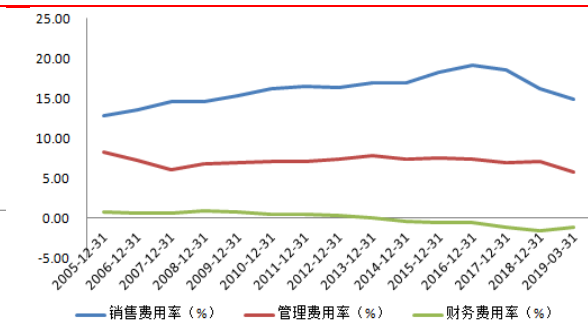
2019Q1，啤酒板块毛利率同比回升 0.28 个百分点至 37.19%，主要受益于提价；期间费用率同比下降 0.6 个百分点至 19.45%，其中销售费用率和管理费用率分别同比下降 0.2 个百分点和 0.59 个百分点，分别达到 14.88%和 5.74%；财务费用率同比提高 0.18 个百分点至-1.17%。净利率受益于毛利率回升和费用率下降同比提高 0.84 个百分点至 7.86%。

图 21：啤酒板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 22：啤酒板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 21：2019Q1 啤酒板块上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2019Q1 毛利率 (%)	2019Q1 净利率 (%)	2019Q1 期间费用率 (%)	2019Q1 毛利率同比 (%)	2019Q1 净利率同比 (%)	2019Q1 期间费用率同比 (%)
600600.SH	青岛啤酒	39.66	10.61	19.73	-0.44	0.90	-0.79
600132.SH	重庆啤酒	37.40	12.10	16.86	2.36	1.53	-0.97



002461.SZ	珠江啤酒	37.02	4.35	23.30	3.77	1.44	2.53
000729.SZ	燕京啤酒	32.48	2.01	20.09	0.31	0.05	0.36
000929.SZ	兰州黄河	29.93	20.98	22.43	-5.72	22.18	2.77
600573.SH	惠泉啤酒	25.91	-4.82	21.17	5.29	3.75	1.88
000752.SZ	*ST 西发	21.60	-27.37	40.86	-1.78	-37.65	30.34

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 6. 肉制品

### 6.1 业绩增速持续回升

**2018 年业绩增速有所回升。**2018 年，肉制品板块（5 家样本公司）实现营业总收入 652.73 亿元，同比增长 2.24%，增速同比提高 0.93 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 52.41 亿元，同比增长 10.55%，增速同比提高 10.92 个百分点。单季度来看，2018 年 Q1、Q2、Q3 和 Q4 营业总收入分别同比增长 3.42%、2.63%、3.17%和-0.04%，归母净利润分别同比增长 20.24%、22.19%、-6.72%和 12.14%。

图 23：肉制品板块营收和净利润（亿元）

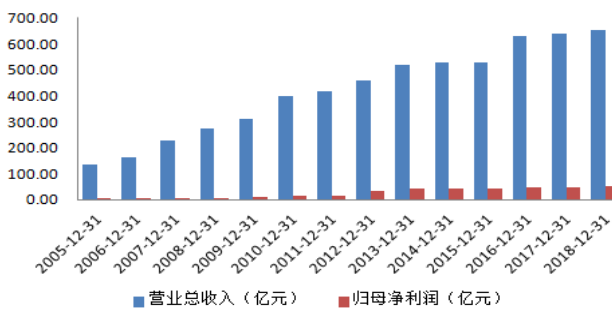
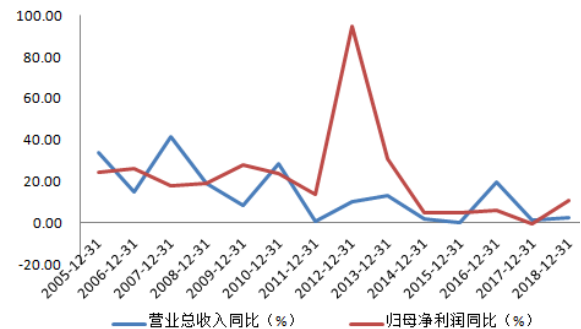


图 24：肉制品板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 22：2018 年肉制品板块上市公司业绩简况

代码	名称	营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）	营业收入同比（%）	归母净利润同比增速（%）
000895.SZ	双汇发展	489.32	49.15	-3.25	13.78
002726.SZ	龙大肉食	87.78	1.77	33.56	-5.88
002840.SZ	华统股份	51.18	1.50	8.54	26.81
002330.SZ	得利斯	20.19	0.08	25.48	7.79
002515.SZ	金字火腿	4.26	-0.08	14.58	-107.81

资料来源：东莞证券研究所，wind

**2019Q1 收入增速有所回升。**2019 年 Q1，肉制品板块实现营业总收入 167.87 亿元，同比增长 5.77%，增速同比回升 2.35 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 14.54 亿元，同比增长 19.34%，增速同比下降 0.89 个百分点。龙头公司双汇发展收入同比微幅下降，净利润实现较快增长；屠宰生猪 472.7 万头，同比增长 20.71%；鲜冻肉及肉制品外销 75.4 万吨，同比增长 1.52%

表 23：2019Q1 肉制品板块上市公司业绩简况

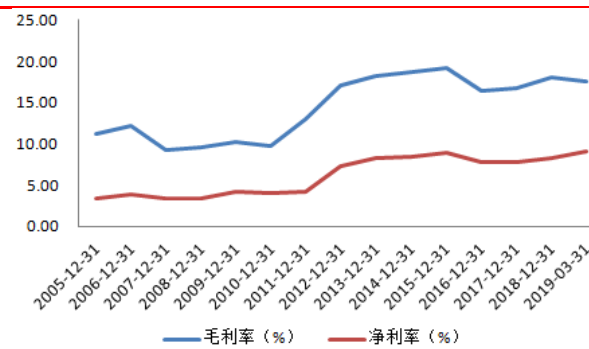
代码	名称	营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）	营业收入同比（%）	归母净利润同比增长（%）
000895.SZ	双汇发展	119.74	12.79	-0.71	20.25
002726.SZ	龙大肉食	27.34	0.80	48.51	1.90
002840.SZ	华统股份	13.36	0.47	5.59	1.50
002330.SZ	得利斯	6.49	0.15	14.58	51.32
002515.SZ	金字火腿	0.94	0.32	-32.30	68.86

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 6.2 盈利能力有所回升

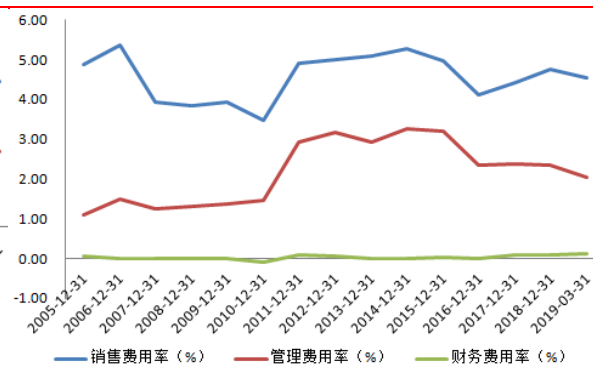
2019Q1，肉制品板块毛利率同比提高 0.12 个百分点至 17.49%；期间费用率同比下降 0.16 个百分点至 6.7%，其中销售费用率同比提高 0.04 个百分点至 4.55%，管理费用率同比下降 0.26 个百分点至 2.03%，财务费用率同比提高 0.06 个百分点至 0.13%。净利率受益于毛利率回升及费用率下降同比提高 1.08 个百分点至 9.13%。上市公司中，龙头双汇发展毛利率净利率均有所回升，其他几家公司盈利能力均有所下滑。

图 25：肉制品板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 26：肉制品板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 24：2019Q1 肉制品板块上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2019Q1 毛利率（%）	2019Q1 净利率（%）	2019Q1 期间费用率（%）	2019Q1 毛利率同比（%）	2019Q1 净利率同比（%）	2019Q1 期间费用率同比（%）
000895.SZ	双汇发展	21.00	11.11	7.78	1.28	1.83	0.55
002330.SZ	得利斯	11.65	2.32	8.34	-0.24	0.61	-0.49
002515.SZ	金字火腿	44.93	33.96	8.94	1.68	24.57	-28.48
002726.SZ	龙大肉食	7.50	3.53	3.74	-2.06	-1.16	-0.76
002840.SZ	华统股份	7.49	4.46	3.56	1.40	0.45	0.65

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 7. 投资策略

行业业绩保持快速增长，维持对行业的推荐评级。短期关注近期股价回调较多，且基本面保持向好标的的超跌反弹机会，值得中长期持续关注优势龙头：贵州茅台（600519）、

五粮液（000858）、泸州老窖（000568）、洋河股份（002304）、伊利股份（600887）、海天味业（603288）、中炬高新（600872）、千禾味业（603027）、恒顺醋业（600305）、汤臣倍健（300146）、涪陵榨菜（002507）、绝味食品（603517）、香飘飘（603711）等。

图 27: SW 食品饮料板块 PE (TTM, 剔除负值)



图 28: SW 食品饮料相对沪深 300PE (TTM, 剔除负值)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

资料来源: 东莞证券研究所, wind

表 25: 食品饮料上市公司 2019 年中报业绩预告

证券代码	证券简称	2019 年中报业绩预告	中报业绩预告日期
603027.SH	千禾味业	预测年初至下一报告期期末的累计净利润可能与上年同期相比发生较大减少	2019-04-25
600866.SH	星湖科技	累计净利润与上年同期相比仍将有一定的增幅	2019-04-16
002719.SZ	麦趣尔	净利润约 628.21 万元~1,256.42 万元, 变动幅度-50.00%~0.00%	2019-04-25
002515.SZ	金字火腿	净利润约 4,000 万元~5,000 万元, 增长 95.84%~144.80%	2019-04-26
002695.SZ	煌上煌	净利润约 13676.27 万元~18235.02 万元, 增长 20.00%~60.00%	2019-04-25
002568.SZ	百润股份	净利润约 11019.90 万元~13381.31 万元, 增长 40.00%~70.00%	2019-04-25

资料来源: 东莞证券研究所, wind

表 26: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/5/10)

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
600519	贵州茅台	907.12	28.03	33.75	39.34	32.36	26.88	23.06	推荐	维持
000858	五粮液	99.20	3.45	4.36	5.22	28.75	22.75	19.00	推荐	维持
002304	洋河股份	114.59	5.38	6.19	7.06	21.30	18.51	16.23	推荐	维持
000568	泸州老窖	71.81	2.38	3.09	3.80	30.17	23.24	18.90	推荐	维持
600809	山西汾酒	55.90	1.68	2.10	2.57	33.27	26.62	21.75	推荐	维持
600887	伊利股份	30.26	1.06	1.16	1.30	28.55	26.09	23.28	推荐	维持
603288	海天味业	91.49	1.62	1.97	2.31	56.48	46.44	39.61	推荐	维持
600872	中炬高新	34.89	0.76	0.91	1.08	45.91	38.34	32.31	谨慎推荐	维持
600305	恒顺醋业	13.56	0.39	0.44	0.51	34.77	30.82	26.59	谨慎推荐	维持
603027	千禾味业	22.98	0.74	0.75	0.92	31.05	30.64	24.98	谨慎推荐	维持
000895	双汇发展	25.36	1.49	1.61	1.77	17.02	15.75	14.33	谨慎推荐	维持
600298	安琪酵母	26.62	1.04	1.14	1.26	25.60	23.35	21.13	推荐	维持
300146	汤臣倍健	21.64	0.68	0.89	1.11	31.82	24.31	19.50	推荐	维持

002507	涪陵榨菜	28.01	0.84	0.99	1.17	33.35	28.29	23.94	推荐	维持
603517	绝味食品	45.56	1.56	1.86	2.23	29.21	24.49	20.43	谨慎推荐	维持
603711	香飘飘	29.92	0.64	0.73	0.85	46.75	40.99	35.20	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 8.风险提示

食品安全问题、原料成本上升等。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn