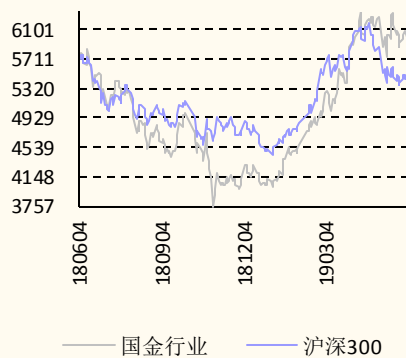


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	6008.64
沪深300指数	3629.79
上证指数	2898.70
深证成指	8922.69
中小板综指	8686.74



## 相关报告

- 1.《重点关注茅台股东大会，坚守一线白酒和大众品龙头-食品饮料行...》，2019.5.27
- 2.《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-食...》，2019.5.13
- 3.《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
- 4.《短期回调不改上涨趋势，建议择机加仓白酒、乳制品-食品饮料行业...》，2019.4.15
- 5.《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

寇星 联系人  
kouxing@gjzq.com.cn

卢周伟 联系人  
luzhouwei@gjzq.com.cn

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

## 一线白酒趋势向上，大众品景气度依旧

## 投资建议：

- **短期扰动持续减少，一线白酒向上趋势不改。**本周食品饮料板块上涨1.39%，其中白酒上涨0.51%。近期茅台批价一路走高，五粮液新品推出在即，老窖控货挺价，部分次高端企业纷纷提价应对淡季市场次高端扩容空间机会。茅台股东大会落幕，尽管大会并未有明确的方案出台，但也给予了中小股东方承诺。我们认为茅台长期逻辑不受影响，伴随短期扰动逐步减少、市场情绪逐步回暖，我们预计茅台将继续维持向上趋势。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。
- **蒙牛发力明显，伊利当仁不让。**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维持在4月，两强部分产品已进入5月份，终端库存跟踪来看保持良性。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。从近期动销跟踪来看，两强增速仍然维持双位数，其中蒙牛进入二季度后加强了促销，增速环比有望持续上升，而伊利依然预计保持中双位数，最终我们预计二季报两强均有望落于中双位数。此外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，建议持续关注。
- **海天、美味鲜增速保持平稳，建议持续关注。**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。根据当前渠道跟踪来看，海天、美味鲜二季度增速均有加速之势，其中海天以去库存为主，美味鲜预计仍处于加库存周期，当前两强增速均保持平稳，建议持续关注。
- **4月份啤酒公司均价提升依旧，持续看好旺季放量。**根据统计局数据，4月份啤酒产量292.1万升，同比下降5.6%，不过1-4月份产量增长0.8%，仍然呈现产量弱复苏状态。我们认为今年将是啤酒行业产量向上、均价加速提升的一年。根据我们独家第三方全国各省数据源监控，1-4月份各主要啤酒公司（青岛啤酒等）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啤酒等公司得到验证，一季报青岛啤酒净利润实现+21%，利润增速较同期加快。当前进入啤酒旺季，尽管4-5月份各公司销量增速有一定回落，但是均价提升依然在途，我们认为进入旺季后各公司基本面有望加速，包括销量的环比提升和ASP的提升，均有望助力公司营收和利润。
- **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
二、投资建议 .....	8
2.1 白酒板块——短期扰动持续减少，一线白酒向上趋势不改 .....	8
2.2 啤酒板块——4 月份均价提升依旧，持续看好旺季放量 .....	10
2.3 乳制品板块——蒙牛发力明显，伊利当仁不让 .....	11
2.4 调味品板块——海天、美味鲜增速保持平稳，千禾增速保持高增 .....	13
三、上周公告精选与行业要闻 .....	15
3.1 公告精选 .....	15
3.2 行业要闻 .....	16
四、下周重要事项提醒 .....	18
风险提示 .....	18

## 图表目录

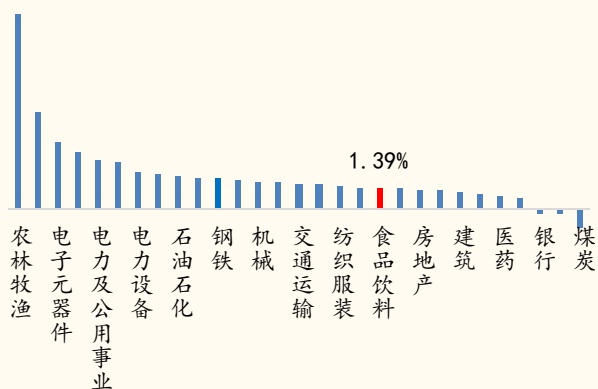
图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....	4
图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....	4
图表 3: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名.....	4
图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml) .....	5
图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤) .....	5
图表 6: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤) .....	5
图表 7: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤) .....	5
图表 8: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨) .....	6
图表 9: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤) .....	6
图表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

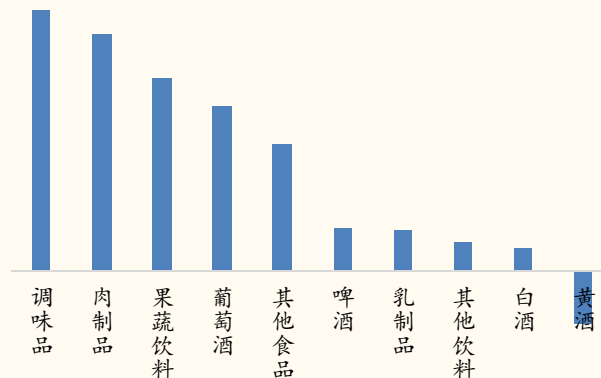
2019年5月27日-5月31日，沪深300指数上涨1.00%，食品饮料板块上涨1.39%，其中涨幅前三的分别是百洋股份(+26.18%)、有友食品(+21.36%)、金字火腿(+18.49%)，跌幅前三的分别是ST椰岛(-9.78%)、好想你(-7.49%)、\*ST西发(-5.13%)。

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 (%)
百洋股份	26.18%	ST 椰岛	-9.78%
有友食品	21.36%	好想你	-7.49%
金字火腿	18.49%	*ST 西发	-5.13%
晨光生物	15.74%	科迪乳业	-4.31%
天味食品	15.34%	克明面业	-4.21%
新乳业	14.63%	汤臣倍健	-3.92%
麦趣尔	13.18%	水井坊	-3.39%
光明乳业	11.61%	古越龙山	-3.14%
重庆啤酒	11.36%	承德露露	-2.75%
龙大肉食	10.14%	珠江啤酒	-2.18%

来源：wind，国金证券研究所

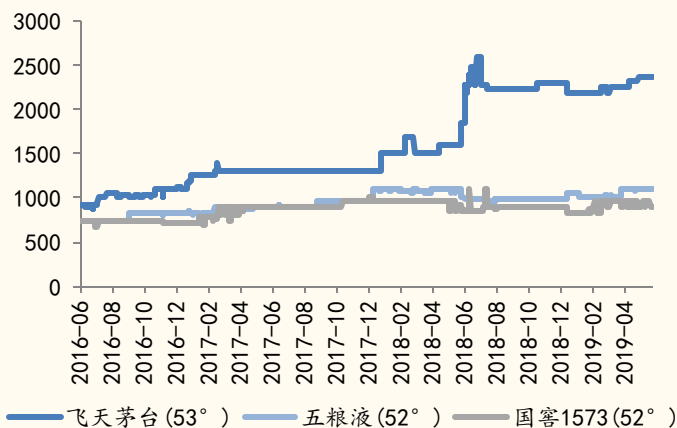
### 1.2 行业数据更新

- 本周茅台、五粮液终端售价依旧持稳，国窖 1573 环比略有下降。据京东各品牌白酒成交价来看，本周茅台、五粮液终端售价依旧在高位持稳，国窖 1573 环比略有下降，具体来看：飞天茅台（53°）本周价格为 2366 元/500ml，与上周持平；五粮液（52°）本周价格为 1099 元/500ml 之间，与上周持平；国窖 1573（52°）本周价格为 888 元/500ml，较上周（969）环比下降 8.36%。茅台需求旺盛，一批价与终端价格均在高位；普五供给收缩，下游动销较好，一批价稳步上涨，本周终端售价也依然在高位持平。
- 原奶价格继续持稳，重点关注乳企毛利率环比改善情况。截至 2019 年 5 月 22 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 3.8%。自 2019 年 2 月份以来，生鲜乳

价格略有缓慢下行趋势，近几周原奶价格持稳，重点关注下游乳制品公司毛利率环比改善情况。5月24日牛奶价格为11.84元/公斤，较上周小幅上涨0.34%；酸奶价格为14.64元/公斤，较上周小幅上涨0.14%。

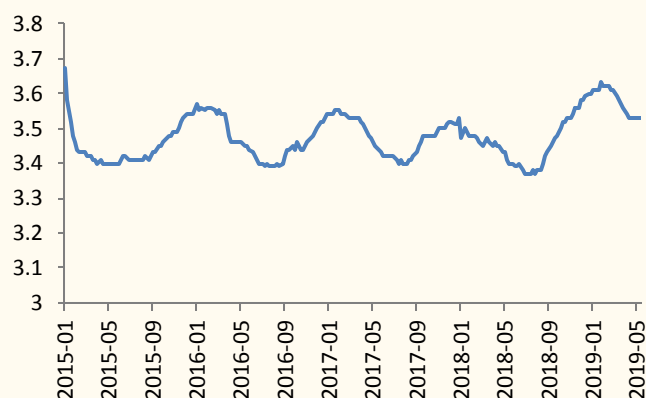
- **调味品方面，整体原料价格略有上涨。**截至5月20日，大豆（黄豆）市场价为4031.1元/吨，较上期（5月10日）小幅上涨0.44%，价格反弹态势较上一期有所减弱，后期有望维稳。豆粕价格近期有所回弹，5月22日全国豆粕平均价格为3.10元/公斤，较上期（5月15日）小幅上涨1.31%。5月22日全国玉米平均价格为2.04元/公斤，较上期（5月15日）微涨0.49%，价格走势温和上涨。5月31日绵白糖现货价为5933元/吨，也处于稳定状态。综合来看，调味品原料整体价格有小幅上涨。
- **啤酒方面：大麦价格环比略有上涨，包装成本整体小幅下降。**截至2019年5月31日，国内大麦市场平均价为2210.0元/吨，较上期（5月24日）微涨0.23%。包装材料方面，5月20日瓦楞纸市场价为3482.7元/吨，较上期（5月10日）下降0.66%；5月31日箱板纸平均价格为4075元/吨，较上期小幅下降2.40%；5月31日玻璃价格指数为1089.31，较上周下降0.34%，5月31日铝材价格指数为89.13，较上期（5月24日）下降0.22%。总体来看，包装材料整体价格有小幅下降。

图表 4：茅台五粮液国窖每周京东成交价（元/500ml）



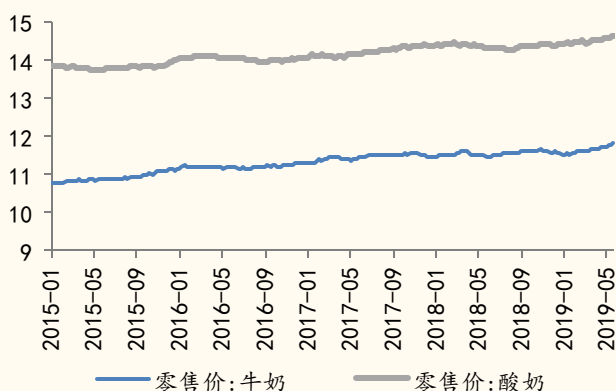
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：全国生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



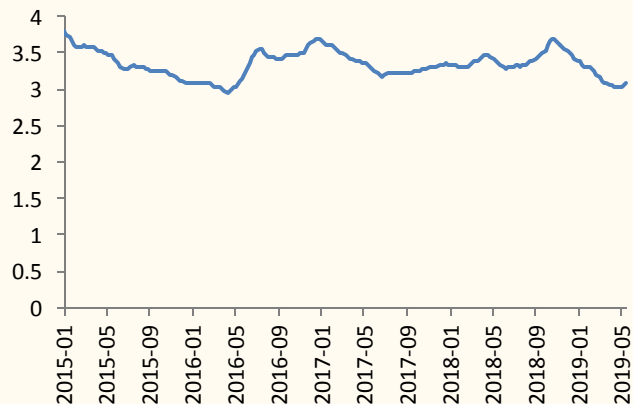
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：全国牛奶酸奶零售价格（元/公斤）



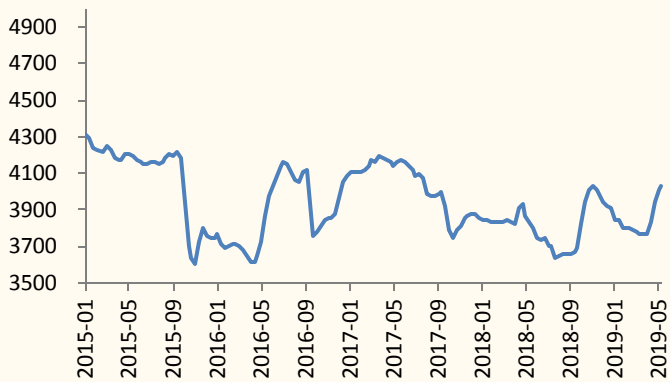
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：平均价：豆粕：全国（元/公斤）



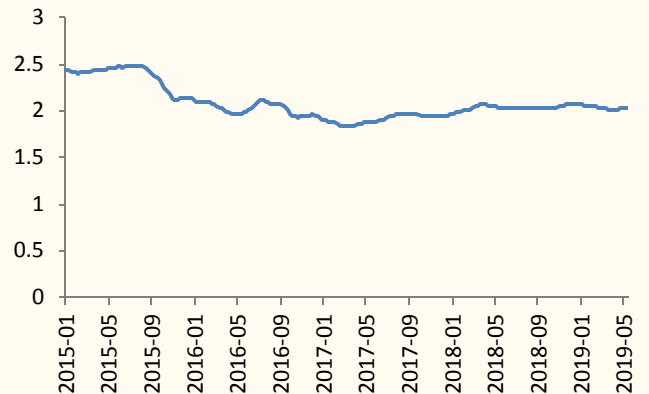
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国市场价：大豆：黄豆（元/吨）



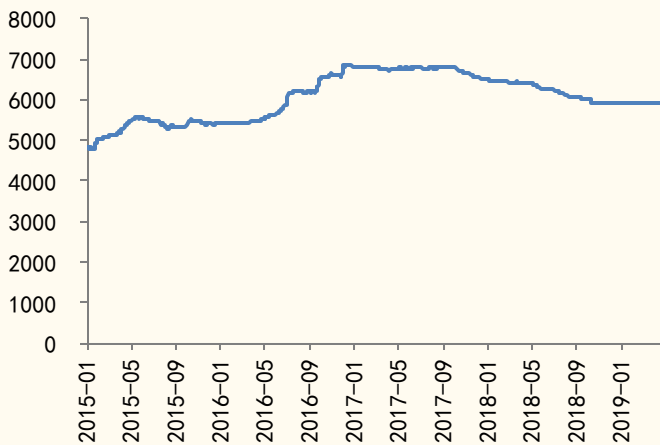
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：平均价：玉米：全国（元/公斤）



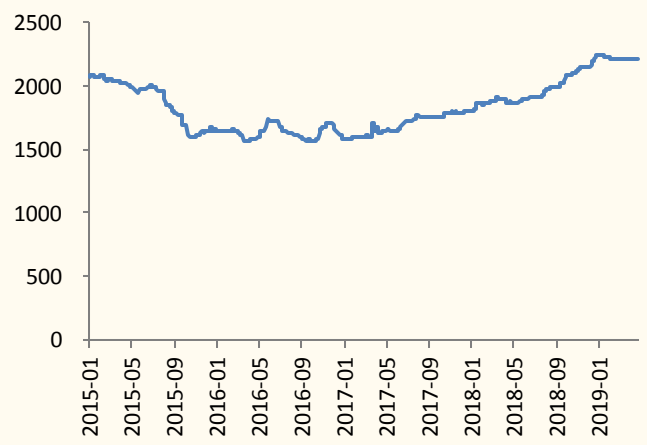
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：平均现货价：绵白糖（元/吨）



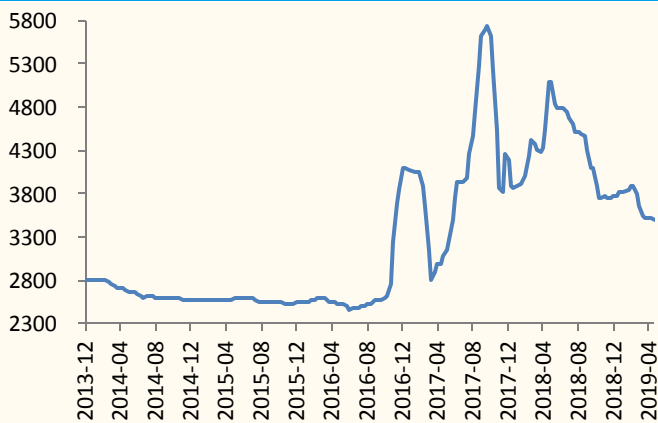
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：平均市场价：大麦（元/吨）



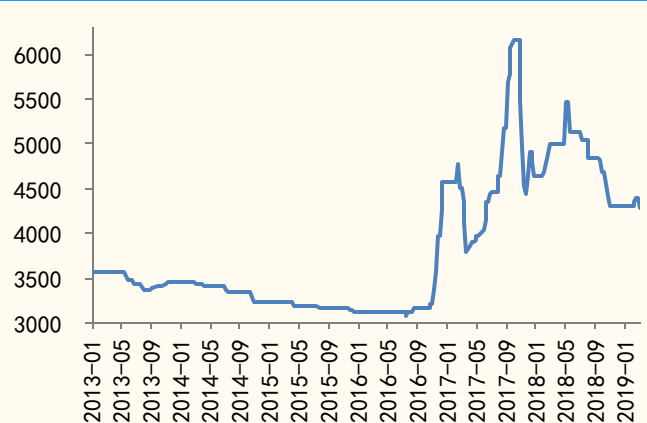
来源：wind，国金证券研究所

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）



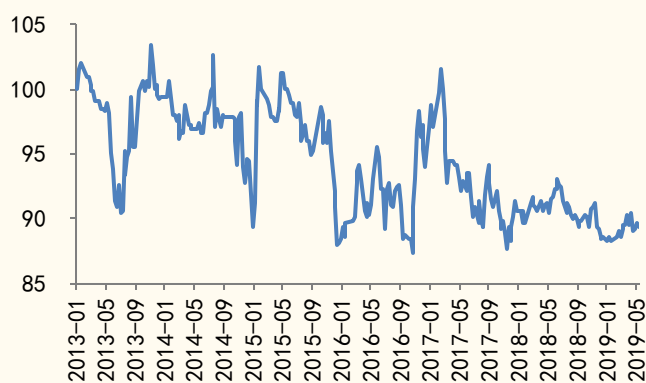
来源：wind，国金证券研究所

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, 各地平均价格在 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 900 元以上, 升级版普五即将上市, 对一批价拉升效果值得期待。

**(2) 乳制品: 整体促销力度环比基本持稳, 其中高端白奶(金典 VS 特仑苏)促销力度有所加强。**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(如特仑苏、金典等)均有买赠以及满减促销活动, 低温奶导购人员以及促销力度明显加强, 多款低温奶均有满减以及折上折活动。据我们渠道调研数据测算, 可发现不同单品折扣力度环比变化不同, 具体来看: 蒙牛纯甄本周折扣率 18.4%, 在常温奶折扣率排名中升至第一, 较上周持平; 特仑苏纯牛奶本周折扣率 9.3%, 较上周明显上涨 4.4pct; 特仑苏有机奶折扣力度较上周持平(1.3%)。伊利安慕希本周折扣率 16.2%, 较上周下降 1.4pct; 金典纯牛奶折扣力度较上周小幅上涨 1.1pct 至 18.2%, 金典有机奶折扣率较上周小幅上涨 0.9pct 至 6.9%。光明常温奶折扣力度环比有所下降: 莫斯利安本周折扣率 16.8%, 较上周下降 4.2pct, 在常温奶折扣率排行中降至第三; 优+本周折扣率 9.1%, 较上周持平。综合来看, 乳制品折扣力度基本环比持稳, 但高端白奶以及低温奶折扣力度有所加强。

**新鲜度方面: 大部分产品均为 4 月份产期, 蒙牛、伊利部分商品已进入 5 月份产期。**各地综合来看, 本周各品牌大部分产品已转向 4 月份, 两强部分商品产期已进入 5 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, 进入清库存阶段。低温奶几乎都是本月生产, 表现较好。

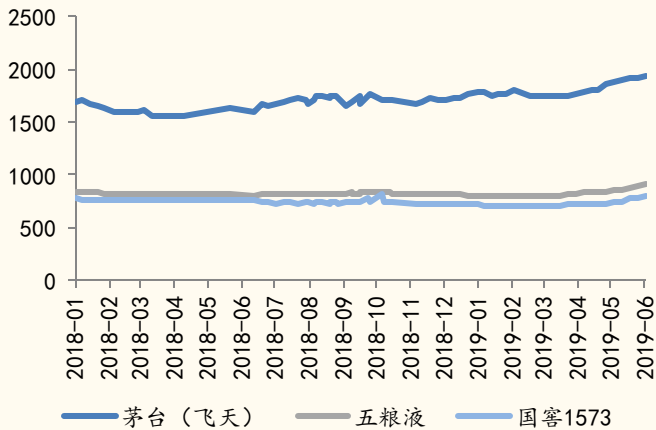
图表 16: 乳制品渠道调研本周详情

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	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度			
伊利	常温	安慕希原味 205g*12	66	61.2	一箱送6瓶	1个月前	54	-	3个月前	49.5	-	3个月前	54	-	上个月	49.5	-	一个月前	66	立减12 (现价52)	上个月
		安慕希 PET瓶原味 230g*10	80	80	-	当月	73.9	买一箱减12	2个月前	66	-	2个月前	88	-	上个月	88	-	上个月	78	折后价63 (西柚)	上个月
		伊利纯牛奶 250ml*16	49.9	36.8	-	1个月前	35.2	-	2个月前	缺货	-	-	35.4	-	上个月	32	-	上个月	55.2	-	上个月
		金典纯牛奶 205ml*12	66	49.5	-	2个月前	52	-	3个月前	49.5	-	3个月前	52	-	上个月	65.6	买二赠一	三个月前	52	-	上个月
		金典有机奶 250ml*12	75.9	67.7	-	1个月前	73	-	2个月前	76	-	2个月前	63	99/2提	上个月	76	买一赠一	三个月前	71	立减10元 (现价61)	上个月
低温	畅轻 Joyday 250g	8.9	7.5	买二送一	当月	8.5	-	当月	8.5	买二送一	当月	7.4	买四赠一	上个月	8.5	买二赠一	上个月	8.2	买二赠一	上个月	
	Joyday 220g	9.9	8.8	买二送一	当月	9.6	-	当月	9.6	买一送一	当月	8.5	买三送水杯	上个月	9.6	买三赠一	上个月	9.9	-	上个月	
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	66	-	三个月前	45	-	三个月前	66	双提88	上个月
		纯甄 PET瓶原味 230g*10	80	80	-	1个月前	73	-	3个月前	77	-	1个月前	80	-	两个月前	77	-	三个月前	80	-	上个月
		特仑苏 纯牛奶 250ml*12	65	62.5	2提99	1个月前	49.5	-	1个月前	64.4	-	1个月前	61.2	-	三个月前	59.9	-	上个月	59	-	三个月前
		特仑苏有机 梦幻盖 250ml*12	80	77.5	-	当月	79.2	-	1个月前	81.6	-	1个月前	79.2	-	上个月	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	38.4	-	两个月前	36.8	-	上个月	26.4	-	上个月
		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	8.8	15.8 (四瓶)	上个月	7.6	买二赠一	上个月	5	25减5	上个月
		特仑苏 高钙酸奶 115g*3	36	29	-	当月	28.9	-	当月	28.9	-	当月	29.5	-	上个月	28.9	-	上个月	28.9	-	上个月
光明	常温	莫斯利安 200g*12	72	57.5	-	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	-	
		特优 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	12.9	-	上个月	15.4	-	上个月	12.8	-	上个月
低温	特优 500ml	12	10.7	-	当月	12	-	当月	10.8	-	当月	12.8	买一送一	上个月	缺货	-	-	12.9	-	上个月	
	浓维酸奶 180g	5.5	缺货	-	当月	5.5	-	当月	5.5	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	
天润	低温	冰淇淋化了 180g	6.5	缺货	-	5	-	当月	6	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	
		纯享 330g	8.9	缺货	-	8.6	-	当月	缺货	-	-	8.9	买二赠一	上个月	8.6	买二赠一	上个月	8.9	买二赠一	上个月	
君乐宝	低温	芝士 180g	4.5	缺货	-	4.3	-	当月	缺货	-	-	3.8	19.8/6袋	上个月	3.9	买五赠一	上个月	3.9	买五赠一	上个月	

来源: 渠道调研, 国金证券研究所

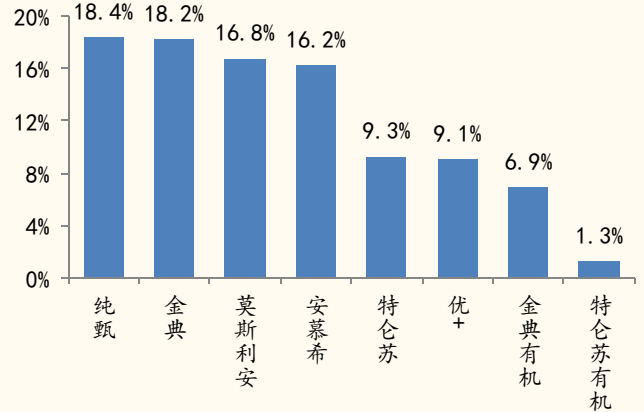
注: 上海调研于6月1号, 北京调研于6月1号; 新鲜度方面, 生产日期为5月即当月, 4月即1个月前, 3月即2个月前, 以此类推。

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

## 二、投资建议

### 2.1 白酒板块——短期扰动持续减少, 一线白酒向上趋势不改

中信白酒指数本周(5.27-5.31)上涨 0.51%。食品饮料板块上涨 1.39%, 其中白酒上涨 0.51%。近期茅台批价一路走高, 五粮液新品推出在即, 老窖控货挺价, 部分次高端企业纷纷提价应对淡季市场次高端扩容空间机会。茅台股东大会落幕, 尽管大会并未有明确的方案出台, 但也给予了中小股东方承诺。我们认为茅台长期逻辑不受影响, 伴随短期扰动逐步减少、市场情绪逐步回暖, 我们预计茅台将继续维持向上趋势。另外, 当前白酒行情仍在持续, 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——4 月份均价提升依旧，持续看好旺季放量

根据统计局数据，4 月份啤酒产量 292.1 万升，同比下降 5.6%，不过 1-4 月份产量增长 0.8%，仍然呈现产量弱复苏状态。我们认为今年将是啤酒行业产量向上、均价加速提升的一年。根据我们独家第三方全国各省数据源监控，1-4 月份各主要啤酒公司（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。**当前进入啤酒旺季，尽管 4-5 月份各公司销量有一定回落，但是均价提升依然在途，我们认为进入旺季后各公司基本面有望加速，包括销量的环比提升和 ASP 的提升，均有望助力公司营收和利润。

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）。同时 ASP 提升也利好利润端。另外成本端来看，尽管 19 年大麦成本有上升预期，不过我们认为整体啤酒成本端可控，根据我们对青岛啤酒大麦和包装物两类核心原材料价格波动测算来看，理想情况下（同时上涨 2pct），毛利率提升 0.8 个百分点，悲观情况下（同时上涨 5pct），下调 2 个百分点。而今年有增值税下调利好，根据我们测算，各公司预计全年净利率提升在 1 个百分点之上。因此可以对冲成本端的上涨。整体来说，啤酒行业今年盈利仍然有望持续释放。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——蒙牛发力明显，伊利当仁不让

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维持在 4 月，两强部分产品已进入 5 月份，终端库存跟踪来看保持良性。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）

从近期动销跟踪来看，两强增速仍然维持双位数，其中蒙牛进入二季度后加强了促销，增速环比有望持续上升，而伊利依然预计保持中双位数，最终我们预计二季报两强均有望落于中双位数。另外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，建议持续关注。

#### 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：Q1 如期实现开门红，自有奶粉业务增长依然稳健。**19Q1 澳优实现营业收入 15.19 亿元，同比增长 29.0%；归母净利润 1.52 亿元，同比增长 45.9%，如期实现开门红。自有品牌婴幼儿配方奶粉业务延续了良好的增长势头，19Q1 实现销售额 12.50 亿元，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。19Q1 公司实现毛利率 49.2%，同比增长 2.9pct，主要源于产品结构的不断优化（高毛利率的自有奶粉比重不断提升）。费用端来看，19Q1 公司销售费用率为 25.9%，同比下降 1.9pct，主要是由于荷兰工厂产能提升以及采用铁路运输而带来空运费用的节省（空运支出同比下降 36.6%，空运费用率同比下降约 1.8pct），19Q1 净利率提升 4.0pct 至 12.8%（此处采用调整后净利率）。

**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、美味鲜增速保持平稳，千禾增速保持高增

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。根据当前渠道跟踪来看，海天、美味鲜二季度增速均有加速之势，其中海天以去库存为主，美味鲜预计仍处于加库存周期，当前两强增速均保持平稳。另外千禾增速继续保持双位数高增，我们预计其有望延续一季度增速。

### 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

**【绝味食品-可转债】**公司 2018 年度利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 4.1 亿股为基数，每股派发现金红利 0.61 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.40 股，共计派发现金红利 2.5 亿元，转增 1.64 亿股，本次分配后总股本为 5.74 股。绝味转债的转股价格将于 2019 年 6 月 3 日起由原来的 40.52 元/股调整为 28.51 元/股。调整后的转股价格自 2019 年 6 月 3 日起生效。由于绝味转债尚未开始转股，本次调整无需进行交易或转股停牌。

**【金徽酒-定增】**公司本次非公开发行股份总量为 2620 万股，募集资金总额 3.67 亿元，本次非公开发行最终发行对象共计 5 家，分别是中央企业贫困地区产业投资基金、贫困地区产业发展基金、甘肃长城兴陇丝路基金、华龙证券、金徽酒第一期员工持股计划。其中员工持股计划配售股数为 492.8 万股，占发行总量 18.81%，锁定期为 36 个月。

**【克明面业-回购】**本次回购注销的股份合计 156.16 万股，占回购前公司总股本的 0.4705%，本次回购注销完成后，公司总股本由 3.32 亿股减少至 3.30 亿股。

**【妙可蓝多-政府补助】**公司下属全资子公司广泽乳业有限公司于近期收到政府补助人民币 212.89 万元。

**【桃李面包-成立子公司】**为了适应企业现代化经营管理需求，拓展产品销售渠道，提高公司产品的市场竞争力，公司将成立全资子公司“新疆桃李面包有限公司”（暂定名），注册资本 6000 万元，经营范围拟定为：糕点生产加工；日用百货、烘焙设备、烘焙器材、食品销售；农副产品收购；仓储服务。

**【口子窖-解除质押】**公司于 2019 年 5 月 29 日收到徐进先生部分股份解除质押的通知：徐进先生于 2018 年 12 月 24 日将持有的本公司的股份 1033 万股无限售流通股（占本公司总股本 1.72%）质押给海通证券股份有限公司，用于办理股票质押式回购交易业务，初始交易日为 2018 年 12 月 24 日，购回交易日为 2019 年 12 月 24 日。2019 年 5 月 29 日，徐进先生将上述股份中的 683 万股解除了质押，并办理完成了相关手续。

**【好想你-解除质押】**公司接到控股股东石聚彬先生通知，其前期质押的部分股份解除质押。2018 年 12 月 17 日，石聚彬先生将其持有的股份 270 万股（占公司总股本的 0.52%），通过股票质押式回购的方式质押给华泰证券，到期日为 2019 年 6 月 17 日。2019 年 5 月 28 日，石聚彬先生将上述质押的本公司股份 270 万股解除质押。

**【贝因美-回购】**公司拟以自有或自筹资金不低于人民币 2.5 亿元，不超过人民币 5 亿元，以集中竞价交易方式回购公司股份用作员工持股计划或股权激励计划，回购价格不超过 7.5 元/股。根据最高回购规模、回购价格上限测算，预计回购股份数量为 6666.67 万股，约占公司目前总股本的 6.52%，回购股份实施期限自公司股东大会审议通过本次回购股份预案之日起 12 个月内。

**【伊利股份-股份回购】**公司于 2019 年 4 月 8 日审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》。截至昨日，公司通过上交所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份 6369 万股，占公司总股本的 1.04%，成交均价为 29.90 元/股，成交最高价格为 30.25 元/股，成交最低价格为 29.02 元/股，已支付的总金额为 19.05 亿元（不含交易费用）。

**【中炬高新-高管辞职】**公司董事会于 2019 年 5 月 31 日收到陈超强先生的辞职报告。因个人原因，陈超强先生辞去公司总经理职务。辞职后，陈超强先生将不在公司担任任何职务。根据《公司法》和《公司章程》的规定，陈超强先生辞任总经理的申请自辞职报告送达公司董事会之日起生效。

**【恰恰食品-解除质押】**2018 年 5 月，华泰集团为申请授信，与中信证券安徽分公司进行股票质押式回购交易，将其所持部分公司股份 750 万股无限售流通股（占公司总股本的 1.48%）质押给中信证券安徽分公司。近日华泰集团在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了上述公司股份 750 万股的解除质押登记手续。

### 3.2 行业要闻

#### ■ 酒类及饮料：

5 月 27 日，国窖公司继山东、华中、西南区域停货调价后，又对华北地区发布了《关于暂停国窖 1573 经典装订单接收及货物发运的通知》的文件，通知显示，一、即日起，暂停 38 度/52 度国窖 1573 经典装订单接收及货物发运；二、即日起，调整 38 度国窖 1573 酒终端配送价至 640 元/瓶，52 度国窖 1573 酒终端配送价至 860 元/瓶；三、终端建议团购价为：38 度国窖 1573 经典装 680 元/瓶，52 度国窖 1573 经典装 919 元/瓶。（酒说）

据中商产业研究院数据库显示，2019 年 1-4 月中国啤酒出口量为 12286 万升，同比增长 5.2%。从金额方面来看，2019 年 1-4 月中国啤酒出口金额为 75.6 百万美元，同比下降 3.5%。（微酒）

近日，宜宾五粮特曲品牌营销有限公司下发调价通知称，经研究决定，6 月 1 日起对五粮特曲全系产品上调结算价格，所有五粮特曲产品根据不同品种和度数上调 20-32 元/瓶，具体价格按照当日订单系统新价格执行。（酒说）



近日，泸州老窖集团与西门子（中国）有限公司在西门子成都创新中心签署战略合作协议。双方将加强合作，为泸州老窖集团以及中国白酒行业的数字化、智能化转型升级提供领先的技术、理念和优质的产品、服务。（酒说）

近日，茅台 2018 年度股东大会召开，会上李保芳表示：茅台集团营销公司的定位是上市公司的经销商；茅台酒的价格必须要慎之又慎，目前不会提价，1499 比较合理，没有提价的必要；今年，茅台将重点推进八大重点工作，实现营收同比增长 14% 的目标。（酒业家）

今世缘酒业近日下发了《关于调整国缘品牌主导产品价格体系的通知》，建议从 2019 年 6 月 25 日起，在原有基础上上调产品零售价及团购价，其中四开国缘上调 30 元/瓶、对开国缘上调 20 元/瓶。（微酒）

泸州老窖博大酒业营销有限公司近日下发《关于暂停泸州老窖绿波二曲、磨砂二曲开户的通知》，表示公司研究决定暂停泸州老窖绿波二曲、磨砂二曲系列产品的经销商开户。（酒说）

5 月 30 日，山西汾酒发布公告，对上交所日前下发的关于 2018 年年度报告事后问询函做出书面回复，说明有关关联交易等事项的同时，山西汾酒对外公开承诺，将采取切实措施，减少关联交易，2019 年将关联交易金额控制在 22 亿元以内，2020 年将关联交易进一步控制在 10 亿元以内。（微酒）

近日，洋河股份与江苏农垦集团的原粮基地签约仪式在洋河酒厂举行。本次原粮基地的签约，旨在借助双方优势，共同推进绿色原粮基地建设，从源头把控绵柔品质，达到共赢发展。双方经过互访和深入交流，决定在原有种植规模基础上再增加 30 万亩，共同打造绿色原粮种植基地。（酒说）

近日，曼城官方宣布与剑南春达成覆盖全球的多年期合作协议，剑南春成为曼城官方白酒合作伙伴。今后剑南春将和曼城携手提升品牌形象，以及社交媒体平台上的影响力。（酒说）

#### ■ 其他：

5 月 24 日，均瑶乳业披露招股说明书显示，2016 年、2017 年和 2018 年，均瑶乳业实现营业收入 11.01 亿元、11.46 亿元和 12.87 亿元，归属于母公司股东的扣非净利润为 1.72 亿元、2.12 亿元和 2.41 亿元。（食业家）

娃哈哈端午节前夕推出粽子产品，共有 AD 钙奶味、冰淇淋抹茶味、冰红茶味、八宝粥味 4 种口味。娃哈哈表示，娃哈哈粽子将于 5 月 30 日和 6 月 3 日分别进行 0 元秒杀，总计限量 5000 份。（食业家）

伊利 JoyDay 酸奶工坊将于 5 月 30 日在长楹天街超级物种店内试营开业，用精致有趣的乳品体验，打造“有品、有趣、有味道！”的品牌。（食品板）

据农业部定点监测，5 月份第 3 周（采集日为 5 月 15 日）内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格 3.53 元/公斤，与前一周持平，同比上涨 3.5%。饲料价格：全国玉米平均价格 2.03 元/公斤，比前一周上涨 0.5%，与去年同期持平。全国豆粕平均价格 3.06 元/公斤，比前一周上涨 0.7%，同比下降 9.7%。（乳业资讯网）

5 月部分区域特仑苏销量同比大增 50%，而这归功于 4 月的调价政策。今年 4 月份起，终端零售价、实际促销价均做出调整，整体下调，与伊利金典维持在同一价位水平。（食业家）

据大庆市人民政府今日消息，日前位于大庆市林甸县的伊利液态奶生产基地已在施工。据介绍，该项目是黑龙江省“百大项目”之一，投资 20 亿元，预计 11 月主体封闭，明年 11 月完工，项目全部达产后，每年产出液态奶 50 万吨，实现年销售收入约 50 亿元。（小食代）

据焦作市人民政府网站今日消息，昨日上午，蒙牛乳制品百亿产业集群年产 36 万吨乳制品及饮料项目开工奠基仪式在市城乡一体化示范区举行。据介绍，该项目是焦作蒙牛四期项目，总投资 10.5 亿元，计划用两年时间新建一个高端

常温液态奶生产工厂。建成后，蒙牛焦作工厂将成为蒙牛最大乳制品生产加工基地，可新增产值 25 亿元。（小食代）

海关数据显示，1-4 月我国大包粉累计进口 46.22 万吨，同比增加 32.7%；4 月份同比增幅接近 60%，1 月、2 月、3 月分别达到+29.9%、+16.2%、+41.1%。1-4 月进口均价为 2845 美元/吨，同比下降 6.1%。其中，4 月份 2946 美元/吨，同比下降 3.6%，环比上涨 1.1%，折合生鲜乳价格 3.12 元/公斤，比国内同期生鲜乳价格（3.54 元/公斤）低 0.42 元/公斤。（荷斯坦◆资讯）

据中国海关统计，2019 年 1-4 月中国共进口包装牛奶 27.08 万吨，同比增加 33.5%。4 月中国共进口包装牛奶 8.05 万吨，同比增加 73%，从单月进口价格来看，延续从去年 10 月开始包装牛奶进口价格一直呈下降趋势，从 1478 美元/吨下降至 4 月份的 1136 美元/吨，降幅达到 23%。4 月进口均价同比下降 16.3%，环比下降 6.6%；1-4 月平均价格为 1216 美元/吨，同比下降 5.2%。（荷斯坦◆资讯）

日前伊利推出了全新高端冰淇淋品牌“NOC 须尽欢”。造型采用树叶的形状，一根售价在 20 元左右，冰淇淋内层由 SoGreek S2 特种希腊活菌发酵而成的酸奶作为奶芯，外层是又 100%纯鲜果蔬汁制作而成的软挂皮。目前“NOC 须尽欢”旗下有胡萝卜橙子、紫薯、芒果、树莓等七种口味。（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
2019/6/5	三元股份	2019 年 6 月 5 日 13: 00	
2019/6/6	水井坊	2019 年 6 月 6 日 09: 30	

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