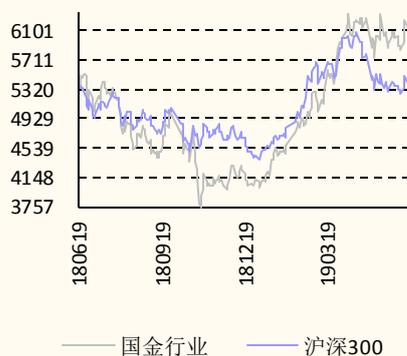


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	6140.10
沪深300指数	3654.88
上证指数	2881.97
深证成指	8810.13
中小板综指	8502.93



相关报告

- 1.《餐饮行业防守属性上佳，各子行业趋势向上不改-食品饮料行业周报》，2019.6.10
- 2.《一线白酒趋势向上，大众品景气度依旧-食品饮料行业周报》，2019.6.3
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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

茅台提前锁定全年业绩，乳业、调味品收入端持续向好

投资建议：

- **茅台二季度预计提前完成全年业绩，有望提振板块行情。**食品饮料板块上涨5.11%，其中白酒上涨5.79%。当前白酒板块尽管估值相对位于合理位置，不过各线白酒基本面仍然处于向上趋势。我们认为有望持续给予股价以支撑。近期一线白酒批价持续位于较高水平，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。同时从二季度来判断，茅台6月底前要求经销商提前打款三四季度配额量，将提前锁定全年业绩，增厚二季度业绩。从目前茅台行情锚定作用来看，我们认为二季度一线白酒依然处于基本面高位，有回调机会建议重点关注。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。
- **特仑苏降价引发市场关注度，背后实则凸显竞争战略。**从近期动销跟踪来看，两强增速仍然维持双位数。蒙牛进入二季度后加强了促销，其中特仑苏5月份加强了终端促销，6月份后预计促销面加大。我们认为这是蒙牛在19年必然要执行的策略，背后有较多历史必然性决定。同时就策略本身来讲，实则围魏救赵，但最终归于缩小常温差距，从而缩小整体收入差距意图。二季度进行费用投放也是必然，同期较高费用率决定本期费用率可保持一定高位。4-5月来看，蒙牛增速环比持续上升，并预计超过伊利，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。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。
- **调味品板块增速保持平稳，防守属性上佳。**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。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。当前调味品板块增速稳定，具备较强抗风险属性，有望较好应对当前市场波动。尽管估值较高，但我们认为这是非常优秀赛道，长期集中度提升是必然，背后将伴随龙头持续发展。价值必选，长期买入将是最佳策略。
- **销量下跌不改均价提升趋势，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
1.4 上周重要点评	8
二、投资建议	9
2.1 白酒板块——茅台二季度预计提前完成全年业绩，有望提振板块行情 ...	9
2.2 啤酒板块——销量下跌不改均价提升趋势，持续看好旺季放量	11
2.3 乳制品板块——特仑苏降价引发市场关注度，背后实则凸显竞争战略 ..	12
2.4 调味品板块——板块增速保持平稳，防守属性上佳	14
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	19
风险提示	19

图表目录

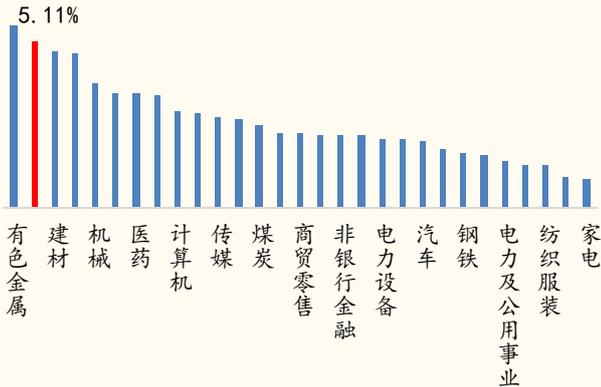
图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....	4
图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....	4
图表 3: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名.....	4
图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml)	5
图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤)	5
图表 6: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤)	5
图表 7: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤)	5
图表 8: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨)	6
图表 9: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤)	6
图表 10: 平均现货价: 绵白糖 (元/吨)	6
图表 11: 平均市场价: 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.....	19

一、上周行业回顾

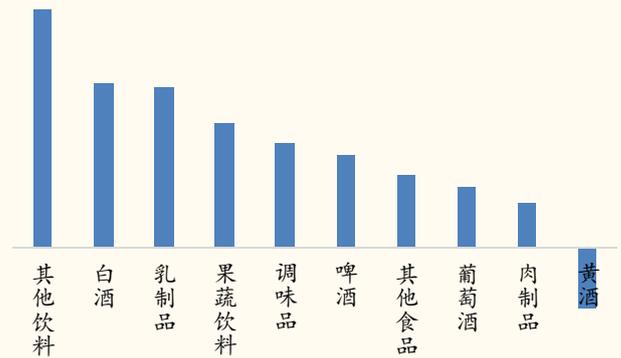
1.1 行情回顾

2019年6月10日-6月14日，沪深300指数上涨2.53%，食品饮料板块上涨5.11%，其中涨幅前三的分别是安记食品(+16.02%)、千禾味业(+15.47%)、*ST西发(+13.25%)，跌幅前三的分别是加加食品(-13.88%)、龙大肉食(-7.49%)、古越龙山(-4.87%)。

图表 1：食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现



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

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 (%)
安记食品	16.02%	加加食品	-13.88%
千禾味业	15.47%	龙大肉食	-7.49%
*ST 西发	13.25%	古越龙山	-4.87%
养元饮品	13.02%	洽洽食品	-4.02%
*ST 莲花	12.70%	有友食品	-2.84%
双塔食品	12.43%	黑芝麻	-2.59%
贝因美	10.90%	香飘飘	-2.49%
恒顺醋业	9.66%	麦趣尔	-2.45%
星湖科技	9.48%	ST 椰岛	-1.07%
山西汾酒	8.89%	天味食品	-0.76%

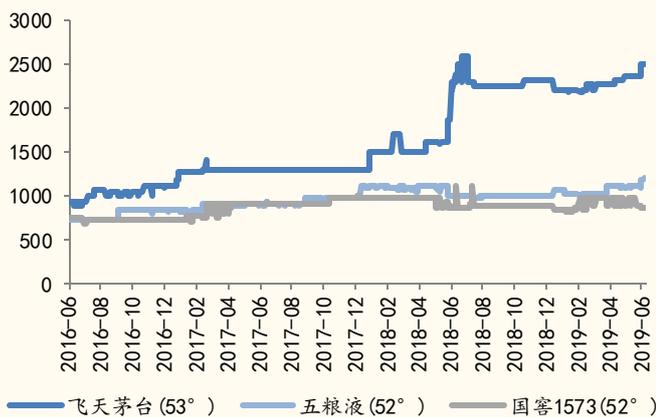
来源：wind，国金证券研究所

1.2 行业数据更新

- **茅台、五粮液终端售价环比上涨，国窖 1573 略有下降。**据京东各品牌白酒成交价来看，端午节后茅台、五粮液依然保持了较高的成交价，而国窖略有下降，具体来看：飞天茅台（53°）本周价格为 2499 元/500ml，较上周（2366）上涨 5.62%；五粮液（52°）本周价格为 1199 元/500ml，较上周（1096）上涨 9.40%；国窖 1573（52°）本周价格为 860 元/500ml，较上周（888）小幅下降 3.15%。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稳。

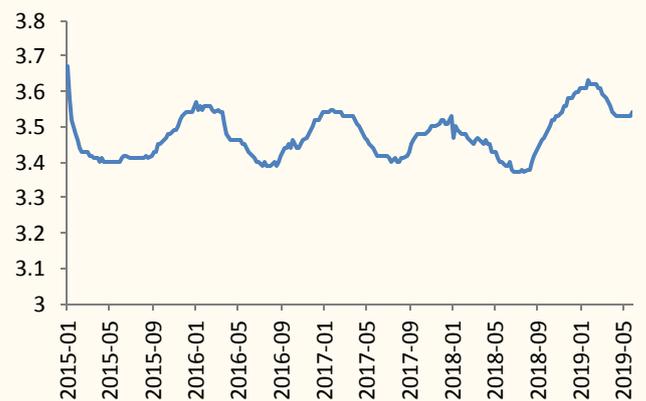
- **原奶价格环比稍有上涨，建议重点关注原奶价格变化趋势。**截至 2019 年 6 月 5 日，内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格为 3.54 元/公斤，较前一周上涨 0.28%，同比上涨 4.42%。自 2019 年 2 月份以来，生鲜乳价格略有缓慢下行趋势，近几周原奶价格持稳，本周环比有小幅上涨，建议重点关注原奶价格走势。6 月 7 日牛奶价格为 11.86 元/公斤，较上周上涨 0.17%；酸奶价格为 14.61 元/公斤，较上周小幅下跌 0.07%。
- **调味品方面，整体原料价格略有上涨。**截至 6 月 10 日，大豆（黄豆）市场价为 4183.3 元/吨，较上期（5 月 31 日）上涨 1.59%，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，6 月 5 日全国豆粕平均价格为 3.21 元/公斤，较上期（5 月 29 日）小幅上涨 1.90%。6 月 5 日全国玉米平均价格为 2.07 元/公斤，较上期（5 月 29 日）微涨 0.49%，价格走势温和上涨。6 月 14 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：大麦价格环比小幅下降，包装成本整体有所上涨。**截至 2019 年 6 月 14 日，国内大麦市场平均价为 2,205.00 元/吨，较上期（6 月 6 日）微降 0.11%。包装材料方面，6 月 10 日瓦楞纸市场价为 3,389.50 元/吨，较上期（5 月 31 日）下降 0.78%；6 月 14 日箱板纸平均价格为 4075 元/吨，较上期持平；6 月 14 日玻璃价格指数为 1,095.55，较上周上涨 0.41%，6 月 14 日铝材价格指数为 89.87，较上期（6 月 7 日）上涨 1.17%。总体来看，除瓦楞纸外，包装材料整体价格有所上涨。

图表 4：茅台五粮液国窖每周京东成交价（元/500ml）



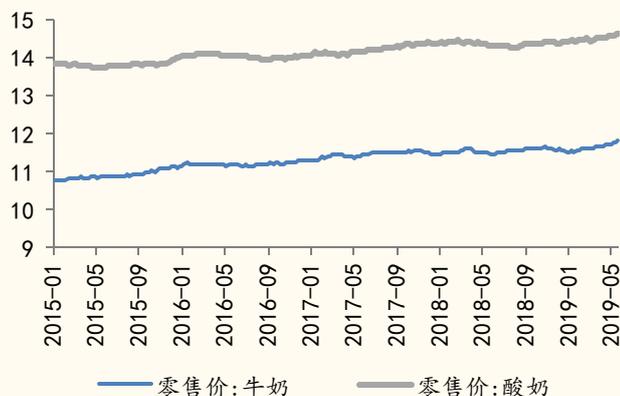
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：全国生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



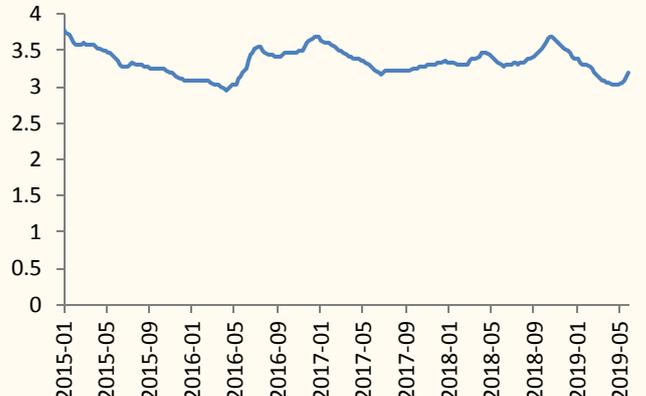
来源：wind，国金证券研究所

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）



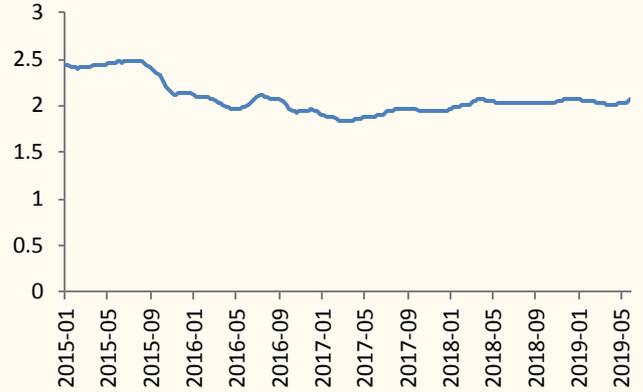
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国市场价：大豆：黄豆（元/吨）



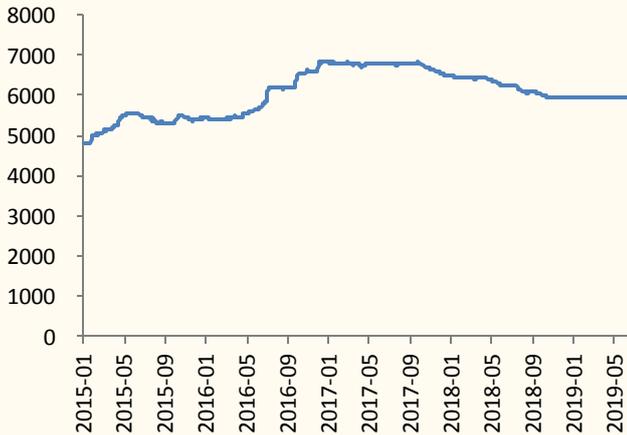
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：平均价：玉米：全国（元/公斤）



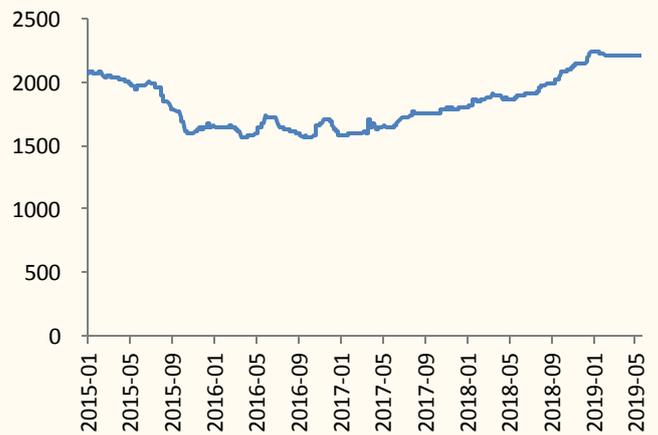
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：平均现货价：绵白糖（元/吨）



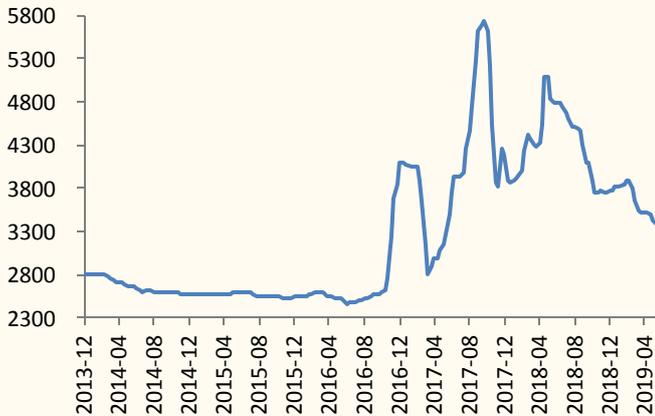
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：平均市场价：大麦（元/吨）



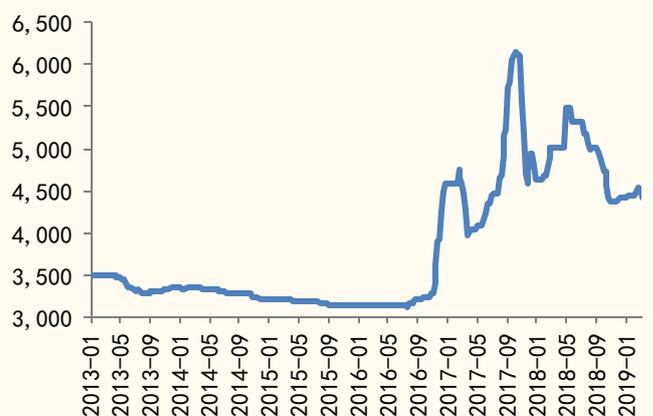
来源：wind，国金证券研究所

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）



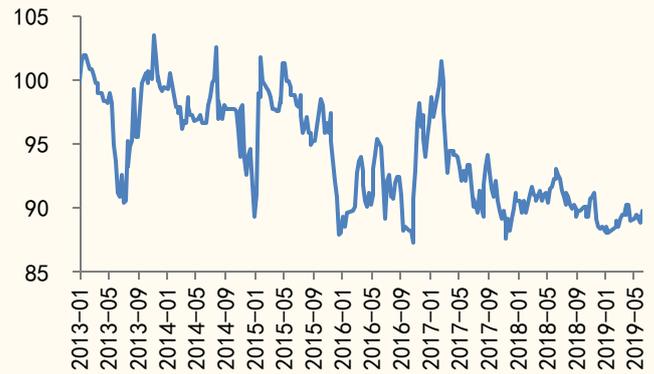
来源：wind，国金证券研究所

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: 两强促销力度仍在高位, 高端白奶促销有所放缓, 常温酸奶促销加强。本周渠道调研发现, 乳制品促销力度整体依然较强, 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 18.7%, 在常温奶折扣率排名中升至第二, 较上周上涨 6.2pct; 特仑苏纯牛奶本周折扣率 6.4%, 较上周下降 4.6pct; 特仑苏有机奶折扣力度较上周小幅上涨 0.7pct 至 2.0%。伊利安慕希本周折扣率 12.3%, 较上周上涨 3.5pct, 在常温奶折扣率排名中升至第三; 金典纯牛奶折扣力度较上周下降 8.5pct 至 11.6%, 金典有机奶折扣率较上周上涨 4.0pct 至 10.7%。光明常温奶折扣力度环比有所提升: 莫斯利安本周折扣率 30.7%, 较上周上涨 13.9pct, 在常温奶折扣率排行中升至第一; 优+本周折扣率 2.4%, 较上周下降 6.7pct。综合来看, 两强促销力度仍在高位, 其中高端白奶促销有所放缓, 常温酸奶促销环比加强。

新鲜度方面: 大部分产品均进入 5 月份产期。各地综合来看, 本周各品牌大部分产品已转向 5 月份, 两强部分商品产期已进入 6 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。

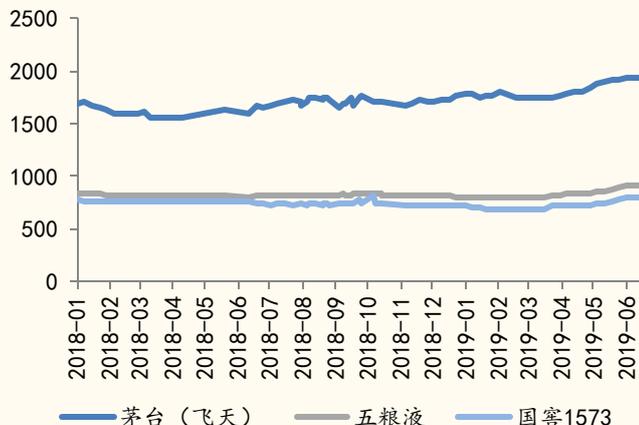
图表 16：乳制品渠道调研本周详情

品牌	品类	规格	原价	上海						北京												
				价格	促销活动	新鲜度	价格	买赠促销	新鲜度	价格	买赠促销	新鲜度	价格	买赠促销	新鲜度							
伊利	常温	安慕希原味	205g*12	66	54	一箱送6瓶	2个月前	49.5	-	1个月前	66	-	2个月前	66	-	上月	54	-	当月	66	-	本月
		安慕希PET瓶原味	230g*10	80	78	-	1个月前	76	买一箱减12	1个月前	76	-	1个月前	78	-	本月	68	-	上月	78	-	本月
		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	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
		金典纯牛奶	205ml*12	66	65	-	1个月前	61.5	-	2个月前	49.5	-	1个月前	49.5	-	上月	缺货	-	-	65	-	本月
	金典有机奶	250ml*12	75.9	61	-	2个月前	73	-	1个月前	76	-	1个月前	61	-	本月	缺货	-	-	76	-	本月	
	低温	畅轻	250g	8.9	7.5	买二送一	当月	8.5	买二送一	当月	8.5	买三送一	当月	7.5	15四个	本月	7.9	买二赠一	当月	7.9	买二赠一	本月
Joyday		220g	9.9	8.8	买二送一	当月	9.6	买二送一	当月	9.6	买一送一	当月	8.8	15两个, 25四个	本月	缺货	-	-	9	15两个	本月	
蒙牛	常温	纯甄原味	200g*12	70.8	48.8	两箱组合88	1个月前	66	买一箱送6瓶	2个月前	49	-	2个月前	66	加赠甄香草共88	两个月前	49.5	-	一个月前	66	加赠甄香草共88	上月
		纯甄PET瓶原味	230g*10	80	80	满50-10	当月	73	-	2个月前	77	-	2个月前	76	-	一个月前	80	-	一个月前	80	-	本月
		特仑苏纯牛奶	250ml*12	65	62.5	2提99	1个月前	65	-	1个月前	55	-	2个月前	59.9	-	两个月前	59.3	-	一个月前	59.9	-	上月
		特仑苏有机梦幻蓝	250ml*12	80	76	-	1个月前	79.2	-	2个月前	81.6	-	2个月前	79.2	-	上月	79.2	-	一个月前	78	-	三个月前
	蒙牛纯牛奶	250ml*16	48	44.8	-	当月	38.9	-	1个月前	44.8	-	当月	51.2	-	两个月前	35.2	-	-	57.8	-	上月	
	低温	冠益乳	250g	8.5	8.5	买二送一	当月	8.5	买二送一	当月	8.5	买二赠一	当月	5	15.8四个	本月	8.2	-	当月	5	-	本月
特仑苏高钙酸奶		115g*3	36	29	-	当月	28.9	-	当月	28.9	-	当月	29.7	-	本月	缺货	-	-	28.5	-	本月	
光明	常温	莫斯利安	200g*12	72	49.9	-	2个月前	49.9	-	2个月前	49.9	-	2个月前	缺货	-	-	61.9	-	两个月前	缺货	-	-
		优+	250ml*12	50	45.3	-	2个月前	49.8	-	2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	12.9	8赠2	本月	16.9	买一赠一	上月	12.8	-	本月
优倍		500ml	12	10.7	-	当月	10.8	-	当月	10.8	-	当月	缺货	-	-	12.5	-	本月	12.9	-	本月	
天润	低温	浓缩酸奶	180g	5.5	缺货	-	-	5.3	-	当月	5.5	-	-	缺货	-	-	5.3	-	本月	缺货	-	-
		冰淇淋化了	180g	6.5	缺货	-	-	5	-	当月	6	-	-	缺货	-	-	5.3	-	本月	缺货	-	-
君乐宝	低温	纯享	330g	8.9	缺货	-	-	8.6	-	当月	缺货	-	-	8.9	12.8三个	本月	9.9	买二赠一	当月	8.9	买二赠一	本月
		芝士	180g	4.5	缺货	-	-	4.3	买二送一	当月	缺货	-	-	3.8	22.8七个	本月	3.8	买五赠一	当月	3.9	-	本月

来源：渠道调研，国金证券研究所

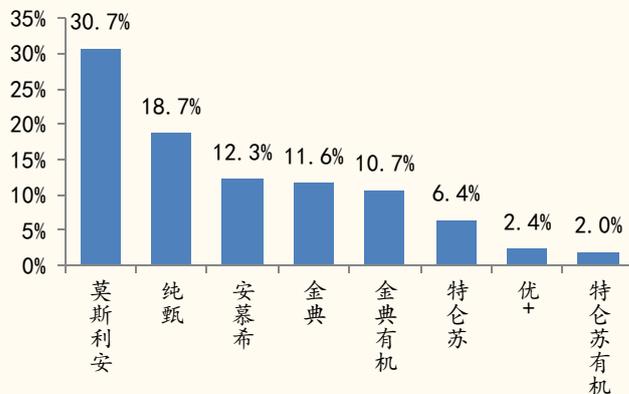
注：上海调研于6月15号，北京调研于6月16号；新鲜度方面，生产日期为6月即当月，5月即1个月前，4月即2个月前，以此类推。

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 上周重要点评

【澳优事件点评——益生菌再下一城，黄金十年发展规划稳步推进】

■ 事件简述

澳优于6月6日发布公告称，公司通过旗下全资附属公司澳优投资与 Genlac Biotech International Corporation（简称“GLAC”）签订可换股债券认购协议，有条件同意认购 GLAC 3000 万美元（约 2.34 亿港元）的可换股债券。如果这部分可换股债券全部用于转换股份，则可转换每股 1.0 美元的股份 3000 万股，届时澳优将拥有 GLAC 注资完成后 26.1% 的股份。

■ 事件点评

细分市场谋求突破，澳优投资丰华生技，益生菌再下一城。 GLAC 是一家为进行提呈要约及建议私有化成立的特定目的投资机构，6月6日，澳优第二大股东晟德大药厂及其他权益人与 GLAC 签订投资协议，拟向 GLAC 的股本注入 8500 万美元。根据晟德大药厂公告的私有化建议，预计此次 GLAC 筹集的资金将主要用于私有化丰华生物科技股份有限公司（台湾企业，主要从事益生菌及发酵相关应用产品的研究及开发、制造及销售），若私有化及认购事宜完成后，澳优将通过 GLAC 间接拥有丰华生技 26.1% 的股份。

益生菌补充剂行业仍处蓝海，未来发展潜力巨大。 近些年，具有改善胃肠道、增强免疫力等功效的益生菌产品，逐渐成为人们追求饮食健康的“新宠”。据欧睿数据显示，在全球益生菌产业蓬勃发展大背景下，中国的益生菌市场发展速度也极快，平均每年增速约 15%，预计 2022 年将增长到 896 亿元。作为营养保健品的一大细分品类，益生菌补充剂发展潜力巨大。

黄金十年规划稳步推进，益生菌布局稳扎稳打，有望与澳优自身形成良好协同优势。 丰华生技已形成了良好的研发、菌粉生产、成品生产基础，澳优可借助其强大的研究和开发能力，打好益生菌基础，有助于细分品类深入布局；另一方面，澳优在中国大陆以及全球的研发、市场能力，也可以更好地为丰华生技的发展赋能，而此次携手相互产生的协同效应，也将促进两家公司的业绩增长，为股东、合作伙伴创造更大价值。

■ 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/11.3 亿元/15.1 亿元，同比增长 33.5%/33.7%/32.9%。EPS 分别为 0.53 元/0.71 元/0.94 元，对应 PE 为 25X/18X/14X，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——茅台二季度预计提前完成全年业绩，有望提振板块行情

中信白酒指数本周（6.10-6.14）上涨 5.79%。食品饮料板块上涨 5.11%，其中白酒上涨 5.79%。当前白酒板块尽管估值相对位于合理位置，不过各线白酒基本面仍然处于向上趋势。我们认为有望持续给予股价以支撑。近期茅台批价持续位于较高水平，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。同时从二季度来判断，茅台 6 月底前要求经销商提前打款三四季度配额量，将提前锁定全年业绩，增厚二季度业绩。从目前茅台行情锚定作用来看，我们认为二季度一线白酒依然处于基本面高位，有回调机会建议买入。另外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公司实现营业收入同比增长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。

- 泸州老窖：产品渠道多方发力，品牌复兴指日可待。**泸州老窖上市至今 25 年，历经坎坷，踏过兴衰，2017 年公司营收重回百亿阵营，目前正走在一条前景向好的品牌复兴之路。战略选择的正确性是公司业绩快速恢复增长的核心驱动力，同样也是未来业绩稳健增长的最好保证。15 年公司明确五大单品战略，近年来坚定双品牌战略不动摇。18 年公司实现营业收入 130.55 亿元 (+25.60%)，归母净利润 34.86 亿元 (+36.27%)，我们认为，未来公司在产品、渠道多方发力的背景下有望继续实现稳健增长，品牌复兴指日可待。

高端、次高端双发力，推动公司业绩稳步增长。国窖 1573 在高端战线兼具品牌力与性价比，随着茅台产量略受限为国窖 1573 留下空间以及产品结构优化带来的吨价提升，1573 业绩有待释放；特曲、窖龄共同构建公司的次高端产品矩阵，在高端酒批价上行趋势下整体价格带上移，19 年春糖会期间，公司定下国窖、泸州老窖（特曲+窖龄）双品牌双百亿的目标，随着次高端体量扩容，特曲、窖龄有望实现价值回归，推动公司业绩稳步增长。此外，公司不断加强经销商管控，制定较为完备的考核体系，终端价格体系理顺为业绩增长奠定基础。目前公司立足川渝基地市场，加快开拓其他薄弱市场，未来有望借鉴西南成熟市场的培育经验加快推进全国化征程，为公司业绩增长添加助力。

2.2 啤酒板块——销量下跌不改均价提升趋势，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

置，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——特仑苏降价引发市场关注度，背后实则凸显竞争战略

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。另外两强大部分产品已进入 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，但同比预计仍然至少上涨 2%+。

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。蒙牛进入二季度后加强了促销，其中特仑苏 5 月份加强了终端促销，6 月份后预计促销面加大。我们认为这是蒙牛在 19 年必然要执行的策略，背后有较多历史必然性决定。同时就策略本身来讲，实则围魏救赵，但最终归于缩小常温差距，从而缩小整体收入差距意图。二季度进行费用投放也是必然，同期较高费用率决定本期费用率可保持一定高位。4-5 月来看，蒙牛增速环比持续上升，并预计超过伊利，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——板块增速保持平稳，防守属性上佳

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。

当前调味品板块增速稳定，具备较强抗风险属性，有望较好应对当前市场波动。尽管估值较高，但我们认为这是非常优秀的一个赛道，长期集中度提升是必然，背后将伴随龙头的持续发展。价值必选，长期买入将是最佳策略。

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

【贝因美-成立合资公司】公司全资子公司贝因美(安达)奶业有限公司及全资孙公司黑龙江贝因美现代牧业有限公司拟与河北康宏牧业有限公司开展战略合作,现代牧业与康宏牧业计划签订《合作协议》,拟合资成立黑龙江康贝牧业有限公司,共同经营安达奶业旗下的现代牧场和中本牧场。拟设立的合资公司注册资金约 1.3 亿元,现代牧业以目前养殖的奶牛等生物性资产出资 4504 万元,持有合资公司 34.60%的股权。康宏牧业以奶牛等生物性资产和现金出资合计 8,512 万元,持有合资公司股权的比例为 65.40%。

【口子窖-解除质押】2019 年 6 月 10 日,刘安省先生将其所持本公司股份中的 3,456,200 股解除了质押,周图亮先生将其所持本公司股份中的 52.9 万股解除了质押,并办理完成了相关手续。此次解除质押后,实际控制人及一致行动人已累计解除质押本公司股份 1.17 亿股,占其合计持股总数的 41.64%,占本公司总股本的 19.53%;实际控制人及一致行动人尚质押本公司股份 6566.59 万股,占其合计持股总数的 23.34%,占本公司总股本的 10.94%。

【金达威-解除质押】公司于 2018 年 10 月 25 日将其持有的本公司无限售条件流通股 10,620,000 股质押给厦门农村商业银行股份有限公司,已于 2019 年 6 月 5 日解除质押。本次解除质押后,金达威投资累计质押公司股份 1.27 亿股,占其持有公司股份的 58.30%,占本公司总股本的 20.60%。

【安井食品-可转债】截至 2019 年 6 月 6 日,“安井转债”累计已转股 822.39 万股,累计转股比例约为 58.3%。2019 年 6 月 10 日,公司召开第三届董事会第二十五次会议,审议通过《关于提前赎回“安井转债”的议案》,决定行使安井转债的提前赎回权利,对赎回登记日登记在册的“安井转债”全部赎回。“安井转债”将于 2019 年 6 月 12 日至 6 月 18 日期间停止转股。2019 年 6 月 19 日起至赎回登记日前一交易日,“安井转债”持有人可以实施转股。

【得利斯-定增】本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过 9.9 亿元,发行股票数量按照本次非公开发行股票拟募集资金总额除以最终竞价确定的发行价格计算得出,且发行数量不超过本次非公开发行前公司总股本 5.02 亿股的 20%,即不超过 1 亿股(含 1 亿股)。扣除发行费用后的募集资金净额中将有 5.6 亿元用于 200 万头/年生猪屠宰及肉制品加工项目,3 亿元用于国内市场营销网络体系建设项目,1.30 亿元用于补充流动资金。

【来伊份-股份回购】2019 年 6 月 12 日,公司完成回购,已累计回购公司股份 300 万股,占公司总股本的 0.88%,回购最高价格 12.61 元/股,回购最低价格 11.25 元/股,回购均价 12.19 元/股,使用资金总额 3,658.86 万元(含佣金、过户费等交易费用)。公司回购方案实际执行情况符合原披露的回购方案,完成本次回购股份数量不低于 250 万股的回购方案要求,公司回购方案实际执行情况与原披露的回购方案不存在差异。

【青青稞酒-子公司资助】为降低公司整体融资成本,保证控股子公司业务运营的资金需求,同意对控股子公司中酒时代酒业(北京)有限公司(以下简称“中酒时代”)财务资助额度增加至 2.39 亿元,期限自 2019 年 7 月 1 日至 2020 年 6 月 30 日。在上述额度内发生的具体财务资助事项,授权公司管理层根据中酒时代实际业务情况批准提供。截至本公告披露日,公司向中酒时代提供财务资助余额为人民币 2.14 亿元。

3.2 行业要闻

■ 酒类及饮料:

6 月 12 日,茅台酒全国经销商联谊会会长座谈会召开。茅台集团党委书记、董事长、总经理李保芳表示,营销系统要力争达到三个目标,即具备系统清晰的思路,二是要形成权威,三是要进行有效的协调。“茅台当前正处于销售体制改革的特殊时期,销售系统领导干部有部分调整。在此情况下,部分人员存在思想包袱,需要一段过渡时期来打破原有的销售体制和格局。”(云头条)

在 6 月 12 日举行的珠江纯生 1997 黑金系列发布会上,广州珠江啤酒股份有限公司总经理王志斌表示,受天气状况影响,珠江啤酒产量增幅不如预期的 2%。数据显示,2019 年 1-4 月,中国规模以上啤酒企业累计产量 1129 万千升,同

比增 0.8%，环比增速略有所回落；4 月，中国规模以上啤酒企业产量 292.1 万千升，同比下降 5.6%。（云酒头条）

6 月 12 日，2019 年青花郎事业部销售工作会在陕西西安召开，青花郎西北、华北、西南三个大区的一线团队和数百名经销商参与大会。郎酒股份公司副总经理、销售公司总经理梅刚强调，未来运营转型、团队转型以及商家转型将是青花郎实现转型的三个抓手。借助转型，青花郎要实现 2019 年所有酱酒年销量控制在 1 万吨内，并且以后每年增加 2000 吨，同时，青花郎出厂价也将逐年调升，最终消费者成交目标价达到 1500 左右。（酒业家）

6 月 12 日，茅台集团公司党委书记、董事长、总经理李保芳在“遇见美好·健康生活”悠蜜·云上丹寨健康体验之旅暨产品招商会现场表示，今年茅台酒投放量为约 3 万吨，目前已经投放 1.2 万吨，从年初到 6 月底必须确保 1.4 万吨的投放量。也就是说从今天到 6 月底，茅台将向市场投放 2000 吨茅台酒。（酒业家）

五粮液将原宜宾五粮液酒类销售有限责任公司控股的宜宾五粮液系列酒品牌营销有限公司、宜宾五粮醇品牌营销有限公司、宜宾五粮特头曲品牌营销有限公司整合为一家公司，统筹管理五粮液系列酒品牌。五粮液集团公司副董事长、股份公司常务副总经理邹涛兼任整合后的系列酒公司董事、董事长。（酒说）

近日，中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司已退出西藏五一零零矿泉水有限公司（下称“五一零零矿泉水”），西藏冰川矿泉水有限公司成为独资股东，公司名称也由“茅台集团西藏五一零零矿泉水有限公司”变更为现在的“西藏五一零零矿泉水有限公司”。据了解，茅台将在 2019 年底结束 51 家分（子）公司的清理整合工作。原则上，公司管理层次基本控制在三级以内，不再设立四级及以下分、子公司。（酒说）

■ 其他：

根据国家统计局数据，2019 年 1-4 月，我国液态奶、干乳制品及其中的奶粉产量均实现增长，液态奶产量 770.6 万吨，同比增长 5.1%；干乳制品产量 56.8 万吨，同比增长 8.8%，其中奶粉产量 32.7 万吨，同比增长 1.3%。与 1 季度相比，液态奶增幅缩小，减少 0.8 个百分点，干乳制品和奶粉增幅扩大，分别增加 0.2 和 0.6 个百分点。（荷斯坦 HOLSTEINFARMER）

6 月 8 日，金典娟姗×大英博物馆“典藏版”新品在大英博物馆正式首秀。此次金典娟姗纯牛奶战略牵手大英博物馆，不仅推出全球首款经大英博物馆授权在文化与艺术层面展开实质性合作的高端牛奶，还创造了三个第一：第一家大英博物馆全球正式合作伙伴，第一个走进大英博物馆的乳品企业，第一个以藏品特展形式与大众见面的乳品品牌，进一步彰显了其“英伦 IP”的核心优势。（食品板）

中鼎牧业总裁孙国强与俄罗斯最大投资实业公司之一系统投资集团签订投资合作协议，习近平主席与普京总统见证了签约仪式。根据协议，双方在中鼎牧业在俄投资项目的基础上扩展至饲草料贸易、土地资源整合及农业种植、奶牛养殖三大板块，项目总投资 3 亿美元。中鼎牧业作为“一带一路”政策下中俄农业合作的示范企业，在中美贸易摩擦不断升级的背景下，积极开展中俄农业领域合作，开创了中俄农牧业全产业链互贸发展的国际先例，为两国农业的深度交流起到巨大的推动作用。（荷斯坦 HOLSTEINFARMER）

6 月 12 日，2019 年蒙牛集团奶源客户年会暨中丹乳品技术合作中心七周年庆典在内蒙古呼和浩特市盛大举行。蒙牛集团副总裁、奶源事业部负责人赵杰军正式于会上发布了奶业振兴 136 工程：未来，蒙牛将依托一大战略布局实现可持续发展，通过“爱养牛”集采平台、奶牛研究院和“数字奶源智慧牧场”三大服务平台实现高质量发展，实施包括推进振兴政策落地、植入精益体系、合理科学计价、合同量价前置、培养技术工匠、党建共建融合在内的六项利益联结举措，全面推动奶业振兴。（乳业资讯网）

近日，媒体消息称，娃哈哈将推出饮料新品营养五谷，这也意味着娃哈哈将正式进军五谷杂粮饮料市场。这款营养五谷饮料共推出了红豆、核桃、芝麻三种口味但该产品系列还未确定具体上市时间。营养五谷是娃哈哈今年重点打造的新品，被视为百亿营养快线的“继任者”。（食业家）

去年，英国连锁咖啡品牌 Costa 被可口可乐收购之后，于日前首次推出了自己的罐装咖啡。新品共有经典拿铁、焦糖拿铁、美式黑咖啡三种口味。低热量，是这款新品的一大特点。可口可乐方面宣称，相比英国市场上已有的即饮咖啡，Costa 罐装咖啡的糖分减少了 30%，250ml 装的咖啡中只含 95 至 120 卡路里。同时，每罐咖啡中都含有相当于两杯意式浓缩咖啡的量。（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
2019/6/17	上海梅林	2019 年 6 月 17 日 14: 00	
2019/6/18	煌上煌	2019 年 6 月 18 日 14: 40	
2019/6/19	惠发股份	2019 年 6 月 19 日 14: 30	
2019/6/19	山西汾酒	2019 年 6 月 19 日 14: 00	
2019/6/21	星湖科技	2019 年 6 月 21 日 14: 00	
2019/6/21	ST 皇台	2019 年 6 月 21 日 14: 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，不作为或被视为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