

食品饮料行业 2019 年中报业绩前瞻

价格周期仍在，业绩应有保障

推荐（维持）

- **白酒方面：名酒龙头业绩确定性高，高端酒价格周期仍在延续。1) 高端白酒：名酒加快营销改革，业绩保持较高确定性。**茅上半年投放量超 1.4 万吨，飞天渠道价格保持强势，综合发货量、打款计划提前执行以及非标结构占比提升等因素，判断 H1 业绩确定性依旧；五粮液年初以来一系列营销变革逐步出成效，高度重视改革带来的长远意义，上半年七代回款发货基本完成，普五价格体系上行符合预期，下半年期待控盘分利、价格体系改善及品牌瘦身梳理等措施效果；老窖在茅五价格上行后，国窖 1573 量价空间打开，国窖目标积极上量，继续加强品牌投入，特曲品牌活力提升，窖龄继续调整期待提速；洋河预计业绩增速平稳，高端发力梦之蓝提升产品结构，省内逐步调整力保良性增长。

2) 次高端白酒：优选全国化进程良好的龙头。汾酒市场策略调整为 1+3+3+13，省外市场占比目前已过半，在过长江破华东的策略之下，华东市场增速显著，下半年与华润在产品与渠道上的合作有望加快落地；水井坊管理层顺利过渡，回购股权实施股权激励，业绩考核要求不低于对标企业平均水平的 110%，以期达到有效激励目的，新总经理到位后预计仍会在下一财年设定相对积极的考核指标。

3) 大众白酒：古井今世缘势能良好，顺鑫外埠市场延续高增。古井全方位推进产品升级，省内市场一抓献礼古 5 控量保价，二抓古 8 及以上结构升级，三抓部分县级及以下渠道市场积极收复；省外市场局面逐步打开，费用预投及招商布局带来省外市场新机遇。今世缘省内渠道势能稳步释放，省外与大商合作积极推进，新五年开局之年形势良好。顺鑫华东地区继续保持较快增长，回款情况及大单品增长均符合预期，看好全国化布局稳步推进。
- **大众品方面：必选龙头业绩持续稳健，细分品类龙头成长路径清晰。乳制品：**伊利预计收入增长延续良好趋势，常温奶份额稳步提升，市场投入维持力度，Q2 利润在低基数下有望环比改善；**调味品：**渠道反馈行业需求继续保持稳定，海天动销保持良好，H1 完成过半计划，中炬调味品收入预计保持稳健，保持美味鲜团队稳定，提升激励改善活力，收购厨邦少数股东权益继续推进；恒顺渠道反馈 Q2 备货因素有所减弱，但渠道开拓效果良好；**其他食品：**安井收入保持稳健增长，成本应对措施多样，核心竞争优势不改；绝味 Q2 保持较快开店节奏，全年业绩指引不变；桃李短期积极推进全国化产能布局和市场开拓。**休闲食品：**洽洽收入增速环比改善，H1 提价效应仍有体现；好想你 Q2 业绩有望减亏；**保健品：**汤臣倍健利润预计在预告中枢水平，短期受政策因素影响 Q2 增速有所回落，利润增速回落主要受并购摊销及费用加大影响，下半年有望改善；西王 H1 增长预计保持平稳，国内保健品业务加快布局线下渠道。**啤酒：**渠道反馈费用投入逐步趋缓，增值税率下降利好，青啤华润继续推进产能优化，关注行业格局积极变化和业绩兑现进度。
- **投资建议：白酒方面，名酒龙头经营更趋稳健，高端酒价格周期仍在延续，中线基于板块稳健成长，在外资流入带来估值体系重构之下，估值中枢仍有望稳步提升，长线板块结构性繁荣，品牌时代驱动名酒集中度提升。标的方面，核心稳健品种持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，继续推荐处于势能释放期龙头如古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等。大众品方面，必选消费需求稳健，龙头份额提升，持续推荐伊利股份、中炬高新、恒顺醋业等；继续深挖基础消费品品牌化机遇，积极把握成为细分行业成长冠军品种，推荐安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等；啤酒行业格局改善趋于积极，建议战略性配置华润啤酒、青岛啤酒。**
- **风险提示：经济持续回落影响需求；成本快速上涨；食品安全风险等。**

华创证券研究所

证券分析师：方振

 邮箱：fangzhen@hcyjs.com
 执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

 电话：021-20572598
 邮箱：dongguangyang@hcyjs.com
 执业编号：S0360518040001

联系人：于芝欢

邮箱：yuzhizhuan@hcyjs.com

联系人：杨传忻

 电话：021-20572505
 邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

联系人：程航

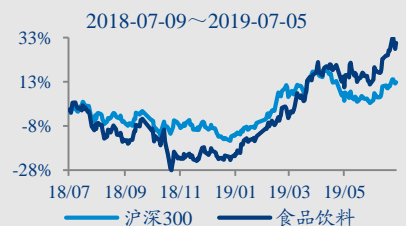
 电话：021-20572565
 邮箱：chenghang@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	92	2.53
总市值(亿元)	36,722.19	6.02
流通市值(亿元)	33,967.1	7.57

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	17.0	66.81	44.97
相对表现	7.78	38.57	29.28



相关研究报告

《食品饮料行业周报（201906017-20190623）：高端白酒价格延续强势，调味品龙头业绩稳健可期》

2019-06-23

《食品饮料行业周报（201906024-20190630）：千元茅台后，白酒向何处》

2019-07-01

《食品饮料行业深度研究报告：他山之石——东瀛啤酒见闻录》

2019-07-05

目 录

一、板块中报业绩前瞻.....	4
二、白酒板块：名酒龙头业绩确定性高，高端酒价格周期仍在延续.....	4
三、大众品板块：必选龙头业绩持续稳健，细分品类龙头成长路径清晰.....	6
四、投资建议.....	8
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1 白酒重点上市公司中报业绩预测（单位：亿元）	6
图表 2 大众品重点上市公司中报业绩预测（单位：亿元）	8

一、板块中报业绩前瞻

我们对食品饮料板块重点覆盖公司 2019 年中报业绩进行前瞻预测。

白酒方面：名酒龙头业绩确定性高，高端酒价格周期仍在延续。

1) 高端白酒：名酒加快营销改革，业绩保持较高确定性。茅台上半年投放量超 1.4 万吨，飞天渠道价格保持强势，综合发货量、打款计划提前执行以及非标结构占比提升等因素，判断 H1 业绩确定性依旧；五粮液年初以来一系列营销变革逐步出成效，高度重视改革带来的长远意义，上半年七代回款发货基本完成，普五价格体系上行符合预期，下半年期待控盘分利、价格体系改善及品牌瘦身梳理等措施效果；老窖在茅五价格上行后，国窖 1573 量价空间打开，国窖目标积极上量，继续加强品牌投入，特曲品牌活力提升，窖龄继续调整期待提速；洋河预计业绩增速平稳，高端发力梦之蓝提升产品结构，省内逐步调整力保良性增长。

2) 次高端白酒：优选全国化进程良好的龙头。汾酒市场策略调整为 1+3+3+13，省外市场占比目前已过半，在过长江破华东的策略之下，华东市场增速显著，下半年与华润在产品和渠道上的合作有望加快落地；水井坊管理层顺利过渡，随即回购股权实施股权激励，业绩考核要求不低于对标企业平均水平的 110%，以期达到有效激励目的，上一销售财年多数省区完成此前目标，部分省区完成 80%-90% 计划，新总经理到位后预计仍会在新财年设定相对积极的考核指标。

3) 大众白酒：古井今世缘势能良好，顺鑫外埠市场延续高增。古井全方位推进产品升级，省内市场一抓献礼古 5 控量保价，二抓古 8 及以上结构升级，三抓部分县级及以下渠道市场积极收复；省外市场局面逐步打开，费用预投及招商布局带来省外扩张新机遇。今世缘省内渠道势能稳步释放，省外与大商合作积极推进，新五年开局之年形势良好。顺鑫根据调研反馈，华东地区继续保持较快增长，回款情况及牛二单品增长均符合预期，看好全国化布局稳步推进。

大众品方面：必选龙头业绩持续稳健，细分品类龙头成长路径清晰。

乳制品：伊利预计收入增长延续良好趋势，常温奶份额稳步提升，市场投入维持力度，Q2 利润在低基数下有望环比改善；**调味品：**渠道反馈行业需求继续保持稳定，海天动销保持良好，H1 完成过半计划，中炬调味品收入预计保持稳健，保持美味鲜团队稳定，提升激励改善活力，收购厨邦少数股东权益继续推进；恒顺渠道反馈 Q2 备货因素有所减弱，但渠道开拓效果良好；**其他食品：**安井收入保持稳健增长，成本应对措施多样，核心竞争优势不改；绝味 Q2 保持较快开店节奏，全年业绩指引不变；桃李短期积极推进全国化产能布局和市场开拓。**休闲食品：**洽洽收入增速环比改善，H1 提价效应仍有体现；好想你 Q2 业绩有望减亏；**保健品：**汤臣倍健利润预计在预告中枢，短期 Q2 受政策因素影响增速有所回落，利润增速回落主要受并购摊销及费用加大影响，下半年有望改善；西王 H1 增长预计保持平稳，国内保健品业务加快布局线下渠道，全年有望实现 30%-40% 增长。**啤酒：**渠道反馈费用投入逐步趋缓，增值税率下降利好，青啤华润继续推进产能优化，关注行业格局积极变化和业绩兑现进度。

二、白酒板块：名酒龙头业绩确定性高，高端酒价格周期仍在延续

贵州茅台：打款计划提前执行，H1 业绩确定性依旧。Q2 关注几方面：1) 直销进展：公司在年度股东大会上表态积极，后续将逐步加快直销布局进展和体系建立；2) 发货量：保芳书记此前披露 6 月最后 20 天完成 2000 吨茅台酒投放，上半年要完成投放量超 1.4 万吨，保证发货量增长；3) 打款计划：渠道调研反馈，此前公司要求经销商提前执行下半年 3-4 季度打款计划，近期渠道反馈部分打款计划退回；4) 价格走势：上半年的价格坚挺核心来自于供给收缩，2015 年基酒欠缺导致 2019 年可供量实质性紧张，大量经销商额度的收回，为了集团实现千亿将更多飞天基酒用于生产生肖酒和精品茅台等更高端产品，以及严控价格导致经销商不敢卖高又不肯卖低 1499 等，都导致飞天茅台市场流通量的严重不足。综合发货量、打款计划提前执行、非标结构占比提升等因素，我们判断公司上半年业绩确定性依旧，预计 Q2 收入/利润增速为 20%/27%，H1 收入/利润增速为 21%/30%，维持目标价 1150 元和“强推”评级。

五粮液：全面变革出成效，重视改革长远意义。公司上半年营销变革成效良好，我们此前提及，应该看到一系列动作背后是公司二次创业从战略到策略到执行体现了高度统一性，营销数字化平台正式上线，标志着公司在八代五粮液上市后正式开展控盘分利模式，我们认为公司控盘分利模式并非单纯解决渠道利润问题，这意味着公司在营销理念和营销模式上发生全新变革。消费者俱乐部上线之后，公司明年将开展俱乐部的深度运营，积极做好终端消费者培育，未来公司将重点讲好品牌故事，做好消费者培育和体验。包括此次整合在内的营销改革相继快速落地，

体现了良好执行力，而渠道改善和重塑品牌则是做正确的事情。上半年七代回款发货基本完成，七代到收藏版到八代的价格体系稳步上行，当前八代新品经销商普遍按 959 元指导价出货，七代库存及动销水平保持良好。下半年继续关注控盘分利实施、价格体系改善以及品牌瘦身梳理等措施效果。我们预计 Q2 收入/利润增速为 25%/32%，H1 收入/利润增速为 26%/31%，维持目标价 133.5 元和“强推”评级。

泸州老窖：国窖积极上量，良性较快发展。公司对于国窖 1573 力争在保证品质前提下积极上量，今年国窖 1573 成品酒目标销量超 1 万吨，明年目标实现销量 1.5 万吨，未来力争在高端酒竞争中实现份额提升。价格方面，公司年初以来对渠道进行控货调整，以渠道良好动销为目标，价格上仍采取紧跟五粮液策略，茅五货源紧俏，批价继续上行，尤其五粮液通过普五升级换装实现价格体系明显上移，目前批价上行至 900 元以上，为国窖 1573 后续跟进提价带来良好空间，国窖 1573 在西南大本营、河北、北京市场增长显著，华东南等市场继续加强品牌投入，品牌在终端及消费者层面活跃度持续提升。特曲方面，今年保持总体保持较快增长，次高端特曲 60 版团购等渠道表现抢眼，在部分市场有效带动了老窖品牌的活力，带动老字号特曲提升；窖龄酒方面，后续计划对经销商体系进行有序调整，确保实现增长提速。我们预计 Q2 收入/利润增速为 25%/33%，H1 收入/利润增速为 24%/38%，维持目标价 100 元和“强推”评级。

洋河股份：高端发力梦之蓝，省内逐步调整力保良性增长。公司持续发力梦之蓝高端酒发展，产品定位及市场策略更趋清晰，2018 年梦系列增长 50%，含税口径超百亿规模，收入占比已达 30%，今年全年增速目标 30% 以上，省外进一步优化产品结构，提升梦之蓝系列占比。公司省内市场发展逐步趋于成熟，海天系列 Q1 销售有所放缓，公司省内市场积极调整，力保良性可持续增长。1) 资源聚焦省内重点市场。省内成立苏中和淮安大区，进行人事调整，实现资源聚焦，加大团购家宴明星终端维护力度，强化重点市场管理。2) 强化价格管理，改善渠道推力。根据市场情况适度增加费用投入，调整费用投向，提高费用投入有效性。省内海天价格策略核心仍是解决渠道利润，改善渠道推力。3) 重点考核过程指标，改善渠道库存。对过程指标如终端招商、竞品掌控等方面考核占比 70% 以上，防止渠道盲目压货。渠道调研反馈，省内梦系列增长势头良好，梦 6 接力成为主力，加大费用投入，力图改善渠道推力。我们预计 Q2 收入/利润增速为 12%/16%，H1 收入/利润增速为 13%/16%，维持目标价 156 元和“强推”评级。

山西汾酒：全国化要速度更重质量，华润营销合作加快落地。公司市场策略已调整为 1+3+3+13，省外市场占比目前已过半，在过长江破华东的策略之下，华东市场增速显著，与草根调研反馈基本一致。省外产品结构方面，青花汾酒保持较快增速同时，玻汾在部分市场也形成放量趋势。调研反馈，各省区市场计划完成度推进良好，实现半年过半目标，下半年与华润在产品和渠道上的合作有望加快落地，公司全年销售目标按股权激励收入指引，预计接近 30% 增长目标，全年动力与压力并存。我们预计 Q2 收入/利润增速为 25%/26%，H1 收入/利润增速为 25%/24%，维持目标价 71 元和“强推”评级。

水井坊：管理层顺利过渡，出台股权激励。股东会期间公司总经理职务顺利交棒危总，战略仍将持续聚焦，公司新任总经理危总具有丰富的消费品营销管理经验，预计上任以后公司在品牌、渠道、供应链等方面战略方向不会调整。近期公司公告回购股权对董事长、总经理、财务总监等 15 位高管及核心员工进行股权激励，业绩考核要求不低于对标企业平均水平的 110%，以期达到有效激励目的。销售方面，核心产品保持较快增长，新品上市改善渠道推力，公司于 3/4/5 月分别推出井台丝路版、臻酿八号禧庆版和井台珍藏版，基于原有品牌进行升级，意在拉升价格改善渠道推力，预计成效将于 19Q3 逐步显现。近期草根调研反馈，上一销售财年多数省区完成此前目标，部分省区完成 80%-90% 计划，新总经理到位后预计仍会在下一财年设定相对积极的考核指标。公司目标 2019 年收入增速 20%，净利润增速 30%。我们预计 Q2 收入/利润增速为 23%/29%，H1 收入/利润增速为 24%/36%。

古井贡酒：全方位推进产品升级，省外局面积积极变化。此前结合公司及渠道调研反馈，公司对未来省内市场几大抓手思路清晰，一抓献礼古 5 控量保价，稳定省内价盘及渠道利益；二抓结构升级，古 8 及古 16 积极卡位，占比持续提升，古 20 去年上市后布局有力，不着急思路运作，积极抢占省内核心次高端消费人群，目前古 8 及以上产品占比 25%，未来规划达 40%；三抓部分县级及以下渠道市场积极收复。省外市场方面，公司在省外市场组织架构配合和费用投放预投等方面积极调整。河南市场过去提出再造安徽市场，遇到结构调整难等问题，但去年以来市场局面逐步打开，调整发力点产品积极升级，古 7 古 8 产品占比提升。湖北市场，黄鹤楼去年完成业绩承诺，提出夯实

市场基础重于短期冲销量；河北山东等市场招商布局形势良好。由于 Q1 收入增速较快，收入环比增速回落，我们预计 Q2 收入/利润增速为 20%/33%，H1 收入/利润增速为 33%/34%，维持目标价 142 元和“强推”评级。

今世缘：上半年进中向好，开局之年形势良好。近期公司销售系统上半年总结会上提出上半年工作呈现进中向好的态势，主要指标得到全面增长，产品结构持续优化，市场高质量发展态势已初步形成。此前渠道反馈，南京等省内市场保持较快增长，四开势能继续释放，价格体系继续上移，渠道政策落实较好，经销商保持信心，判断新五年开局之年形势良好，省外市场与大商合作进展顺利，预计 Q2 收入/利润增速为 30%/25%，H1 收入/利润增速为 31%/26%，维持目标价 37.8 元和“强推”评级。

顺鑫农业：白酒业务延续高增，外阜市场增量明显。根据渠道调研显示，华东地区保持较快增长，江苏地区计划 8 月底完成全年回款计划，增速达 40%-50%，其他地区部分经销商反馈销量增长 30% 以上，其中白牛二增长最快，费用投入稳定，渠道动销良好。我们认为牛栏山陈酿大单品凭借高性价比优势，正持续挤占其他光瓶酒份额，低端酒份额继续提升，预计全国化进程持续推进，亿元市场继续增加，同时白酒主业净利率仍有提升空间。预计 Q2 收入/利润增速为 15%/26%，H1 收入/利润增速为 18%/19%，维持目标价 60 元和“强推”评级。

图表 1 白酒重点上市公司中报业绩预测（单位：亿元）

名称	预计 19H1 收入	预计 19H1 收入增速	预计 19H1 利润	19H1 预计利润增速	预计 19Q2 收入	预计 19Q2 收入增速	预计 19Q2 利润	预计 19Q2 利润增速
贵州茅台	427.1	21%	204.7	30%	202.3	20%	92.5	27%
五粮液	269.9	26%	93.0	31%	94.0	25%	28.2	32%
泸州老窖	79.8	24%	27.2	38%	38.1	25%	12.1	33%
洋河股份	165.0	13%	57.9	16%	56.1	12%	17.7	16%
山西汾酒	63.1	25%	11.6	24%	22.5	25%	2.9	26%
水井坊	16.5	24%	3.6	36%	7.2	23%	1.4	29%
古井贡酒	63.4	32%	12.0	34%	26.7	20%	4.1	33%
顺鑫农业	85.1	18%	5.7	19%	37.5	15%	1.5	26%
今世缘	30.9	31%	10.7	25%	11.3	30%	4.3	25%

资料来源：Wind、华创证券预测

三、大众品板块：必选龙头业绩持续稳健，细分品类龙头成长路径清晰

伊利股份：收入稳健增长，市占率持续提升。渠道调研反馈，公司二季度动销良好，预计收入稳健增长，液体乳收入增速延续良好趋势，常温奶份额持续提升；公司持续加强优势产品，优化产品结构，安慕希、金典等大单品保持 20% 以上高增速。成本端，19 年奶价预期温和上涨，公司与上游奶源长期战略合作有望平抑奶价波动幅度；费用端，蒙牛自 4 月份加大市场投入，高端产品降价明显，公司预计全年保持份额领先战略，费用投入不会大幅下降，整体市场竞争程度相比去年较好。我们预计公司 19Q2 收入增速 15%，利润增速 23%。

海天味业：H1 完成过半计划，动销良性暂无提价。19 年销售层面重点考核整体增长、蚝油、料酒和醋增长，渠道调研反馈，H1 已完成全年过半以上进度，酱油、蚝油保持稳健增长，预计完成全年目标无虞。公司于 4 月份开始调整组织架构，将大区划分改为行政省划分，提升组织效率。渠道端，公司目前暂无提价动作，现阶段华南区域渠道库存水平在 16% 左右，渠道库存良性，部分地区结构待优化。我们预计公司 19Q2 收入增速 16%，利润增速 20%。

中炬高新：收入增长保持稳健，机制改善持续推进。宝能系入主后，公司保持美味鲜管理人员稳定，进一步聚焦调味品主业，并利用宝能资源优势进行产业链延伸，且公司正在系统性推进各项人才激励政策，改善机制活力。同时公司在餐饮渠道、品类拓展等方面具备较大增长潜力，包括推进阳西先进产能建设提升毛利率，提升餐饮渠道占比，目标从 25% 提升至 40%。后续期待公司效率持续提升及机制改善加速业务发展。草根调研反馈销售保持稳健

增长，我们预计公司 19Q2 收入增速 15%，利润增速 25%。

恒顺醋业：二季度备货因素减弱，渠道、营销改善渐有成效。公司 Q1 提价积极备货致收入、毛利率增长良好，二季度备货因素减弱，但随公司加大营销改革及广告投放，积极拓展餐饮渠道，运营效率不断改善。未来期待公司机制改善带动品类收入提速，规模效应及费用控制带动盈利能力提升，释放更大业绩弹性。我们预计公司 19Q2 收入增速 13%，利润增速 15%。

涪陵榨菜：二季度渠道政策调整，下半年收入有望改善。公司 19Q1 收入增速略低，一方面源于 18Q1 基数较高，另一方面一季度对销售人员和经销商考核偏严致积极性不高，四月份公司对考核政策做了调整，五月份动销现好转，公司今年重点推进渠道下沉，目前进展良好，预计全年收入前低后高，下半年收入增速有望改善。青菜头价格保持低位，预计全年毛利率维持高位。我们预计公司 19Q2 收入增速 8%，利润增速 10%。

安井食品：收入预计保持稳健，成本应对措施多样。草根调研反馈，Q2 整体动销良好，三剑合璧餐饮发力，继续在餐饮流通渠道加快终端渠道下沉，预计收入增速环比改善，面对猪价成本上涨压力，公司在提价降促、产品结构调整等方面应对措施多样。考虑到 18Q2 利润高基数因素，我们预计公司 19Q2 收入增长 20%，利润增长 15%。

汤臣倍健：短期增速有所回落，下半年有望逐季改善。公司已发布中报业绩预告，预计 19H1 归母净利润为 7.75 亿元-9.16 亿元，同比增长 10%-30%，预计增速落在中枢附近，其中非经常性损益对净利润影响在 1600 万元-2000 万元。单 Q2 看公司归母净利润同增-16.5%—25.9%，增速中枢回落与二季度费用投放加强、并购 LSG 带来的摊销及财务费用加大有关。阿里平台数据显示，公司 19H1 线上销售额为 6.49 亿元，同增 7%，高于行业增速，但短期受电商法及电商红利消退等影响，增速有所回落，下半年有望逐季改善。我们预计公司 19Q2 收入增长 20%，利润增速 20%。

绝味食品：保持较快开店节奏，全年业绩指引不变。公司 19Q1 开店约 350 家，同比有所加速，预计 19Q2 仍保持同比较快的开店节奏，全年维持 800-1200 家开店目标不变；椒椒有味方面，公司拥有门店 30 余家，预计下半年公司加速开店，全年目标为 200 家。费用方面，目前公司费用投放力度同比处于平稳水平，下半年费用投放力度取决于原材料成本情况及经营业绩表现。成本方面，此前调研反馈公司备足 6 个月存货锁定成本，预计 Q2 成本端不会有太大波动。公司全年业绩指引不变，维持收入增速指引为 10-15%，净利润增速指引为 20-25%。我们预计公司 19Q2 收入增长 15%，利润增长 20%。

香飘飘：果汁茶逐步进入旺销，短期铺货放量趋势不改。公司调研反馈，旺季前期各地果汁茶动销良好，其中华东、华南、东北、华中动销较好，西南、西北地区相对较弱。此外，我们 6 月渠道调研反馈，部分地区终端果汁茶销量相比年初已翻倍，学校渠道表现较为强劲，预计二季度果汁茶销量实现环比加速增长，19Q2 果汁茶收入或超 3 亿元。考虑到 18Q2 基数较低且果汁茶尚未上市，我们预计公司 19Q2 收入增长 140%，利润同比扭亏。

桃李面包：稳步扩张布局全国化。预计公司上半年东北、华北市场仍能保持稳健增长，华东市场调整完成后规模有望持续扩张，华南市场快速增长。公司作为行业龙头，短期积极全国化产能布局和市场开拓，竞争对手进入行业或致费用投入有所加大，但中长期来看，公司渠道把控及供应链管理优势明显，未来随着全国化布局继续完善，规模效应逐步显现，盈利能力有望稳步提升。我们预计公司 19Q2 收入增速 15%，利润增速 15%。

洽洽食品：收入预计环比改善，H1 仍有一定提价效应。收入方面，19Q2 收入增速有望环比改善，红袋产品维持高个位数增长，蓝袋产品增速约 20%+，小黄袋每日坚果全年目标线下一，线上前三，19Q2 动销延续此前较快增长，预计增速为 40-50%。利润方面，上半年整体仍享受去年提价红利，考虑低基数因素，我们预计公司 19Q2 收入增速 15%，利润增速约 22%。

好想你：百草味线上稳定增长，加快好百融合。百草味方面，线上零食电商竞争格局稳定，百草味阿里渠道 4-5 月销售额增速约 20%，百草味于 6 月开设第一家线下门店“百草味零食优选”，积极推进渠道融合，预计全年百草味利润 1.5 亿元目标不变。本部方面，公司通过丰富产品品类和渠道下沉提升单店收入，同时本部电商已交由百草味运营，预计本部 19Q2 收入增长改善，利润端来看，18 年商超渠道亏损 3000 万元，公司已于 18Q3 对商超团队和相关子公司进行调整，19Q2 利润有望实现减亏。我们预计公司 19Q2 收入增长 15%，利润扭亏为盈。

西王食品：渠道反馈，国内保健品业务保持较快增长，618 等线上增长表现良好，Q2 阿里线上平台增长 37.9%，我们预计公司 19Q2 收入高个位数增长，利润增速约 10%，全年业绩指引不变。

安琪酵母：渠道反馈，2 季度 5 月以来单季业绩环比改善，我们预计公司 19Q2 收入增长 12%，利润增长 10%。

图表 2 大众品重点上市公司中报业绩预测（单位：亿元）

名称	预计 19H1 收入	预计 19H1 收入增速	预计 19H1 利润	19H1 预计利润增速	预计 19Q2 收入	预计 19Q2 收入增速	预计 19Q2 利润	预计 19Q2 利润增速
伊利股份	463.5	16%	39.3	14%	232.2	15%	16.6	23%
海天味业	101.6	17%	27.3	21%	46.7	16%	12.5	20%
中炬高新	24.0	11%	4.0	18%	11.7	15%	2.1	25%
恒顺醋业	9.2	14%	1.5	18%	4.6	13%	0.7	15%
涪陵榨菜	11.3	6%	3.7	20%	6.0	8%	2.1	10%
绝味食品	24.4	17%	3.8	20%	12.9	15%	2.0	20%
安琪酵母	37.2	12%	4.8	-4%	19.0	12%	2.5	10%
汤臣倍健	28.9	33%	9.0	27%	13.2	20%	4.0	20%
好想你	28.8	10%	1.4	31%	9.6	15%	0.0	扭亏为盈
洽洽食品	20.1	7%	2.2	29%	9.7	15%	1.1	22%
安井食品	22.9	17%	1.7	17%	11.9	20%	1.0	15%
桃李面包	25.0	15%	3.0	14%	13.5	15%	1.8	15%
西王食品	28.9	5%	2.2	10%	15.1	8%	1.3	10%

资料来源：Wind、华创证券预测

四、投资建议

白酒方面，名酒龙头经营更趋稳健，高端酒价格周期仍在延续，中线基于板块稳健成长，在外资流入带来估值体系重构之下，估值中枢仍有望稳步提升，长线板块结构性繁荣，品牌时代驱动名酒集中度提升。**标的方面，**核心稳健品种持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，继续推荐处于势能释放期龙头如古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等。

大众品方面，必选消费需求稳健，龙头份额提升，持续推荐伊利股份、中炬高新、恒顺醋业等；继续深挖基础消费品牌化机遇，积极把握成为细分行业成长冠军品种，推荐安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等；啤酒行业格局改善趋于积极，建议战略性配置华润啤酒、青岛啤酒。

五、风险提示

经济持续回落影响需求；成本快速上涨；食品安全风险等。

华创证券团队介绍

组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，3 年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018 年加入华创证券研究所。

研究员：于芝欢

厦门大学管理学硕士，1.5 年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，2019 年加入华创证券。

研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。10 年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017 连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyinying@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票贵州茅台(600519),根据上市公司公告,贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创阳安 5.16%的股份。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址:上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500