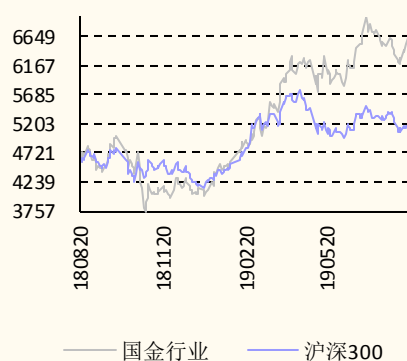


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	6610.30
沪深300指数	3710.54
上证指数	2823.82
深证成指	9060.92
中小板综指	8543.47



相关报告

- 1.《茅台营销公司方案落地超预期，乳业推荐买入蒙牛关注伊利-食品饮料...》，2019.8.12
- 2.《7月线上休闲食品高增长，速冻食品持续爆发-食品饮料行业线上数...》，2019.8.8
- 3.《中式复合调味品行业七月数据快报-中式复合调味品行业月报》，2019.8.5
- 4.《坚定看好各品类龙头，首选业绩确定性高个股-食品饮料行业半年报...》，2019.7.17
- 5.《白酒基本面平稳依旧，短期看好乳业景气度向上-食品饮料行业周报》，2019.7.15

寇星

联系人
kouxing@gjzq.com.cn

唐川

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

关注统计局数据显示风险， 乳业推荐尽快买入蒙牛伊利澳优

投资建议：

- **统计局数据判断洋河可能性利润风险，三季度持续看好白酒板块。**白酒本周上涨完全符合我们上周预判，茅台营销公司方案落地，集团拿走量预计低于2800吨，完全超预期表现，推动前期茅台因营销公司事件而承压下行的估值回升，白酒板块整体因此而提振。中报来看，高端白酒中茅台五粮液已经披露业绩，其中五粮液业绩符合预期推动板块有所上涨，根据我们跟踪的独家统计局行业白酒月度数据来看，二季度行业收入增速相较Q1环比提升1pct，利润增速较Q1环比下降7.8pct至16.3%的增速。由于上市白酒公司利润在全国规模化白酒企业中利润权重已经占据90%，而披露业绩的茅台和五粮液二季度利润增速均高于此数，我们预计占据规模白酒企业利润第三高的洋河可能有低于预期表现，再叠加前期调研显示二季度洋河收入增速可能也会低于预期，再次提醒投资者注意。整体来讲，当前白酒板块预计在三季度旺季前依然会保持当前估值水平上下小幅震荡，等待三季度的超预期业绩到来。目前来看高端酒尤其是茅台的低基数，叠加部分次高端企业三季度的可能性弹性及超预期，均有望在秋糖会再次得到确认和爆发。我们依然重点推荐白酒板块，建议坚守业绩确定性较好的一线白酒，并持续跟踪三季度继续有望超预期的部分次高端企业以及估值较低基本面有望反弹的公司。
- **蒙牛中报预计超预期，伊利符合预期，均推荐尽快买入。**根据我们调研跟踪，认为蒙牛利润有望符合预期，而收入端有望超预期！超预期来源于二季度在大单品促销战略下的收入增速急速上升，拉动上半年增速预计落于16%一线。从利润端来看，预计大概率符合预期，预计增速在30%一线，主要得益于毛利率的边际上升和费用率的边际下降，叠加现代牧业和雅士利的预计双双扭亏！不过需要强调的是，毛利率上升程度和费用率下降程度预计均为极小边际变化，预计幅度仅为0.1pct左右。港股符合预期即上涨，建议买入。而伊利根据我们调研跟踪来看，大概率符合预期。由于从19年股权激励激励利润目标8%来看，再考虑到下半年趋于激烈的竞争和持续上涨的成本压力，大概率中报业绩增速需要高于此目标方能完成全年目标，因此中报业绩增速大概率将是符合预期的，股价有望超跌反弹，预计有10-20%空间，建议买入。另外我们长期推荐品种澳优也迎来最佳买入时机，推荐买入。
- **海天业绩符合我们预期，中炬高新预计平稳过渡。**我们前期预计海天二季度增速有望环比一季度保持平稳，而从二季报来看，完全符合我们跟踪预判！对美味鲜的跟踪来看，二季度终端增速基本与一季度持平，二季度末我们渠道调研来看，美味鲜库存水平也较为平稳向上，平均1.5个月以上，结合渠道调研，我们预计二季度报表端调味品增速依然有望环比保持平稳。
- **其余未披露业绩啤酒企业平均收入可能维持中低个位数，重点关注旺季到来销量。**根据我们独家的统计局啤酒行业分月度收入和利润数据来看，二季度啤酒行业收入增速较一季度下降5.7pct至3.6%，利润增速较一季度下降5.7pct至23%。上周华润啤酒和青岛啤酒均披露中报，完全符合我们前期推荐，各公司在6月份的增速提升带动了中报数据的靓丽。结合我们独家统计局数据来看，华润和青岛啤酒已经实现超越行业的增速，意味着剩余国内啤酒企业可能二季度收入增速整体低于3.6%，进而有低于预期可能。尽管收入端可能有低于预期风险，但是利润端预计在均价提升和增值税下降推动下依然靓丽。三季度重点关注旺季销量，有望再次迎来啤酒一波行情。
- **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 上周重要事件	8
二、投资建议	11
2.1 白酒板块——统计局数据判断洋河利润风险，三季度持续看好白酒板块	11
2.2 啤酒板块——其余未披露啤酒企业平均收入可能维持中低个位数，重点关注旺季到来销量	12
2.3 乳制品板块——蒙牛中报预计超预期，伊利符合预期，均推荐尽快买入	14
2.4 调味品板块——海天业绩符合我们预期，中炬高新预计平稳过度	16
三、上周公告精选与行业要闻	19
3.1 公告精选	19
3.2 行业要闻	21
四、下周重要事项提醒	21
风险提示	22

图表目录

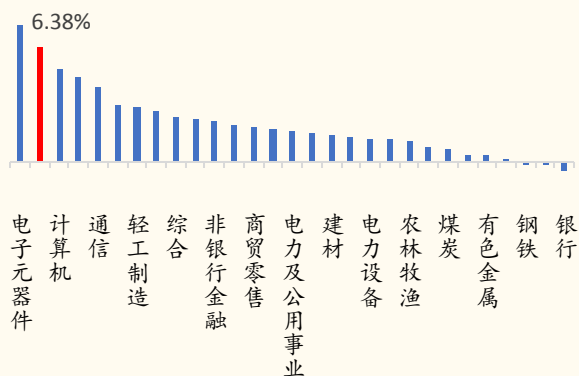
图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....	4
图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....	4
图表 3: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名.....	4
图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml)	5
图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤)	5
图表 6: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤)	5
图表 7: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤)	5
图表 8: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨)	6
图表 9: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤)	6
图表 10: 平均现货价: 绵白糖 (元/吨)	6
图表 11: 平均市场价: 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: 出厂价 (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.....	22

一、上周行业回顾

1.1 行情回顾

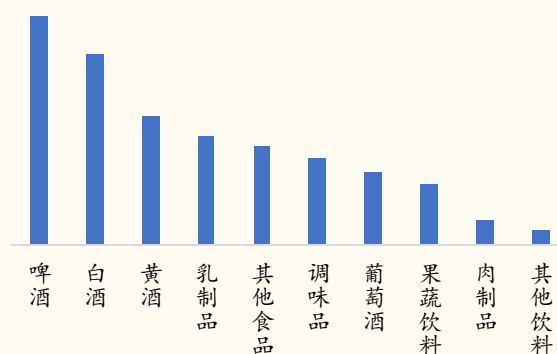
2019年8月12日-8月16日，沪深300指数上涨2.12%，食品饮料板块上涨6.38%，其中涨幅前三的分别是双塔食品(+21.47%)、中宠股份(+18.31%)、妙可蓝多(+17.70%)，跌幅前三的分别是香飘飘(-9.58%)、广东甘化(-7.70%)、梅花生物(-7.61%)。

图表 1：食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现



来源：wind，国金证券研究所

图表 2：食品饮料各子行业本周收益率变化



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
双塔食品	21.47%	香飘飘	-9.58%
中宠股份	18.31%	广东甘化	-7.70%
妙可蓝多	17.70%	梅花生物	-7.61%
青岛啤酒	13.56%	盐津铺子	-6.65%
千禾味业	12.57%	龙大肉食	-5.85%
泸州老窖	11.14%	古井贡酒	-3.68%
燕塘乳业	10.90%	青海春天	-3.28%
金种子酒	9.64%	安井食品	-3.18%
贵州茅台	9.62%	元祖股份	-2.32%
汤臣倍健	8.89%	养元饮品	-0.60%

来源：wind，国金证券研究所

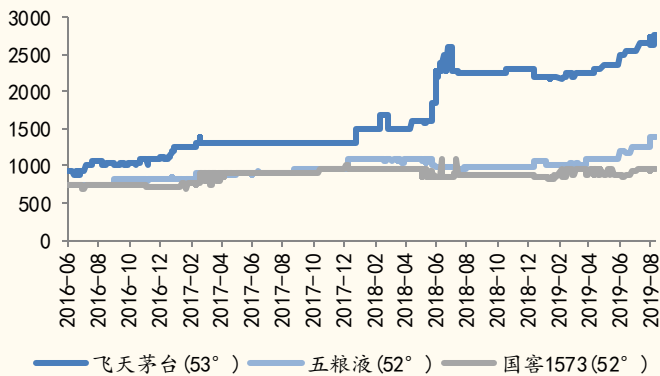
1.2 行业数据更新

- 本周茅台终端成交价有所上涨，五粮液、国窖 1573 环比持平。据京东各品牌白酒成交价来看，本周茅台终端成交价有所上涨，五粮液、国窖 1573 环比持平，具体来看：飞天茅台（53°）本周价格为 2768 元/500ml，较上周（2629）上涨 5.29%；五粮液（52°）本周价格为 1399 元/500ml，较上周持平；国窖 1573（52°）本周价格为 969 元/500ml，较上周持平。茅台需求旺盛，一批价与终端价格均在高位；五粮液新品逐步上市售卖，下游动销较好，终端售价稳步上涨。
- 原奶价格继续环比上涨，预计后期仍将处于温和上涨态势。截至 2019 年 8 月 7 日，内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格为 3.62 元/公斤，环比上涨 0.3%，同比上涨 7.1%。自 2019 年 5 月份以来，生鲜乳价格逐渐从下行趋势转为平稳，近几周原奶价格持续上涨，建议重点关

注当前原奶价格走势，预计后期仍将处于温和上涨态势。8月9日牛奶价格为12.09元/公斤，较上周小幅上涨0.08%；酸奶价格为14.90元/公斤，较上周小幅上涨0.27%。

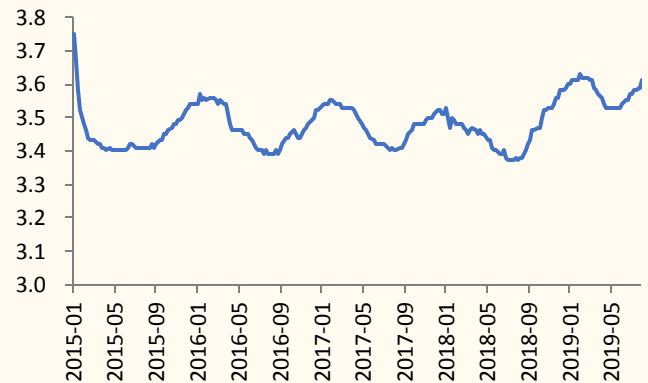
- **调味品方面，整体原料价格基本环比持平。**截至8月10日，大豆（黄豆）市场价为4184.30元/吨，较上期（7月30日）小幅上涨0.14%，价格有所反弹。豆粕价格基本维持平稳，8月7日全国豆粕平均价格3.18元/公斤，较上期（7月31日）持平。8月7日全国玉米平均价格2.11元/公斤，较上期（7月31日）持平，价格走势略有稳定之势。8月16日绵白糖现货价为5,990.56元/吨，处于稳定状态。综合来看，调味品原料整体价格较上周小幅下跌。
- **啤酒方面：大麦价格环比小幅上涨，包装成本整体稍有上涨。**截至2019年8月16日，国内大麦市场平均价为2085元/吨，较上期（8月9日）小幅上涨0.48%。包装材料方面，8月10日瓦楞纸市场价为3261.10元/吨，较上期（7月30日）下跌0.77%；8月16日箱板纸平均价格为3925.00元/吨，较上周（8月9日）小幅上涨0.21%；8月16日玻璃价格指数为1137.87，较上周（8月9日）上涨2.17%，8月16日铝材价格指数为96.37，较上期（8月9日）小幅下跌0.70%。总体来看，包装材料整体价格较上期小幅上涨。

图表 4：茅台五粮液国窖每周京东成交价（元/500ml）



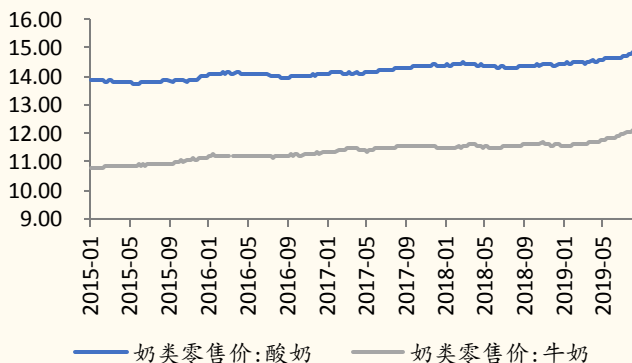
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：全国生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



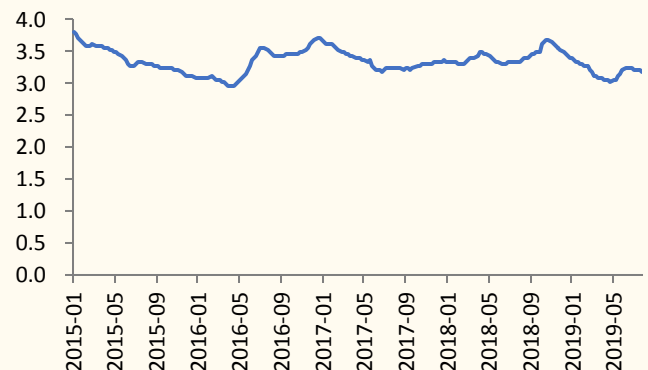
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：全国牛奶酸奶零售价格（元/公斤）



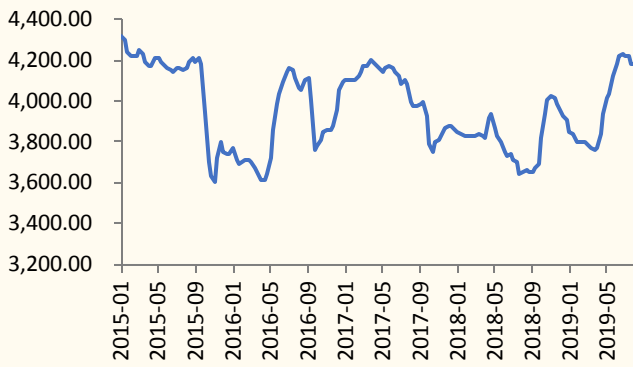
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：平均价：豆粕：全国（元/公斤）



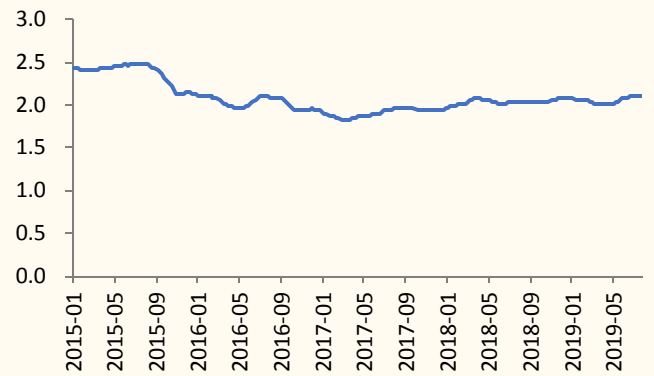
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国市场价：大豆：黄豆（元/吨）



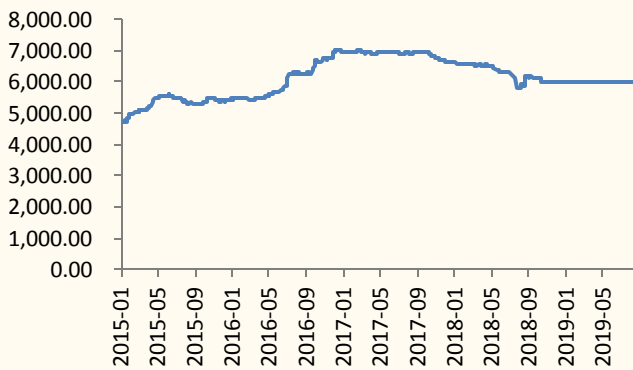
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：平均价：玉米：全国（元/公斤）



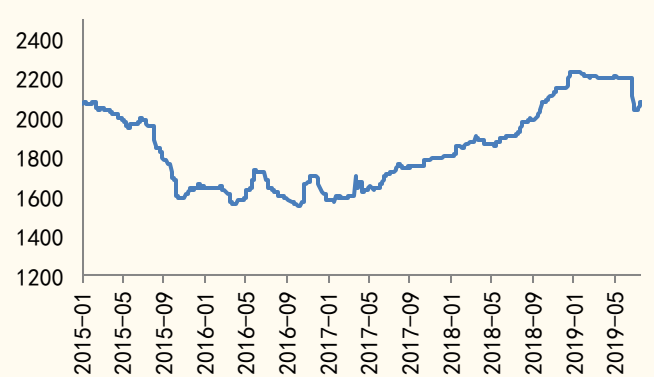
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：平均现货价：绵白糖（元/吨）



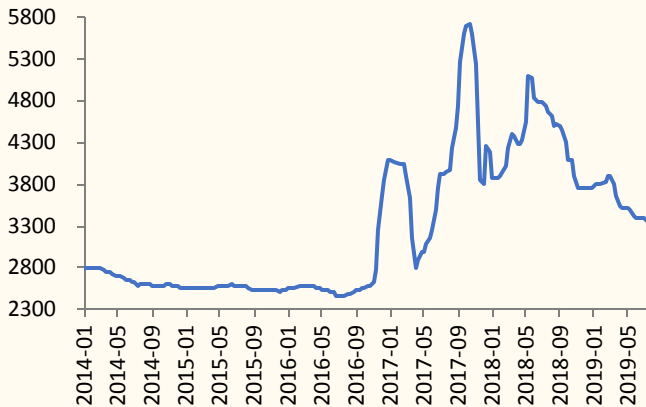
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：平均市场价：大麦（元/吨）



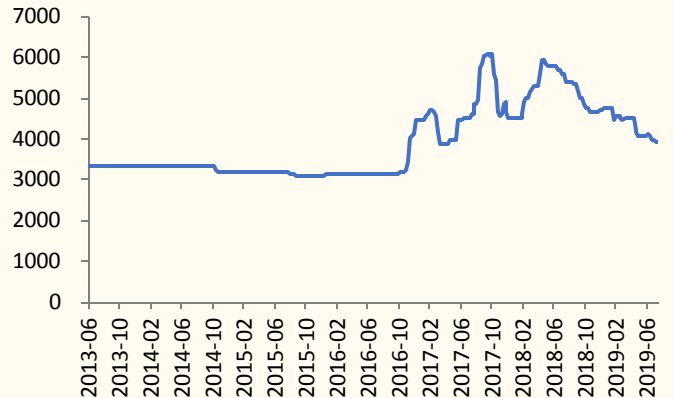
来源：wind，国金证券研究所

图表 12：全国市场价：瓦楞纸：高强（元/吨）



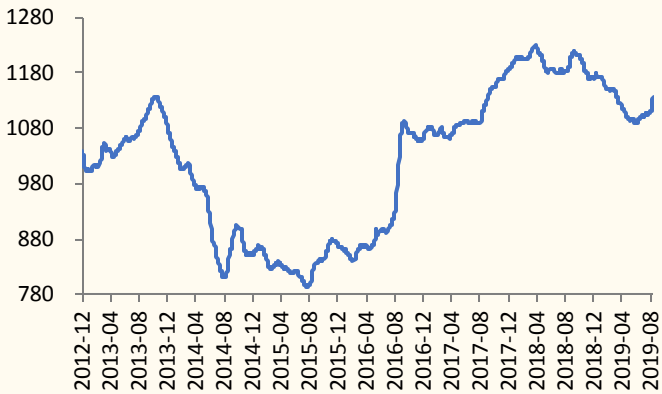
来源：wind，国金证券研究所

图表 13：箱板纸：出厂价（元/吨）



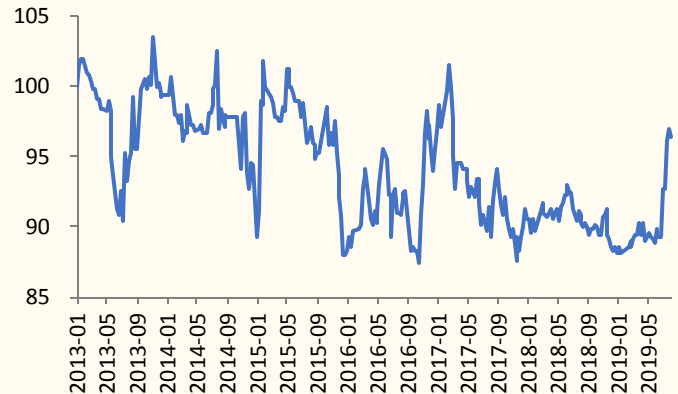
来源：wind，国金证券研究所

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, 平均超过 2150 元, 有部分区域上至 2200 以上, 体现出在淡季的旺盛需求; 五粮液一批价企稳向上, 平均各地来看在 950 元左右, 升级版普五逐步上市。

(2) 乳制品: 整体折扣力度环比加强, 两强促销力度仍在高位。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 27.3%, 在常温奶折扣率排名第一, 较上周下降 7.5pct; 特仑苏纯牛奶本周折扣率 9.8%, 较上周提升 7.8pct; 特仑苏有机奶折扣力度较上周提升 3.7pct 至 4.4%。伊利亚慕希本周折扣率 14.2%, 较上周提升 2.7pct, 折扣率排名第三; 金典纯牛奶折扣力度较上周下降 4.3pct 至 8.2%; 金典有机奶折扣率较上周提升 3.2pct 至 6.9%。光明常温奶折扣力度环比基本持稳; 莫斯利安本周折扣率 19.3%, 较上周提升 0.1pct, 在常温奶折扣率排行中位列第二; 优+本周折扣率 1.4%, 较上周下降 0.3pct。综合来看, 乳制品整体折扣力度较上周有所加强, 两强促销力度仍在高位。

新鲜度方面: 大部分产品均已进入 7 月份产期, 部分产品来到 8 月份产期。各地综合来看, 本周各品牌大部分产品已转向 7 月份, 两强部分商品产期已进入 8 月份(如蒙牛纯牛奶、伊利纯牛奶), 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。

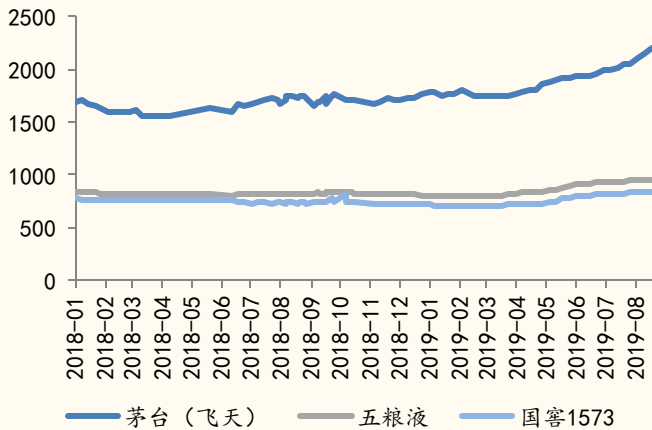
图表 16: 乳制品渠道调研本周详情

品牌	品类	规格	原价	上海						北京												
				价格	促销活动	新鲜度	价格	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	49.5	3赠99	3个月前	53.9	买一箱送6瓶	3个月前	51	买一箱送4瓶	3个月前	66	-	上月	63.6	-	上月	49.5	-	本月
		安慕希PET瓶原味	230g*10	80	72	-	1个月前	78	-	1个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	78	-	本月	78	-	本月
		伊利纯牛奶	250ml*16	49.9	36.8	-	1个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	30.4	-	本月	缺货	-	-	28.8	-	本月
		金典纯牛奶	205ml*12	66	49.5	买一箱送6瓶植选豆	2个月前	65	送优酸乳果粒一箱	2个月前	64.8	-	2个月前	65	-	上月	65	-	一个月前	52	-	上月
		金典有机奶	250ml*12	75.9	66	买一箱送6瓶	3个月前	76	-	2个月前	73	会员第2件打8折	1个月前	61	-	本月	76	-	本月	76	-	本月
	低温	畅轻	250g	8.9	7.5	满2件79折	当月	8.8	满3赠1	当月	8.8	买1送1	当月	8.9	15元2瓶	本月	7.9	2赠2	本月	7.9	15元3瓶	本月
	Joyday	220g	9.9	9.9	-	当月	9.9	第2件半价	当月	9.9	满25减5元	当月	8.8	15元3瓶	本月	9	2赠1	本月	9.6	3赠1	本月	
蒙牛	常温	纯甄原味	200g*12	70.8	48.8	-	2个月前	66	送1箱美式豆奶	1个月前	49	送1箱美式豆奶	2个月前	39.9	-	本月	45	-	三个月前	66	-	两个月前
		纯甄PET瓶原味	230g*10	80	65	-	2个月前	50	-	1个月前	80	-	1个月前	缺货	-	-	80	-	三个月前	80	-	上月
		特仑苏纯牛奶	250ml*12	65	64.5	-	1个月前	55	送6瓶真果粒	2个月前	65	送这只羊来6盒或美式会员第2件打8折	3个月前	缺货	-	-	55	-	一个月前	55	-	一个月前
		特仑苏有机梦幻盖	250ml*12	80	72	-	1个月前	90	领券减10元	1个月前	81.6	-	1个月前	74.4	-	上月	75	-	一个月前	79.2	-	四个月前
		蒙牛纯牛奶	250ml*16	48	36.9	-	2个月前	37.9	买一箱送2包	1个月前	40	-	1个月前	28.8	-	本月	30.4	-	本月	30.4	-	本月
	低温	冠益乳	250g	8.5	8.5	满2件75折	当月	8.5	买2送1	当月	8.8	买1送1	当月	5	4瓶赠1瓶北歐芝士	本月	8.5	9.9元2瓶	本月	7.9	9.9元2瓶, 19.8元4瓶	本月
	特仑苏高钙醇奶	115g*3	36	29.7	-	当月	缺货	-	-	缺货	-	-	29.7	2排减10元	本月	28.5	-	本月	23.5	-	本月	
光明	常温	莫斯利安	200g*12	72	49.9	-	3个月前	63.6	-	3个月前	56	-	4个月前	缺货	-	-	61.9	-	一个月前	缺货	-	-
		优+	250ml*12	50	45.5	-	2个月前	51	-	2个月前	53.5	-	3个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
	低温	畅优	100g*8	20	15.5	2份19.9	当月	15.3	2份19.9	当月	15.8	2份19.9	当月	12.9	-	本月	12.8	-	本月	12.9	-	本月
	优倍	500ml	12	10.7	-	当月	12	-	当月	11.8	-	当月	12.9	-	本月	缺货	-	-	缺货	-	-	
天润	低温	浓缩酸奶	180g	5.5	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	5.3	-	本月	缺货	-	-
		冰淇淋化了	180g	6.5	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	5.3	-	本月	缺货	-	-
君乐宝	低温	纯享	330g	8.9	缺货	-	当月	8.6	买2送1	当月	缺货	-	-	8	2赠1	本月	7.5	2赠1	本月	8.8	-	本月
		涨芝士	180g	4.5	缺货	-	当月	4.3	3份9.9	1个月前	缺货	-	-	3.8	6赠1	本月	3.7	5赠1	本月	3.3	-	本月

来源: 渠道调研, 国金证券研究所

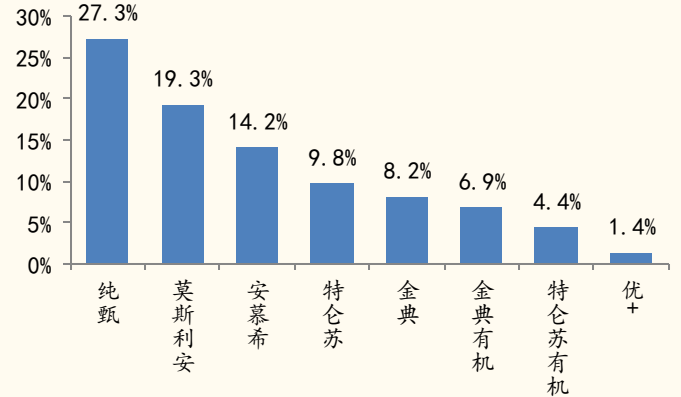
注: 北京调研于8月17号, 上海调研于8月17日; 新鲜度方面, 生产日期为8月即当月, 7月即1个月前, 6月即2个月前, 以此类推。

图表 17: 茅台、五粮液与国窖每周批价走势 (元/瓶)



来源: 渠道调研, 国金证券研究所

图表 18: 乳制品各产品本周折扣率对比



来源: 渠道调研, 国金证券研究所; 注: 平均加权价格计算权重: 依据货物供应是否齐全以及人流量密集程度, 六家商超比重分别为 2: 2: 1: 2: 2: 1

1.4 上周重要事件

【澳优做空报告事件点评: 不惧风波坚定成长, 持续向上扬帆远航】

■ 事件简述

8月15日, 沽空机构 Blue Orca 发布澳优做空报告, 认为澳优夸大营业收入, 误导中国消费者, 隐藏成本, 并且通过未披露关联方交易让高管们得以隐秘地谋取私利。受此影响, 澳优股价直线崩盘, 跌幅超过 20%, 当日做停牌处理。8月16日公司发布澄清公告, 对做空报告内容进行一一回应。

■ 事件点评

针对做空报告的 5 点质疑，我们结合澄清公告，对其进行了一一解读：

- 1. 进口量虚报？公司的每一进口批次都有海关官方文件得以证明。**该做空机构的数据来源是不准确且不专业的，而澳优有来自海关官方详细的数字予以佐证，因此基于非官方数据源得到的结论是不准确且极具误导性的。
- 2. 误导中国消费者？中外官方宣传语并未出现矛盾。**做空报告所出示截图均来自佳贝艾特官网中的消费者互动板块，即用户评价，而非官方口径。
- 3. 低报人工费用？荷兰公司与公司合并年报中口径不同不可比。**荷兰的审计报告是按照荷兰标准进行编制的，但是上市公司的合并报表是按照香港的准则来编制的，对于临时员工以及差旅费是不纳入其中的。
- 4. 云养邦虚假交易？是完全合法合规的委托代持股份。**王炜华仅为代名人股东，从未成为云养邦香港的任何股份拥有人，7 月初已解除代持关系。
- 5. 隐瞒关联方分销商？从不是秘密，“未披露”不等于“刻意隐瞒”。**这三家分销商的销售占比均不超过 1%，属于港交所规定中的“可以豁免披露的事项”，做空报告将“未披露”与“刻意隐瞒”划等号是不合理的。

当前估值优势尽显，坚定看好澳优长期发展。我们依然对澳优充满信心，公司的基本面趋势向上，核心逻辑不变，未来发展依然有较大的空间。我们认为，下半年公司将会在新注册配方以及新上线营养品的加持下得到更快的发展，全年业绩也值得期待。被做空后澳优的估值已在底部，具备较强的向上弹性，同时基本面持续向上，我们坚定看好公司长期发展。

■ 盈利预测

预计公司 19-21 年收入分别为 70.2 亿元/90.3 亿元/114.6 亿元，同比增长 30.3%/28.6%/26.9%；归母净利润分别为 8.0 亿元/12.5 亿元/16.2 亿元，同比增长 25.9%/56.4%/29.7%；EPS 分别为 0.50 元/0.78 元/1.01 元，当前股价对应 PE 为 20X/13X/10X，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。

【香飘飘中报点评：收入高增长，业绩弹性持续释放】

■ 业绩概述

8 月 12 日公司发布半年报，上半年实现营业收入 13.77 亿元，同比+58.26%；归母净利润 2353 万元，顺利扭亏为盈；每股收益 0.06 元。Q2 实现营业收入 5.4 亿元，同比+148.22%；归母净利润-0.28 亿元，亏损幅度收窄。

■ 经营分析

上半年果汁茶收入 5.88 亿元，全年高增长持续可期：果汁茶上市一年规模突破 7 亿元，得益于产能投产提速+宣传高举高打+渠道三专化等因素共同推动。上半年果汁茶销售规模接近 6 亿元，占比达到 48%，下半年随着天津（已进入试产期）产能投产+经销商规模扩张等推动预计果汁茶规模将不断创新高，年内有望超过 12 亿元。长期来看，果汁茶品类的规模预计将随着公司终端铺货率的增长、空中投放力度的加大、经销商关系的优化和产品、渠道的不断延展等持续扩张。

冲泡系列升级在即，下半年建议重点关注：公司 H1 冲泡类产品实现收入 7.11 亿元，同比-2.81%，其中经典和好料系列分别同比+7.9%、-18.34%，主要系公司主动降低渠道库存所致。不过虽然 Q2 冲泡系列下滑明显，但 Q2 为销售淡季，占整体冲泡系列规模不足 10%，影响有限。我们更加看好公司三季度产品升级和新品发布后对下半年冲泡系列旺季销售带来促进，激活冲泡奶茶市场，建议下半年重点关注。

多元化渠道成型，经销商结构持续优化：分渠道来看，经销商仍是核心渠道，上半年收入 12.94 亿元，同比增长 57.16%；电子商务、出口、直营等渠道分别录得 5747 万元、970 万元和 177 万元，规模不大但各渠道增速极快，销售

渠道不断多元化。分地区来看，除华东外各地区增速均在 50%以上，另外华东/西南/华中/西北收入规模超过 1 亿元，华北/东北增速超过 100%；各地经销商数量持续增长，公司新增经销商更看重即饮产品销售经验，经销商结构持续优化，全国化布局的逻辑逐步验证。

果汁茶毛利率超过 30%，费用投放效率持续提升：公司 Q2 单季度实现营业收入 5.4 亿元，归母净利润亏损 0.28 亿元，主要系冲泡产品规模较小（0.89 亿）且同比下滑（-39.9%）影响，但相较于去年亏损（-0.83 亿）明显收窄，季度波动逐渐被平滑。公司上半年毛利率 36.97%，同比提升 6.02 个百分点，果汁茶毛利率也顺利超过 30%，规模效应逐渐显现。上半年销售费用率和管理费用率分别为 28.38%和 8.57%，销售费用率同比下降 8.09 个百分点，上半年综艺插播效果良好，新增即饮系列后费用投放更加有效；管理费用率提升主要系新增 3181 万元股权激励费用所致，扣除股权激励费用后管理费用率为 4.95%，同比下降 0.7 个百分点，整体费用投放效率不断提升。

■ 盈利预测

预计公司 19-21 年的收入分别为 45.1 亿元/54.5 亿元/62.8 亿元，同比增长 38.8%/20.9%/15.1%；归母净利润分别为 3.9 亿元/5.0 亿元/6.6 亿元，同比增长 23.7%/28.6%/32.6%；EPS 分别为 0.93 元/1.19 元/1.58 元；对应 PE 为 41X/32X/24X，维持“买入”评级。

■ 风险提示

果汁茶销售不达预期、固体冲泡奶茶销售下滑、原材料价格上涨

【海天味业中报点评：业绩符合预期，龙头优势持续深化】

■ 业绩概述

海天味业 2019H1 实现营业收入 101.6 亿元，同比+16.51%；归母净利润 27.50 亿元，同比+22.34%；EPS 1.02 元。公司 Q2 单季度实现营业收入 46.7 亿元，同比+16.0%；归母净利润 12.73 亿元，同比+21.79%。

■ 业绩点评

收入继续稳健增长，结构更加多元化：公司 Q2 和上半年收入分别同比+16%和+16.51%，延续了稳定增长的态势，为全年 16%的业绩增长目标实现奠定了基础。分产品来看，上半年酱油、蚝油和调味酱分别实现收入 59.87 亿元、17.15 亿元和 12.61 亿元，分别同比+13.61%、+21.13%和+7.48%。公司酱油在海天强大的品牌影响力下继续攻城略地；蚝油随着从地方性向全国化、从餐饮向居民的快速发展，维持 20%以上的快速增长；调味酱随着公司产品调整和新品放量，进入稳定增长期。公司上半年非三大类的其他类调味品合计实现营业收入 7.23 亿，同比+19.2%，品类扩张战略如期推进。长期来看，公司三大品类的优势将延续，同时收入结构将更加多元化。

受产品结构影响毛利率下降，费用投放效率提升助净利率再创新高：公司上半年毛利率为 44.86%，较去年同期下降 2.25pct，主要系产品结构调整所致，毛利率较低的非酱油业务占比上升，另一方面二季度黄豆价格同比上涨预计对毛利率也有所影响。公司上半年销售费用率和管理费用率分别为 11%和 3.97%（含研发费用），分别同比下降 2.49pct 和 0.19pct。销售费用率下降的同时绝对值也同比减少，主要系部分经销商选择自提方式，运费支出相应减少所致，叠加强大的品牌知名度推动公司营销费用投放更加有效。公司上半年实现净利率 27.08%，同比提升 1.97 pct，主要受益于期间费用率下调的拉动，净利率水平再创新高。

渠道持续深化，龙头优势巩固：公司上半年五大区域的销售规模均在 10 亿元以上，东部/南部/中报/西部/北部分别同比+14.15%/+11.21%/+18.79%/+10.35%/+23.93%，均实现了两位数的增长；上半年新增 485 家经销商，无短板的全国化渠道不断深化。公司发展过程中建立的强大的成本管理和产业链议价能力，深厚的渠道触达和品牌影响力将助力公司继续巩固龙头企业优势，提升调味品行业市占率和公司品牌价值，“三五”期间增长持续可期。

■ 盈利预测

预计 2019-2021 年公司营业收入为 198.1 亿元/228.8 亿元/261.3 亿元，同比增长 16.3%/15.5%/14.2%；归属母公司利润为 52.1 亿元/61.2 亿元/70.7 亿元，同比增长 19.3%/17.6%/15.5%，对应 EPS1.93 元/2.27 元/2.62 元，目前股价对应 PE 为 51X/44X/38X，维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格变动，食品安全问题，产能扩建不达预期

二、投资建议

2.1 白酒板块——统计局数据判断洋河利润风险，三季度持续看好白酒板块

中信白酒指数本周（8.12-8.16）上涨 7.82%。白酒本周上涨完全符合我们上周预判，茅台营销公司方案落地，集团拿走量预计低于 2800 吨，完全超预期表现，推动前期茅台因营销公司事件而承压下行的估值回升，白酒板块整体因此而提振。中报来看，高端白酒中茅台五粮液已经披露业绩，五粮液业绩符合预期推动板块有所上涨，根据我们跟踪的独家统计局行业白酒月度数据来看，二季度行业收入增速相较 Q1 环比提升 1pct，利润增速较 Q1 环比下降 7.8pct 至 16.3%的增速，由于上市白酒公司利润在全国规模化白酒企业中利润权重已经占据 90%，而披露业绩的茅台和五粮液二季度利润增速均高于此数，我们预计占据规模白酒企业利润第三高的洋河可能有低于预期表现，再叠加前期调研显示二季度洋河收入增速可能也会低于预期，再次提醒投资者注意。

整体来讲，当前白酒板块预计在三季度旺季前依然会保持当前估值水平上下小幅震荡，等待三季度的超预期业绩到来。目前来看高端酒尤其是茅台的低基数，叠加部分次高端企业三季度的可能性弹性及超预期，均有望在秋糖会再次得到确认和爆发。我们依然重点推荐白酒板块，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，并持续跟踪三季度继续有望超预期的部分次高端企业如酒鬼酒，以及估值较低基本面有望反弹的洋河、口子窖、水井坊等。

核心推荐品种：

■ **贵州茅台：二季度收入增速放缓，期待直营公司方案落地。** 二季度公司实现营业收入 178.44 亿元（+12.01%），增速放缓，我们预计主要原因在于同期基数较高、报表端确认发货量同比增长有限以及回收配额尚未从直营渠道放量。据半年报披露，2019 上半年公司直销渠道收入占比仅为 4.1%，仍未明显放量。直销发力不足主要在于公司直营销售公司方案仍未落地，我们认为，公司直营方案涉及到多方利益，需谨慎考量。但根据茅台 2019 年规划，公司将着重提升直销渠道占比，因此我们预计下半年直营方案有望落地，从而推动公司直销比例的提升，进而推动公司收入增长以及利润端弹性释放。

预计批价依旧坚挺，看好三季度以及全年业绩表现。 公司于 6 月下旬启动经销商下半年打款计划，我们此前预计公司半年报预收账款将会有明显提升，实际上预收账款较上期末仅增加 8.72 亿元。我们预计公司以打压价格为主，但并未达到预期，加之预收款并非强制，因此出现了退款。此外，中秋发货旺季将至，当前已进入补库存阶段，预计三季度发货量确认节奏将有所加快，从而推动三季度有一个较好的表现。整体来看，公司长期逻辑不变，供不应求的现状仍未被打破，卖方市场地位稳固，全年业绩增长依然可期。

■ **五粮液：业绩符合预期，五粮液量价齐升助推上半年实现较好增长。** 拆分季度来看，一季度公司实现营业收入 175.90 亿元（+26.6%），归母净利润 64.75 亿元（+30.3%）；预计二季度实现营业收入 95.60 亿元（+26.4%），归母净利润 28.25 亿元（+32.7%），业绩符合预期。上半年公司业绩实现较好增长，主要得益于公司核心产品五粮液的表现：据微

酒报道，五粮液 2019 年全年配额量约 2.3 万吨，量增 15%左右，我们预计上半年已完成目标的一半左右；新版普五上市带动吨价上行，量价齐升助推业绩增长。此外，公司上半年利润端增速超过收入端，预计主要在于产品结构优化以及费用把控加强。

升级版普五尚未完全放量，三季度新品表现值得期待。5月20日，“匠心传承·经典永续——2019 经典五粮液跨版仪式”在四川宜宾举办，标志着第七代经典五粮液停产下线、第八代经典五粮液正式投产。新版普五自 6 月初开始逐步上线，对一批价的拉升效果已初见成效。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，在产品生产、物流、仓储、销售等各个环节实现全程可追溯。我们认为，升级版普五 6 月份仍处于试销阶段，二季度尚未放量，因此我们更看好三季度新版普五的表现。全年来看，公司以数字化转型为切入点，持续推进全方位改革创新，在升级版普五的加持下，预计全年仍有出色表现。

- **酒鬼酒：内参二季度持续发力，助推公司基本面持续向上。**据我们渠道跟踪显示，内参酒二季度依然维持了良好的增长势头。内参酒销售公司总经理王哲表示，2019 年 1-6 月份内参销量已经完成了去年全年的销售量，全年高增长可期。据业绩快报披露，酒鬼酒预计半年报可以实现收入增速 +35.41%（若拆分 Q1/Q2，19Q1 实现收入增速为 +30.46%、19Q2 预计实现收入 +40.49%），除内参持续发力以外，二季度酒鬼的放量也是一大重要推力。据渠道跟踪显示，内参二季度增长态势依旧，预计占比仍在不断提升，同时酒鬼二季度进入了加库存周期（一季度主要为去库存），预计报表端酒鬼增速 Q2 大于 Q1，整体来看我们预计毛利率环比基本持稳（酒鬼毛利率略低于内参）。因此利润的环比改善主要在于销售费用率的环比下降，其中我们预计二季度广告费用投放环比有明显下降，从而有效推动二季度利润端环比明显改善。

中报业绩预告完全符合我们预期，我们前期始终强调的观点得到验证。二季度业绩虽远超市场预期，却完全在我们的预期之内，而我们前期始终强调的观点也在此得以验证：酒鬼酒一季度利润略低于预期，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。二季度利润端的表现是最强有力的说明。整体来看，在内参放量以及酒鬼外拓的推动下，全年收入端有望实现超预期增速，继续乘势而上。而下半年随着内参、酒鬼的持续放量以及广告费用的预计环比降低，利润有望持续显现，全年不改利润修复态势。

- **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——其余未披露啤酒企业平均收入可能维持中低个位数，重点关注旺季到来销量

根据统计局数据，1-6 月份全国啤酒产量为 1948.8 万千升，同比增长 0.8%，高于 1-5 月份增速-0.2%，得益于 6 月份的产量增速实现了 4.5% 的高增长。再根据我们独家的统计局啤酒行业分月度收入和利润数据来看，二季度啤酒行业收入增速较一季度下降 5.7pct 至 3.6%，利润增速较一季度下降 5.7pct 至 23%。上周华润啤酒和青岛啤酒均披露中报，完全符合我们前期推荐，各公司在 6 月份的增速提升带动了二季度和中报数据的靓丽。结合我们独家统计局数据来看，华润和青岛啤酒已经实现超越行业的增速，意味着剩余国内啤酒企业可能二季度收入增速整体低于 3.6%，进而有低于预期可能。尽管收入端可能有低于预期风险，但是利润端预计在均价提升和增值税下降推动下依然靓丽。根据整体趋势来看，我们仍然认为今年将是啤酒行业产量向上、均价加速提升的一年，三季度重点关注旺季销量，有望再次迎来啤酒一波行情。

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：上半年量增 3.6%、价增 5.5%，结构升级提速。**公司上半年啤酒销量 473 万千升，同比+3.6%；其中青岛主品牌实现销量 236 万千升，同比+6.3%，继续巩固公司在国内中高端啤酒市场的领先优势；以崂山为主的其他品牌实现销量 237 万千升，同比微增 0.9%，崂山啤酒做强、做优、做大，加快产品转型升级稳步推进。上半年公司啤酒吨价 3499 元/升，同比提升 5.5%，产品结构升级加速推进。

夯实大本营山东市场，业务格局持续优化：不考虑分部间抵消，上半年基地山东市场实现营业收入 99.71 亿元，同比+11.8%，不断巩固夯实大本营市场。同时公司重要的华南、华北市场也实现了同比+7.9%和+9.3%的增长，华东地区基本与去年同期持平，海外地区同比+95.3%，不断提升品牌影响力，强化优势区域，优化阶梯状、有层次的业务格局。长期来看，公司产品结构升级带来吨价提升，内部费用投放和管理效率提升将实质性的推动公司实现更有质量的成长。

- **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。
- **重庆啤酒：发力中高端带来吨价提升，区域聚焦+内部改革推动管理效率持续提升。**公司形成了“本地强势品牌+国际高端品牌”的组合，4 元以上的中高档产品收入和销量占比均已超过 8 成，整体出厂吨价超过 3500 元，位列行业首位。公司将生产销售集中在重庆、四川和湖南三地，在啤酒行业增长式微的大环境下仍实现量价齐升；重庆大本营结构升级+四川、湖南

市占率提升等有望带来整体规模扩张。公司明确区域聚焦战略后人力物力投放更加有针对性，期间费用持续下降，嘉士伯入主后一系列的内部改革也推动公司管理效率提升，资金和运营周转效率持续优化，公司整体 ROE 水平达到 30% 以上，远超行业内其他公司，成为国内啤酒标杆企业。

2.3 乳制品板块——蒙牛中报预计超预期，伊利符合预期，均推荐尽快买入

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 7 月份，终端库存跟踪来看保持良性。此外，根据我们近半个月跟踪，当前原奶同比涨幅持续拉大，最新一期生鲜乳价格同比上涨超 7%！原奶价格在同期本应继续环比下滑之时开始了环比上涨，凸显了上游供需的不平衡。我们预计三季度两强成本端将继续有所承压，其中伊利承压程度高于蒙牛。

分别来看两强，其中蒙牛中报有望超预期！港股投资者预期中报 15%+，利润 30%+，而根据我们调研跟踪，我们认为利润有望符合预期，而收入端有望超预期！超预期来源于二季度在大单品促销战略下的收入增速急速上升，拉动上半年增速预计落于 16% 一线，而这一增速明显不弱于市场对伊利的中报增速跟踪。从利润端来看，预计大概率符合预期，预计增速在 30% 一线，主要得益于毛利率的边际上升和费用率的边际下降，叠加现代牧业和雅士利的预计双双扭亏！不过需要强调的是，毛利率上升程度和费用率下降程度预计均为极小边际变化，预计幅度仅为 0.1pct。港股符合预期即上涨，建议买入。

而伊利中报有望符合预期，当前估值有初步优势，不过仍需要等待安全边际位置。当前市场预期中报 15%+，利润 10%+，而根据我们调研跟踪来看，大概率有望符合预期，前提是报表端与渠道端及终端的趋势一致。由于从 19 年股权激励利润目标 8% 来看，再考虑到下半年趋于激烈的竞争和持续上涨的成本压力，大概率中报业绩增速需要高于此目标方能完成全年目标，因此中报业绩增速大概率将是符合预期的，股价有望超跌反弹，预计有 10-20% 空间。不过第三季度的展望来看，还需要再结合我们独家的终端增速数据来判断，再做出相应的投资策略。如果三季度在费用的帮助下收入增速环比回升，将有助于估值的回暖，空间持续会打开。前提是还需要进一步跟踪。无论明年业绩是否有较低的可能，当前估值已经显示出初步的优势，建议买入。另外我们长期推荐品种澳优也迎来最佳买入时机，推荐买入。

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：核心业务稳健增长，羊奶粉、有机奶粉依然是增长亮点。**公司自有品牌奶粉上半年实现收入 27.29 亿元（+31.4%），其中羊奶粉、有机奶粉均获得了更高的增长。羊奶粉上半年实现收入 13.19 亿元（+45.3%），市场份额依然稳居首位；有机奶粉表现尤为亮眼，销售收入同比增长 52.3%。目前有机奶粉悠蓝获欧盟、荷兰、中国三重认证，同时淳璀成为澳洲唯一通过有机认证的奶粉品牌，品牌力进一步提升，预计后续依然有望实现高速增长。

新注册配方上市+营养品发力，预计下半年有望实现更快增长。上半年新注册配方并未贡献增量，我们预计下半年新注册配方将会陆续上市，助推业绩加快增长。此外，苏芙拉由于包装供应商出现包装问题而停产导致供应不足，使得上半年营养品收入同比仅增长 0.8%。伴随着苏芙拉的逐渐调整到位以及新收购营养品 aunulife 的上线，我们预计下半年营养品将恢复增长。整体来看，我们认为下半年有望迎来更快增长，全年业绩尤可期待。

2.4 调味品板块——海天业绩符合我们预期，中炬高新预计平稳过度

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。根据我们终端增速跟踪来看，二季度海天终端增速环比一季度持续提升，主因一季度高库存压力以及二季度抵御竞争对手手动销动作，并不断进行去库存和加库存动作，结合渠道调研来看，我们前期预计海天二季度增速有望环比一季度保持平稳，而从二季报来看，完全符合我们跟踪预判！

对美味鲜的跟踪来看，二季度终端增速基本与一季度持平，二季度末我们渠道调研来看，美味鲜库存水平也较为平稳向上，平均 1.5 个月以上，结合渠道调研，我们预计二季度报表端调味品增速依然有望环比保持平稳。

二季度调味品行业竞争依然激烈。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。当前估值较上半年有所回落，我们认为在二季度基本面平稳基础上股价有望再次迎来上行，推荐买入。

核心推荐品种：

- **海天味业：收入继续稳健增长，结构更加多元化。**公司 Q2 和上半年收入分别同比+16%和+16.51%，延续了稳定增长的态势，为全年 16%的业绩增长目标实现奠定了基础。分产品来看，上半年酱油、蚝油和调味酱分别实现收入 59.87 亿元、17.15 亿元和 12.61 亿元，分别同比+13.61%、+21.13%和+7.48%。公司酱油在海天强大的品牌影响力下继续攻城略地；蚝油随着从地方性向全国化、从餐饮向居民的快速发展，维持 20%以上的快速增长；调味酱随着公司产品调整和新品放量，进入稳定增长期。公司上半年非三大类的其他类调味品合计实现营业收入 7.23 亿，同比+19.2%，品类扩张战略如期推进。长期来看，公司三大品类的优势将延续，同时收入结构将更加多元化。

渠道持续深化，龙头优势巩固。公司上半年五大区域的销售规模均在 10 亿元以上，东部/南部/中报/西部/北部分别同比+14.15%/+11.21%/+18.79%/+10.35%/+23.93%，均实现了两位数的增长；上半年新增 485 家经销商，无短板的全国化渠道不断深化。公司发展过程中建立的强大的成本管理和产业链议价能力，深厚的渠道触达和品牌影响力将助力公司继续巩固龙头企业优势，提升调味品行业市占率和公司品牌价值，“三五”期间增长持续可期。

- **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：收入增速环比提升，坚果同比+39.83%表现亮眼。**公司 Q2 收入同比+11.78%，环比 Q1 (+1.26%) 明显改善，收入重回两位数增长。上半年主营休闲食品业务收入 19.71 亿元，同比+9.51%；分产品来看，葵花子和坚果业务分别实现收入 13.7 亿元和 2.8 亿元，同比+14.29%和 +39.83%，其他类休闲食品同比-29.0%，公司战略收缩、聚焦核心产品效果明显。公司小黄袋上半年预计收入规模在 2 亿元以上，表现不俗，下半年随着升级产品上市和营销广告推动，小黄袋预计将继续领先行业发展，不断实现规模扩张。

聚焦核心产品，盈利能力持续优化。公司业务重新梳理后瓜子+坚果双主业增长提速，前期内部机制改革和员工激励对业绩的改善逐步显现，上半年归母净利润同比+28.08%。19 年仍将是公司持续深化改革、蓝袋、小黄袋持续放量的一年，特别是小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，公司整体盈利预计将持续优化和改善。

■ **香飘飘：上半年果汁茶收入 5.88 亿元，全年高增长持续可期。**果汁茶上市一年规模突破 7 亿元，得益于产能投产提速+宣传高举高打+渠道三专化等因素共同推动。上半年果汁茶销售规模接近 6 亿元，占比达到 48%，下半年随着天津（已进入试产期）产能投产+经销商规模扩张等推动预计果汁茶规模将不断创新高，年内有望超过 12 亿元。长期来看，果汁茶品类的规模预计将随着公司终端铺货率的增长、空中投放力度的加大、经销商关系的优化和产品、渠道的不断延展等持续扩张。

冲泡系列升级在即，下半年建议重点关注。公司 H1 冲泡类产品实现收入 7.11 亿元，同比-2.81%，其中经典和好料系列分别同比+7.9%、-18.34%，

主要系公司主动降低渠道库存所致。不过虽然 Q2 冲泡系列下滑明显，但 Q2 为销售淡季，占整体冲泡系列规模不足 10%，影响有限。我们更加看好公司三季度产品升级和新品发布后对下半年冲泡系列旺季销售带来促进，激活冲泡奶茶市场，建议下半年重点关注。

- **中粮肉食：上半年生猪出栏量增长符合预期，品牌生鲜发展速度加快，但猪瘟疫情扰动因素仍未消除，需防范利润风险点。**据公司披露 1、2 季度经营数据，上半年生猪出栏量同比增长 15%至 145.2 万头。叠加生猪价格同比大幅增长，预计上半年公司的养殖业务有较好增长。此外，公司品牌生鲜加快发展速度，19Q1 生鲜猪肉业务中品牌收入占比 30.5%，二季度品牌生鲜占比仍在不断提升，达到 33.0%，持续改善业务结构。除此之外，与 2018 年下半年相比，目前我国猪瘟势头有所减缓，但我们认为，猪瘟有所减缓的背后是各大企业安全防控措施的加大投入以及因疫情防控而扑杀的大量生猪，与之相对应的便是持续高涨的成本费用。我们认为，尽管上半年经营数据较为符合市场预期甚至超过市场预期，但利润端仍然不能排除受到猪瘟疫情的影响，当前仍然需要防范利润风险点。

公司优势仍然十分显著，长远来看公司发展依旧可观。虽需警惕利润风险，但从经营数据不难看出，公司业务稳健增长，优势依然突出：产能扩张+养殖模式驱动+猪价上涨，生猪养殖业务稳步提升；品牌生鲜加速发展，赋予公司“养殖股”以外更强的品牌属性；背靠中粮集团，全产业链布局优势尽显。我们认为，公司发展逻辑非常清晰，未来发展依旧可观。

- **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。

- **三只松鼠：7 年成长为国内领先的休闲食品电商品牌。**三只松鼠成立于 2012 年，颠覆性的以电商为主战场，以坚果为切入点，成立仅 7 年便成为年销售额超过 70 亿的领先休闲食品电商品牌，缔造多个行业神话。公司形成了覆盖坚果、零食、果干、干果及花茶等多个门类共计超过 500 款单品的产品组合，其中坚果占据过半收入，零食收入占比达到 35%，产品结构不断多元化。公司创新性的打造“三只松鼠”IP，赋予品牌形象丰富人格，建立“以客户为客人”的核心价值观，提升购物满意度和品牌忠诚度。公司 2018 年实现营业收入 70.01 亿，同比+26.05%，归母净利润 3.04 亿，同比+0.61%，大力发展毛利率较低的零食品类使得公司收入规模持续扩大而利润增长较慢，但零食品类规模效应下盈利能力有望持续提升。公司 2019 Q1 实现营业收入 28.68 亿，归母净利润 2.49 亿，业绩持续增长。

重度垂直的全产业链模式掌握主动权，线上王者打造一站式购物体验：公司通过核心环节自主控制、非核心环节外包的模式缩短供应链流程，提高周转效率。公司深度参与了从原材料采购到终端配送的多个环节，构建了

重度垂直的全产业链模式，开创性的与产业链各环节共建了“互联网新农业生态圈”，提升效率的同时增强上下游掌控力和议价能力。公司以电商模式为核心，逐步打造了“电商渠道+自营 APP+线下体验店+大客户团购”的全渠道营销模式。线上贡献公司近 90% 的收入，全渠道累计购买用户超过 9000 万。公司是线上绝对的互联网第一休闲食品品牌；线下通过开设体验店的方式打造与消费者“零距离”的品牌及产品体验中心，线下投食店已超过 53 家；团购服务已服务超千家的企业客户，线上线下联动的立体销售网络不断完善。

- **中国食品：资产重组并理顺定位，中粮集团唯一专业化全品类饮料平台：**2017 年中国食品旗下中可饮料资产重组，同时中国食品剥离非饮料资产（仅剩中可饮料），未来定位于中粮集团唯一专业化全品类饮料平台。我们认为，中可饮料当前战略清晰，品牌力领先，通路精耕程度在饮料行业中遥遥领先，背靠中粮集团可与美国可口可乐形成良好协同效应，在当前饮料行业“混战”情形下，已经拥有较强优势和坚实发展基础，预期将有较为稳步的增长。

迎发展机遇而上，未来有望实现稳健增长：预计公司将持续进行“变相提价”拉动毛利率的持续提升，再加上增值税下调丰厚利润（预计 2019 年提升净利率 0.6pct）以及销售规模增加后费用率下降，将持续为利润创造一定空间，有望持续推动利润率的上升。我们预期中国食品目前及未来 1-3 年内将持续发生较大的变化，包括混改进展提速、持续“提价”和产品结构的优化、全品类战略的实施等，都将给中国食品带来崭新的面貌，并持续推动着一个全新的、具备更多市场份额优势的全品类饮料公司的诞生。

三、上周公告精选与行业要闻

3.1 公告精选

【香飘飘-半年报】2019 上半年，公司实现营业收入 13.77 亿元，同比增长 58.26%（其中冲泡类产品收入 7.12 亿元，同比下降 2.81%；果汁茶收入 5.88 亿元，带动即饮类产品整体销售收入同比增长 413.74%）；实现归母净利润 2,352.96 万元，同比扭亏为盈，增加 7,811.56 万元。

【盐津铺子-半年报】随着公司新的产品战略、渠道战略、区域拓展战略等初见成效，营收规模保持增长态势，报告期内公司实现营业收入 6.41 亿元，比上年同期增长 31.28%；同时各项成本和费用管控较好，实现归母净利润 0.66 亿元，同比增长 68.86%；每股收益 0.53 元，同比增长 65.63%。

【晨光生物-半年报】2019 上半年，公司主导产品辣椒红销售量 3000 多吨，同比增长 31%，稳居世界第一。整体营业收入达 16.10 亿元，比上年同期增长 24.27%；实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 17.38%；每股收益 0.22 元，同比增长 22.22%。

【新乳业-对外投资】8 月 12 日，公司与叶松景签署了《关于“福州澳牛”之投资合作协议》。在约定的过渡期内，由叶松景将其以合法形式拥有或实际控制的与“福州澳牛”品牌相关的全部资产及业务重组，注入新设立的乳业公司和牧业公司。在交易完成后，公司将受让取得上述两家新公司各 55% 的股权。

【双汇发展-半年报】报告期内，公司屠宰生猪 857.79 万头，同比上升 3.67%；鲜冻肉及肉制品外销量 152.91 万吨，同比下降 1.47%；实现营业总收入 254.55 亿元，同比上升 7.26%；实现归母净利润 23.82 亿元，同比下降 0.16%。

【安记食品-半年报】报告期内，公司实现营业收入 2.09 亿元，同比增长 35.14%；实现归母净利润为 2827.43 万元，同比增长 33.16%。

【金字火腿-半年报】报告期内，公司通过开源节流及强化内部管理，提高了公司盈利水平。2019 上半年，公司实现营业收入 1.26 亿万元，较上年同期下降 42.54%（去年同期含医疗健康产业收入，本期已出表，故同比下降）；实现归母净利润 0.39 亿元，较上年同期增长 92.05%。

【三只松鼠-关联交易】三只松鼠委托安徽松鼠娱乐有限公司制作并发行三只松鼠系列动画片《三只松鼠之松鼠小镇2》（片名暂定），动画片共计26集，每集时长13分钟，制作费用为人民币1000万元。松鼠娱乐为公司关联法人，本次交易构成公司的关联交易。

【百润股份-减持】公司董事、副总经理、财务负责人张其忠和公司监事曹磊，计划在本公告披露之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价方式，分别减持公司股份100万股、15万股（分别占总股本的0.19%、0.03%）。

【海天味业-半年报】上半年，公司实现营业收入101.60亿元，同比增长16.51%，实现归母净利润27.50亿元，同比增长22.34%。三大核心产品，酱油、酱、蚝油均保持了稳定的发展，其中酱油收入增长13.61%，蚝油增长21.13%，酱增长7.48%。

【妙可蓝多-半年报】上半年，公司实现营业收入7.14亿元，同比增长53.82%，其中奶酪板块收入3.41亿元，同比增长113.47%，核心单品奶酪棒销售收入1.66亿元，同比增449.38%；实现归母净利润1,073.33万元，去年同期为-906.51万元。

【双塔食品-半年报】报告期内，公司实现营业总收入11.50亿元，同比增长2.74%；营业成本9.44亿元，较去年同比减少0.71%；实现归母净利润0.93亿元，同比增长38.6%。

【湖南盐业-半年报】报告期内，公司实现营业收入10.65亿元，同比下降4.59%；归母净利润为8699.14万元，同比增长5.93%。

【青岛啤酒-半年报】上半年，公司共实现啤酒销量473万千升，同比增长3.6%，其中主品牌青岛啤酒实现销量236万千升，同比增长6.3%；实现营业收入165.51亿元，同比增长9.22%；实现归母净利润16.31亿元，同比增长25.21%。

【洽洽食品-半年报】上半年，公司实现营业收入19.87亿元，同比增长6.02%，其中葵花子收入13.70亿元，同比增长14.29%；实现归母净利润2.20亿元，同比增长28.08%。

【煌上煌-半年报】上半年，公司实现营业收入11.69亿元，同比增长13.15%，其中肉制品加工业同比增长20.62%，米制品业务同比下降2.79%；实现归母净利润1.40亿元，同比增长23.15%，若不摊销上半年的限制性股票激励费用0.18亿元，则同比增长39.23%。

【有友食品-半年报】上半年，公司实现营业收入4.78亿元，同比下降16.65%；实现归母净利润0.94亿元，同比下降8.03%。

【汤臣倍健-定向增发】汤臣倍健通过发行股份购买资产的方式购买汤臣佰盛46.67%股权，交易价格为14亿元。本次定向增发的股票数量约为1.14亿股，发行后公司股份数量约为15.82亿股，发行价格为12.31元/股。

【金达威-半年报】上半年，公司实现营业收入15.54亿元，同比增长16.82%，营业成本达7.93亿元，同比大增40.38%，实现归母净利润3.70亿元，同比下降24.50%。

【水井坊-股份回购】8月16日，公司实施完成本次股份回购，累计回购公司股份数量为31.5万股，占公司总股本的0.06%，回购最高价格45.20元/股，最低价格43.75元/股，累计支付的资金总额为1400.30万元。

【京粮控股-半年报】上半年，受中美贸易战持续升级和非洲猪瘟持续影响，公司实现营业收入32.83亿元，同比下降9.79%，其中食品板块实现收入4.52亿元，同比增长7.60%，油脂板块实现收入28.31亿元，同比下降11.61%；实现归母净利润0.52亿元，同比下降14.03%。

【庄园牧场-半年报】上半年，公司实现营业收入3.97亿元，同比增长26.55%；实现归母净利润约0.27亿元，同比增长1.41%。

3.2 行业要闻

■ 酒类及饮料：

8月9日，贵州茅台称其控股股东茅台集团并无全盘直销经营本公司茅台酒配额的计划，不会与茅台酒股份公司形成直接或间接的竞争关系，亦不会损害茅台酒股份公司和中小股东的权益。受此利好影响，贵州茅台于8月12日开盘大涨5.88%，股价达到1018.63元，时隔一个月股价重返千元大关。（酒业家）

近期，46家水井坊市级经销商遭到重罚，包括东南西北中等不同的市场区域，在扣除经销商履约保证金的同时，更是对相关区域销售管理团队进行扣减奖金。据了解，本次重罚的核心原因是跨渠道和跨区域销售，这或将意味着水井坊强化渠道精细化管理的开始。（酒说）

8月12日，怡园酒业发布公告称，其附属公司PACIFIC SURPLUS LIMITED拟购买万浩亚洲有限公司全部已发行股份，交易金额为1500万港元。本次收购旨在将威士忌引入集团的产品组合，集团可充分利用品牌及销售网络进行多元化发售，进军持续增长的威士忌市场。（云酒头条）

8月14日，茅台集团总经理李静仁指出目前各类企业清理整顿工作推进到了关键阶段。此前，茅台集团明确将在2019年全面完成51户子公司的清理整顿，原则上公司管理层次基本控制在三级以内。（酒业家）

泸州老窖华北大区38度、52度国窖1573经典装（500ml）的终端“熔断奖励”价格考核标准分别调整为：不低于680元/瓶和不低于919元/瓶，较之前的终端“熔断奖励”价格考核标准每瓶上移了40元。（微酒）

2019年7月，中国规模以上啤酒企业产量417.5万千升，同比下降4.9%。1-7月累计产量2399.5万千升，同比增长0.3%。（微酒）

■ 其他：

新希望乳业联姻澳牛乳业签约仪式今天上午在福州举行，宣布完成对澳牛乳业55%股权的收购。双方计划新建一个现代化的透明工厂，新厂有较大的可能性是位于福州。此外，在供应链端，新希望乳业的研发资源、供应商系统也将向澳牛“全面开放”。（小食代）

日前，三全食品宣布将推出高端火锅料并在全国范围内招商，加码餐饮渠道的布局。三全食品早在2010年成立了火锅事业部，开始探索火锅料领域，福满记、三全丸家等均为其火锅料品牌。（小食代）

沽空机构“杀人鲸”Blue Orca Capital发布了一份“质疑”澳优的报告，后者股票在今早急跌20%停牌，现报9.73港元。澳优强烈否认该指控，并认为该指控不准确且具有误导性。（小食代）

根据海关总署数据，我国1-6月份进口种牛3.64万头，同比增加2.09万头，增幅134.2%。其中2.61万头来自澳大利亚，占总进口的72%，其余均来自新西兰。（荷斯坦HOLSTEINFARMER）

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	业绩披露
8月19日	*ST莲花		中报预计披露日
8月19日	得利斯		中报预计披露日
8月19日	星湖科技		中报预计披露日
8月20日	酒鬼酒		中报预计披露日
8月21日	龙大肉食		中报预计披露日
8月21日	惠发股份		中报预计披露日
8月21日	三全食品		中报预计披露日
8月21日	珠江啤酒		中报预计披露日
8月21日	华统股份		中报预计披露日
8月21日	舍得酒业	股东大会召开	
8月22日	*ST椰岛		中报预计披露日
8月22日	桂发祥		中报预计披露日
8月22日	中炬高新		中报预计披露日
8月22日	安井食品	股东大会召开	
8月23日	天润乳业		中报预计披露日
8月23日	金徽酒		中报预计披露日
8月23日	好想你		中报预计披露日
8月23日	顺鑫农业		中报预计披露日
8月23日	黑芝麻		中报预计披露日
8月23日	*ST中葡		中报预计披露日
8月23日	华宝股份		中报预计披露日
8月23日	重庆啤酒		中报预计披露日

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