

研究所

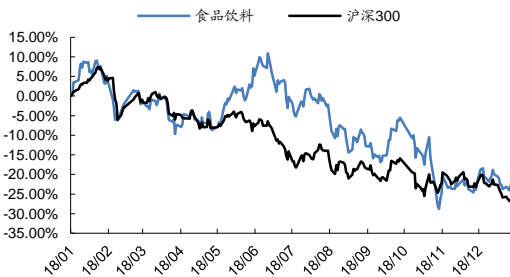
证券分析师:
021-68591576
联系人:
13246620312

余春生 S0350513090001
yucs@ghzq.com.cn
李鑫鑫 S0350117090009
lix@ghzq.com.cn

茅台直销比例增加业绩略超预期, 调味品抗周期属性强

——食品饮料行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	-0.0	-17.7	-22.0
沪深300	-5.1	-12.5	-25.3

相关报告

《食品饮料行业周报: 白酒进入周期后半场, 调味品抗周期属性强》——2018-12-23

《食品饮料行业周报: 白酒进入周期后半场, 食品关注创新变化龙头》——2018-12-16

《食品饮料行业 2019 年度投资策略: 白酒进入周期后半场, 食品看好创新变化龙头》——2018-12-11

《食品饮料行业周报: 白酒进入周期后半场, 食品建议关注成长子品类》——2018-12-09

《食品饮料行业周报: 白酒进入周期后半场, 乳品巨头布局东南亚市场》——2018-12-02

投资要点:

■ **本周行业观点:** 从基本面来看, 2019 年, 白酒步入周期下行阶段, 确定性可看两端; 调味品抗周期属性强; 乳制品龙头加剧收割市场份额; 部分处于成长期的小食品抵御周期能力更强。从估值来看, 主要龙头公司估值仍处于合理水平。结合行业基本面和估值水平, 维持行业“推荐”评级。

■ **分板块来看:** (1) 白酒板块: 2018 年 12 月 28 日, 受益于销售计划 3.1 万吨、明年不涨价、春节前投放 7500 吨等诸多利好消息, 上周五午后开盘, 茅台快速拉升, 一度扩大近 6%, 而受茅台大涨提振, A 股白酒概念板块在午市开盘后由跌转涨, 彰显了茅台对酿酒行业的引领性。2019 年 1 月 1 日, 公司公布生产经营情况, 2018 年度实现营收约 750 亿元, 同比增长约 23%, 归母净利润约 340 亿元, 同比增长约 25%, 公司 2019 年度计划安排营收增长 14%。我们认为茅台保持较好的业绩增长, 主要与公司直销比例扩大有关。根据糖酒快讯资料, 茅台取消百余家经销商资格, 扩大直销渠道。目前茅台批零价差大, 扩大直销比例, 相当于把丰厚的渠道利润直接归属公司。在目前宏观经济形势不是很乐观的情况下, 我们对白酒的判断, 仍然维持看两头 (贵州茅台和顺鑫农业) 的观点。茅台由于批零价差大, 未来出厂价仍有提价空间, 此外每年增加的销量可以通过直销的形式销售, 渠道利润归公司自有, 未来 2-3 年业绩增长仍有保障。顺鑫农业下的牛栏山白酒, 定位中低端民酒, 主要与消费人口有关, 受经济周期影响较小。此外, 牛栏山白酒在同等级白酒性价比最高, 具备市场全国化的潜力。(2) 大众品板块: 我们继续看好调味品板块的抗周期属性。展望 2019 年, 中炬高新新管理层上任, 肯定了美味鲜的主体地位, 明年预期增速比今年提高; 海天味业根据历史经验, 在经济下行时依旧能有较好表现, 公司预期明年增速目标与今年持平。从近期调研反馈看, 调味品板块具有较强的抗周期属性, 建议投资者积极关注。

■ **上周市场回顾:** 食品饮料板块指上涨 1.94%, 跑赢沪深 300 指数 2.56 个百分点, 跑输上证综指 2.83 个百分点, 板块日均成交额 76.80 亿元。食品饮料板块市盈率 (TTM) 为 22.71, 同期上证综指和沪深 300

市盈率分别为 10.99 和 10.23。

- **行业重点数据:** 白酒行业, 12 月 28 日, 五粮液(52 度)500ml、洋河梦之蓝(M3)(52 度)500ml 和泸州老窖(52 度)500ml 的最新零售价格分别为 1029 元/瓶、559 元/瓶和 258 元/瓶; 乳品行业, 12 月 19 日数据, 主产区生鲜乳价格为 3.59 元/公斤, 同比变化 2.30%, 环比变化+0.28%; 肉制品行业, 2018 年 11 月, 生猪和能繁母猪存栏量分别为 32,306 万头和 3,058 万头, 同比-7.40%和-11.77%, 环比 0.70%和-1.29%, 仔猪和生猪价格下降, 猪肉价格上涨, 12 月 21 日的最新价格分别为 21.56 元/千克、13.21 元/千克和 21.01 元/千克, 同比变化-28.47%、-11.46%和-4.24%, 环比变化-3.71%、-0.53%和 2.14%, 12 月 14 日猪粮比价为 6.71; 啤酒行业, 2018 年 11 月国内啤酒产量 189.10 万千升, 同比变化 1.90%。从进出口来看, 2018 年 11 月份国内啤酒进口 57,983 千升, 同比-11.60%, 进口单价为 1,126.31 美元/千升, 同比+3.64%。
- **行业重点推荐:** 克明面业: 短期看成本下降, 中期看品类增加; 好想你: 回购彰显信心, 激发企业活力; 贵州茅台: 二季度收入超预期, 系列酒快速增长; 顺鑫农业: 产品性价比优势凸显, 全国化稳步推进; 香飘飘: Meco 新品市场不断开拓; 绝味食品: 开店稳定增长, 成本可控毛利上行。
- **风险提示:** 食品安全事故, 推荐公司业绩不达预期, 宏观经济低迷

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-01 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000860.SZ	顺鑫农业	31.89	0.77	1.45	1.9	41.42	21.99	16.78	增持
002661.SZ	克明面业	12.34	0.34	0.55	0.8	36.29	22.44	15.43	买入
600519.SH	贵州茅台	590.01	21.56	30.21	38.83	27.37	19.53	15.19	买入
603517.SH	绝味食品	33.11	1.22	1.54	1.84	27.14	21.5	17.99	买入
603711.SH	香飘飘	21.25	0.67	0.73	0.85	31.72	29.11	25.0	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 本周行业观点	6
2、 上周市场回顾	6
3、 重点数据及行业资讯	9
3.1、 农产品价格跟踪	9
3.2、 子行业数据一览	9
3.3、 子行业重点新闻	12
4、 公司公告及大事提醒	14
4.1、 重要公告	14
4.2、 下周大事	17
5、 行业重点推荐个股及逻辑	18
5.1、 克明面业	18
5.2、 贵州茅台	19
5.3、 顺鑫农业	20
5.4、 香飘飘	23
5.5、 绝味食品	23
6、 风险提示	25

图表目录

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况	7
图 2: 食品饮料子行业涨跌幅	7
图 3: 各行业本周涨跌横向对比	7
图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)	8
图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)	8
图 6: 最新农产品价格变化	9
图 7: 中国白酒月产量 (万千升)	10
图 8: 中高端白酒零售价格跟踪 (元/瓶)	10
图 9: 国内生鲜乳价格	10
图 10: 恒天然拍卖价格指数	10
图 11: 恒天然全脂奶粉成交价	11
图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数	11
图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)	11
图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)	11
图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)	12
图 16: 生猪养殖利润 (元/头)	12
图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)	12
图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)	12
表 1: 食品饮料行业个股本周涨跌幅排名	8
表 2: 本周行业重点资讯	12
表 3: 上周公司重要公告	14
表 4: 下周上市公司大事	17

1、本周行业观点

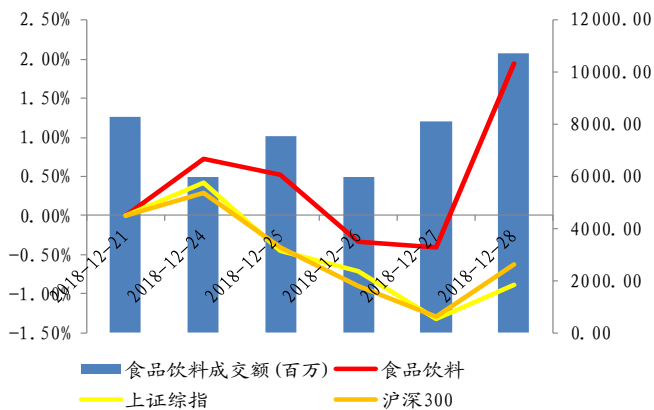
本周行业观点：从基本面来看，2019年，白酒步入周期下行阶段，确定性可看两端；调味品抗周期属性强；乳制品龙头加剧收割市场份额；部分处于成长期的小食品抵御周期能力更强。从估值来看，主要龙头公司估值仍处于合理水平。结合行业基本面和估值水平，维持行业“推荐”评级。

分板块来看：(1)白酒板块：2018年12月28日，受益于销售计划3.1万吨、明年不涨价、春节前投放7500吨等诸多利好消息，上周五午后开盘，茅台快速拉升，一度扩大近6%，而受茅台大涨提振，A股白酒概念板块在午市开盘后由跌转涨，彰显了茅台对酿酒行业的引领性。2019年1月1日，公司公布生产经营情况，2018年度实现营收约750亿元，同比增长约23%，归母净利润约340亿元，同比增长约25%，公司2019年度计划安排营收增长14%。我们认为茅台保持较好的业绩增长，主要与公司直销比例扩大有关。根据糖酒快讯资料，茅台取消百余家经销商资格，扩大直销渠道。目前茅台批零价差大，扩大直销比例，相当于把丰厚的渠道利润直接归属公司。在目前宏观经济形势不是很乐观的情况下，我们对白酒的判断，仍然维持看两头（贵州茅台和顺鑫农业）的观点。茅台由于批零价差大，未来出厂价仍有提价空间，此外每年增加的销量可以通过直销的形式销售，渠道利润归公司自有，未来2-3年业绩增长仍有保障。顺鑫农业下的牛栏山白酒，定位中低端民酒，主要与消费人口有关，受经济周期影响较小。此外，牛栏山白酒在同等级白酒性价比最高，具备市场全国化的潜力。(2)大众品板块：我们继续看好调味品板块的抗周期属性。展望2019年，中炬高新新管理层上任，肯定了美味鲜的主体地位，明年预期增速比今年提高；海天味业根据历史经验，在经济下行时依旧能有较好表现，公司预期明年增速目标与今年持平。从近期调研反馈看，调味品板块具有较强的抗周期属性，建议投资者积极关注。

2、上周市场回顾

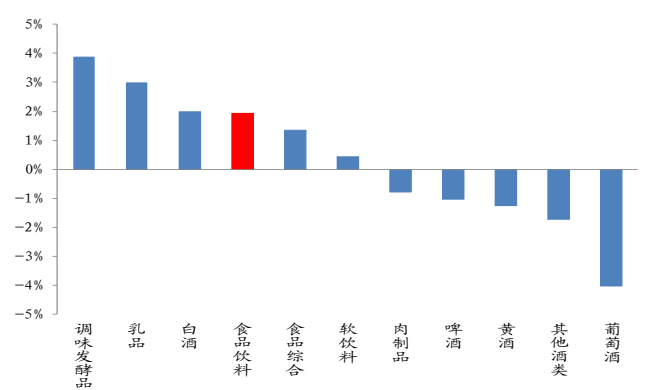
上周(2018年12月21日至2018年12月28日)食品饮料板块指上涨1.94%(前一周下降4.69%)，涨幅排名第2名(共28个一级子行业)，跑赢沪深300指数2.56个百分点，跑赢上证综指2.83个百分点，板块日均成交额76.80亿元(前一周为81.44亿元)。食品饮料子行业中调味发酵品、乳品涨幅最大，分别上涨3.86%、2.99%。

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况



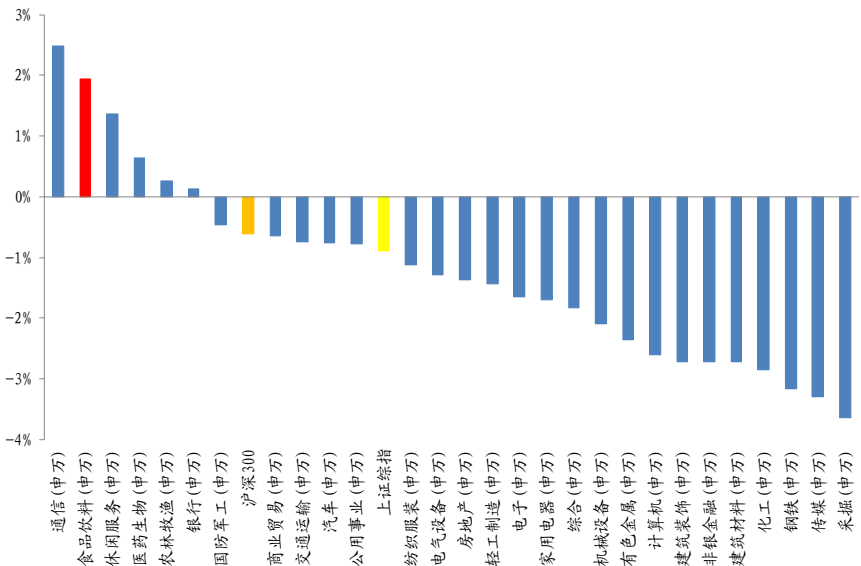
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 2: 食品饮料子行业涨跌幅



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

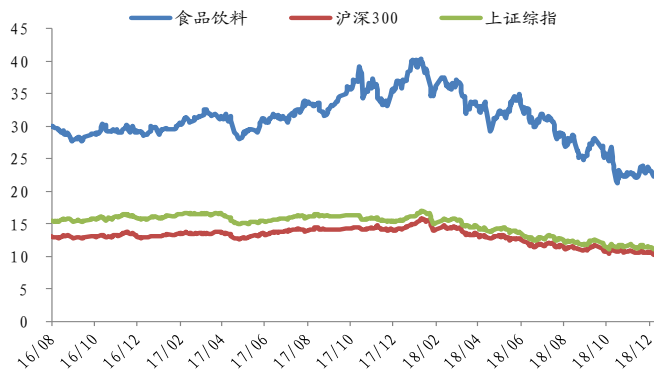
图 3: 各行业本周涨跌横向对比



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

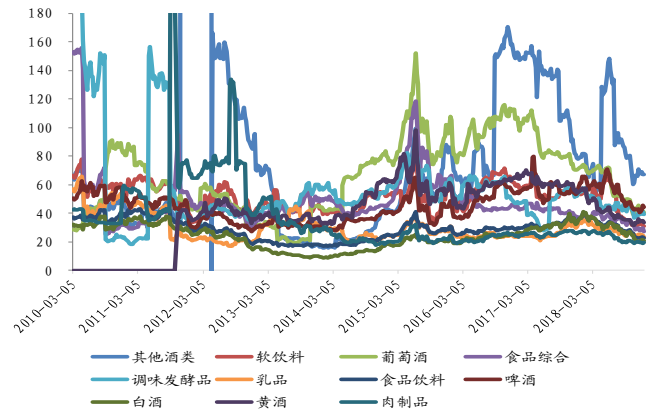
从估值来看, 截至上周最后一个交易日, 食品饮料板块市盈率 (TTM) 为 22.71, 同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 10.99 和 10.23。其中, 食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒和肉制品市盈率分别为 27.16、39.94、24.09、22.71、43.99、20.77、32.87、19.39。从估值溢价率来看, 食品饮料行业相对 A 股的溢价率为 73.62%, 食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒和肉制品溢价率分别为 107.65%、205.35%、84.17%、73.62%、236.31%、58.79%、151.30%、48.24%。

图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

从个股涨跌幅来看, 涨幅前五名是上海梅林、广州酒家、三全食品、中炬高新、海天味业, 跌幅前五名是皇台酒业、盐津铺子、佳隆股份、金徽酒。

表 1: 食品饮料行业个股本周涨跌幅排名

公司代码	股票名称	收盘价 2018/12/21	收盘价 2018/12/28	一周涨幅	公司代码	股票名称	收盘价 2018/12/21	收盘价 2018/12/28	一周跌幅
600073.SH	上海梅林	6.84	7.45	8.92%	000995.SZ	皇台酒业	6.07	5.24	-13.67%
603043.SH	广州酒家	25.11	27.08	7.85%	002847.SZ	盐津铺子	24.08	21.50	-10.71%
002216.SZ	三全食品	6.80	7.28	7.06%	002485.SZ	佳隆股份	8.36	7.59	-9.21%
600872.SH	中炬高新	27.90	29.46	5.59%	603919.SH	金徽酒	12.78	11.68	-8.61%
603288.SH	海天味业	65.50	68.80	5.04%	002719.SZ	麦趣尔	11.83	10.88	-8.03%

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3、重点数据及行业资讯

3.1、农产品价格跟踪

图 6：最新农产品价格变化

【国海食品饮料 余春生 李鑫鑫】*农产品价格*2018-12-29									
	时间	最新价格	单位	频率	日环比	周环比	月环比	年环比	
粮食	国内玉米	2018/12/27	1946.29	元/吨	日	-0.16%	-0.62%	-0.94%	7.31%
	国内玉米期货价	2018/12/28	1864.00	元/吨	日	0.59%	0.00%	-4.80%	2.59%
	进口玉米完税价	2018/12/29	2162.93	元/吨	日	0.32%	-1.60%	2.54%	37.41%
	CBOT玉米	2018/12/28	375.50	美分/蒲式耳	日	0.27%	0.07%	0.60%	6.68%
	国内小麦	2018/12/27	2475.56	元/吨	日	0.00%	-0.22%	-0.69%	-2.81%
	CBOT小麦	2018/12/28	511.25	美分/蒲式耳	日	0.34%	-2.62%	0.69%	0.69%
	国内大米	2017/12/30	6.43	元/千克	10天	-	0.00%	0.63%	1.90%
泰国大米	2018/12	395.00	美元/吨	月	-	-	0.77%	-3.66%	
大豆	国内大豆	2018/12/28	3500.00	元/吨	日	0.00%	-1.41%	-1.41%	-6.67%
	CBOT大豆	2018/12/28	893.00	美分/蒲式耳	日	1.42%	-1.38%	0.62%	-6.57%
	大豆进口价	2018/11	435.76	美元/吨	月	-	-	0.22%	4.59%
蔬菜	山东蔬菜批发价格指数	2018/12/28	104.64	-	日	-0.17%	-0.30%	21.00%	9.18%
豌豆	山东豌豆批发价格指数	2018/12/28	83.64	-	日	0.00%	0.00%	14.29%	0.00%
植物油	玉米胚芽粕	2018/12/28	1512.50	元/吨	日	0.00%	1.51%	-4.57%	6.51%
食用油	豆油	2018/12/28	5091.05	元/吨	日	0.00%	0.08%	-4.28%	-9.02%
	棕榈油FOB	2018/12/29	515.00	美元/吨	日	0.49%	0.00%	6.19%	-19.84%
	棕榈油成本	2018/12/29	515.00	元/吨	日	0.61%	-0.11%	5.68%	-14.10%
	生猪	2018/12/21	13.21	元/千克	周	-	-0.53%	-0.23%	-11.46%
畜禽	生猪存栏	2018/11	32306.00	万头	月	-	-	-0.70%	-7.40%
	能繁母猪	2018/11	3058.00	万头	月	-	-	-1.29%	-11.77%
	仔猪	2018/12/21	21.56	元/千克	周	-	-3.71%	-1.64%	-28.47%
	毛鸡	2018/12/28	5.01	元/500克	日	0.10%	-4.80%	2.65%	21.84%
	肉鸡苗	2018/12/20	4.22	元/羽	日	-17.66%	-40.94%	-40.46%	20.16%
	毛鸭	2018/12/28	4.29	元/500克	日	0.61%	-1.18%	-7.35%	19.61%
	鸭苗	2018/12/28	3.83	元/羽	日	5.18%	-28.11%	-43.98%	9.97%
	育肥猪配合饲料	2018/12/19	3.07	元/公斤	周	-	0.00%	0.00%	1.66%
饲料	肉鸡配合饲料	2018/12/19	3.16	元/公斤	周	-	0.00%	0.32%	1.94%
	蛋鸡配合饲料	2018/12/19	2.89	元/公斤	周	-	0.00%	-0.34%	2.12%
	豆粕	2018/12/27	3030.59	元/吨	日	-0.21%	-2.29%	-8.28%	-1.39%
	CBOT豆粕	2018/12/28	312.30	美元/吨	日	1.30%	-0.22%	0.71%	-1.76%
白糖	鱼粉	2018/12/28	9763.04	元/吨	日	0.00%	0.00%	-2.01%	-23.66%
	国内白糖	2018/12/24	5953.33	元/吨	日	0.00%	0.00%	0.00%	-8.06%
	白糖出口价	2018/09	411.36	美元/吨	月	-	-	-8.59%	-82.11%
乳制品	芝加哥奶油	2018/12/27	2.22	美分/磅	日	0.00%	0.91%	0.91%	3.26%
	芝加哥脱脂奶粉	2018/12/27	94.00	美分/磅	日	1.62%	0.27%	4.74%	32.86%
	牛奶零售价	2018/12/21	11.55	元/升	周	-	-0.35%	-0.26%	0.52%
	酸奶零售价	2018/12/21	14.42	元/公斤	周	-	0.07%	-0.07%	0.21%
	成人奶粉	2018/12/21	96.32	元/公斤	周	-	0.42%	0.46%	1.61%
	国产婴幼儿奶粉品牌	2018/12/21	165.39	元/公斤	周	-	-0.28%	-0.23%	5.23%
	国外婴幼儿奶粉品牌	2018/12/21	231.45	元/公斤	周	-	0.01%	0.62%	3.13%
棉花	生鲜乳	2018/12/19	3.59	元/公斤	周	-	0.28%	0.84%	1.99%
	国内棉花	2018/12/28	15465.38	元/吨	日	-0.06%	-0.13%	-0.25%	-1.68%
	全球棉花	2017/06	84.76	美分/磅	月	-	-	-4.37%	14.39%
	棉花进口价	2018/11	2059.06	美元/吨	月	-	-	1.02%	7.36%
水产品	海参	2018/12/28	164.00	元/千克	周	-	0.00%	-18.00%	17.14%
	扇贝	2018/12/28	10.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	25.00%
	鲍鱼	2018/12/28	140.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	-12.50%
味精	大包装40目味精	2018/12/25	8800.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	3.00%	5.40%
	苏氨酸	2018/12/28	7866.67	元/吨	日	0.00%	0.00%	0.00%	-39.10%
氨基酸	赖氨酸	2018/12/28	7910.00	元/吨	日	-0.13%	-1.00%	-6.78%	-17.35%
煤炭价格指数	晋陕蒙西地区	2018/12/28	186.63	-	周	0.00%	-0.23%	-0.90%	9.52%
	全国综合	2018/12/28	163.51	-	周	0.00%	-0.89%	-2.68%	4.41%
宏观经济			数值	频率	环比	同比			
	固定资产投资累计值	2018/09	-	季	-	-	-0.19%		
	GDP	2018/09	-	季	-	-	6.50%		
	CPI	2018/11	-	月	-0.30%	-	2.20%		
	食品CPI	2018/11	-	月	-1.20%	-	2.50%		
	PPI	2018/11	-	月	-0.20%	-	2.70%		
PMI	2018/11	0.50	月	-0.40%	-	-3.47%			

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

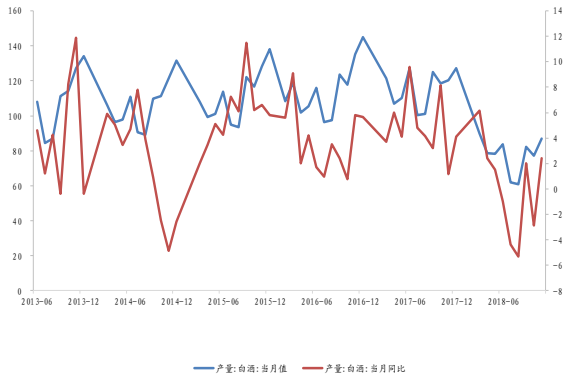
3.2、子行业数据一览

3.2.1、白酒行业

从产量来看，11月份，中国白酒产量为86.80万千升，同比上张2.40%。从中高

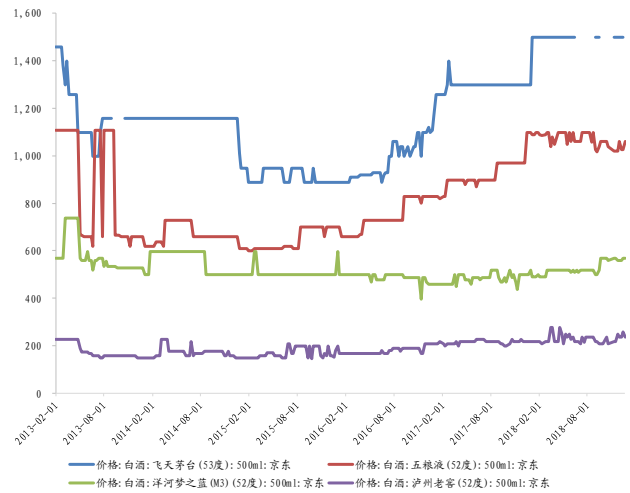
端酒价格来看, 12月28日, 五粮液(52度)500ml、洋河梦之蓝(M3)(52度)500ml和泸州老窖(52度)500ml的最新零售价格分别为1029元/瓶、559元/瓶和258元/瓶。

图7: 中国白酒月产量(万千升)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图8: 中高端白酒零售价格跟踪(元/瓶)

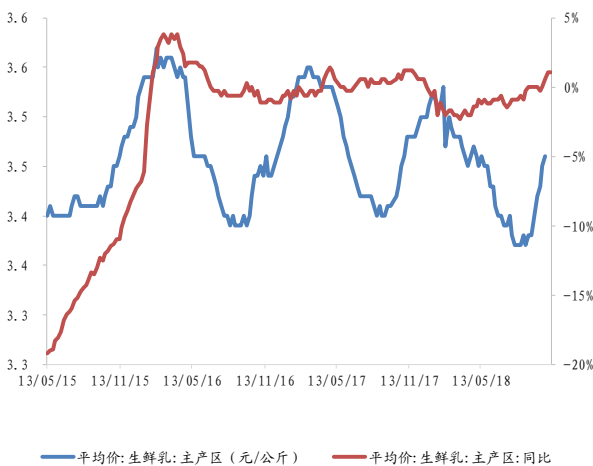


资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3.2.2、乳品行业

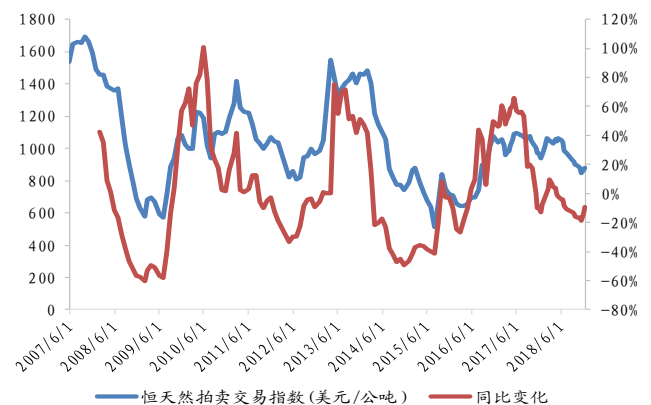
国内情况来看, 12月19日数据, 主产区生鲜乳价格为3.59元/公斤, 同比变化+2.30%, 环比变化+0.28%。近两年, 国内生鲜乳价格在3.4元/公斤到3.6元/公斤之间波动, 较为稳定。国际情况来看, 12月18日, 恒天然拍卖价格指数为879美元/公吨, 环比上升1.62%。近两年, 恒天然拍卖价格指数从2016年4月份的低点641美元/公吨上涨到2018年12月的879美元/公吨, 涨幅37.13%。其中, 中国主要进口乳制品全脂奶粉的最新价为2674美元/公吨, 同比下降14.35%。

图9: 国内生鲜乳价格



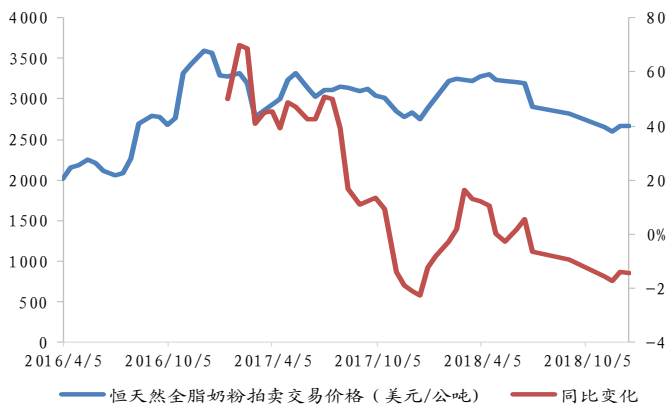
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图10: 恒天然拍卖价格指数



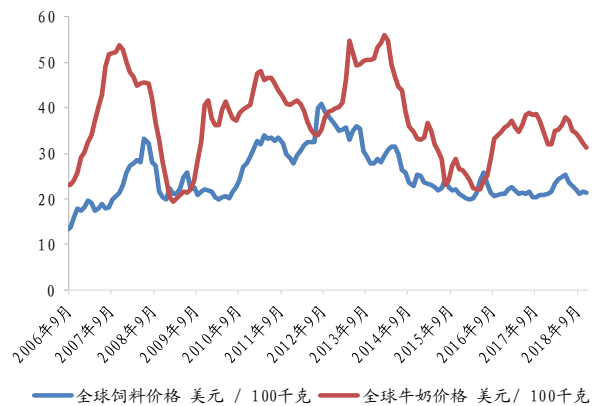
资料来源: GDT, 国海证券研究所

图 11: 恒天然全脂奶粉成交价



资料来源: GDT、国海证券研究所

图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数

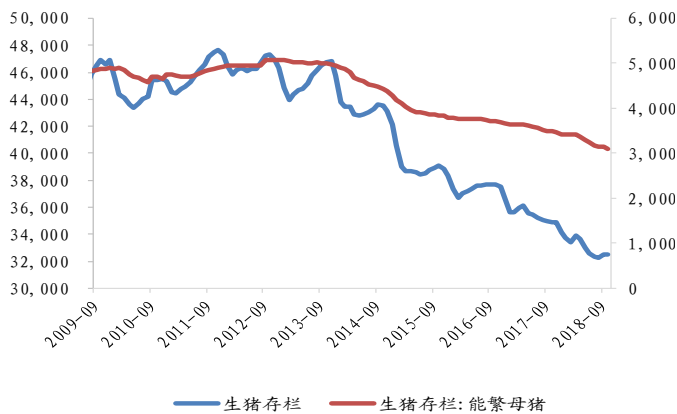


资料来源: IFCN、国海证券研究所

3.2.3、肉制品行业

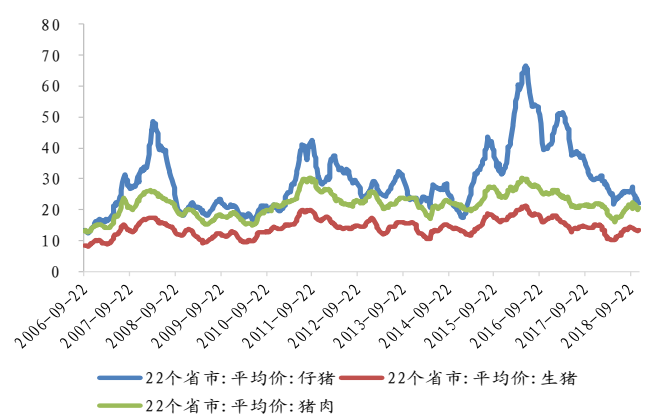
国内生猪和能繁母猪的存栏量呈下跌趋缓, 2018 年 11 月, 生猪和能繁母猪存栏量分别为 32, 306 万头和 3, 058 万头, 同比-7. 40%和-11. 77%, 环比 0. 70 %和-1. 29%, 仔猪和生猪价格下降, 猪肉价格上涨, 12 月 21 日的最新价格分别为 21. 56 元/ 千克、13. 21 元/ 千克和 21. 01 元/ 千克, 同比变化-28. 47%、-11. 46%和-4. 24%, 环比变化-3. 71%、-0. 53%和 2. 14%, 12 月 14 日猪粮比价为 6. 71。12 月 28 日, 外购仔猪生猪养殖利润为 117. 87 元/ 头, 自繁自养生猪养殖利润为 73. 01 元/ 头。

图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)

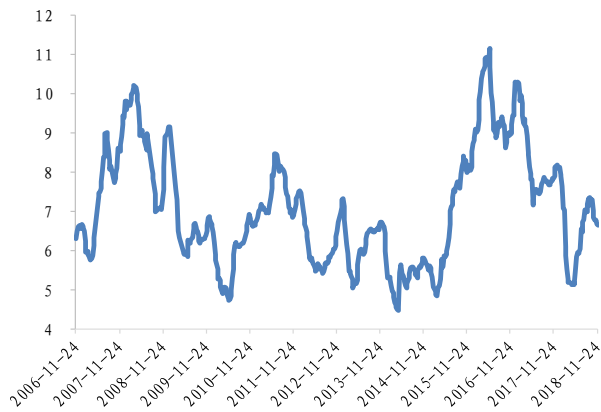
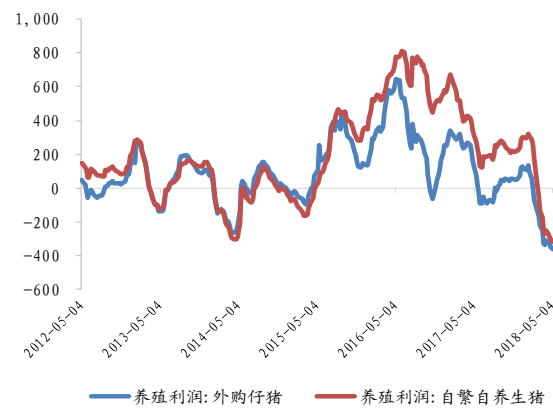


图 16: 生猪养殖利润 (元/头)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3.2.4、啤酒行业

从国内来看, 中国啤酒月产量下跌。2018 年 11 月国内啤酒产量 189.10 万千升, 同比变化 1.90%。从进出口来看, 2018 年 11 月份国内啤酒进口 57,983 千升, 同比-11.60%, 进口单价为 1126.31 美元/千升, 同比+3.64%。

图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)

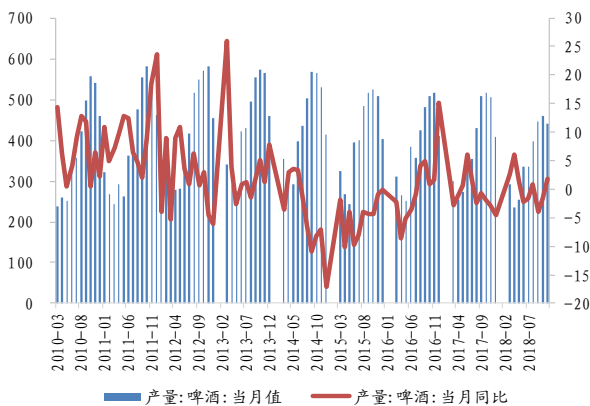
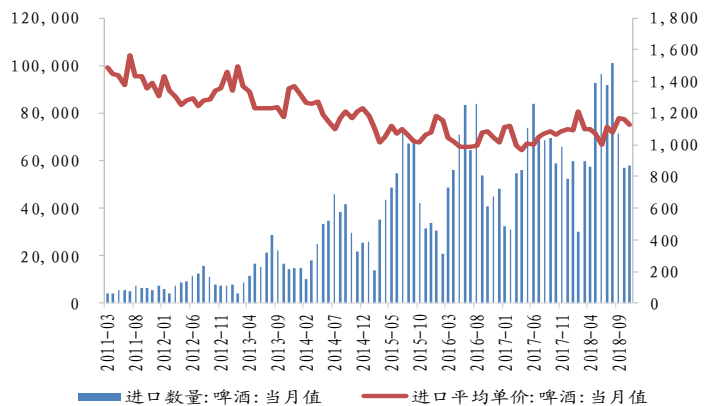


图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3.3、子行业重点新闻

表 2: 本周行业重点资讯

分类	日期	内容	来源
白酒	2018/12/23	12 月 21 日, 贵州茅台酱香酒 2018 年度全国经销商联谊会在茅台举行。本次经销商大会提出, 2019 年将不招商不提价, 完善经销商退出机制, 淘汰“三无”经销商; 2019 年的市场营销工作将三大工程增加为四大工程, 即“建网络、抓陈列、搞品鉴、塑品牌”; 2019 年的市场工作目标开始侧重经销商和消费者的基础建设, 从高速增长向高质量发展。	酒业家
白酒	2018/12/23	酱香酒正式进入千亿时代, 茅台集团白金酒公司旗下高端酱酒品牌匠中匠正式启动了全国布局, 将在全国范围内各省市县展开全面招商。	酒业家
白酒	2018/12/23	自 11 月 25 日酒业家发表独家文章《“替父卖酒”遭质疑, 茅台镇“励志”网红要凉了?	酒业家

		《热点》之后，在网络猖獗已久的茅台镇“励志”网红终于被推至舆论风口。12月22日，仁怀市委宣传部对外通报，网上传播的“替父代言卖酒”推文系虚假广告，贵州省仁怀市茅台镇醉臣酒业有限公司）被仁怀市市场监管局认定已造成一定负面影响，加重处罚，罚款45000元。	
白酒	2018/12/23	由中国酒业协会指导，遵义市工业能源委、遵义市酒业协会主办的“遵义产区·十大名酒神州行”暨遵义十大名酒展示展销活动将于12月26日-27日在合肥举行。	酒业家
白酒	2018/12/24	日前，酒业家注意到，象屿、汾酒联手之作“汾酒大师”已火热上市，迅速引发了众多经销商“抢夺”代理权的热潮。	酒业家
白酒	2018/12/25	2018年茅台集团习酒公司2019年全国经销商大会在河南郑州召开。李保芳，王焱，张德芹，杨建军，卓玛才让，刘汉林，王莉，茅台集团7大高管来到现场为习酒站台。李保芳就习酒未来的发展指出了‘市场’，‘质量’，‘管理’和‘文化’等的重要性。习酒公司党委书记、董事长钟方达总结道，2018年，习酒全国市场累计实现销售56亿元（含税）超额完成了年初制定的销售突破五十亿，销售业绩取得大突破。	酒说
白酒	2018/12/25	贵州省政府近日印发《贵州省十大千亿级工业产业振兴行动方案》，集中力量推动千亿级产业加快发展，促进工业转型升级和提质增效。该方案优质酒产业的振兴重点任务为，贵州将全力巩固茅台酒增长势头，打造成为千亿级世界一流企业，全力把茅台酒打造成世界超大单品	国酒财经
白酒	2018/12/25	12月23日晚，当“中国美酒”茗酿扬州推介会在觥筹交错中奏响结束的音符，泸州老窖养生酒的5省6城推介会在历时23天，走过杭州、唐山、南京、济南、濮阳、扬州之后，胜利收官。当晚，泸州老窖养生酒业荣誉董事长付全贵用“中国白酒行业中的‘新品类、大品类、颠覆性品类’”为健康养生酒的未来定了调。	云酒头条
白酒	2018/12/26	12月26日，汾酒集团在广州长隆召开2018年全球经销商大会，常建伟说到：“全年，集团公司酒类销售预计110亿元，同比增长34%，酒类利润预计增长57%。”董事长李秋喜表示，2019汾酒将在三方面继续深化改革之路：“动力”，“效率”，“质量”。	微酒
白酒	2018/12/26	12月26日，五粮液系列酒旗下的友酒进一步壮大社交朋友圈，携手喜马拉雅FM，跨界打造中国白酒现象级IP——‘友酒朋友圈’。据了解，友酒朋友圈将承担三大目的：品牌朋友圈的扩大；行业精英朋友圈的探秘；消费者朋友圈的力量。	酒说
白酒	2018/12/26	2018年上半年，牛栏山实现营收57.74亿元，同比增长62.29%，这预示着，牛栏山将正式步入白酒企业的百亿阵营。在牛栏山2019年将如何保持增长态势的问题上，陈世俊谈到，牛栏山将会做三个改变：从区域市场扩张到市场纵深发展；从陈酿单品一枝独大到多头并进；从深耕北京到同步打造外埠样板市场。	酒说
白酒	2018/12/27	12月26日，以“荣耀同行 汾享未来”为主题的2018汾酒全球经销商大会在广州举行。在汾酒首个全球经销商大会上，“改革”成为关键词。汾酒集团党委书记、董事长李秋喜五千余字的重要讲话中，47次提到了“改革”，并首次提出了“动力变革、效率变革、质量变革”的三个变革方向。	云酒头条
白酒	2018/12/27	12月26日，湖南内参酒销售有限责任公司在长沙举行成立大会，据了解，本次内参酒销售有限责任公司是由30多位亿级大商共同出资成立，其中盛朝阳出任内参酒销售公司董事长，王哲出任内参酒销售公司总经理。	酒说
乳制品	2018/12/23	2018年11月份，生鲜乳价格继续回升，玉米价格环比上涨，豆粕价格环比下降，2018年1-10月奶站生鲜乳产量同比上涨2.1%根据农业农村部公布的生鲜乳产量指数信息，2018年10月份生鲜乳收购站生鲜乳产量指数比上月下降0.4%，同比上涨3.8%。根据各月生鲜乳产量指数计算，2018年1-10月份生鲜乳产量同比增长2.1%。	乳业资讯网
乳制品	2018/12/24	12月24日上午，在港上市的中国圣牧(01432.HK)发出公告，拟3.03亿元向蒙牛出售圣牧高科奶业51%股权。	乳业资讯网

乳制品	2018/12/25	中国海关总署公布了关于进口乳品境外生产企业注册名单。来自荷兰的 Veembedrijf A. Buisman B. V 和法国的 Blédina STEENVOORDE2 幸运地获得了对华生产婴配乳品的资格。。此外，丹麦婴幼儿配方乳品生产企业在华注册名单四家变更一家；新西兰婴幼儿配方乳品生产企业在华注册名单 15 家注销一家；澳大利亚婴幼儿配方乳品生产企业在华注册名单 15 家变更两家。	乳业资讯网
乳制品	2018/12/26	九部委印发《关于进一步促进奶业振兴的若干意见》，力争到 2025 年全国奶类产量达到 4500 万吨，切实提升我国奶业发展质量、效益和竞争力。	乳业资讯网
乳制品	2018/12/27	海关总署发出公告，2019 年度自新西兰进口的有关第一类农产品和第四类农产品触发水平数量，因此 2019 年度进口新西兰第一类和第四类农产品不能适用协定税率。	乳业在线
其他	2018/12/23	近日，旺旺在上海开设了一家实体直营店——旺仔主题门店，并宣布全国 45 家实体直营新店同步开业。旺仔主题门店以“旺仔红”为主色调，据称，门店里 80% 的旺旺零食一般超市都买不到，旺旺旗下 9 大类商品，近千种的 SKU 都在 30 平方米的店铺内，此外，店里还能买到市场少见的酒类商品。	食品板
其他	2018/12/27	清洁标签成为 2018 年的一种趋势行为，消费者想要将清洁标签添加到功能性和健康的各个食品饮料领域。	食品饮料行业周刊
其他	2018/12/27	12 月 25 日出炉的“2017 年中国食品安全状况研究报告”揭示出，日本成了进口不合格食品第一大户。在国内，北京发生的食安事件最多达 1757 起，占了 8.96%，平均每天 4.8 起。上海有 1484 起占 7.57%，平均每天 4 起。	乳业资讯网

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

4、公司公告及大事提醒

4.1、重要公告

表 3: 上周公司重要公告

公司	日期	摘要	内容
百润股份	2018/12/23	回购报告	公司拟以自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购部分社会公众股份，本次回购的资金额度为人民币 15,000 万元至人民币 30,000 万元，回购价格为面值 1 元/股至人民币 13.28 元/股。具体回购数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。回购股份实施期限为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。
重庆啤酒	2018/12/23	优化湖南区域供应链	为进一步优化公司湖南区域供应链，公司下属子公司湖南重庆啤酒国人有限责任公司拟关闭常德酒厂并将其产量转移到邻近的澧县酒厂进行生产。
伊利股份	2018/12/23	第五期持股计划实施进展	公司第五期持股计划已开立股票账户和证券资金托管账户，并于 2018 年 12 月 20 日购买公司股票 6,013,300 股，占总股本的 0.10%，成交均价为人民币 22.337 元/股，锁定期为 12 个月。
广泽股份	2018/12/23	延长关联借款期限	广泽股份经董事会监事会审议，同意公司向关联方山东华联矿业股份有限公司再次申请续借不超过人民币 6,000 万元的款项。
广泽股份	2018/12/23	全资子公司转让并购基金份额	公司全资子公司吉林省广泽乳品科技有限公司拟以人民币 15,000.00 万元的价格，向吉林省永道贸易有限公司转让其所持长春市洋民乾始投资合伙企业的有限合伙份额。
西藏发展	2018/12/23	重大诉讼的进展	公司及控股子公司银河商贸于 2018 年 12 月 20 日收到四川省成都市中级人民法院送达的 (2018) 川 01 民初 3724 号传票，法院确定于 2019 年

			1月31日上午9:30开庭审理冠中国际诉西藏发展、仕远置商贸、银河商贸的票据付款请求权纠纷案。
*ST因美	2018/12/23	全资子公司收到搬迁补偿	2018年12月21日,全资子公司宜昌贝因美收到宜昌市土地储备中心支付的收储补偿款余款3,929万元。至此,本次搬迁涉及补偿款23,960万元已经全部到账。
五粮液	2018/12/23	签订非公开发行募集资金四方监管协议	宜宾五粮液股份有限公司向特定对象发行85,641,285股A股股票,募集资金净额为1,815,032,613.98元。2018年12月20日,供销公司、宜宾商行、国泰君安证券股份有限公司和公司共同签订了《募集资金专户存储四方监管协议》。
汤臣倍健	2018/12/23	第一期核心管理团队持股计划暨“超级合伙人”计划存续期展期	该计划为:通过专门设立的持股平台进行管理,即以所有参与持股计划的自然人作为合伙人设立“珠海佰泽健康管理合伙企业(有限合伙)”,并由珠海佰泽以合规方式购买并持有汤臣倍健的股票。改计划的存续期为自公司股东大会(2015年7月28日)审议通过之日起三年。12月21日,经董事会同意,公司将该计划存续期展期至2020年7月27日。
汤臣倍健	2018/12/23	重组摊薄即期回报、采取填补措施及承诺	汤臣倍健股份有限公司拟以发行股份方式向中平国璟、嘉兴仲平、信德教东、信德厚峡购买其合计持有的汤臣佰盛46.67%股权。
汤臣倍健	2018/12/23	发行股份购买资产	汤臣倍健拟分别向中平国璟、嘉兴仲平、信德教东、信德厚峡发行股份购买其合计持有汤臣佰盛46.67%股权,其中,拟向中平国璟发行股份购买其所持汤臣佰盛20%股权、拟向嘉兴仲平发行股份购买其所持汤臣佰盛3.33%股权、拟向信德教东发行股份购买其所持汤臣佰盛1.67%股权、拟向信德厚峡发行股份购买其所持汤臣佰盛21.67%股权。本次发行股份购买资产后,汤臣佰盛(间接持有的LSG 100%股权)将成为上市公司的全资子公司。
海天味业	2018/12/23	注销已回购限制性股票	经董事会审计通过,公司同意对离职人员所获授尚未解锁的限制性股票以及激励对象经考核未能解锁的权益共计837,360股将予以回购注销。回购价格7.1811元/股,总价款人民币6,013,165.88元。本次限制性股票回购注销完成后,公司注册资本将由2,701,206,700元变更为2,700,369,340元,公司股本总数将由2,701,206,700股变更为2,700,369,340股。
*ST皇台	2018/12/23	重大资产出售暨关联交易	为改变公司经营情况,公司拟剥离近年来持续亏损并在短期内难以实现扭亏为盈的葡萄酒业务资产,公司控股股东上海厚丰愿意通过股权收购的方式承接该部分资产。皇台酒业拟将其持有的甘肃唐之彩69.5525%的股权转让予上海厚丰,交易价格为15,719.37万元,交易对价全部以现金方式进行支付。本次交易完成后,皇台酒业将持有甘肃唐之彩30%的股权,上海厚丰将持有甘肃唐之彩70%的股权。
金枫酒业	2018/12/24	向控股子公司绍兴白塔酿酒有限公司提供委托贷款	公司决定本次对其继续提供不超过4,000万元人民币的委托贷款,期限为1年。贷款利率为商业银行同期同类贷款利率。
海天味业	2018/12/24	注销已回购限制性股票	公司同意对离职人员所获授尚未解锁的限制性股票以及激励对象经考核未能解锁的权益共计837,360股将予以回购注销。回购价格7.1811元/股,总价款人民币6,013,165.88元。本次限制性股票回购注销完成后,公司注册资本将由2,701,206,700元变更为2,700,369,340元,公司股本总数将由2,701,206,700股变更为2,700,369,340股。
*ST皇台	2018/12/24	重大资产出售	皇台酒业拟将其持有的甘肃唐之彩69.5525%的股权转让予上海厚丰,交易价格为15,719.37万元,交易对价全部以现金方式进行支付。本次交易完成后,皇台酒业将持有甘肃唐之彩30%的股权,上海厚丰将持有甘肃唐

			之彩 70%的股权。
维维股份	2018/12/24	股东解除质押	12月24日,中国民生银行股份有限公司徐州分行将维维集团股份有限公司质押的本公司无限售流通股2,044,990股股票予以解除质押,质押解除日期为2018年12月21日,相关质押解除手续已办理完毕。此次解除质押的2,044,990股股票占公司总股本比例为0.12%。
广泽股份	2018/12/24	部分董事、高级管理人员减持股份结果	陈运已于2018年7月3日因个人原因辞去公司董事、副总经理职务,其在离职半年内不得减持公司股票;2018年10月9日,公司完成了对陈运已获授但尚未解除限售的限制性股票720,000股的注销,当前其持股数量为350,000股。
威龙股份	2018/12/25	股东股权补充质押	王珍海先生将其持有的本公司50万股限售流通股补充质押给齐鲁资管2129定向资产管理计划并办理了股权质押登记手续。王珍海先生目前持有公司股份108,468,020股,占公司总股本的47.23%。
克明面业	2018/12/25	部分股份解除质押	南县克明食品集团有限公司于12月24日将其所持有本公司的部分股份解除质押,解除质押股数为2500万股,占所持股份比例的16.91%。
金字火腿	2018/12/25	回购股份比例达到总股本1%	截至2018年12月25日,公司以集中竞价交易方式累计回购股份13,333,403股,占公司总股本的1.3629%,最高成交价为4.26元/股,最低成交价为4.06元/股,支付的总金额为55,679,665.93元(不含交易费用)
星湖科技	2018/12/25	停牌公告	公司股票将在2018年12月26日开市起停牌。
元祖股份	2018/12/25	转让子公司股权暨关联交易	上海元祖梦果子股份有限公司拟以人民币10,000元将下属子公司上海元祖启蒙乐园有限公司100%的股权转让给上海梦世界商业管理有限公司。
*ST椰岛	2018/12/25	公开挂牌转让资产事项的进展	2018年12月25日,海南产权交易所收到阳光置业股权转让款5600万元,阳光置业60%股权已过户至西安天朗,阳光置业董事、监事及高级管理人员变更手续已完成。截止12月25日,海南产权交易所共收到阳光置业股权转让款2.45亿元及椰岛综合楼成交价款0.6亿元,总计3.05亿元,阳光置业60%股权及椰岛综合楼过户手续已全部完成。
伊力特	2018/12/26	股权转让	公司计划将所持伊犁青松南岗建材有限责任公司的12.25%股权协议转让给新疆南岗投资有限责任公司。
华宝股份	2018/12/26	子公司获证书	全资子公司鹰潭华宝香精有限公司近日获得《高新技术企业证书》,发证时间:2018年8月13日,有效期:三年。
广州酒家	2018/12/26	股票期权激励计划权益授予登记完成	2018年12月25日,公司完成股票期权授予登记工作。授予数量为401.95万份,授予人数为255人,行权价格为本次授予股票期权的行权价格为17.86元/股。
今世缘	2018/12/26	投资认购	2018年12月25日,全资子公司江苏今世缘投资管理有限公司使用自有资金认购“民生财富尊享5号投资私募基金”份额1亿元。
广泽股份	2018/12/26	政府补助	广泽乳业于12月25日收到政府补助人民币2,164,480.00元,公司将该补助计入2018年当期损益。
三元股份	2018/12/26	政府补助	截至目前,本公司及全资、控股子公司累计收到各类政府补助资金3,769.20万元,其中3,067.32万元计入当期损益;其中701.88万元确认为递延收益。
克明面业	2018/12/26	转让部分股份过户完成	克明食品集团于11月30日将其持有的本公司3,237万股股份以13.25元/股的价格转让给湖南资产管理。2018年12月25日,本次股份转让过户手续完成。克明食品集团仍是本公司控股股东,湖南资产管理为本公司的第二大股东。
*ST因美	2018/12/26	转让部分股份过户完成	贝因美集团于12月5日将其所持有的公司5200万股人民币普通无限售流

			<p>通股（占公司总股本的 5.09%）转让给长弘基金。2018 年 12 月 26 日，本次股份转让过户登记手续完成。贝因美集团仍为公司控股股东，长弘基金成为公司第三大股东。</p>
三元股份	2018/12/26	提供担保	<p>公司控股子公司北京艾莱发喜之控股子公司艾莱发喜新西兰食品有限公司向银行申请贷款不超过 1750 万新西兰元，公司同意为其银行贷款提供担保（本次担保有反担保）。担保期限不超过一年，担保金额不超过 1750 万新西兰元。</p>
龙大肉食	2018/12/26	人事变动	<p>纪鹏斌先生辞去公司第三届董事会董事长及战略委员会委员职务，辞去以上职务后仍在公司担任董事职务。公司经董事会审议通过，选举余宇先生为公司第三届董事会董事长。</p>
*ST 因美	2018/12/26	股份回购进展	<p>截至 2018 年 12 月 26 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量 20,101,239 股，占公司股份回购实施前总股本的比例为 1.966%，最高成交价为 5.34 元/股，最低成交价为 4.33 元/股，累计支付总金额为 91,967,883.72 元（不含交易费用），至此，公司本次回购方案已实施完毕。</p>
桂发祥	2018/12/26	股份回购的债权人通知	<p>2018 年 12 月 26 日经股东大会，审议通过《关于回购股份的预案》：公司将以集中竞价方式回购部分社会公众股份，本次申报时间为 2018 年 12 月 27 日至 2019 年 2 月 9 日。</p>
恒顺醋业	2018/12/27	子公司债转股增资	<p>公司对子公司镇江恒华彩印包装有限责任公司进行增资，本公司将持有的恒华彩印的 9,000 万元债权转为对恒华彩印的股权投资。本次增资完成后，恒华彩印注册资本由 500 万元变更为 20,890.77 万元，其中公司持股 9,534.46 万元，持股比例由 60%变更为 45.64%；新增股东镇江市丹徒区建设投资有限公司增资 11,000.00 万元，持股比例为 52.65%，股东蔡沛均持股 356.31 万元，持股比例为 1.71%。</p>
三全食品	2018/12/27	公司 2016 年限制性股票激励计划相关提示性公告	<p>公司 2016 年限制性股票首次授予部分第二个限售期及预留授予部分第一个限售期可解除限售股票共计 607,653 股，占目前公司总股本的 0.0750%，其中：首次授予的激励对象解除限售股份数量为 603,153 股，预留授予的激励对象解除限售股份数量为 4,500 股。</p>
汤臣倍健	2018/12/27	业绩预告	<p>预计公司 2018 年归母净利润 91,950.67 万元-107,275.78 万元，同增 20%-40%。</p>
莲花健康	2018/12/27	收到补偿款	<p>公司已收到项城市财政局拨付的上述土地征收补偿款 1188.80 万元。该款项预计将增加公司当期无形资产处置净收益 123.69 万元</p>
莲花健康	2018/12/27	诉讼判决结果	<p>项城农商银行，佳能热电，莲花集团和本公司确认合同效力纠纷一案，2018 年 12 月 27 日，本公司收到重审判决结果：原项城市农村信用社合作联社与河南省项城热电厂签订的涉及本案的八份借款合同无效；被告佳能热电于本判决生效后十日内返还原告项城农商银行借款本金 4300 万元，并赔偿损失。</p>
香飘飘	2018/12/27	对外投资	<p>公司本次拟投资成都温江液体即饮奶茶生产基地项目。投资金额 6 亿元，其中注册资本 1 亿元，总固定资产投资不低于 4 亿元。</p>

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

4.2、下周大事

表 4：下周上市公司大事

公司 代码	股票 名称	会议 类型	会议 时间
002507	涪陵榨菜	被纳入中小板指	2019/1/2
000799	酒鬼酒	股东大会召开	2019/1/4

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

5、行业重点推荐个股及逻辑

5.1、克明面业

(1) 成本降低

消费品卖的好，除了产品本身有品牌的拉力，还得有渠道的推力。而这两个力之间又是相辅相成的，有了品牌的拉力，消费者愿意选择购买，动销快，渠道商自然更愿意推荐，因为商家看中的是利润总额，除了单位利润，销量走的快也是重点考虑的。同样，如果各产品品牌力差不多，厂家给渠道商更多的利润，渠道商就愿意把该品牌产品摆在消费者最容易看得到拿得到的陈列位置，从而产品的动销会加快，而一旦更多消费者选择持续购买，就产生了品牌忠诚度，品牌力自然而然更强。而要能保证在公司正常利润的情况下，给渠道商更多利润，厂家降低成本是重要的途径，也是竞争中致为关键的要素。克明面业降低成本，主要可看三个方面：一是新技术提高生产效率，生产成本降低。公司在河南的两个新工厂，河南延津工厂（目前已经投产）和河南遂平工厂（预计 2018 年 12 月底投产），均采用最新技术，相比之前的老产能，生产效率方面大幅提高，制造成本有望大幅降低。相比较，一般小厂，由于规模小、利润少，缺乏足够的资金实力持续的进行设备技术改造和革新，这种情况下，大品牌的优势就逐渐凸显；二是自建面粉厂，节省的交易环节费用（如包装费、物流费、装卸费等），能较大幅度提高面条产品毛利率；三是小麦收储的季节性价差。每年的 6-8 月份，新麦收购旺季，小麦价格与当年的 12 月份至次年 5 月份小麦的价格比，价格要低 8%-10% 左右。公司收储后，扣除资金资本和仓储成本，预计能额外再贡献 3%-5% 的利差。由于成本的降低，不仅使公司中高端产品毛利率提高，盈利弹性加大，而且在战略上改变了过去竞争中的成本劣势，有利于重点开发中低端产品，在以中低端产品为主的县级以下市场大幅胜出。从而随着销售规模的快速扩大，各项成本费用率有望较大幅度降低，公司盈利保持较好的业绩弹性。

(2) 品类延伸

品类延伸又分为纵横两个方向，公司目前主要面制品业务是挂面。纵向挂面业务，高端向进口小麦生产的华夏一面，以及苦荞面燕麦面和儿童面发展，低端主要向县级以下渠道铺货的产品。2019 年，随着河南遂平工厂的开工，中低端产品有望重点铺市，实现较快增长。公司中低端产品，虽然毛利率偏低一点，但主要是流通渠道销售，运营成本也较低，同时销售量大，周转快，整体净利率预计和中高端产品差不多。品类横向延伸，是指在经营挂面业务的同时，还重点开发乌冬面、半干面、生鲜面和方便面等业务。目前乌冬面，市场反响良好，2018 年预

计销售 0.7 亿元左右，未来三年，我们分析认为有望保持 50%-100% 的增长，而且乌冬面平均毛利率高于挂面。方便面业务，于 2018 年 11 月份在延津工厂开工投产，由于渠道协同和物流协同，在生产成本上有望大幅降低。五谷道场倡导的非油炸概念，面条不油腻，更劲道，符合现代人健康消费理念，2019 年重点拓展工厂周边的河南、山东省份市场，预计 2019 年能实现盈亏平衡甚至略有盈利。总体而言，品类纵横延伸，为公司未来发展打开更大的市场空间。

(3) 渠道增加

公司目前的挂面业务主要是针对家庭消费的 B2C 销售，渠道主要是商超，连锁超市，便利店。而开发的乌冬面、生鲜面主要是针对餐饮消费，目前乌冬面已经开启较好的销售，在渠道上为生鲜面做了铺垫。根据公司预测和中国食品科学技术学会面制品分会的统计数据，目前生鲜面市场预计约 1000 万吨销售规模，远高于挂面市场 600 万吨的规模，生鲜面市场几乎是当地小作坊提供，行业制造商非常分散，卫生等管理极不规范。未来，随着政府食品安全卫生等管理的趋严，公司生产成本的降低，有望在该品类竞争中再次大幅胜出，带来更大的发展空间。

(4) 牵手湖南资产管理，助力业务更好发展

公司于 12 月 4 日公告称控股股东克明面业集团拟将 3237 万股（占公司总股本的 9.75%）股份转让湖南省资产管理有限公司，本次交易的转让总价为 4.29 亿元，每股转让价格为 13.25 元。湖南省资产管理有限公司为财信金控集团全资子公司，而财信金控集团为湖南省唯一省级地方金融控股平台，金融牌照基本齐全，业务范围涵盖信托、证券、保险、银行等领域。我们分析认为，双方的战略合作，有望在产业整合和资金需求方面更为协同，同时克明面业大股东手头上有了充裕的资金，股权质押风险也有望得以化解。

(5) 盈利预测和投资评级：维持买入评级

考虑到今年五谷道场方便面仍然亏损，公司仍有可能计提商誉减值，故调低公司 2018 年盈利预测。同时，鉴于看好公司未来发展，尤其是未来 2-3 年有望保持较好的业绩增长，我们仍然给予公司“买入”评级。

风险提示：自建面粉厂工期或面粉自给率不达预期；流通渠道和北方市场开拓不及预期；生鲜面和乌冬面生产建设和市场开拓不及预期；五谷道场整合不及预期；大股东股权质押的平仓风险；与湖南省资产管理公司合作不达预期，食品安全。

5.2、贵州茅台

(1) 二季度收入超预期

公司上半年净利润同比增长 40%，主要是：（1）2017 年 12 月底，公司上调茅台酒产品价格，平均上调幅度 18% 左右；（2）茅台酒发货量仍有增长，同时系列酒快速增长，量价齐升拉动业绩增长。分季度来看，二季度实现总收入 166 亿元，同比增长 43%，收入增长超预期，主要是公司二季度茅台酒发货量 5000 吨左右，

同时非标产品和生肖酒占比提升，均价提升超预期。

(2) 毛利率小幅提升

公司上半年毛利率 90.94%，同比上升 1.32 个百分点，主要是 2017 年底提价和产品结构提升。从预收账款来看，一季度末公司尚有预收账款 131.72 亿元，上半年预收账款 99.4 亿元，同比下降 31%，主要是公司仅允许经销商按月打款，从而降低了渠道为了尽早排队到货的提前打款意愿，经销商预付的货款减少。公司为了减少经销商占款、提升发货效率，2017 年下半年就改变了传统打款发货方式，预计后续还会持续回落。

(3) 系列酒快速增长

分产品看，茅台酒上半年实现收入 294 亿元，同比增长 35.86%，上半年发货量小幅增长，价格提升贡献较大，2017 年茅台酒吨酒价格 173.5 万，预计 2018Q2 提价贡献 22%以上，茅台酒吨酒价格达 210 万左右。在茅台酒供应有限的情况下，公司积极推动系列酒放量，系列酒上半年实现收入 40 亿元，同比增长 56.65%，上半年茅台酱香酒的销量近 1.6 万吨，占全年计划的 53%，销量和结构提升均超预期，王子酒和汉酱的表现十分抢眼，从新招商的情况和销售增长来看，系列酒的市场拓展比较顺利，营销渠道下沉和大单品发力，全年有望完成 80 亿元收入目标。

(4) 一批价总体平稳

近期茅台一批价基本在 1600-1700 元，终端烟酒店价格普遍在 1700 元以上，部分商超仍旧无货，在公司控价的背景下，价格总体平稳。为了吸取 2012 年因囤货投机导致价格泡沫的教训，公司从 2017 年开始就已经采取了一系列的控价措施，包括强制限价和旺季大幅放量，最大限度的促进真实消费。我们认为，茅台吸取上一轮白酒调整的教训，变得更加理性，在市场繁荣阶段积极主动的控制价格和发货节奏，防止价格过快上涨，让茅台的增长更加健康和稳定，拉长繁荣周期。

(5) 投资建议：公司是高端酒第一品牌，茅台酒量价齐升，系列酒快速增长，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；食品安全事件；需求不达预期。

5.3、顺鑫农业

(1) 白酒是公司核心业务，牛栏山定位中低档白酒抗周期性较强

公司白酒业务增长一直良好，从 2009 年到 2017 年，白酒收入年复合增长率 22.64%，销量年复合增长率 22.19%。公司白酒业务占有所有业务比例也持续提高，从 2008 年到 2017 年，白酒收入占比从 21%上升到 55%，白酒毛利润占比从 57%上升到 89%，白酒业务已日益成为公司最为核心的业务。由于牛栏山定位中低档，

属大众消费白酒，受宏观经济和三公消费影响相对较小，抗周期性相对较强。

（2）光瓶酒行业发展经历三个时代，从被迫到积极发展

1) 计划经济时代：被迫的光瓶酒时代。上世纪 90 年代以前，计划经济时代，人民生活水平较低，厂家营销意识不强，从老八大名酒到全国各地的地产酒都是光瓶酒；2) 市场经济时代：无奈的光瓶酒时代。上世纪 90 年代末到 2012 年，经济发展催生人民购买力迅速提升，中高端白酒得到快速增长，厂家普遍集中力量制造盒装酒抢占中高端市场，光瓶酒彻底被沦为低端产品。光瓶酒市场也从原先的全品牌主流市场，被具有高粱产地优势的东北酒所取代，老村长、龙江家园等东北光瓶酒成为了这个时代的主题；3) 绿色经济时代：积极的光瓶酒时代。2012 年开始，政府反腐倡廉限制“三公”和国家环保政策趋严，导致白酒市场需求下降和生产成本高企，以及消费者理性思维下更讲究“性价比高”，光瓶酒适应时代要求，市场主动积极，发展越来越迅猛。这个时代，以北京二锅头为首的光瓶酒产品成为仅次于东北光瓶酒的集团，并正在逐渐取代东北光瓶酒，成为走向全国的光瓶酒集团军。

（3）人口基数、城镇化率、经济增长和理性消费，四大因素促动光瓶酒增长

光瓶酒作为平民酒，与人口基数关联度高。我国人口虽然出生率在下降，但人的寿命在延长，人口基数还是持续增长。城镇化带来了社交圈的广泛和社交频率的增加以及餐饮消费的便捷性，这自然也影响了光瓶酒的发展。目前，我国城镇化率与美国日本等发达国家相比仍然偏低，仍有很大提升空间。光瓶酒虽然作为大众消费白酒，受宏观经济影响相对要小，但光瓶酒仍然是白酒，作为相对弱化的可选消费品，也一定程度上受经济发展影响。尤其是，宏观经济形势好的时候，茅台因为供不应求而出现的提价，带动整个白酒板块的提价。提价对定位中低档的光瓶酒而言，则带来较高的盈利弹性。光瓶酒消费者多是中低收入人群，他们更多关注的是酒的品质而不希望过度包装，“高性价比”追求下，光瓶酒有望向更高档次发展。

（4）品质与价格提升、品牌力突出和集中度提高是光瓶酒未来发展的趋势

随着消费者收入的提高和消费行为的成熟，对光瓶酒品质的要求也越来越高。从目前大部分光瓶酒的液态法生产，到固液法生产，再到固态法生产是未来的趋势。体现在价位上，也从过去 10 元左右的主流价位，到目前 15-20 元，再到未来 30-50 元都将是常态。而随着消费者认知度的提升，在同等品质条件下，品牌力突出将是企业营销成功的关键。就目前市场而言，光瓶酒已形成四大产区概念，东北产区与纯粮挂钩，四川产区与好酒挂钩，北京产区与二锅头连结，山西产区清香类突出。但从市场主流竞争状态来看，北京产区和东北产区将是市场上主要的两大博弈阵营。光瓶酒目前的集中度仍然较低，竞争格局是区域品牌和全国品牌共存、品牌众多，由于光瓶酒的核心竞争力在于“性价比突出”，因此，成本竞争致为关键。我们分析认为，未来销售规模领先的全国化品牌有望在成本上的优势而实现强者恒强，从而推动行业集中度的提高。

光瓶酒目前市场规模及增速情况预测 光瓶酒权威专家、北京卓鹏战略咨询培训机构创始人田卓鹏指出，2016 年光瓶酒市场规模在 650 亿左右，近五年光瓶酒

市场平均增速预计在 20%左右，可以预判 3-5 年后整个光瓶酒市场将突破 1200 亿元。我们预计牛栏山白酒 2018 年销售收入 100 亿元左右，则市占率约 10%左右。未来，随着光瓶酒行业的增长和行业集中度的提高，我们认为作为行业龙头企业的牛栏山还具备很大的增长空间。

(5) 牛栏山“性价比”突出，竞争优势明显

牛栏山白酒的品质好，采用的是固液法生产，且是“正宗二锅头”。牛栏山的品牌力强，“地道北京味”代表着“北京文化”、“首都概念”，在消费者心中的知名度和美誉度较高。牛栏山的价格低，在同等光瓶酒中零售价是最低的。而牛栏山之所以能做到品质好价格低，“性价比”如此突出，与公司大规模销量和严格的成本控制是息息相关的。牛栏山的销量规模在整个白酒上市公司中是最大的，即使与同档次光瓶酒品牌相比，也是数一数二。在成本控制方面，公司通过生产极简（生产基地贴近市场）、包装极简（全部采用光瓶模式）和销售极简（实行大商制），三方面来降低成本，从而使公司在成本竞争上构筑了核心竞争能力。

(6) 铺市率提高+结构升级，外埠市场仍有较大增长空间

公司除北京基地市场，河北、山东和河南市场较为成熟外，其他环北京周边市场和长江三角洲、珠江三角洲、西南西北地区都处于发展期，仍有很大市场开拓空间，尤其是牛栏山高中低档全系列产品，可以在各类型渠道铺货，铺市率仍有很大提升空间。由于牛栏山白酒品质好，品牌力强，公司产品高中低档都有，产品线更完整，消费层次覆盖更广。由此，以现有的产品线完全能适时满足消费升级的节奏。未来牛栏山的结构升级分两个层次：一是跨系列升级。如以陈酿大单品为核心的低端系列酒，向典藏系列的中档酒，百年系列的中高端酒，瓷瓶经典系列的高端酒升级；二是同系列不同品种升级。比如，低端酒系列，由绿瓶大二锅头向陈酿升级，陈酿再向精制陈酿，精制陈酿再向珍品陈酿，珍品陈酿再向珍品陈酿土豪金版，依次升级。中高端酒系列，由百年红 6 年向百年红 8 年，再由百年红 8 年向百年红 10 年，再由百年红 10 年向百年陈酿，依次升级，等等。

(7) 肉类业务：全产业链布局，收入利润趋于稳定

公司肉类业务包括种猪繁育和屠宰肉类加工，两者总收入体量基本上稳定在 30-40 亿元，毛利润基本上稳定在 2 亿左右，净利润基本上在 6000 万上下。未来，如果公司不加大区外拓展或并购，预计肉类业务基本上维持在目前的水平。目前公司虽然形成了集“种猪繁育-商品猪养殖-生猪屠宰-肉制品加工-冷链物流配送”于一体的全产业链，公司肉类业务综合毛利率水平受猪价的影响相比之前有所减小，但由于整个肉类业务构成中屠宰肉类加工占比仍然为大，故猪价下跌对肉类业务的盈利贡献还是偏正向的。

(8) 公司地产业务市场价值高于账面价值

按照“房天下”网提供的各地房产市场平均成交价格数据测算，顺鑫房地产业务市场评估价值约为 105.11 亿元，而根据公司 2018 年半年报，地产业务总资产为 71.36 亿元，市场评估价值高于账面价值 33.75 亿元。从利润报表来看，公司地产业务 2017 年亏损 22000 万元，2018 年中期亏损 11602 万元。因此，公司地产

业务如果全部按目前市场价格实现销售，则预计能带来正的盈利贡献。

(9) 盈利预测和投资评级：基于考虑目前宏观经济处于下行趋势，对可选消费品白酒销售有一定程度影响，故我们调低公司盈利预测，调低为“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行趋势；光瓶酒行业竞争激烈；市场铺货不达预期；结构升级不达预期；成本控制不达预期；猪瘟疫对公司肉类业务的不确定性影响；食品安全；公司房地产业务未来销售的不确定性；房地产业务价值波动风险。

5.4、香飘飘

(1) 行业上，杯装奶茶集中度高，液体奶茶空间有望打开

目前奶茶市场主要有三种业态：杯装奶茶、液态瓶装奶茶和现调奶茶。1) 杯装奶茶：根据尼尔森香飘飘市占率及公司营收数据推算，2014-2016年杯装奶茶市场行业规模分别为36.72亿、34.61亿、40.17亿元，香飘飘市占率一直保持第一，市场份额不断提升。2) 液体杯装奶茶：市场参与企业包括统一、康师傅、麒麟、哇哈哈、三得利等，其中统一阿萨姆奶茶市场份额超过72.1%。其中，高端瓶装奶茶处于起步阶段，未来市场空间有望打开。3) 现调奶茶：符合消费升级大趋势，品牌层出不穷，竞争激烈，目前尚无领军品牌。

(2) 固体奶茶：市场开拓、渠道下沉仍可展望

公司产品销售区域集中，不同地区成熟度不同。2017年华东/华中地区为成熟区域，销售占比分别为48.10%/15.05%，收入增速分别为6.57%/6.76%。西南/西北为成长区域，销售占比分别为13.79%/8.70%，收入增速分别为13.11%/8.95%。华北/华南/东北为新兴区域，销售占比分别为6.67%/3.59%/1.66%，收入增速分别为23.74%/15.23%/78.57%。未来成熟、成长市场有望保持5%-8%的稳健增长，新兴市场有望保持20%-30%增速发展。

(3) 液体奶茶：产品定位中高端，布局全国136个城市

产品上，Meco奶茶定位中高端即饮奶茶，差异定位主要体现在：1) 内容物优质，鲜茶萃取；2) 五不添加（植脂末、防腐剂、增味剂、甜味剂、调色剂）；3) 杯装外型。渠道上，公司依托现有1300家经销商，同时挑选饮料类经销商进行渠道布局。市场上，公司筛选136个城市布局，在写字楼和学生进行线下拓展。

(4) 盈利预测和投资评级：维持增持评级。杯装奶茶行业集中度高，消费升级背景下，高端液态奶茶市场空间有望打开。公司为杯装奶茶领导品牌，上市后将借助资本市场力量发展液态奶茶业务，维持公司“增持”评级。

5.5、绝味食品

(1) 收入分析：门店数量增加带动收入增长，全年开店目标有望实现

公司前三季度实现营收 32.66 亿元，同比+13.03% (Q1: +10.11%; Q2: 14.87%; Q3: 13.76%)，Q3 延续 Q2 开店增长高增速，收入增长主要来自门店数量的增加，以及单店收入的增长。展望全年，公司有望实现 800-1200 家新开门店计划，门店数量增加及单店收入增长有望贡献 13%+收入增长。受宏观经济环境影响，预计 2019 年公司收入端可能存在一定压力。

(2) 利润分析：季节及环保因素影响，毛利率承压

前三季度毛利率 34.91% (Q1: 34.42%; Q2: 36.39%; Q3: 33.92%)，其中 Q3 环比下滑 2.47pct，同比下滑 1.16pct。毛利率下行主要系原材料成本上行所致：1) 每年 7/8 月份受天气影响，毛鸭出栏率低，鸭价上行，原材料成本上涨；2) 环保因素影响，今年鸭价相比去年有所走高；3) 具体毛鸭价格来看 (采用河南许昌毛鸭均价)，Q3 毛鸭均价为 3.79 元/斤，环比涨价 9.92%，同比涨价 12.55%。截至 2018/10/29 毛鸭价格涨至 3.95 元/斤，较 Q3 均价上涨 4%，公司预计 Q4 依旧存压。

(3) 费用分析：广宣投放下行，未来费用维持合理水平

Q3 期间费用率 14.70% (同比-2.76%，环比-1.00%)，其中销售费用率 8.52%，同比-2.60pct，环比-0.65pct。销售费用率环比下行，我们预计原因是 Q2 公司借势世界杯投放一定广告，Q3 削减部分广告支出；同比下行原因是去年公司借上市之机费用投放较多，今年回归正常水平。公司将根据市场竞争情况，进行费用投放，我们预计全年费用维持在合理水平。

(4) 未来展望：短期定位管理能力输出，长期展望“美食生态圈”

短期来看，公司依托核心竞争力，对成熟市场门店主动优化，成长市场空白区域门店开拓，未来将充分受益于三四线城市的消费升级。长期来看，公司将从内向型服务转变为开放型对外服务，将公司成熟的供应链能力、信息化技术等优势对外开放服务，公司通过新项目孵化、投资并购等方式布局“美食生态圈”，致力成为轻餐饮和特色美食加速器。

(5) 盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。基于对宏观环境对公司经营影响的判断，小幅下调公司预测，公司为休闲卤制品行业龙头，短期定位管理能力输出，长期展望“美食生态圈”，发展路径清晰，维持“买入”评级。

风险提示：渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料等成本快速上升；商品安全问题。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-01 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000860.SZ	顺鑫农业	31.89	0.77	1.45	1.9	41.42	21.99	16.78	增持
002661.SZ	克明面业	12.34	0.34	0.55	0.8	36.29	22.44	15.43	买入
600519.SH	贵州茅台	590.01	21.56	30.21	38.83	27.37	19.53	15.19	买入
603517.SH	绝味食品	33.11	1.22	1.54	1.84	27.14	21.5	17.99	买入
603711.SH	香飘飘	21.25	0.67	0.73	0.85	31.72	29.11	25.0	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

6、风险提示

- 1) 食品安全事故;
- 2) 推荐公司业绩不达预期;
- 3) 宏观经济低迷;

【食品饮料组介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8年实业工作经验，9年证券从业经验。自2009年以来，一直从事食品饮料行业研究。

李鑫鑫，北京大学经济学硕士，现从事食品饮料行业研究。

张钰，

【分析师承诺】

余春生，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的

信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。