

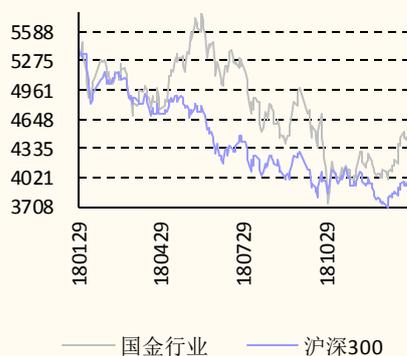
消费升级与娱乐研究中心

食品饮料行业研究 买入（维持评级）

行业周报

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	4479.21
沪深300指数	3184.47
上证指数	2601.72
深证成指	7595.45
中小板综指	7672.77



相关报告

- 1.《食品饮料板块表现强劲，节前行情有望维持-食品饮料行业周报》，2019.1.21
- 2.《白酒周期短期承压，乳制品、调味品寻找中线机会-2019年食品...》，2018.12.31
- 3.《“新黄金时代”后，调味品行业将如何演绎-调味品行业深度报告》，2018.11.8
- 4.《对伊利三季报分析兼乳业两强未来展望-收入争夺战持续，原奶成本...》，2018.11.7
- 5.《18Q3 乳业两强广告投放力度同比环比均走弱-乳制品广告费用报...》，2018.10.15

寇星

联系人
kouxing@gjzq.com.cn

唐川

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

调味品板块防守属性上佳，
乳业强促销依然持续

投资建议：

- 1月模拟组合为：贵州茅台（40%）、恒顺醋业（40%）、伊利股份（20%）。上周我们模拟组合收益率为+1.94%，跑赢沪深300指数的+0.51%与中信食品饮料指数的+0.53%。
- 中信白酒指数本周（1.21-1.25）上涨0.28%。本周白酒板块仍然维持上涨势头。由于18年底从各公司调研来看，基本渠道库存保持良性，叠加1月备货较为稳健进行，经销商打款积极性未见明显下降，预计节前白酒行情有望维持。节后批价预期下行，可能会对板块形成一定压力。近期建议坚守业绩确定性较好的一线白酒，和低估值地产酒。
- 乳制品节前促销依旧，蒙牛稍显强势。从本周渠道调研来看，两强维持节前正常促销，促销活动与销售价与上周基本持平，两强相比蒙牛折扣力度更大。另外本周新鲜度有稍微提升，伊利、蒙牛出货效应明显。本周伊利调研再次传达收入端争夺意愿，我们认为19年收入端继续争夺已成定局，19年乳业关注点将在两强在收入争夺过程中谁能够更加稳固——收入增速保持的同时还能实现利润率提升。这将取决于两强战略意图和彼此季度间博弈，我们拭目以待的同时，仍然维持之前观点：（1）两强收入争夺战力度预计同比略降温，但并不会显著降温；（2）收入端争夺略降温意味19年费用率有一定宽松空间；（3）预计两强净利率19年二季度有望得到提升。
- 千禾领涨食品板块，助推调味品板块涨幅靠前。本周千禾味业发布业绩预告公告，公司2018年度归母净利润同比预增7,923.27~10,804.46万元，同比+55%到75%。归母扣非净利润同比预增1,561.64~2,863.01万元，同比+12%到22%。同时公司调研也反馈基本面一切向好，且业绩符合预期，叠加恒顺醋业前期提价和近期催化剂，本周实现+5.47%的涨幅，齐助推调味品板块涨幅位列本周第三，也持续印证我们此前观点：调味品板块龙头全年业绩完成无忧，板块整体估值虽高但短期防守属性仍然较好，逆势下具备良好的穿越周期能力，我们将调味品板块列为近期大众品首推。
- 啤酒行业低端竞争趋缓、ASP提升，19年盈利持续改善。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）。不过由于我们预计19年啤酒行业可能因进口大麦和玻璃瓶成本提升而整体成本承压（见我们策略报告-白酒周期短期承压，乳制品、调味品寻找中线机会，预计平均提升幅度在4.0%左右），因此ASP加速提升的企业将有望对冲成本的压力，实现盈利端的持续改善。另外由于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。
- 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 上周重要事件点评	8
二、投资建议	10
2.1 白酒板块——节前备货良性，国窖停货控价助推高端酒批价稳定	10
2.2 啤酒板块——低端竞争趋缓、ASP 提升，19 年盈利持续改善	11
2.3 乳制品板块——收入导向再次形成焦点，我们继续维持此前观点：19 年 费用率预计同比下降，但收入争夺战力度难以显著降温	11
2.4 调味品板块——千禾领涨食品板块，助推调味品板块涨幅靠前	12
三、上周公告精选与行业要闻	13
3.1 公告精选	13
3.2 行业要闻	14
四、下周重要事项提醒	16
风险提示	18

图表目录

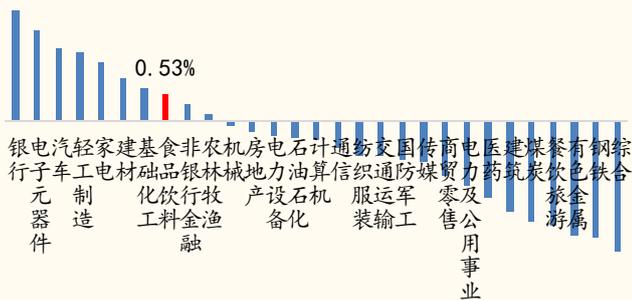
图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....	4
图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....	4
图表 3: 本周板块涨跌幅.....	4
图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml)	5
图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤)	5
图表 6: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤)	5
图表 7: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤)	5
图表 8: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨)	6
图表 9: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤)	6
图表 10: 平均现货价: 绵白糖 (元/吨)	6
图表 11: 平均市场价: 大麦 (元/吨)	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: 上市公司重要事项提醒一览表.....	16
图表 20: 年报预披露时间日历表.....	17

一、上周行业回顾

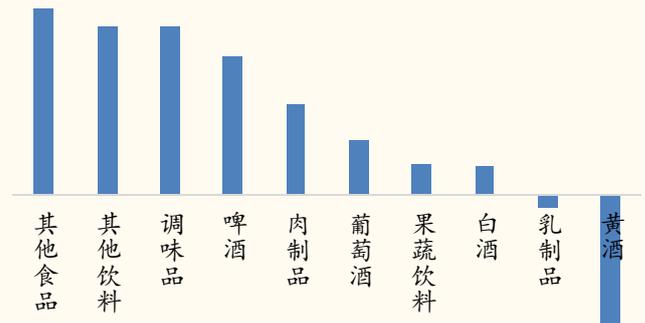
1.1 行情回顾

2019年1月21日-1月25日，沪深300指数上涨+0.51%，食品饮料板块上涨+0.53%，其中涨幅前三的是分别是千禾味业（+12.23%）、维信诺（+10.44%）、*ST椰岛（+9.66%），跌幅前三的分别是*ST皇台（-9.93%）、金字火腿（-4.04%）、得利斯（-3.98%）。

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：本周板块涨跌幅

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
千禾味业	12.23	*ST 皇台	-9.93
维信诺	10.44	金字火腿	-4.04
*ST 椰岛	9.66	得利斯	-3.98
绝味食品	9.53	惠发股份	-3.76
西王食品	9.30	莫高股份	-3.06
古井贡酒	7.13	水井坊	-2.75
双塔食品	6.06	西藏发展	-2.65
三全食品	5.86	酒鬼酒	-2.29
中葡股份	5.76	通葡股份	-2.25
顺鑫农业	5.64	青青稞酒	-2.08

来源：wind，国金证券研究所

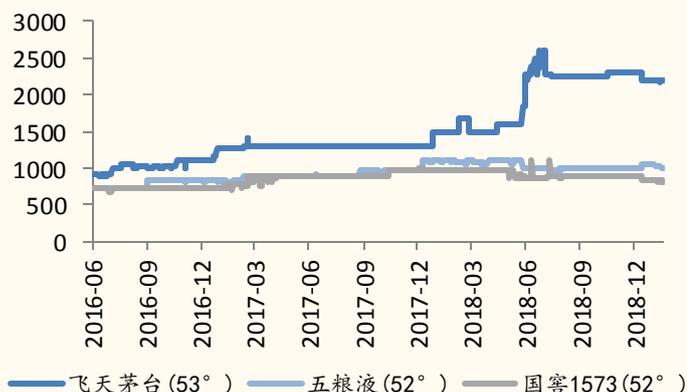
1.2 行业数据更新

- **茅台零售价格依旧在高位坚挺，其他品牌小幅降价。**据京东各品牌白酒成交价来看，茅台、五粮液、国窖价格与上周变化基本不大，其中：飞天茅台（53°）本周价格多在 2199 元/500ml，与上周持平，未有太大变化；五粮液（52°）本周价格多在 1009 元/500ml，与上周（1020）相比下降 1.08pct；国窖 1573（52°）本周价格多在 820 元/500ml 左右，与上周（836）相比下降 1.9pct。综合来看，由于春节临近，除茅台之外各品牌终端销售价均有小幅下降，而茅台由于供需依旧紧张，价格仍然坚挺。
- **原奶价格持稳，牛奶酸奶零售价有小幅下降。**截至 2019 年 1 月 16 日，内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格为 3.61 元/公斤，与

上周价格相比持平。较为平稳的原奶价格下，本周牛奶酸奶价格有小幅下降，本周牛奶平均价格 11.54 元/公斤，比上周下降 0.08%；酸奶平均价格 14.46 元/公斤，比上周下降 0.07%。（注：乳制品数据统计具有一定的滞后性，延迟大概一周）

- **调味品方面，原料价格持续小幅下跌，整体处于下行周期。**截至 2019 年 1 月 20 号，大豆（黄豆）市场价为 3840 元/吨，环比下跌 0.98%；非洲猪瘟疫情和水产养殖淡季继续对豆粕需求产生负面冲击，导致豆粕价格有所下跌，1 月 16 日全国豆粕平均价格 3.34 元/公斤，比前一周下降 1.18%。本周全国玉米平均价格 2.06 元/公斤，较前一周小幅下降 0.48%，绵白糖现货价（5933 元/吨）也与前一周持平。整体来看，本周数据与前一周基本持平有小幅下降，但从趋势来看，原料价格整体处于下行周期。
- **啤酒方面：大麦价格持稳，包装成本上涨趋势明显。**截至 2019 年 1 月 18 日，国内大麦市场平均价为 2235 元/吨，与上一周保持持平。包装成本方面，瓦楞纸本周价格为 3807.7 元/吨，增幅较大，比前一周上涨 4.6%；箱板纸本周平均价格为 4298 元/吨，与前一周保持持平；玻璃价格指数与铝材价格指数相对有所下跌，比前一周分别下跌 0.01%、0.46%。总体来看，原料价格与上周基本持平，但包装成本仍处于上行趋势中。

图表 4：茅台五粮液国窖每周京东成交价（元/500ml）



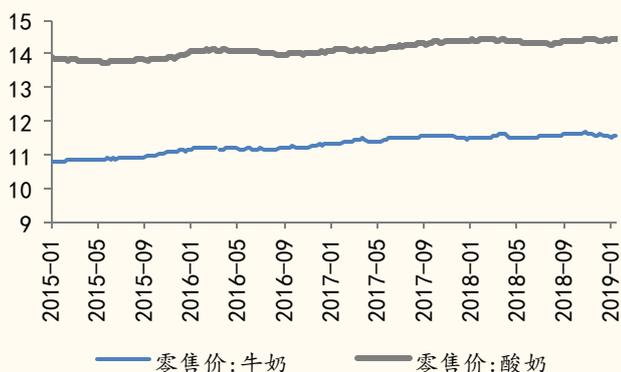
来源：wind，国金证券研究所

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）



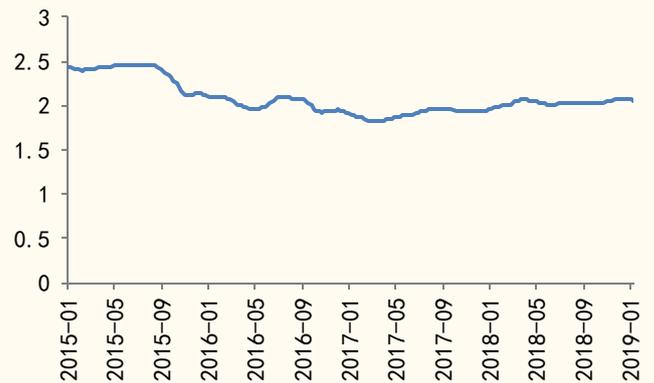
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国市场价：大豆：黄豆（元/吨）



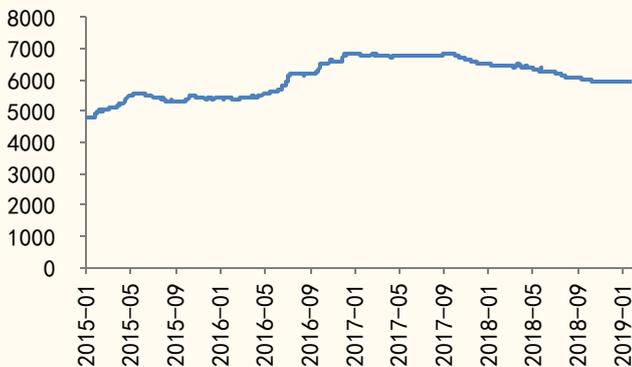
来源：wind，国金证券研究所

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）



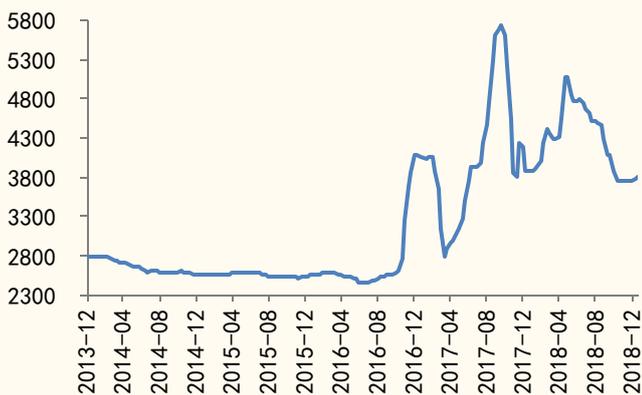
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：平均市场价：大麦（元/吨）



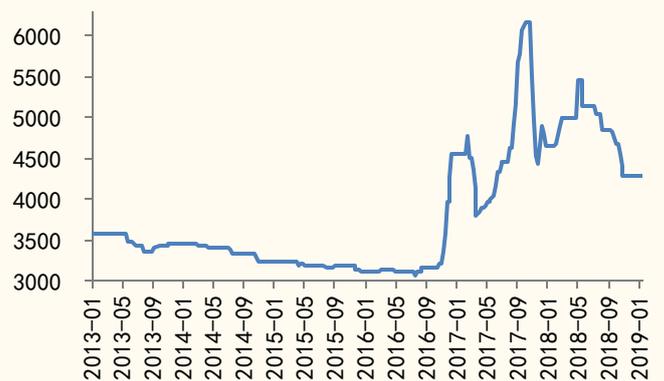
来源：wind，国金证券研究所

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）



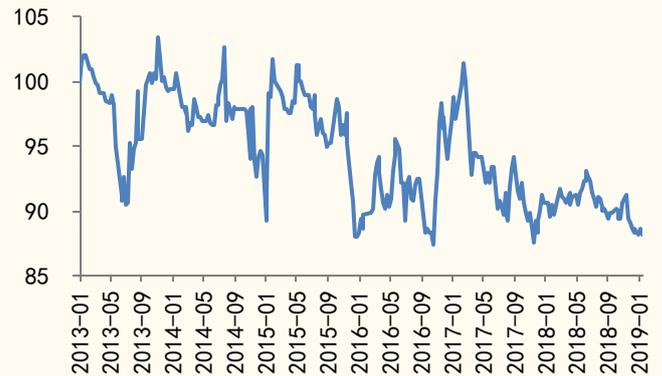
来源：wind，国金证券研究所

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: 茅台批价依然稳固, 预计月底或节后下行。根据本周草根调研, 茅台一批价仍然稳固, 保持在 1750-1770 元之间, 市场难寻 1499 元货物, 即使是在云商也难以订到; 五粮液一批价在 790-800 元之间; 国窖发出通知节前开始停货挺价。整体来看, 近期茅台终端动销依然旺盛, 预计伴随节前陆续到货, 月底和节后可能会面临价格下行。五粮液库存和动销相较茅台表现一般, 不过多地显示略有起色。国窖批价有望在停货后保持稳固。

(2) 乳制品: 促销活动与销售价与上周基本持平, 两强相比蒙牛折扣力度更大。本周渠道调研发现, 自去年 12 月下旬开始, 乳业两强伊利、蒙牛买赠促销力度开始加强, 多地商超均有买一赠一、买二赠一、买三赠一等活动。与之相比, 其他品牌 (诸如光明、君乐宝) 也有少量促销活动, 但力度明显不如蒙牛、伊利。总体来看, 本周折扣力度与促销活动与上周基本持平, 但据我们测算可看出蒙牛折扣力度进一步加大, 纯甄折扣率环比提升 5.1pct 至 23.4% (上周纯甄折扣率平均为 18.3%)。纵向来看, 蒙牛多款常温产品折扣力度均处于行业前列 (除了高端常温奶特仑苏有机折扣很小), 而伊利的三款常温奶金典、金典有机以及安慕希折扣力度均不及 10%, 远低于蒙牛与光明。两强相比, 蒙牛在折扣力度上投入更大。

新鲜度方面: 本周新鲜度有稍微提升, 伊利、蒙牛出货效应明显。各地综合来看, 常温乳制品新鲜度多以 11、12 月为主, 低温奶几乎都是本月生产, 表现较好。综合来看, 本周新鲜度较上周而言略有提升, 主因上周促销活动的良好出货效应带动产品的库存更新。分不同品牌来看, 伊利、蒙牛新鲜度整体略优于光明以及其他品牌, 侧面印证乳业两强在商超渠道销售情况更佳。

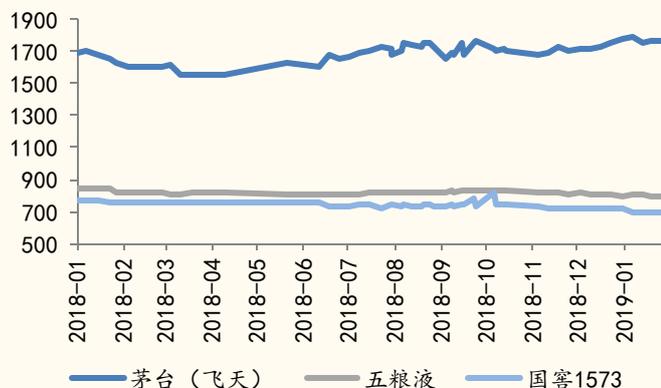
图表 16: 乳制品渠道调研本周详情

品牌	品类	规格	原价	上海									北京									
				沃尔玛			大润发			家乐福			沃尔玛			大润发			家乐福			
				价格	促销活动	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度	
伊利	常温	安慕希原味	205g*12	66	66	两提99	1个月前	49.5	2箱99	2个月前	61.3	-	1个月前	66	双提99	2个月前	65	双提99	1个月前	66	双提99	当月
		安慕希PET瓶原味	230g*10	80	78	-	-	77.9	1箱减12	1个月前	61	-	1个月前	78	-	1个月前	78	满120减40	1个月前	74	-	1个月前
		伊利纯牛奶	250ml*16	49.9	41.6	-	1个月前	46.4	买送2瓶优酸乳	当月	缺货	-	-	46.4	额外赠两袋奶	1个月前	41.6	满120减40	当月	46.4	额外赠3袋奶	1个月前
	低温	金典纯牛奶	205ml*12	66	65	两提99, 一箱送6瓶优酸乳	1个月前	49.5	2箱99	2个月前	60.3	-	1个月前	65	双提99	1个月前	65	双提99	1个月前	65	双提99	1个月前
		金典有机奶	250ml*12	75.9	67.7	1箱减15	1个月前	72	1箱减13	1个月前	76	-	1个月前	76	立减10元	1个月前	76	立减10元	1个月前	76	立减15	1个月前
		畅轻	250g	8.9	8.5	2高8折, 买二送一	当月	8.5	买二送一	当月	8.5	买二赠一, 满35减5	当月	8	买二赠一	当月	8.5	12元2瓶, 24元5瓶	当月	7.9	买二赠一	当月
	Joyday	220g	9.9	9	-	当月	9.9	-	当月	9.9	第二件半价, 满35减5	当月	9.9	买四赠一	当月	9.9	-	当月	9.9	买二赠一	当月	
蒙牛	常温	纯甄原味	200g*12	70.8	48.8	-	1个月前	49.5	-	2个月前	48.8	买一赠一(豆奶)	2个月前	66	2箱99	3个月前	49.5	-	1个月前	66	原味+香草味组合价88元	1个月前
		纯甄PET瓶原味	230g*10	80	缺货	-	-	73	-	1个月前	80	买一送杯子	4个月前	80	-	1个月前	80	-	当月	80	赠陶瓷碗	1个月前
		特仑苏纯牛奶	250ml*12	65	63	一箱减10	1个月前	55	-	2个月前	65	-	2个月前	61.2	满50减10	1个月前	59.9	-	4个月前	59.9	-	2个月前
		特仑苏有机梦幻盖	250ml*12	80	79.2	-	当月	79.2	送5美式豆奶	2个月前	81.6	-	2个月前	79.2	-	2个月前	缺货	-	-	79.2	-	2个月前
	蒙牛纯牛奶	250ml*16	48	缺货	-	-	缺货	-	-	44.8	-	1个月前	40	-	1个月前	35.2	-	当月	36.8	-	当月	
	低温	冠益乳	250g	8.5	5.5	2件79折, 买二送一	当月	8.5	买一送一	当月	8.5	买二赠一	当月	8.2	买二赠一	当月	8.5	买二赠一	当月	8.5	买二赠一	当月
特仑苏高钙酸牛奶		115g*3	36	29.7	2件79折	当月	29.7	-	当月	29.7	-	当月	29.7	-	当月	29.7	-	当月	28.5	-	当月	
光明	常温	莫斯利安	200g*12	72	49.5	-	2个月前	61.5	-	3个月前	56	-	2个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	
		优+	250ml*12	49	45.7	-	2个月前	41.8	-	1个月前	49	-	2个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	
	畅优	100g*8	20	15.8	满30减10	当月	15.8	2份22.9	当月	15.8	2份23.9	当月	16.9	-	当月	14.7	买一赠一	当月	11.9	-	当月	
低温	优倍	500ml	12.7	12	-	当月	12	-	当月	12	-	当月	缺货	-	-	缺货	-	-	12.9	-	当月	
	浓醇酸牛奶(冰淇淋化了)	180g	5.5	缺货	-	-	5.5	-	当月	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	
天润	低温	酸牛奶(冰淇淋化了)	180g	6.5	缺货	-	-	5.2	-	当月	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	
君乐宝	低温	纯享	330g	8.9	缺货	-	-	8.9	-	当月	缺货	-	-	7.9	买二赠一	当月	8.9	买二赠一	当月	8.9	买二赠一	当月
		酸牛奶(芝士)	180g	4.5	缺货	-	-	4.5	-	当月	缺货	-	-	3.9	买六赠二	当月	3.9	买二赠二	当月	3.5	买五赠一	当月

来源: 渠道调研, 国金证券研究所

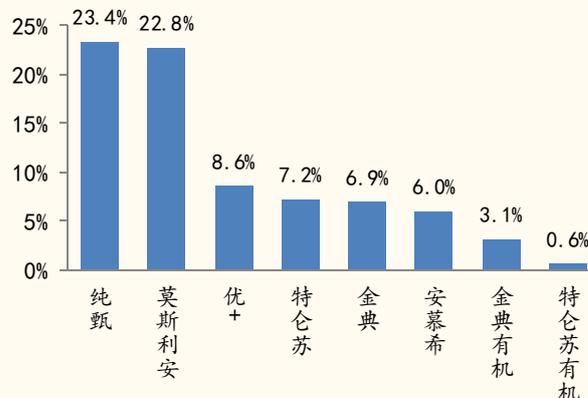
注: 上海调研于 24 号, 北京调研于 25 号; 新鲜度方面, 生产日期为 1 月即当月, 12 月即 1 个月前, 11 月即 2 个月前, 以此类推。

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 上周重要事件点评

【绝味食品业绩快报——业绩符合预期, 公司竞争力有望进一步加强】

■ 事件

公司发布 2018 年快报, 实现收入 43.68 亿元, 同比+13.46%, 实现归母净利润 6.41 亿元, 同比+27.87%。其中 Q4 单季录得收入 11.02 亿元, 同比+14.75%, 净利 1.54 亿元, 同比+24.34%。录得扣非净利润 6.25 亿元, 同比增长 28.28%。公司拟每股派红利 0.48 元 (含税)。

■ 业绩点评

预计全年门店数同比+10%，单店收入同比+4%：公司 2018 年单季收入增速分别为 10.11%/14.87%/13.76%/14.75%，Q4 收入增速环比提升 0.98ppt，增速加快主因 18Q4 开店加快，同时单店收入提升。18 年全年我们预计门店数量近 9900 家，同比提升 10%左右，较前三季度门店数量 9710 家新增近 200 家，快于 17Q4 的新增门店数量 133 家，同时得益于 17 年底提价（+2%左右）和第四代门店基本完成升级，我们预计 18 年全年单店收入增速在 4.4%左右，共同推动收入同比增长。整体来看，18 年全年新增门店近 850 家，符合公司每年新增 800-1200 家的计划，收入增速基本符合预期。19 年公司仍然保持每年新增 800-1200 家店计划，叠加公司串串门店“椒椒有味”等 19 年扩张计划，预计 19 年收入仍然会持续提速。

全年净利率提升 1.7ppt，预计 19H1 成本端可控：18 年净利率实现 14.7%，较 2017 年提升约 1.7ppt，由于 18 年因鸭附成本上升使得毛利率端持续承压，尽管 17 年底提价有所对冲，但毛利率仍然处于下降通道，因此我们预计全年净利率的提升应得益于销售费用率的下降，而从前三季度来看，销售费用率同比来看已在下降通道（-3.1ppt），因此大概率销售费用率的下降是净利率提升的主因。展望 19 年，由于 18Q4 开始鸭附成本已经逐步下降，公司已经逐步备货应对，由于冻品原材料成本反映到产成品成本端预计在 1 季度以上，因此我们认为将会一定程度缓解 19H1 成本端压力。

可转债获批，预期未来公司竞争力进一步加强：近期公司面值总额 10 亿元的可转债申请获批，此债券募资主要将用于各生产基地建设（天津、江苏、武汉和海南），和山东仓储中心建设项目，打造公司供应链能力。同时募投项目的建立也对公司持续开拓形成推动力，公司已制定措施将积极开拓门店，布局线上线渠道建设，从中长期角度来看，将有利于公司持续打造竞争力。

■ 盈利预测

我们预计 2018-2020 年公司收入分别为 43.68 亿/48.94 亿/54.41 亿元，同比 +13.5%/12.0%/11.2%，净利润分别为 6.41 亿/7.77 亿/9.19 亿元，同比 +27.7%/21.3%/18.3%，每股收益分别为 1.56 元/1.90 元/2.24 元，对应 18/19/20 年 PE 分别为 21X/17X/15X，维持“买入”评级。

■ 风险提示

门店增长低于预期/原材料价格如鸭附价格回升/食品安全问题/行业竞争加剧

【酒鬼酒业绩快报——收入利润增速放缓，短期波动不改长期向上趋势】

■ 事件

公司发布 18 年业绩快报，全年实现营业收入 11.87 亿元，实现归属上市公司股东净利 2.25 亿元，分别同比增长 35.13%/27.94%，折合 EPS0.69 元。单四季度实现营业收入 4.27 亿元，实现归属上市公司股东净利 0.64 亿元，分别同比增长 30.57%/7.63%。

■ 业绩点评

全年收入利润增速持续放缓，料受经济下行压力加大影响：从收入端来看，全年各季度收入增速分别为+46.12%、+36.60%、+30.81%和+30.57%，增速逐季度持续放缓，18Q4 尽管仍处于放缓趋势，不过环比来看基本持平企稳，且是在公司 Q4 库存良好基础上实现，料 11-12 月旺季促销环比加快了动销，实现了库存良性，另外公司也希望平稳度过 18 年为 19 年蓄力。从净利端来看，全年各季度净利增速分别为+68.66%、+13.55%、+38.46%和+7.63%，其中 18Q4 增速进入个位数增长区间。利润增速的下滑料与公司 Q4 加大媒体投放以及产品结构优化放缓有关系，尤其需求下行压力下，预计高端酒增速将受到压制，内参酒将面临较大压力。

短期阶段性波动不改长期向上趋势：整体来看，收入利润增速的持续放缓与下半年经济压力加大分不开关系，公司本身正处于高速增长长期但行业需求的下行将可能压制公司发展的同时，加大公司内部调整的压力。我们认为 19 年若经

济压力继续加大，公司应尽快考虑调整目标和内部管理的协调平衡关系，不过尽管如此，短期阶段性的变化仍难改公司持续向上增长的态势。

中粮集团新董事长顺利交接，酒鬼战略方向持续前行：中储粮董事长吕军总与中粮集团董事长赵双连已顺利交接，近半年新董事长坚持国企改革方向，全力做大做强国有企业，正在重新确立旗下公司新规划目标。目前酒鬼酒股权关系已越发清晰，作为中粮酒业旗下唯一白酒公司和唯一上市平台，将凸显为中粮酒业打造全国领先酒业集团的重要性。我们认为，尽管面临短期经济压力波动影响，不过酒鬼酒目前管理层稳定，战略目标和方向明确，中长期将处于白酒行业结构升级上升通道，且过去限制酒鬼酒业绩快速增长的不利因素已基本消除，19年寻找机会逐步布局将是应对未来公司价值提升的最佳策略。

■ 盈利预测

预计 2018-2020 年收入分别为 11.87 亿元/14.55 亿元/19.05 亿元，同比 +35.2%/22.6%/30.9%，归母净利分别 2.25 亿元/2.85 亿元/3.84 亿元，同比 +27.9%/26.7%/34.8%，对应 EPS 分别为 0.69 元/0.88 元/1.18 元，目前股价对应 18/19/20 年 PE 分别为 24X/19X/14X，维持“买入”评级。

■ 风险提示

需求下滑/次高端空间压缩/省内外销售不达预期

二、投资建议

2.1 白酒板块——节前备货良性，国窖停货控价助推高端酒批价稳定

中信白酒指数本周（1.21-1.25）上涨 0.28%。本周白酒板块仍然维持上涨势头，源于茅台批价维持稳定，国窖停货控价利好高端酒批价稳定，对五粮液也形成利好。由于 18 年底从各公司调研来看，基本渠道库存保持良性，叠加 1 月备货较为稳健进行，经销商打款积极性未见明显下降，预计节前白酒行情有望维持。节后批价预期下行，可能会对板块形成一定压力。近期建议坚守业绩确定性较好的一线白酒，和低估值地产酒如**口子窖、今世缘、伊力特**和次高端品种如**酒鬼酒**等。

核心推荐品种：

- **贵州茅台：全年业绩落地，维持战略首推地位。**公司于 1 月 2 日发布关于生产经营情况的公告，2018 年预计收入 750 亿元左右，同比增长 23%左右，净利增长 340 亿元左右，同比增长 25%左右。公司计划安排 2019 年营收增长 14%，茅台酒销售计划为 3.1 万吨左右。我们认为这一业绩基本符合我们之前预期，同时针对 2019 年这一市场公认的茅台酒销售量的小年来看，3.1 万吨的销售量可能需要结合产品结构的改善（直销+非标的提升）或收入确认的调节方能实现收入目标，而是否提价仍然难以确定。基于茅台是整个白酒行业逻辑运行的决定要素及板块中业绩确定性最高的基本面，仍维持战略首推地位。
- **五粮液：关注渠道量价边际改善，期待改革加速。**近期经销商大会针对产品结构、经销商利润、渠道执行力等方面也提出了重点改革举措。在近期渠道调研中也发现公司正在初步执行。我们期待改革在 19 年加速并能逐步改善公司存在问题，实现较好的量价边际改善效果，在 19 年大概率增速放缓趋势下走出超预期行情。
- **酒鬼酒：收入利润增速放缓，短期波动不改长期向上趋势。**公司发布 2018 年业绩快报，全年实现营业收入 11.87 亿元，实现归母净利 2.25 亿元，分别同比增长 35.13%/27.94%。从收入端来看，全年各季收入增速分别为 46.1%、36.6%、30.8%和 30.6%，增速逐季持续放缓，Q4 虽仍处于放缓趋势，但环比来看基本持平企稳。从净利端来看，各季净利增速分别为 68.7%、13.6%、38.5%和 7.6%，其中 Q4 增速进入个位数增长区间，与公司 Q4 加大媒体投放以及产品结构优化放缓有关。整体来看，收入利润

增速的持续放缓与下半年经济压力加大分不开关系，公司本身正处于高速增长期但行业需求的下行将可能压制公司发展的同时，加大公司内部调整的压力。目前中粮新董事长已顺利交接，酒鬼战略方向持续前行，我们认为，目前公司管理层稳定，战略目标和方向明确，中长期将处于白酒行业结构升级上升通道，短期阶段性的变化仍难改公司持续向上增长的态势。

2.2 啤酒板块——低端竞争趋缓、ASP 提升，19 年盈利持续改善

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）。不过由于我们预计 19 年啤酒行业可能因进口大麦和玻璃瓶成本提升而整体成本承压（见我们策略报告-白酒周期短期承压，乳制品、调味品寻找中线机会，预计平均提升幅度在 4.0%左右），因此 ASP 加速提升的企业将有望对冲成本的压力，实现盈利端的持续改善。另外由于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。建议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及其改善中的企业如燕京啤酒。

核心推荐品种：

- **燕京啤酒：主品牌销量持续下滑，但扣非利润改善显著。**前三季度，公司累计实现啤酒销售 364 万千升（同比下滑 7.76%），其中燕京主品牌销量 251 万千升（同比下滑 14.79%），“1+3”品牌销量 334 万千升（同比下滑 8.11%），即燕京外的三个副品牌实现销量 83 万千升（同比上涨 20.50%），预计主要是漓泉品牌所贡献。前三季度 ASP 累计预计有 6-7% 涨幅，延续年初以来价升量跌的趋势，推动毛利率上行 1.86ppt 至 41.23%。得益于毛利率改善幅度高于费用率，因此公司前三季度扣非净利润表现上佳，同比大增 21.19%。由于去年同期非经损益金额较今年同期多出约 1 亿元，因此整体归母净利润增长被抹平，仅小幅增长 0.09%。
- **华润啤酒：收入增速领先行业，毛利率提升空间大。**行业进入存量竞争后，公司收入仍保持正向增长，公司 2017/18H1 分别实现收入 157.64/297.32 亿元，同比分别+3.62%/+11.35%，领先行业其他龙头。18H1 收入增速恢复至双位数，预示公司经营状况全面回暖。公司致力于产品结构升级，2013 年以来公司均价大幅提升，2018H1 均价同比+13%，产品结构高端化成效显著。2018 年初因成本提升，部分产品提价 10%-15%，从中报数据看，18H1 受提价影响销量下滑-1.47%，均价提升 13%，收入同比大幅增长 11.35%，可见提价对收入增长仍起到积极作用。由于均价较低，公司毛利率长期处于行业内龙头的最低位，虽然近年来提升显著，但相比其他龙头仍有提升空间。公司销售费用率低于青啤，但高于重啤和燕京，鉴于公司未来一段时间将大力提升中高端产品的销售占比和市场份额，会保持对中高端产品的市场费用投放，加上公司未来 2-3 年内开展品牌重塑和渠道改造活动，销售费用下降空间有限。因此，未来依靠提升空间较大的均价推动毛利率提升进而推动净利率，将是华润啤酒未来主要看点。

2.3 乳制品板块——收入导向再次形成焦点，我们继续维持此前观点：19 年费用率预计同比下降，但收入争夺战力度难以显著降温

本周伊利调研再次传达收入端争夺意愿，我们认为 19 年收入端继续争夺已成定局，19 年乳业关注点将在于两强在收入争夺过程中谁能够更加稳固——收入增速保持的同时实现利润率提升。这将取决于两强战略意图和彼此季度间博弈，我们拭目以待的同时，仍然维持之前观点：

- (1) 两强收入争夺战力度预计同比略降温，但并不会显著降温；
- (2) 收入端争夺略降温意味 19 年费用率有一定宽松空间；

(3) 预计两强净利率 19 年二季度有望得到提升。

核心推荐品种：

- **伊利股份：前三季度收入增速基本符合预期，预计全年收入能够完成目标：**前三季度伊利收入增速 16.7% 相比上半年增速 18.9% 下降了 2.2ppt，因 18Q3 仅实现了 12.9% 的增速，环比下降了 0.9ppt。公司三季报后调整了全年目标为 17%，则 18Q4 同比最低需达到 17.4% 的增速。根据尼尔森数据，累计 1-11 月伊利终端增速预计保持 18-19% 之间，我们预计伊利 12 月节日促销背景下有望推动收入提速，完成全年目标。
- **蒙牛乳业：整体改革效果释放。**卢总上任后的系列改革举措开始见效，推动毛利率提升、品牌投入增加、常温渠道持续补短板等，使得收入增速紧咬伊利不放的同时（预计 Q3 收入增速超过伊利），由于成本端和结构升级带来的毛利率端利好以及雅士利/现代牧业的确定性减亏或大概率扭亏，18 年净利率大概率修复至 4.5% 左右水平（同比提升 1 个百分点以上），且预计 19 年持续保持这一向上趋势。
- **天润乳业：收入略超预期，渠道转型仍需时间释放潜力：**前三季度公司累计实现乳制品销售 12.15 万吨，同比+19.47%。以全口径收入计算，吨价有约 1.5% 的小幅提升，因此收入端+21.25%。单三季度看，公司收入增速+22.74%，环比 18Q2 有所提速，主要是销售旺季中疆外业务有所起色，尤其是华东区域表现环比略有改善，同时今年新招商地区也逐步上量。不过，总体而言，今年疆外业务仍然未及年初预期。从今年开始公司加大了疆外市场 KA 的铺货力度，但 KA 上量需要一定的时间，因此渠道潜力仍需一定的时间来释放。另外，今年以来疆外业务收入增速降至 50% 以下，其中发展较早的华东市场增长降速较为显著，深受渠道转型困扰。华南、华北、东北等区域仍维持较高速增长，但由于华东区收入占比较高，对疆外整体业务增速形成拖累。不过今年 7 月份公司于南疆设立天润建融牧业开启 6 万吨新产能规划，意图开拓南疆市场、进一步保证疆外市场开发，因此 19-20 年营销加码将是大概率事件，相较于今年以来销售费用率持续走低，我们对明后年公司所展现的战略意图予以正面期待。

2.4 调味品板块——千禾领涨食品板块，助推调味品板块涨幅靠前

本周千禾味业发布业绩预增公告，公司 2018 年度归母净利润同比预增 7,923.27~10,804.46 万元，同比+55%到 75%。归母扣非净利润同比预增 1,561.64~2,863.01 万元，同比+12%到 22%。同时公司调研也反馈基本面一切向好，业绩符合预期，叠加恒顺醋业前期提价和近期催化剂，本周实现 5.47% 的涨幅，齐助推调味品板块涨幅位列本周第三，也持续印证我们此前观点：调味品板块龙头全年业绩完成无忧，板块整体估值虽高但短期防守属性仍然较好，逆势下具备良好穿越周期能力，我们将调味品板块列为近期大众品首推，核心推荐中炬高新、恒顺醋业。

核心推荐品种：

- **中炬高新：18 年完美收官，19 年预计进入改善提升期。**18 年收入利润达成目标，预计美味鲜业绩基本符合预期：从快报来看公司年报目标全部达成：收入 41.3 亿元，归母净利润 5.85 亿元，18 年完美收官。18Q3 美味鲜业务基数和台风“山竹”及原材料成本上升影响导致收入利润略低于预期，18Q4 尽管因快报未披露美味鲜业务收入利润，不过根据我们对公司调味品业务终端调研，认为 18Q4 美味鲜公司收入增速应环比 18Q3 (+6.41%) 有所改善，预计在 10% 增速以上，利润增速应环比 18Q3(+1%) 有较大幅度改善，预计在 15% 增速以上。整体来看，美味鲜业务业绩预计将符合我们预期。

公司董事会成员变更，预计 19 年有望迎来较大改善：2018 年 11 月 15 日，公司完成了第九届董事会选举，宝能系占据了 9 个董事会席位中的 4

席，同时宝能系陈琳被选举为董事长。未来公司有望对标海天，提高员工人均产出和效率，并推出更多激励机制，激发员工活力，进而推动业绩增长。另外，19Q1 公司可能面临 18Q1 收入的高增速基数 (+18.4%)，同时叠加宏观经济下行预期，增速有下行压力，但是我们认为不应过分悲观，原因在于公司拥有库存+费用武器来应对高基数和外部环境的变化，19Q1 仍然值得期待。

- **恒顺醋业：提价有望增厚 19 年利润。**18 年前三季度恒顺醋业实现营收增速+10.8%，实现归属上市公司净利润增速+50.7%，扣非增速 +22.7%，基本符合预期。其中 Q3 收入端环比 Q1/Q2 还有所提速，主要得益于公司上半年地推工作成效显著，并于 9 月份正式开启了“百日会战”活动，相比上半年活动买赠力度更大，推动了前三季度乃至全年的冲量。同时在毛利率、费用率、所得税三者共同推动下，主业的净利率实现 18.64%，同比大幅提升 5.63pct。全年来看，得益于工作扎实的市场基础工作，年初以来市场反馈持续呈现良性状态、大部分区域渠道库存较合理，同时主要竞争对手未见有效跟随，叠加 Q4 更大力度的市场营销活动“百日会战”保障，同时也考虑到 17Q4 收入基数不高，因此我们认为 Q4 恒顺收入同比增速环比提速的趋势仍有望继续保持。另外，公司于 1 月 5 日发布公告宣布对恒顺香醋、恒顺陈醋、恒顺料酒等五个品种的产品进行出厂价格调整，价格调整从 2019 年 1 月 1 日开始实施。提价产品 18 年全年合计销售额约 2.36 亿元，占整体收入比重约 15%。我们测算后认为本次提价将对 19 年产品均价和收入贡献约 2pct 增量，同时有望增厚公司净利润。

其他核心推荐：

- **绝味食品：业绩符合预期，预计全年门店数同比+10%，单店收入同比+4%。**公司发布 2018 年快报，全年实现营业收入 43.68 亿元，同比+13.46%，实现归母净利 6.41 亿元，同比+27.87%。18 年全年我们预计门店数量近 9900 家，同比提升 10%左右，较前三季度门店数量 9710 家新增近 200 家，快于 17Q4 的新增门店数量 133 家，同时得益于 17 年底提价 (+2%左右)和第四代门店基本完成升级，我们预计 18 年全年单店收入增速在 4.4%左右，共同推动收入同比增长。净利率端同比提升 1.7pct 至 14.7%，由于 18 年因鸭附成本上升使得毛利率端持续承压，因此销售费用率的下降是净利率提升的主因，前三季度已同比下降 3.1pct。展望 19 年，由于 18Q4 开始鸭附成本已经逐步下降，预计将会一定程度缓解 19H1 成本端压力。

可转债获批，预期未来公司竞争力进一步加强。近期公司面值总额 10 亿元的可转债申请获批，此债券募资主要将用于各生产基地建设（天津、江苏、武汉和海南），和山东仓储中心建设项目，打造公司供应链能力。同时募投项目的建立也对公司持续开拓形成推动力，公司已制定措施积极开拓门店，布局线上线下渠道建设，从中长期角度来看有利于公司持续打造竞争力。

三、上周公告精选与行业要闻

3.1 公告精选

【酒鬼酒-业绩公告】公司 2018 年预计营收 11.9 亿 (+35.13%)，归母净利 2.3 亿 (+27.94%)。

【绝味食品-业绩公告】公司 2018 年营收 43.7 亿 (+13.46%)，归母净利润 6.4 亿 (+27.87%)

【伊力特-业绩公告】公司 2018 年实现营收 22.6 亿 (+17.96%)，归母净利 4.4 亿 (+24.94%)。

【顺鑫农业-业绩公告】2018 年，归属于上市公司股东的净利润预计为 70,139.12 万元 ~ 83,290.21 万元，比上年同期增长 60% ~ 90%。

【星湖科技-业绩公告】预计 2018 年年度盈利 4,100 万元左右，将实现扭亏为盈。

【*ST 皇台-业绩公告】2018 年，归属于上市公司股东的净利润预计为-9,000 万元~-7,000 万元、净资产预计为-23,269.79 万元~-21,269.79 万元。

【安井食品-风险提示】公司全资子公司泰州安井生产的批次为 2018112450T 撒尿肉丸疑似非洲猪瘟病毒核酸阳性，存在不确定性风险。

【伊利股份-融资券】公司发行了 2019 年度第一期超短期融资券，实际发行总额 5 亿元，发行利率 3.37%，期限 270 天。

【伊利股份-票据发行】公司发行了 2019 年度第一期中期票据，实际发行总额 5 亿元，发行利率 3.70%，期限 3 年。

【中葡股份-异常波动】中信国安葡萄酒业股票于 2019 年 1 月 18 日、1 月 21 日、1 月 22 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。

【双塔食品-修正业绩】公司 2018 年年度业绩预告修正为：归母净利润比上年同期增长：140%-190%，盈利：8,855.81 万元-10,700.77 万元。

【黑芝麻-解禁限售】2019 年 1 月 25 日，公司解除限售股份 2,867.13 万股上市流通，占公司总股本 74,639.59 万股的 3.84%。

【*ST 因美-转让交割】2019 年 1 月 23 日，贝因美 SPV 已与 Darnum Park Pty Ltd 办结了澳大利亚达润工厂 51%的资产过户手续，正式完成了转让交割。

【桃李面包-投资】桃李面包董事会同意公司投资成立全资子公司“长春桃李面包有限公司”（暂定名）。

【双汇发展-资产重组】河南双汇投资发展拟通过向控股股东河南省漯河市双汇实业集团的唯一股东罗特克斯有限公司发行股份方式对双汇集团实施吸收合并。

3.2 行业要闻

■ 酒类及饮料：

1 月 20 日，由北京糖业烟酒集团主办的贵州茅台酒（燕京八景）发布会在京举行。此次，茅台携手北京糖业烟酒集团，历时一年打造出了以老北京“燕京八景”为主题的珍品茅台酒。（酒说）

1 月 20 日，古越龙山在上海举行了“国宴荣耀古越芬芳”绍兴黄酒文化展示活动，黄酒首款高端产品“国酿 1959”产品正式作为战略单品开始在全国市场进行运作，零售指导价为每瓶 1000 元以上。（酒说）

1 月 20 日，汾酒集团召开四届二次职工、三届二次工会会员代表大会。会议披露，2018 年，集团公司实现销售 158.83 亿元，其中实现酒类销售 110.64 亿元，同比增长 35.69%；实现利税 65.36 亿元，同比增长 89.82%；实现酒类利润 23.45 亿元，同比增长 59.72%；完成酒类出口 675 万美元，同比增长 56.98%。（酒说）

近日，四川沱牌舍得营销有限公司下发《关于调整品味舍得酒价格体系》通知，通知内容显示：根据舍得品牌的发展及市场现况，决定从 2019 年 3 月 23 日起，品味舍得酒全面执行新的价格体系，同时取消随货配赠政策。（酒说）

1 月 21 日，景芝生态酿酒产业园落成 6 周年暨酿酒产能突破 3 万吨庆祝仪式在生态酿酒产业园举行。实现原酒产能 3 万吨突破，标志着景芝酒业原酒产能迎来了历史新高，为景芝新五年规划及百亿景芝目标奠定了强有力的产能支撑。（酒说）

2018 年，全年中国大陆地区葡萄酒（散装、瓶装、起泡酒）进口总量暴跌 8.95%，总金额上升 1.1%。波尔多花雅酒业中国区总裁刘峰伟预测 2019 年 1 月的市场将会趋保守，不会特别漂亮。不过一些新政策值得关注，澳洲零关税政策出台后澳洲酒可能会有一个增长，不过具体还是要看其对整个增长的贡献率。（微酒）

近日，黄鹤楼酒业董事长许鹏在接受采访时表示，2016年，黄鹤楼酒业销售额达6亿元，2018年企业销售额突破10亿元，缴纳税收2亿元，并力争两年内销售额突破20亿元。他还表示，下一步还将在湖北襄阳建立小麦种植收购基地，在孝感建立大米和糯米种植收购基地，同时依托顾客群延长产业链，向健康文化旅游产业拓展，寻求新的利润增长点。（酒说）

2018年12月，中国进口啤酒4.7万千升，同比下降11.4%；金额为3.7亿元（人民币，下同），同比下降3.1%。2018年1-12月，中国累计进口啤酒82.1万千升，同比增长14.7%；金额为59.6亿元，同比增长17.9%。（微酒）

百年泸州老窖窖龄酒华北管委最新发布了《关于百年泸州老窖窖龄酒30年酒行渠道价格体系调整的通知》：自2019年2月1日起，百年泸州老窖窖龄酒30年在酒行渠道将执行新的价格体系；窖龄酒30年（38度、500ml*6）上调建议供货价，建议团购价为220元/瓶，建议零售价为238元/瓶；窖龄酒30年（52度、500ml*6）上调建议供货价，建议团购价为240元/瓶，建议零售价为258元/瓶。（酒说）

1月23日，酒业家独家获悉一份《关于调整茗酿价格体系的通知》，通知显示，建议40.8度500ML规格的茗酿团购价408元/瓶、终端价468元/瓶；建议50.8度500ML规格的茗酿团购价508元/瓶、终端价568元/瓶；建议40.8度125ML规格的茗酿团购价108元/瓶、终端价128元/瓶；建议50.8度125ML规格的茗酿团购价118元/瓶、终端价148元/瓶。且通知还强调各区域经销商要在2019年2月1日前完成调整。（酒业家）

山西杏花村汾酒销售有限责任公司向河南独立省区，最新发布了《关于53度玻汾产品价格体系指导的通知》：2月1日起，开始执行新价格体系；至3月31日，开票价首轮调整期；4月1日起，开票价将执行二次调整后的新价格；明确53度玻汾（0.475L*12）供烟酒店指导价为40元/瓶，烟酒店建议成交价为45元/瓶，终端吊牌价为58元/瓶。（酒说）

1月22日，2018年度金沙全国经销商联谊大会在贵阳举行。会上透露，金沙2018年业绩再创历史新高，销售超额133%，同比增长280%。（酒说）

2018年12月，中国规模以上白酒企业产量91.5万千升，同比增长0.5%；2018年1-12月，中国规模以上白酒企业累计产量871.2万千升，同比增长3.1%。（备注：规模以上白酒企业起点标准为年主营业务收入2000万元。）（酒说）

1月25日，郎酒集团发布公告称，任命汪博炜为公司副董事长，不再担任董事长助理及董事会秘书，分管审计监察部；刘毅兼任公司副董事长；黄乐帅担任公司董事会秘书，分管董事会办公室。（酒说）

■ 其他：

据新华网消息1月19日，武威市与内蒙古伊利实业集团股份有限公司日产1800吨液态奶武威生产基地项目投资合作签约仪式在兰举行。项目建成达产后，日产液态奶产品1800吨，年总产值可达67亿元，一期投资约10亿元，预计2021年3月建成投产，达产后可实现日产液态奶产品600吨，全年可生产液态奶产品18万吨。（乳业资讯网）

中国农业大学教授、国家奶牛产业技术体系首席科学家李胜利给出的调查数据显示，自2014年至2018年，国内奶牛存栏连续五年持续下降，2017年国内奶牛存栏有773万头，2018年国内奶牛存栏低于700万头。（荷斯坦）

据赢商网不完全统计：2018年，永辉、步步高、华润万家、物美、大润发、沃尔玛、家乐福、卜蜂莲花、永旺、麦德龙、百佳十一大超市零售企业旗下的大卖场及精品超市等业态共开店307家，比2017年增加14家，同比增长4.78%，与2017年26.84%的涨幅相比，超市开店增速大幅放缓。关店调整持续，8个超市品牌共关闭44家门店，较2017年减少了1家。（食品板）

1月21日，国家统计局发布2018年中国人口数据。数据显示，2018年，中国全年出生人口1523万人，较2017年减少200万人；人口出生率为10.94%，同比下滑11.99%。考虑到出生人口下降，预计2019年婴幼儿配方奶粉销量基本持平、2020年销量下降2%。（乳业资讯网）

北京市奶业协会近日召开 2018 年统计工作会，指出 2018 年北京市 60% 养殖企业实现盈利，乳制品加工产能过剩，建议疏解部分加工企业。截至 2018 年 11 月底，北京市奶牛存栏 6.74 万头（其中首农集团奶牛存栏 3.19 万头）。生产牛奶 31.4 万吨，同比减少 1.7 万吨，降幅 5%，2018 年北京市平均奶价 3.6 元/公斤。（乳业资讯网）

“2019 年保持增长，实现销售额 150 亿元，咱们说到做到！”这是飞鹤乳业总裁蔡方良今天（1 月 24 日）在飞鹤乳业战略成果暨可持续发展大会现场许下的承诺。在他的愿景中，飞鹤奶粉将在今年成功实现从国产第一到行业第一的跨越。2018 年 11 月 7 日，飞鹤乳业提前 53 天完成百亿目标，全年实现销售额 115 亿元。（食品板）

从浙江省宁波海关获悉，2018 年宁波口岸进口食品 178.6 亿元，比上年增长 6.7%。食品进口榜上，粮食进口居榜首，进口额为 46.6 亿元，海鲜和乳品分别位居第二和第三位。（荷斯坦）

1 月 25 日，新希望乳业股份有限公司在深圳证券交易所举办了上市仪式。股票简称“新乳业”，证券代码 002946。发行价格为 5.45 元 / 股，截至乳业君发稿时，股价已涨至 7.98 元 / 股。（乳业资讯网）

据对全国市场的定点监测，1 月份第三周（采集日为 1 月 16 日）内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格 3.61 元/公斤，与前一周持平。（乳业资讯网）

经由上海奶业行业协会召集市奶农代表与光明乳业代表三方充分协商，鉴于当前全国各地奶价和奶牛消费市场情况，奶农和乳企双方达成一致意见：2019 年上半年上海地区生鲜乳收购基础价格为 3.85 元/公斤，原有的优质优价、分级奖励、入乳率、乳脂白率封顶等方案保持不变。（乳业资讯网）

四、下周重要事项提醒

图表 19：上市公司重要事项提醒一览表

日期	公司	股东大会	复牌
2019/1/28	双汇发展		复牌
2019/1/28	煌上煌	14:40 江西省南昌县	
2019/1/28	维信诺	15:00 北京市朝阳区	
2019/1/29	龙大肉食	14:30 山东省莱阳市	
2019/1/30	盐津铺子	14:30 湖南省长沙市	
2019/1/30	深深宝 A	14:30 广东省深圳市	
2019/1/31	好想你	14:30 河南省新郑市	
2019/2/1	维维股份	14:00 江苏省徐州市	
2019/1/31	元祖股份	13:00 上海新虹桥凯悦嘉轩酒店	

来源：wind，国金证券研究所

图表 20: 年报预披露时间日历表

【国金食饮】上市公司 2018 年年报披露日历						
红色字体为行业重点公司						
2019 年 1 月						
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
1.28	1.29	1.30	1.31			
庄园牧场						
2019 年 2 月						
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
				2.01	2.02	2.03
兰州黄河						
2.04	2.05	2.06	2.07	2.08	2.09	2.10
2.11	2.12	2.13	2.14	2.15	2.16	2.17
2.18	2.19	2.20	2.21	2.22	2.23	2.24
舍得酒业						
2.25	2.26	2.27	2.28			
伊利股份 汤臣倍健						
2019 年 3 月						
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
				3.01	3.02	3.03
3.04	3.05	3.06	3.07	3.08	3.09	3.10
3.11	3.12	3.13	3.14	3.15	3.16	3.17
盐津铺子						
		惠发股份 华宝股份	梅花生物	顺鑫农业	双汇发展 桂发祥 承德露露	
3.18	3.19	3.20	3.21	3.22	3.23	3.24
		桃李面包 海欣食品	安迪苏	涪陵榨菜	燕塘乳业 安琪酵母 广东甘化	
3.25	3.26	3.27	3.28	3.29	3.30	3.31
		海天味业 光明乳业 星湖科技 晨光生物 养元饮品	五粮液 天润乳业 广泽股份	贵州茅台 酒鬼酒 青岛啤酒 煌上煌	中炬高新 珠江啤酒 金枫酒业 *ST 因美 科迪乳业 上海梅林 京粮控股 广弘控股 京粮 B	
2019 年 4 月						
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
4.01	4.02	4.03	4.04	4.05	4.06	4.07
古越龙山 安记食品						
4.08	4.09	4.10	4.11	4.12	4.13	4.14
		三全食品		洽洽食品	重庆啤酒 今世缘 通葡股份	

4.15	4.16	4.17	4.18	4.19	4.20	4.21
	恒顺醋业 绝味食品 双塔食品	会稽山	口子窖 中宠股份	青海春天 千禾味业 好想你 克明面业	香飘飘 黑芝麻 得利斯	
4.22	4.23	4.24	4.25	4.26	4.27	4.28
安井食品	*ST 椰岛 华统股份	百润股份	张裕 A 惠泉啤酒 中葡股份 *ST 皇台 青青稞酒 麦趣尔 张裕 B	泸州老窖 伊力特 来伊份 威龙股份 莲花健康 皇氏集团 金字火腿 加加食品 百洋股份	燕京啤酒 山西汾酒 水井坊 维维股份 三元股份 莫高股份 老白干酒 深深宝 A 古井贡酒 西王食品 佳隆股份 金达威 龙大肉食 深深宝 B 古井贡 B	
4.29	4.30					
元祖股份	洋河股份 金徽酒 金种子酒 湖南盐业 迎驾贡酒 西藏发展					

注：年报实际披露时间为上表所示日期的前一晚

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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，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