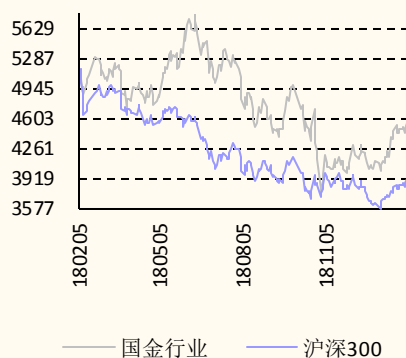


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	4555.12
沪深300指数	3247.40
上证指数	2618.23
深证成指	7684.00
中小板综指	7581.18



## 相关报告

- 1.《调味品板块防守属性上佳，乳业强促销依然持续-食品饮料行业周报》，2019.1.29
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《“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
- 5.《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

寇星

联系人  
kouxing@gjzq.com.cn

唐川

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

## 节后白酒行情不确定，首推调味品板块

## 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%）。1.28-2.01日我们模拟组合收益率为-0.92%，稍低于沪深300指数的+1.98%与中信食品饮料指数的+1.67%。
- 中信白酒指数本周（1.28-2.01）上涨3.25%。本周白酒板块仍然维持上涨势头，源于茅台批价持续上扬，五粮液多地销售超预期报道推动，国窖停货控价保持销量和批价稳定。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，节前白酒行情一直维持高位，完全符合我们本月判断。节后批价预期下行，可能会对板块形成一定压力。节后建议坚守业绩确定性较好的一线白酒，和低估地产酒如口子窖、今世缘、伊力特和次高端品种如酒鬼酒等。
- 乳制品节前促销持续增强，预计收入端将得到有力支撑。我们本周市场调研显示，节前促销持续增强，这对于一季度同比高基数的两强来讲进入了收入争夺战的最高峰。而一般节后一个月之内，预期促销也难以快速减弱，主要在于库存产品的持续消化。从我们往年数据监控来看，节后一个月后才基本进入终端动销的下降阶段。我们将持续跟踪这一趋势，给予投资者最新的调研观点。19年1季度两强收入端的增速将决定两强估值及股价的表现，我们将充分利用我们独家数据源和草根调研进行密切跟踪，敬请投资者关注。19年收入端继续争夺已成定局，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。
- 调味品节前动销良好，板块表现平稳。本周调味品板块未有相关业绩公告，前期中炬高新业绩顺利收官、恒顺醋业提价和国企改革及千禾业绩良好推动预期消化回归平稳。本周我们第三方调味品终端数据显示，12月份调味品各主要公司终端动销基本平稳，海天、中炬高新均为双位数增长。春节前部分区域渠道反馈，海天、中炬高新酱油品类增速保持在10%以上，动销良好。我们持续看好此板块的稳定性，板块整体估值虽高但逆势下具备良好穿越周期能力，我们持续将调味品板块列为近期大众品首推，节后预期将有较好防守属性。核心推荐中炬高新、恒顺醋业。
- 啤酒行业股价走势基本反映我们数据跟踪，19年预计盈利持续改善。从11月份以来，根据我们第三方数据源监控，各主要啤酒公司（华润、青岛）当月终端销售额同比增速转正并加速，且销量同比下滑程度趋缓，基本面的改善也带来了股价的提升，尤其是青岛啤酒11月底开始股价底部抬升，反映了基本面短期改善趋势。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，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，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，是应对未来板块价值提升最佳策略。
- 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 .....	9
2.1 白酒板块——节前行情持续向好，节后预防批价下行 .....	9
2.2 啤酒板块——股价走势基本反映我们数据跟踪，19 年预计盈利持续改善 .....	10
2.3 乳制品板块——节前促销持续增强，预计收入端将得到有力支撑 .....	11
2.4 调味品板块——节前动销良好，板块表现平稳 .....	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 .....	15
四、下周重要事项提醒 .....	17
风险提示 .....	18

## 图表目录

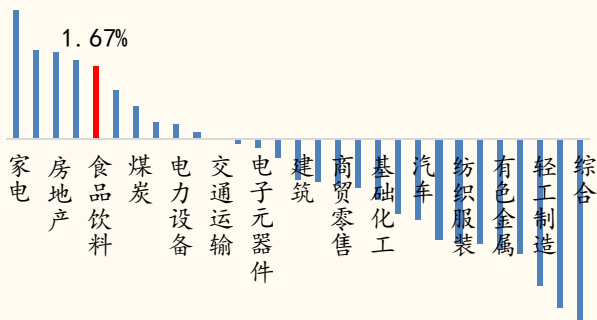
图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....	4
图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....	4
图表 3: 本周板块涨跌幅.....	4
图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/瓶) .....	5
图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤) .....	5
图表 6: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤) .....	5
图表 7: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤) .....	5
图表 8: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨) .....	6
图表 9: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤) .....	6
图表 10: 平均现货价: 绵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

## 一、上周行业回顾

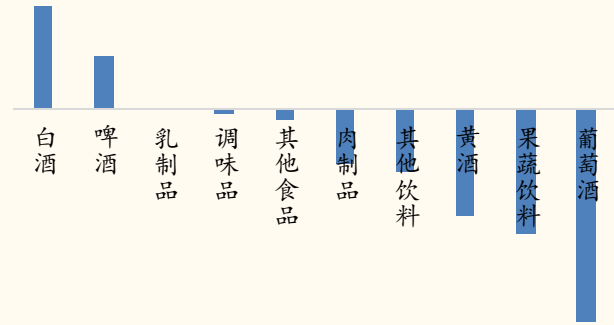
### 1.1 行情回顾

- 2019年1月28日-2月1日，沪深300指数上涨+1.98%，食品饮料板块上涨+1.67%，其中涨幅前三的是分别是五粮液（+10.73%）、维信诺（+10.65%）、今世缘（+6.40%），跌幅前三的分别是中葡股份（-21.15%）、麦趣尔（-15.72%）、莲花健康（-12.76%）。

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 (%)
五粮液	10.73	中葡股份	-21.15
维信诺	10.65	麦趣尔	-15.72
今世缘	6.40	莲花健康	-12.76
百润股份	5.55	加加食品	-12.29
山西汾酒	4.82	西藏发展	-10.33
梅花生物	4.29	安记食品	-10.09
*ST 椰岛	4.17	庄园牧场	-9.77
涪陵榨菜	4.08	皇氏集团	-9.74
青岛啤酒	3.45	来伊份	-9.72
重庆啤酒	3.30	金枫酒业	-8.43

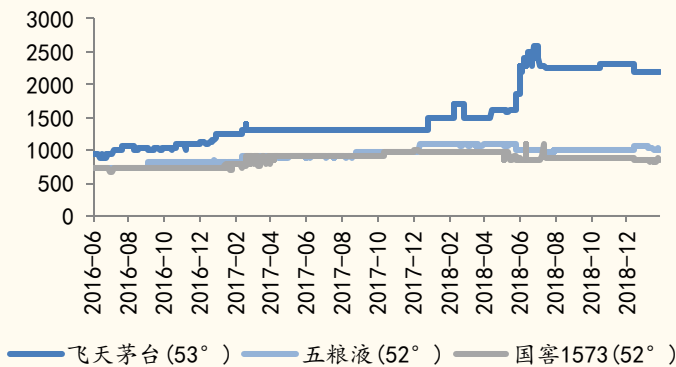
来源：wind，国金证券研究所

### 1.2 行业数据更新

- 茅台终端价格仍然稳固，五粮液、国窖因春节需求加大终端价有所上涨。据京东各品牌白酒成交价来看，茅台、五粮液、国窖价格与上周相比变化不大，其中：飞天茅台（53°）本周价格为 2199 元/500ml，与上周持平，未有太大变化；五粮液（52°）本周价格多在 1019 元/500ml，与上周（1009）相比小涨 0.1%；国窖 1573（52°）本周价格多在 840-869 元/500ml 之间，与上周（820）相比有较为明显上涨。综合来看，由于春节临近，各品牌白酒需求量均加大，终端销售价较为坚挺。

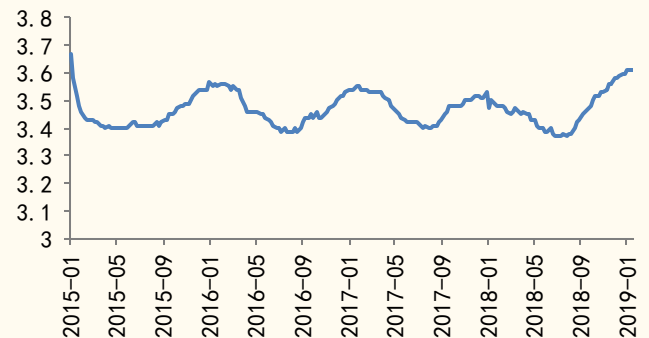
- **乳制品方面：生鲜乳价格持稳，牛奶酸奶价格有小幅上涨。**截至 2019 年 1 月 23 日，内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格为 3.61 元/公斤，较上周价格保持不变。但原奶价格仍处于上行趋势，本周牛奶平均价格 11.57 元/公斤，比上周上涨 0.26%；酸奶平均价格 14.46 元/公斤，与上周持平（注：乳制品数据统计具有一定的滞后性，延迟大概一周）。
- **调味品方面：原料价格继续下跌，整体处于下行周期。**截至 2019 年 1 月 20 号，大豆（黄豆）市场价为 3840 元/吨，环比下跌 0.98%；豆粕价格继续惯性下跌，1 月 23 日全国豆粕平均价格 3.32 元/公斤，比前一周下降 0.60%。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。本周全国玉米平均价格 2.06 元/公斤，与上周持平，2 月 1 日绵白糖现货价（5933 元/吨）也与前一周持平。整体来看，本周数据基本与前一周持平，但从趋势来看，原料价格整体处于下行周期。
- **啤酒方面：大麦价格保持稳定，包装成本整体小幅上涨。**截至 2019 年 2 月 1 日，国内大麦市场平均价为 2235 元/吨，与上一周持平。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，与前一周持平；玻璃价格指数为 1149.62，较上周下降 0.34 点，铝材价格指数为 88.18，较上周下跌 0.41 点。总体来看，包装材料价格呈上行趋势，啤酒企业成本承压。

图表 4：茅台五粮液国窖每周京东成交价（元/瓶）



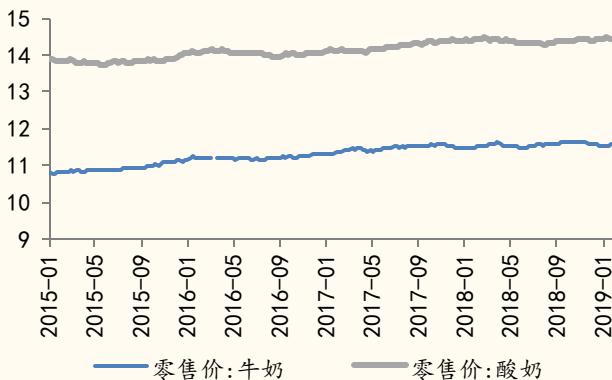
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：全国生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



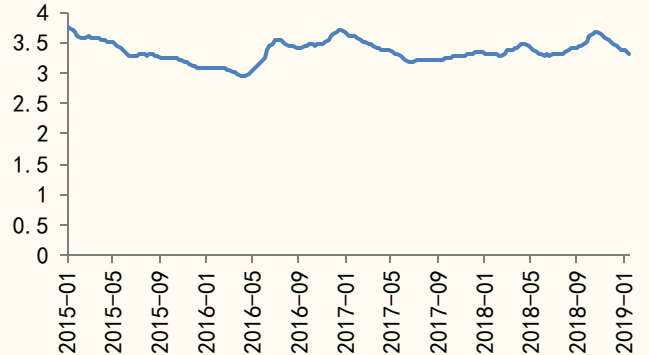
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：全国牛奶酸奶零售价格（元/公斤）



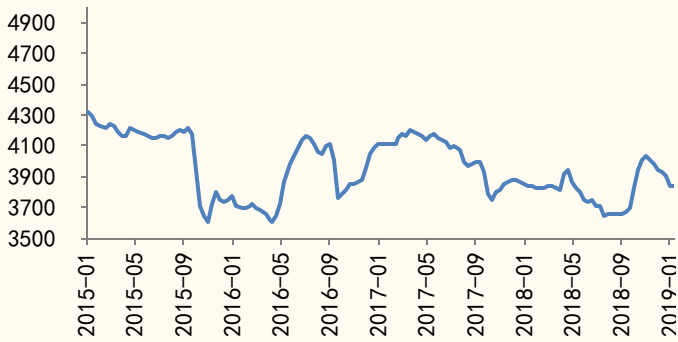
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：平均价：豆粕：全国（元/公斤）



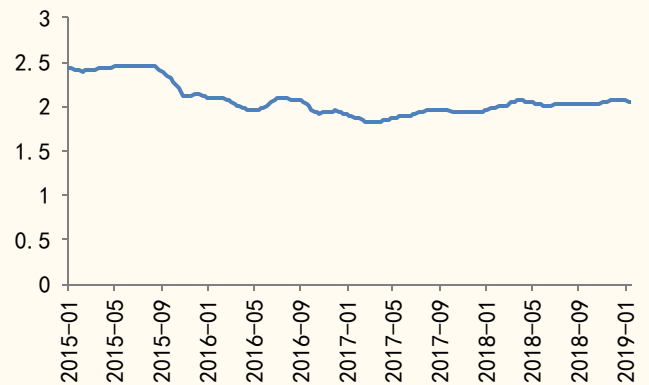
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国市场价：大豆：黄豆（元/吨）



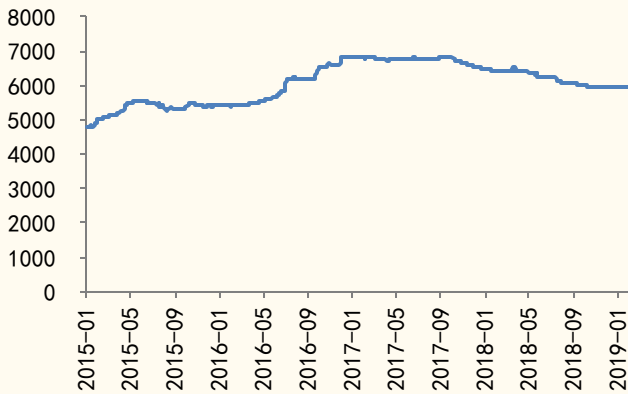
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：平均价：玉米：全国（元/公斤）



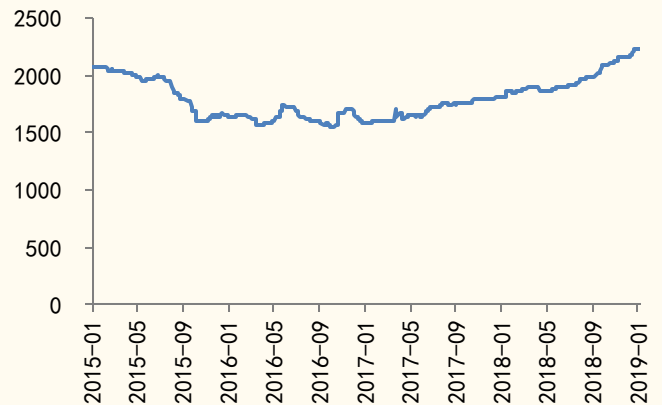
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：平均现货价：绵白糖（元/吨）



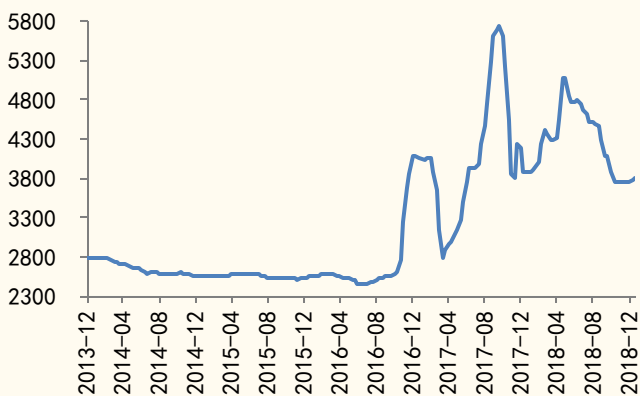
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：平均市场价：大麦（元/吨）



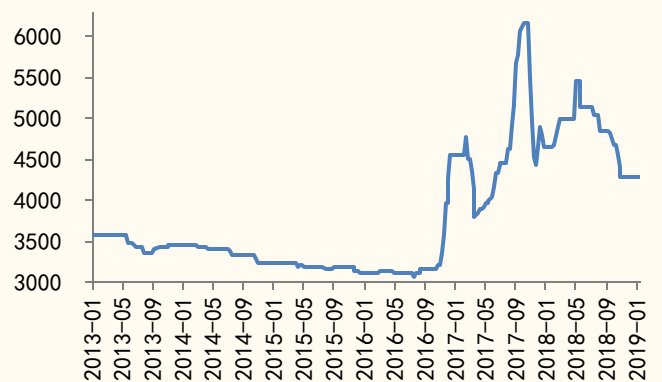
来源：wind，国金证券研究所

图表 12：全国市场价：瓦楞纸：高强（元/吨）



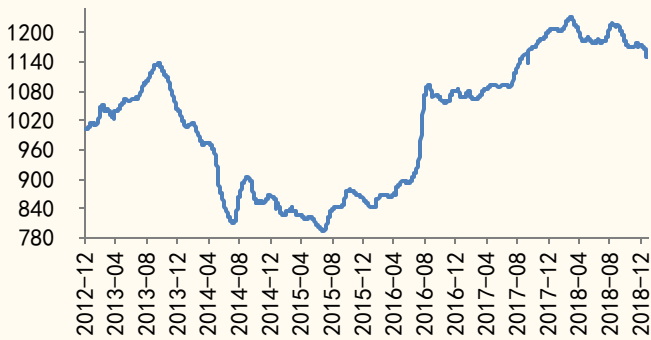
来源：wind，国金证券研究所

图表 13：箱板纸：国内平均价（元/吨）



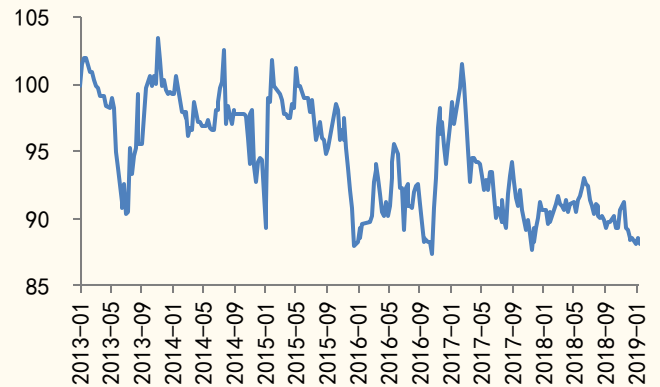
来源：wind，国金证券研究所

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: 茅台批价稍有上扬, 预计月底或节后下行。**根据本周草根调研, 茅台一批价有小幅上扬, 各地经销商报价维持在 1800 元左右; 五粮液一批价保持坚挺, 在 800 元左右。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普遍表现一般, 不过仍有多地报出有超预期表现。

**(2) 乳制品: 春节正当时, 两强促销力度均有加大。**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与伊利折扣力度均有加强, 具体来看: 蒙牛纯甄本周折扣率为 24.9%, 比上周提升 1.5pct; 特仑苏折扣率为 8.8%, 较上周提升 1.6%; 伊利安慕希、金典折扣率也有明显提升, 分别较上周提升 2.6pct、2.4pct。总体来看, 春节将至, 乳业两强促销力度均有加大。

**新鲜度方面: 本周新鲜度有稍微提升, 促销活动下各品牌出货效应明显。**各地综合来看, 本周常温乳制品新鲜度多以 12、1 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。

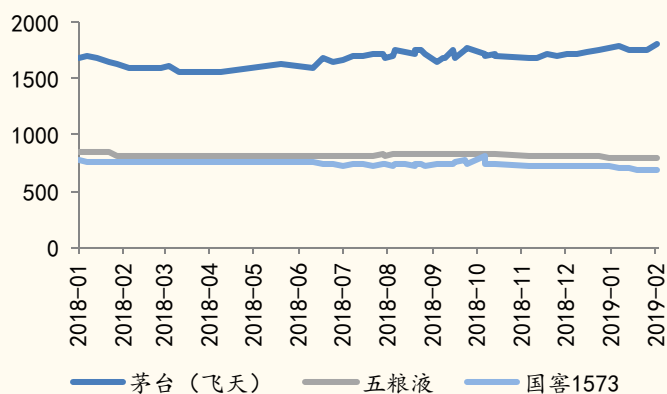
图表 16：乳制品渠道调研本周详情

品牌	品类	规格	原价	山东						北京												
				家乐福		大润发		银座		沃尔玛		大润发		家乐福								
				价格	促销活动	新鲜度	价格	买赠促销	新鲜度	价格	买赠促销	新鲜度	价格	买赠促销	新鲜度	价格	买赠促销	新鲜度				
伊利	常温	安慕希原味	205g*12	66	57.6	-	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	-	3个月前	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2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
		金典纯牛奶	205ml*12	66	57	-	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
	低温	畅轻	250g	8.9	8.9	买三送一	当月	8.5	买三送一	当月	8.5	买二赠一，满35减5	当月	8	买二赠二	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	9.9	-	当月	9.9	-	当月	9.9	第二件半价，满35减5	当月	9.9	四瓶减10元	当月	9.9	买二赠一	当月	9.9	买二赠一	当月
		纯甄原味	200g*12	70.8	49	-	1个月前	49.5	-	2个月前	48.8	-	2个月前	66	2箱99	3个月前	44	-	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	-	1个月前
		特仑苏纯牛奶	250ml*12	65	58	-	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	-	2个月前	59.9	-	2个月前
蒙牛	常温	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	38.4	-	1个月前	缺货	-	-	44.8	-	1个月前	40	-	1个月前	35.2	-	当月	36.8	-	当月
		冠益乳	250g	8.5	8.9	买二赠一	当月	8.5	买一送一	当月	8.5	买二赠一	当月	8.2	-	当月	8.5	-	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
		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	-	-
	低温	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
		优倍	500ml	12.7	12	-	当月	12	-	当月	12	-	当月	缺货	-	-	缺货	-	-	12.9	-	当月
		浓缩酸牛奶	180g	5.5	缺货	-	-	5.5	-	当月	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
		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	纯享酸牛奶(芝士)	330g	8.9	8.9	-	当月	8.9	-	当月	缺货	-	-	7.9	买二赠一	当月	8.9	赠一/买二赠一	当月	8.9	买二赠一	当月
		芝士	180g	4.5	3.5	-	当月	4.5	-	当月	缺货	-	-	3.9	买六赠二	当月	3.9	买三赠一	当月	3.5	买五赠一	当月

来源：渠道调研，国金证券研究所

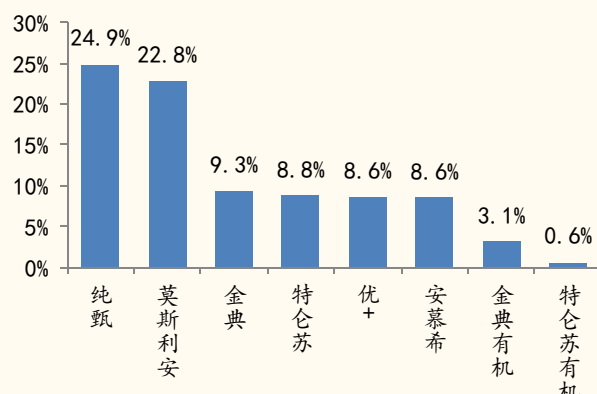
注：山东调研于1月28号，北京调研于1月28号；新鲜度方面，生产日期为1月即当月，12月即1个月前，11月即2个月前，以此类推。

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

#### 【蒙牛乳业事件点评—董事长更迭不改长期战略方向，19 年费用率有望下行】

##### 事件描述

蒙牛乳业近期发布公告，马建平先生因工作调动，已辞任非执行董事、董事会主席等职位，并由中粮集团总裁于旭波先生接任公司非执行董事及董事会主席。

##### 事件点评

董事长更迭不改长期战略方向，千亿目标持续在行。由于此次董事长更迭因工作调动原因而非控股方中粮集团因战略方向改变而更迭负责人，因此对于蒙牛乳业并未有任何方面影响。我们预计蒙牛乳业仍然坚守 2020 年



千亿规划目标不变，并在乳制品及乳制品延伸领域深入探索与发展。2019年是2020年千亿规划完成的最重要一年，决定着2020年的收入和利润的基数水平，只有2019年继续保持双位数增长，方能有望持续接近规划目标。

**18年收入增速预计有望完成目标，净利预计会受现代牧业减值和少数股东权益影响。**根据我们终端数据监控，Q4两强在费用率预计仍然保持高位的同时并未实现较高的收入增速，且均呈现增速放缓迹象，其中蒙牛与高基数有一定关系，但两强更多应归咎于需求的放缓和彼此的消耗。全业务来看，根据我们对奶粉业务第三方数据的监控，伊利Q4奶粉增速仍然处于低位，而蒙牛因有君乐宝的持续高增速支撑，奶粉业务增速预计较中报增速较少。因此综合预计伊利全年收入增速可能落于16%-17%之间，蒙牛预计落于近15%增速一线，基本可完成公司年中目标。另外，据公司传达现代牧业年末会有一次性减值影响，而我们当前盈利预测并未反应这一点，因此我们在同时考虑到少数股东权益影响后，下调盈利预测。

**19年我们预计两强费用率有望下行，投资时需重点关注二季度前。**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。

#### 盈利预测

预计蒙牛2018-2020年收入为689亿元/773亿元/862亿元，同比+14.6%/12.1%/11.5%。归母净利润分别为28.8亿元/38.7亿元/46.8亿元，同比+46.6%/24.4%/20.2%，折合EPS为0.73元/0.98元/1.19元，对应2018-2020年PE为28X/21X/17X。维持“买入”评级。

#### 风险提示

需求减缓/收入争夺加剧/费用率提升/食品安全问题

## 二、投资建议

### 2.1 白酒板块——节前行情持续向好，节后预防批价下行

中信白酒指数本周（1.28-2.01）上涨3.25%。本周白酒板块仍然维持上涨势头，源于茅台批价持续上扬，五粮液多地销售超预期报道推动，国窖停货控价保持销量和批价稳定。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，节前白酒行情一直维持高位，完全符合我们本月判断。节后批价预期下行，可能会对板块形成一定压力。节后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：全年业绩顺利收官，期待改革加速。**公司发布 2018 年度业绩预增公告，预计营业收入 398.2-402.2 亿元，同增 31.9%-33.3%，归母净利润 132.9-135.2 亿元，同增 37.4%-39.7%。18Q4 实现营业收入 105.8-109.7 亿元，同增 28.8%-33.7%，归母净利润 38.0-40.2 亿元，同增 40.2%-48.5%。从公司业绩来看，基本完成全年指引目标。本月尽管多地有反馈五粮液动销好转，但整体来看实质并未出现全面好转拐点，批价仍然维持在 800 元左右徘徊。18 年公司经销商大会针对产品结构、经销商利润、渠道执行力等方面提出了重点改革举措。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——股价走势基本反映我们数据跟踪，19 年预计盈利持续改善

从 11 月份以来，根据我们独家第三方数据源监控，各主要啤酒公司（华润、青岛）当月终端销售额同比增速转正并加速，且销量同比下滑程度趋缓，基本面的改善也带来了股价的提升，尤其是青岛啤酒 11 月底开始股价底部抬升，反映了基本面短期改善的趋势。

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）。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——节前促销持续增强，预计收入端将得到有力支撑

我们本周市场调研显示，节前促销持续增强，这对于一季度同比高基数的两强来讲进入了收入争夺战的最高峰。而一般节后一个月之内，预期促销也难以快速减弱，主要在于库存产品的持续消化。从我们往年数据监控来看，节后一个月后才基本进入终端动销的下降阶段。我们将持续跟踪这一趋势，给予投资者最新的调研观点。19年1季度两强收入端的增速将决定两强估值及股价的表现，我们将充分利用我们独家数据源和草根调研进行密切跟踪，敬请投资者关注。

19年收入端继续争夺已成定局，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，预计全年收入接近全年目标：**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1-12月伊利液态奶终端增速预计保持在18%左右，Q4的收入增速将取决于12月经销商打款节奏，因为Q4动销减缓已是事实。我们预计伊利全年收入增速将接近16%。
- **蒙牛乳业：董事长更迭不改长期战略方向，千亿目标持续在行。**董事长更迭对于蒙牛乳业并未有任何方面影响，预计蒙牛乳业仍然坚守2020年千亿规划目标不变。综合预计蒙牛全年增速落于近15%增速一线，基本可完成公司年中目标。另外，据公司传达现代牧业年末会有一次性减值影响，而我们当前盈利预测并未反应这一点，因此我们在同时考虑到少数股东权益影响后，下调盈利预测。
- **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——节前动销良好，板块表现平稳

本周调味品板块未有相关业绩公告，前期中炬高新业绩顺利收官、恒顺醋业提价和国企改革及千禾业绩良好推动预期消化回归平稳。本周我们第三方调味品终端数据显示，12 月份调味品各主要公司终端动销基本平稳，海天、中炬高新均为双位数增长。春节前部分区域渠道反馈，海天、中炬高新酱油品类增速保持在 10% 以上，动销良好。我们持续看好此板块的稳定性，板块整体估值虽高但逆势下具备良好穿越周期能力，我们持续将调味品板块列为近期大众品首推，节后预期将有较好防守属性。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 美味鲜业务因基数和台风“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

**【五粮液-业绩预增】**2018 年，五粮液股份预计实现营收 398.25-402.24 亿元，比上年同期增长 31.93 - 33.25%；归属上市公司股东净利润为 132.91-135.17 亿元，同比增长 37.39-39.73%。

**【舍得酒业-业绩预增】**预计公司 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 3.30 亿元到 3.60 亿元，与上年同期相比增加 1.86 亿元到 2.16 亿元，同比增长 129.85%到 150.75%。预计公司 2018 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2.83 亿元到 3.13 亿元，与上年同期相比增加 1.48 亿元到 1.78 亿元，同比增长 109.77%到 132.00%。

**【山西汾酒-业绩预增】**经财务部门初步测算，预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比增加 4.72 亿元到 5.66 亿元，同比将增加 50%-60%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比增加 4.71 亿元到 5.66 亿元，同比将增加 50%-60%。

**【水井坊-业绩预增】**公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比增加约 2.44 亿元，同比增长约 73%；营业收入与上年同期相比将增加约 7.71 亿元，同比增加约 38%；销售量与上年同期相比将减少约 1,353.89 千升，同比减少约 13%，其中，中高档酒销售量与上年同期相比将增加约 1487.67 千升，同比增加约 27%，低档酒（基酒）销售量与上年同期相比将减少约 2,841.56 千升，同比减少约 56%。公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加约 2.48 亿元，同比增加约 69%。

**【古井贡酒-业绩预增】**2018 年公司预计归属于上市公司股东的净利润盈利 16.08 亿元 - 17.23 亿元，基本每股收益盈利约 3.19 元 - 3.42 元。

**【中葡股份-业绩预亏】**经财务部门初步测算，预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润将出现亏损，实现归属于上市公司股东的净利润-1.50 亿元到 -1.65 亿元。预计公司 2018 年度实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润-1.70 亿元到-1.85 亿元。

**【中葡股份-风险提示】**公司 2017 年度归属于上市公司股东的净利润为负值，预计公司 2018 年度归属于上市公司股东的净利润仍为负值。根据《上海证券交易所公司股票上市规则》的有关规定，公司股票可能被实施退市风险警示。

**【煌上煌-解除质押】**公司控股股东煌上煌集团将其质押给申万宏源证券的 2350 万股股份于 2019 年 1 月 28 日提前赎回，截止本公告日，煌上煌集团持有公司股份 1.98 亿股，全部为无限售流通股，占本公司股份总数的 38.52%，本次解除质押后仍处于质押状态的股份为 0 股。

**【老白干酒-业绩预增】**2018 年公司净利润预计增加 1.85 亿元左右，同比增加 113%左右。扣除非经常性损益事项后，公司净利润预计增加 1.50 亿元左右，同比增加 98%左右。

**【百润股份-业绩预增】**报告期内，公司实现营业收入 12.29 亿元，同比增长

4.90%。剔除终止实施股票激励计划的会计处理方式对当期报表利润的影响，公司实现利润总额 2.51 亿元，同比增长 7.78%，公司实现归属于上市公司股东的净利润 2.01 亿元，同比增长 10.29%。

**【西部牧业-业绩预增】**2018 年公司预计归属于上市公司股东净利润较上年同期扭亏为盈，盈利 1,500 万元-2,000 万元。

**【盐津铺子-业绩修正】**公司将 2018 年业绩修正为归属于上市公司股东的净利润预计比上年同期上升 0.40%~18.65%，盈利 6,600.00~7,800.00 万元。

**【\*ST 椰岛-业绩预增】**公司 2018 年年度业绩预计盈利 4000 万元到 5600 万元，将实现扭亏为盈；预计报告期内公司扣除非经常性损益后的净利润约为-2.08 亿元到-1.92 亿元。

**【深深宝 A-业绩预增】**2018 年公司预计归属于上市公司股东的净利润盈利 2.80 亿元 - 3.92 亿元，比重组前上年同期增长 617.62% - 824.66%，基本每股收益盈利 0.24 元/股-0.34 元/股。

**【来伊份-业绩预减】**公司预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将减少 8,837 万元到 9,137 万元，同比减少 87%到 90%。预计扣除 2018 年度非经常性损益事项后的净利润与上年同期相比减少 1.36 亿元到 1.39 亿元，同比减少 159%到 162%。

**【煌上煌-业绩预增】**2018 年公司共实现营业收入 18.98 亿元，同比增长 28.41%；实现营业利润 2.18 亿元，同比增长 16.50%；归属于上市公司股东的净利润 1.73 亿元，同比增长 22.72%；公司基本每股收益为 0.34 元，增长了 21.43%。

**【金枫酒业-业绩预亏】**公司预计 2018 年度业绩亏损，归属于上市公司股东的净利润在-6,200 万元至-7,500 万元之间。归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润在-6,800 万元至-8,100 万元之间。

**【三元股份-业绩预增】**公司 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比预计增加 0.77 亿元到 1.07 亿元，同比增加 101%到 141%。扣除非经常性损益事项后，2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比预计增加 1.10 亿元到 1.40 亿元。

**【金种子酒-业绩预增】**公司将 2018 年业绩修正为：预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润约为 1.06 亿元到 1.12 亿元，同比增长 1,194%到 1,268%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为-400 万元到 200 万元，去年同期扣除非经常性损益的净利润-250.32 万元。

**【绝味食品-减持】**复星创投为绝味食品首发机构限售股股东，持有绝味食品 2,880 万股，占其公司总股本的 7.02%。2018 年 11 月 19 日发布减持结果告知函，持有 2,384.13 万股，占总股本的 5.81%。本次拟减持全部股份，即 2,384.13 万股，不超过绝味食品总股本的 5.81%（若计划减持期间绝味食品有送股、资本公积转增股本、债转股等变动事项，应对上述减持比例做相应调整）。减持方式包括但不限于集中竞价、大宗交易。

**【克明面业-回购】**截止 2019 年 01 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 1,561,623 股，占公司目前总股本 331,930,298 股的 0.4705%，成交均价为 12.17 元/股，最低价为 11.67 元/股，最高价为 12.37 元/股，支付总金额为 19,011,260.22 元（不含交易费用）。

**【桂发祥-回购】**截至 2019 年 1 月 31 日，公司通过回购专用证券账户已累计回购股份 2,061,321 股，占公司总股本的 1.0065%，总成交金额为人民币 26,009,979.64 元，最低为 12.10 元/股，最高成交价为 12.93 元/股。

**【麦趣尔-业绩修正】**公司将 2018 年预计业绩修正为：归属于上市公司股东的净利润亏损 0.85 亿元 - 1.70 亿元。

**【百润股份-减持】**公司持股 5%以上股东柳海彬先生于 2019 年 1 月 31 日及 2019 年 2 月 1 日通过大宗交易方式减持其持有的公司无限售条件流通股共计 1,063.00 万股，占公司总股本的 2.00%。本次减持后，柳海彬先生共持有公司无限售条件流通股 5,624.08 万股，占公司总股本的 10.58%。

**【来伊份-回购】**本次回购股份方案的修订仅涉及明确回购股份具体用途，由原方案回购股份用途“用于公司员工持股计划或者股权激励计划”修订为“股权激励”，不涉及其他对方案实质内容的修改—本次回购数量不低于 250 万股，上限不超过 500 万股；回购股份的价格不超过人民币 16.26 元/股；回购的期限自董事会审议通过之日起 12 个月内。

### 3.2 行业要闻

#### ■ 酒类及饮料：

1 月 27 日，贵州省人大代表、茅台集团党委书记、董事长、总经理李保芳在省人大会议分组讨论中披露，2019 年茅台集团目标完成营业收入 1000 亿元，同比增长 16%；净利润 450 亿元，同比增长 14%；工业总产值 930 亿元，同比增长 15%；实现税收 430 亿元。（微酒）

1 月 28 日，泸州老窖股份有限公司第九届董事会六次会议召开。同意子公司泸州老窖电子商务股份有限公司投资设立全资子公司泸州老窖葡萄酒电子商务有限公司，该公司注册资本 500 万元，主营进口葡萄酒、葡萄汁等产品线上销售。同时，同意子公司泸州老窖电子商务股份有限公司投资设立全资子公司泸州老窖百调电子商务有限公司，该公司注册资本 300 万元，主营预调酒、橡木桶白酒等产品线上销售。（微酒）

1 月 25 日晚，嘉士伯国际品牌（CIB）华东区新春年会在江苏省常州市举行。会议透露，2018 年，嘉士伯国际品牌华东区超高端品牌 1664 较去年同期累计增长 56%；超高端品牌格林堡较去年同期累计增长 192%；乐堡品牌全年达成销量较去年同期累计增长 33%。（微酒）

1 月 29 日，华致酒行（300755）今日在深圳证券交易所上市，正式登陆创业板，成为中国酒类流通领域的首家上市企业。首日开盘报 20.15 元，截至发稿，华致酒行股票价格 23.28 元，较 IPO 发行价 16.79 元/股上涨 39%，总市值达 53.9 亿元。（酒业家）

茅台酱香系列酒 2018 年全年实现销售额 90.3 亿元，同比增长 38%；预计利润总额 22.88 亿元，同比增长 263%；上缴税金 8.93 亿元，同比增长 98%。（微酒）

贵州茅台酱香酒营销有限公司对不同年份的系列酒产品给出了相关定价。涉及茅台王子酒、茅台迎宾酒、贵州大曲、汉酱、仁酒和赖茅 6 大品牌共 27 款产品，除了市场上流通的普王、珍品王子、汉酱、贵州大曲等常规大单品之外，非常规的坛装如贵州大曲、2.5L 茅台迎宾酒和生肖酒等相关产品也做出了明确的零售价规定。其中 1999 年的茅台王子酒的价格达到 1568 元，堪比茅台，不同品牌的不同产品年份化定价标准不一样，每年增值幅度在 30~100 元不等。（酒说）

1 月 30 日，李曙光在五粮液集团 2018 年度工作总结表彰大会上表示：2018 年集团生产经营目标超预期完成，实现销售收入 931 亿元，同比增长 16%；利税 323 亿元，同比增长 45%。调研显示，进入 2019 年 1 月份以来，五粮液在江苏、北京、西北、广西等区域市场都实现了两位数以上的高增长，不少地方的同比增幅在 20%—30%，市场动销快、渠道保持良性库存。（酒说）

由江苏洋河酒厂股份有限公司主办的“小黑瓶，大主张——洋河小黑瓶新品发布会”在南京举行。小黑瓶是洋河股份强势入围高端小酒行业，打造的 100 毫升装精华版，专注于社会生产和消费市场的主力军“新中产”。（酒说）

为进一步提升春节期间的茅台酒终端消费服务，方便返乡过年旅客能轻松购买茅台酒。2019 年 1 月 28 日-2 月 3 日，茅台集团在遵赤高速公路仁怀服务区设立茅台酒临时销售点，为过往旅客提供“上门服务”。销售点采取了每人限购五星牌茅台酒 2 瓶、其他品种不超过 6 瓶的政策。（微酒）

1 月 29 日，遵义市（仁怀市）酒业协会 2018 年度年会在仁怀召开。会议披露，2018 年遵义市规模以上白酒生产企业 117 家，完成产量（折合 65 度）26.91 万千升，同比减少 -4.98%；实现工业增加值 789.17 亿元、同比增长

25.8%；实现营收 883.4 亿元、同比增长 25.2%；实现利润 379.1 亿元、同比增长 32.4%；实现税收 159.3 亿元，同比增长 14.3%。（微酒）

■ 其他：

克明面业表示，五谷道场方便面已经在 2018 年 12 月正式恢复生产。在此之前，五谷道场的生产经历了三波影响，第一，中粮计划出售五谷道场后，到克明面业接手之前，这个期间出现了断档；第二，克明面业接手以后，与之前的一些销售渠道有一些交涉，亏损的渠道没有第一时间进入；第三，2018 年 8 月，将五谷道场的工厂从北京搬迁至河南新乡，由于搬迁时间超预期，出现了一些断货情况，但是 2018 年 12 月份已经恢复了正常供货。由此，2019 年将成为五谷道场能否扭亏的关键期。（食业家）

这个春节，光明联合豫园组成史上最怀旧 CP，推出限定老酸奶，只在豫园限定发售。瓶盖上的标签，一面是豫园限定字样，一面是红火的春节祝福。新品售价 15 元/瓶，限量 10 万瓶！（食业家）

1 月 28 日，君乐宝乳业集团发布数据显示，2018 年，君乐宝销售额同比增长 28%。其中，婴幼儿奶粉产销量超 5200 万罐，销售额同比增长超 100%，首次进入国内奶粉行业第一阵营。“2018 年是奶粉市场变革的关键年，2019 年将是更好的一年。”君乐宝乳业集团副总裁、奶粉事业部总经理刘森森透露，2019 年，君乐宝奶粉已制定 7500 万罐的销售目标。（食品板）

近期，河北、黑龙江、上海陆续公布 2019 年第一季度或 2019 年上半年生鲜乳交易参考价，河北 2019 年第一季度交易参考价 3.65-3.88 元/千克（平均同比+4.9%），黑龙江 2019 年第一季度交易参考价 3.55 元/千克（同比+2.9%），上海 2019 年上半年收购基础价 3.85 元/千克（同比+2.7%）。预计 2019 年生鲜乳价格温和上涨，龙头乳企奶源把控能力强，领先优势有望继续扩大。（乳业资讯网）

1 月 28 日，天津市人民政府与中国糖业酒类集团有限公司在津签署合作备忘录，确定第 101 届全国糖酒商品交易会（即“2019 年秋糖”）将于今年 10 月在天津梅江会展中心举办。预计有 3000 多家企业、15 余万客商来津参展。（食业家）

近日，有乳品行业人士向食品商爆料：2018 年安慕希的销售收入增幅达到 30% 以上，常温酸奶老大安慕希再创新高基本上已成定局。2019 年年初，安慕希再次强势出手，推出高端畅饮系列果肉型橙&凤梨新品。一经面世，就在经销商和渠道商群体当中引发热烈的反响。（食品商）

据海关统计，2018 年我国共进口大包奶粉 80.14 万吨，同比增加 11.6%，进口额 24.29 亿美元，同比增长 12%，平均价格为 3030 美元/吨，同比上涨 0.4%，其中，从新西兰进口 58.78 万吨，同比增加 6.9%，占 73.3%，比去年同期下降 3 个百分点；欧盟进口 10.09 万吨，占 12.6%，同比增加 17%；澳大利亚进口 5.28 万吨，占 6.6%，同比增加 14.8%。（荷斯坦）

据农业部定点监测，2019 年 1 月份第 4 周（采集日为 1 月 23 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，同比上涨 3.4%。（乳业资讯网）

2018 年中国包装牛奶进口增速明显回落，仅略有增长。全年进口总量为 67.3 万吨，同比增长 0.9%，平均价格为 1355 美元/吨，同比增长 2.9%；12 月进口包装牛奶 7.15 万吨，同比增加 9.8%，平均价格为 1272 美元/吨，同比下降 12.8%。（荷斯坦）

1 月 31 日晚，庄园牧场（002910）发布 A 股可转换公司债券预案，公司拟公开发行总额不超过 4 亿元（含 4 亿元）可转换公司债券，其中 2 亿元募集资金拟用于日加工 600 吨液体奶改扩建项目、2 亿元用于甘肃瑞嘉牧业有限公司金川区万头奶牛养殖循环产业园项目。（中国奶业协会）

全球最大的大宗乳品生产商之一新西兰恒天然集团 1 月 31 日宣布，鉴于目前良好的市场需求情况，对未来的全球乳品拍卖平台 GDT 的各大宗产品未来 12 个月的投放量做如下调整：全脂粉和脱脂粉各增加 1 万吨，而奶酪减少 526 吨。（中国奶业协会）



中国海关数据显示，2018 年我国进口婴幼儿配方奶粉 32.45 万吨，同比增加 9.6%，平均价格为 14699 美元/吨，同比增长 9.3%。从来源国看，来自欧盟国家 24.45 万吨（尤其是荷兰、爱尔兰、法国和德国）占 75.3%、新西兰 5.26 万吨，占 16.2%。新生儿数量骤降，加之中国经济增长减缓，预计 2019 年婴幼儿配方奶粉进口增速将会明显下降，甚至出现负增长。（荷斯坦）

#### 四、下周重要事项提醒

图表 19：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	
盐津铺子							
3.11	3.12	3.13	3.14	3.15	3.16	3.17	
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	爱普股份			
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 干禾味业 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