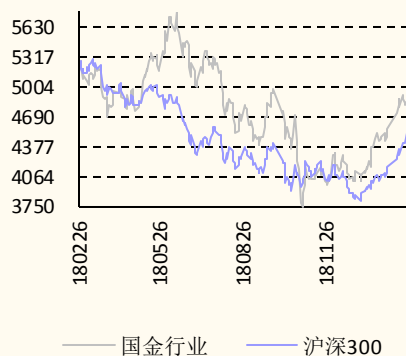


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	4850.88
沪深300指数	3520.12
上证指数	2804.23
深证成指	8651.20
中小板综指	8589.21



相关报告

- 1.《白酒板块表现强劲，乳制品促销力度略有下降-食品饮料行业周报》，2019.2.18
- 2.《这是最坏的时代，也是最好的时代——乳业双龙头历史复盘，未来应...》，2019.2.11
- 3.《节后白酒行情不确定，首推调味品板块-食品饮料行业周报》，2019.2.10
- 4.《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
- 5.《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

寇星 联系人
kouxing@gjzq.com.cn

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

白酒低估值有望继续修复，乳制品促销力度持续加强

投资建议：

- 2月模拟组合为：贵州茅台（25%）、五粮液（25%）、恒顺醋业（25%）、中炬高新（25%）。上周我们模拟组合收益率为+0.66%，稍低于沪深300指数的+5.43%与中信食品饮料指数的+1.32%。
- 白酒板块低估值有望继续修复，但整体空间预计不大。中信白酒指数本周（2.18-2.22）上涨1.48%，仍然维持上涨势头，三大高端白酒批价环比基本持平。得益于春节前后茅台、五粮液动销反馈良好推动，叠加北上资金助推，整个白酒板块呈现持续估值修复态势。但从本周来看，白酒主流公司估值修复空间已不大，不过仍有部分低估值品种有望继续修复。建议在持续观察茅台批价走势的同时，坚守业绩确定性较好的一线白酒和低估值品种。
- 乳制品促销力度持续加强，龙头进入去库存阶段。19年两强竞争走势请见我们最新行业报告《乳业双龙头历史复盘，未来应该何去何从》。据本周草根调研显示，两强促销力度仍然持续加强，未见减缓。结合产品新鲜度基本为1月，可以综合判断当前两强进入了节后强力终端去库存阶段。需要强调的是，当前已经是2月下旬，从同期我们终端增速跟踪来看，同期2、3月为终端增速高基数。因此，19年一季度两强报表端增速位于什么区间，将大概率取决于2和3月的终端增速，而非市场关注的1月份增速。另外，当前是原奶价格重点监测期，应密切关注拐点出现，以便对整体全年原奶价格走势进行预判调整。我们将持续进行跟踪，并结合第三方数据来验证，给投资者提供参考。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。
- 白酒估值修复预期不高，建议关注调味品板块。我们节中三地调研显示，调味品主要企业在终端保持正常促销力度，未有大面积促销出现，终端增速也保持平稳。渠道调研显示，海天和中炬高新（美味鲜）各地预计均有+10%-16%的增速，不过整体来看，海天增速环比有边际向上趋势，预计高于去年12月我们跟踪的终端+11.6%的增速，而美味鲜预计稳定在+16%左右增速。本周海天、美味鲜增速继续保持平稳。整体来看，主要调味品公司节前和节后动销增速环比均未下行，保持平稳。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。
- 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，完全符合我们数据预判。本周板块继续轻微上涨（+0.86%），预计伴随基本面逐步改善，将步入缓步提升通道。由于未来1-2年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 公司点评	8
二、投资建议	9
2.1 白酒板块——低估值有望继续修复，但整体空间预计不大	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——促销力度持续加强，龙头进入去库存阶段	11
2.4 调味品板块——白酒修复预期不高，建议关注调味品板块	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

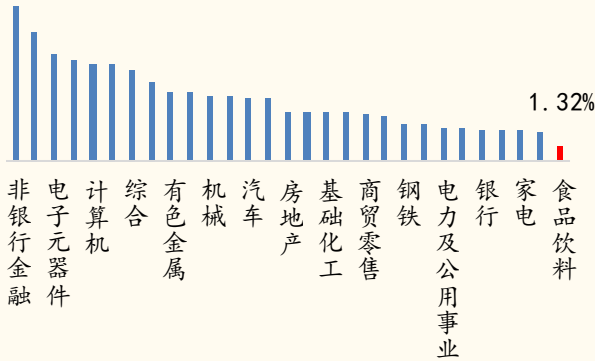
图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....	4
图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....	4
图表 3: 本周板块涨跌幅.....	4
图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml)	5
图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤)	5
图表 6: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤)	5
图表 7: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤)	5
图表 8: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨)	6
图表 9: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤)	6
图表 10: 平均现货价: 绵白糖 (元/吨)	6
图表 11: 平均市场价: 大麦 (元/吨)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

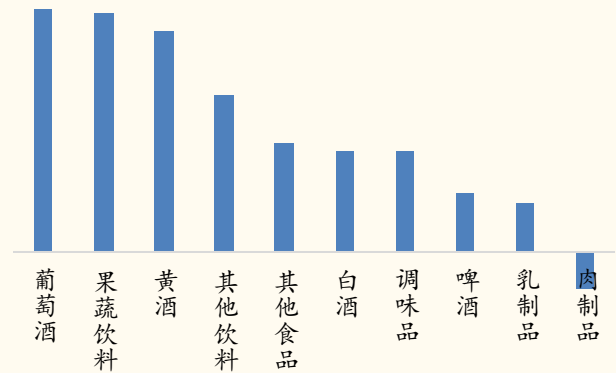
1.1 行情回顾

2019年2月18日-2月22日，沪深300指数上涨+5.43%，食品饮料板块上涨+1.32%，其中涨幅前三的是分别是广弘控股（+31.76%）、*ST椰岛（+21.17%）、科迪乳业（+12.58%），跌幅前三的分别是双汇发展（-4.13%）、三全食品（-3.71%）、安井食品（-3.24%）。

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 (%)
广弘控股	31.76	双汇发展	-4.13
*ST 椰岛	21.17	三全食品	-3.71
科迪乳业	12.58	安井食品	-3.24
煌上煌	10.54	香飘飘	-2.94
中葡股份	9.03	天润乳业	-2.45
上海梅林	9.02	龙大肉食	-2.11
西藏发展	8.07	克明面业	-1.64
百润股份	8.07	涪陵榨菜	-1.30
水井坊	7.89	酒鬼酒	-1.20
麦趣尔	7.76	千禾味业	-1.19

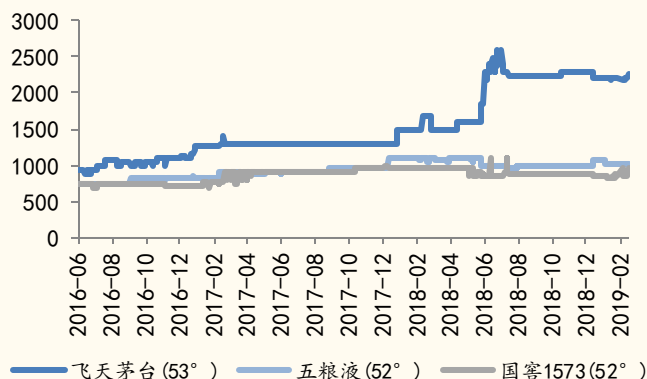
来源：wind，国金证券研究所

1.2 行业数据更新

- 本周茅台、五粮液终端价格均有小幅上涨，国窖终端售价涨幅明显。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均有上扬，其中：飞天茅台（53°）本周价格多为 2256 元/500ml，与上周（2199）相比上涨 2.6%；五粮液（52°）本周价格多在 1019 元/500ml，与上周（1008）相比小幅上涨 1.1%；国窖 1573（52°）本周价格为 969 元/500ml 之间，与上周（840）相比上涨 15.4%。综合来看，本周各品牌白酒终端售价均有上涨，国窖由于本周仍然全面停货，受供需影响价格上涨幅度最大，其控量挺价的决心可见一斑。

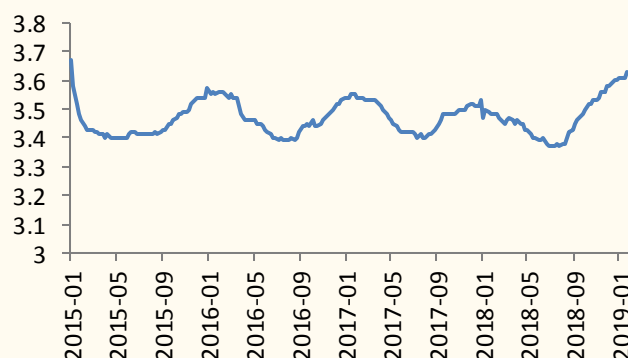
- **生鲜乳价格较上周持稳，牛奶价格小幅上涨，酸奶价格微降，基本保持稳定。**截至 2019 年 2 月 13 日，内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格为 3.62 元/公斤，与上一周价格持平，同比上涨 4%。另外，据农业农村部数据监测，1 月生鲜乳价格继续环比上涨，月末 3.63 元/公斤，同比上涨 4.3%，与我们上期估算数据一致。本周牛奶平均价格 11.62 元/公斤，比上周上涨 0.09%；酸奶平均价格 14.49 元/公斤，比上周小幅下降 0.07%（注：乳制品数据统计具有一定的滞后性，延迟大概一周）
- **调味品方面，原料价格小幅下跌，整体处于下行周期。**截至 2019 年 1 月 31 号，大豆（黄豆）处于下行阶段，市场价为 3801.7 元/吨，环比下跌 0.99%；豆粕价格继续惯性下跌，2 月 13 日全国豆粕平均价格 3.28 元/公斤，比上期（2 月 6 日）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。2 月 13 日全国玉米平均价格 2.05 元/公斤，较上期保持不变，2 月 22 日绵白糖现货价（5933 元/吨）也与上一周持平。整体来看，本周数据较前一周略有下降，原料价格整体仍然处于下行周期。
- **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 22 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，1 月 31 日瓦楞纸价格为 3816 元/吨，比前一周上涨 0.22%；箱板纸本周平均价格为 4563 元/吨，与上一周保持持平；玻璃价格指数为 1150.04，较上期（2 月 14 日）上涨 2.8 点，2 月 22 日铝材价格指数为 88.62，较前一期（1 月 25 日）上涨 0.44 点。总体来看，包装材料价格较上周有小幅上涨，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）



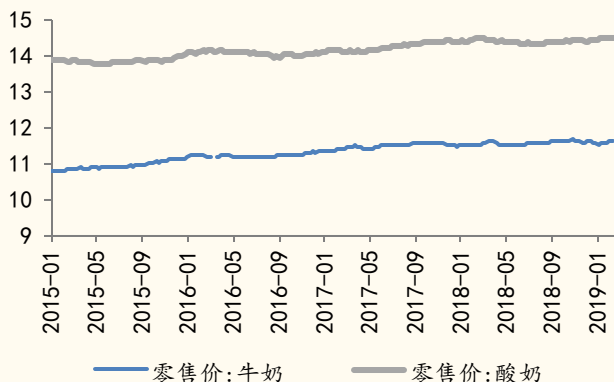
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：全国生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



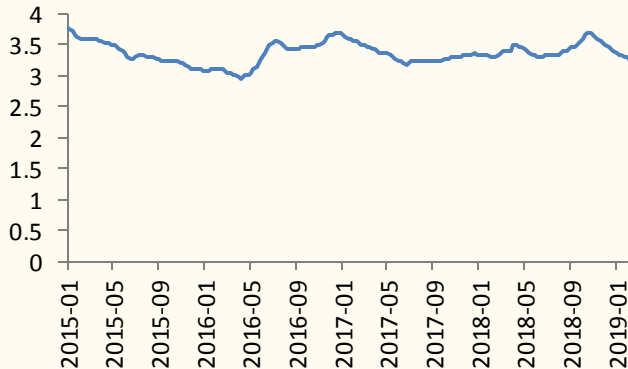
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：全国牛奶酸奶零售价格（元/公斤）



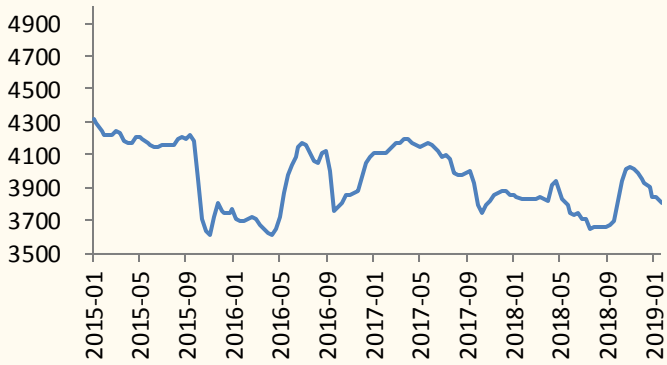
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：平均价：豆粕：全国（元/公斤）



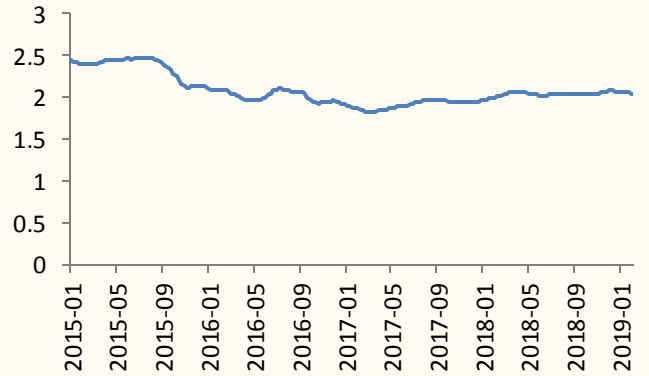
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国市场价：大豆：黄豆（元/吨）



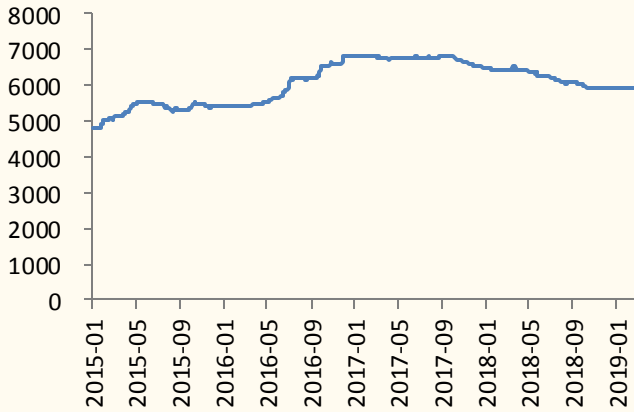
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：平均价：玉米：全国（元/公斤）



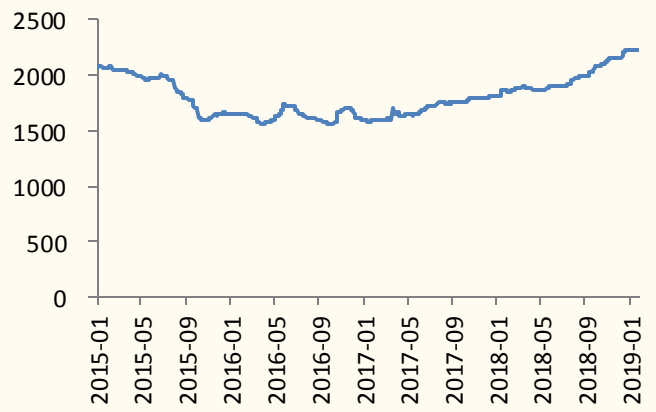
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：平均现货价：绵白糖（元/吨）



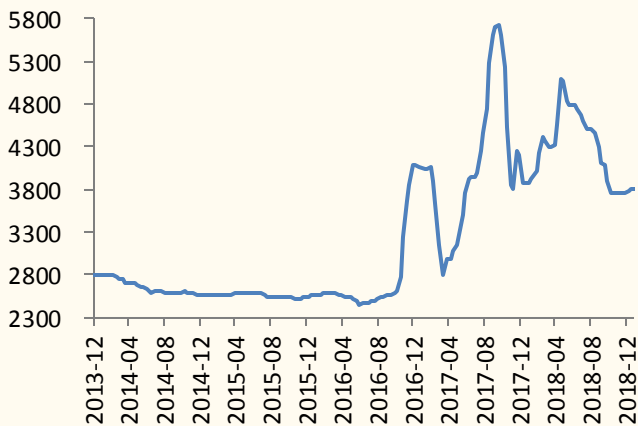
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：平均市场价：大麦（元/吨）



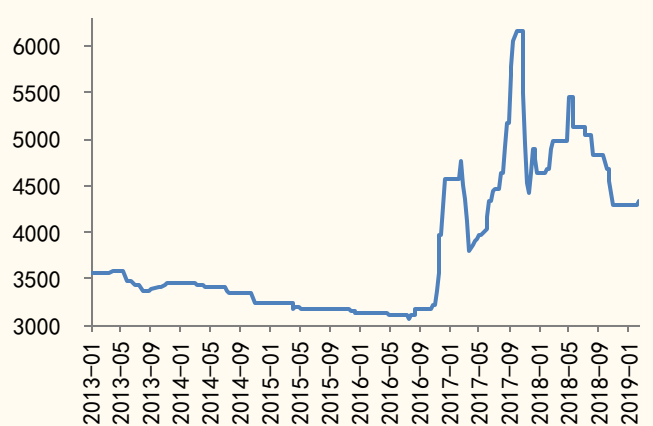
来源：wind，国金证券研究所

图表 12：全国市场价：瓦楞纸：高强（元/吨）



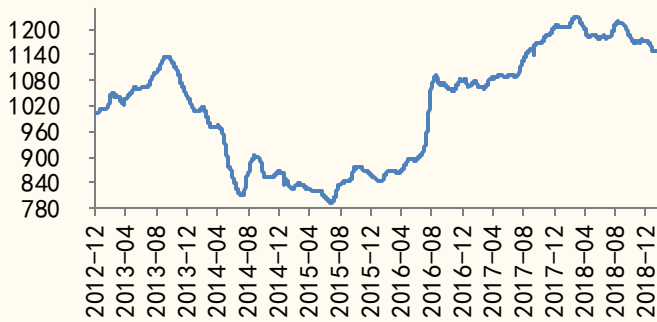
来源：wind，国金证券研究所

图表 13：箱板纸：国内平均价（元/吨）



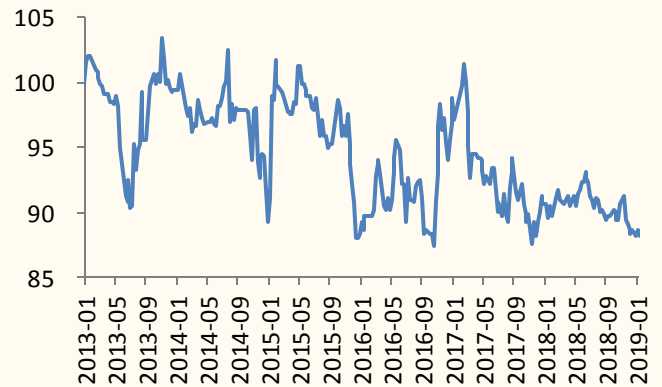
来源：wind，国金证券研究所

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: 本周三大白酒批价继续持稳。根据本周草根调研, 茅台一批价在春节之后有小幅下降, 本周与上周批价持平, 各地经销商报价仍在 1750 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较好, 五粮液库存和动销相较茅台普遍表现一般。

(2) 乳制品: 折扣力度略有上升, 尤其体现在常温酸奶, 但促销活动相对减弱。本周渠道调研发现, 本周促销活动相对上周有所减弱, 尤其体现在常温奶方面, 例如纯甄、安慕希, 北京、上海多家商超均停止“2 箱 99 元”活动, 个别商超有一箱立减活动。低温奶促销力度相对持平, 北上多个商超依然有买一赠一、买二赠一、买三赠一等活动。但我们渠道调研数据测算, 可看出蒙牛、伊利折扣力度相对有所上升: 蒙牛纯甄本周折扣率 20.3%, 仍然位列各大常温奶折扣率第一, 较上周提升 4.6pct; 特仑苏纯牛奶本周折扣率 4.1%, 较上周稍有下降, 特仑苏有机则与上周持平; 伊利安慕希本周折扣率 12.8%, 较上周提升 6.5pct; 金典有机折扣率 8.9%, 较上周提升 6.7pct, 金典纯牛奶折扣率较上周稍有下降。综合来看, 蒙牛与伊利本周折扣力度均有加强, 尤其体现在常温酸奶。

新鲜度方面: 产期与上周基本一致, 以 1 月份为主。各地综合来看, 本周常温乳制品新鲜度多以 1 月份为主, 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各品牌相差不大, 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。

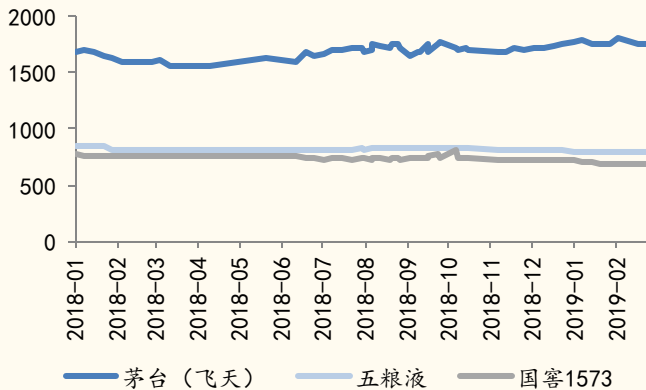
图表 16: 乳制品渠道调研本周详情

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				
伊利	常温	安慕希原味	205g*12	66	54	-	2个月前	49.5	-	2个月前	49.5	-	2个月前	54	-	当月	66	-	1个月前	66	-	当月
		安慕希PET瓶原味	230g*10	80	缺货	-	-	77.9	1箱减12	当月	76	每箱减10	当月	78	-	当月	77	-	当月	78	-	1个月前
		伊利纯牛奶	250ml*16	49.9	42.2	-	当月	36.8	-	1个月前	缺货	-	-	42.4	-	当月	41.6	-	当月	46.4	额外赠3袋	1个月前
	低温	金典纯牛奶	205ml*12	66	53	-	2个月前	65	-	2个月前	62.5	每箱减12	1个月前	65	-	1个月前	65	立减10元	1个月前	66	立减12	1个月前
		金典有机奶	250ml*12	75.9	67.7	-	2个月前	67.7	-	1个月前	61	-	1个月前	66	-	1个月前	76	-	1个月前	76	立减10	1个月前
		悦轻	250g	8.9	8.3	买三送一	当月	8.5	-	当月	8.5	买三送一	当月	8	买三赠二	当月	8.5	-	当月	7.9	买二赠一	当月
君乐宝	Joyday	220g	9.9	9	-	当月	9.9	-	当月	9.6	买三送一	当月	9.9	买三赠一	当月	9.9	-	当月	8	-	当月	
蒙牛	常温	纯甄原味	200g*12	70.8	48.8	-	2个月前	66	买一送一箱美式豆奶	1个月前	48.8	-	1个月前	66	2箱99	1个月前	44	-	2个月前	66	买一送一箱美式豆奶	1个月前
		纯甄PET瓶原味	230g*10	80	80	-	1个月前	73	-	1个月前	73	-	1个月前	80	-	1个月前	80	-	1个月前	80	-	2个月前
		特仑苏纯牛奶	250ml*12	65	63	-	当月	65	-	当月	65	-	当月	61.2	满50减10	1个月前	59.9	-	1个月前	59.9	-	当月
	低温	特仑苏有机梦幻盖	250ml*12	80	79.2	-	当月	79.2	送三瓶特仑苏纯牛奶	3个月前	81.6	-	当月	79.2	-	1个月前	缺货	-	-	79.2	-	1个月前
		蒙牛纯牛奶	250ml*16	48	44.8	-	1个月前	38	-	当月	38.4	-	2个月前	48	满50减10	当月	35.2	-	当月	36.8	-	当月
		冠益乳	250g	8.5	5.5	买三送一	当月	8.5	买二送一	当月	8.5	买一赠一	当月	17.7五瓶	-	当月	8.5	-	当月	8.5	-	当月
特仑苏高钙酸牛奶	115g*3	36	29.7	-	当月	29.7	-	当月	29.7	-	当月	29.7	-	当月	28.8	-	当月	29.7	-	当月		
光明	常温	莫斯利安	200g*12	72	56	-	1个月前	61.6	-	2个月前	63.9	-	1个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
		优+	250ml*12	49	45.7	-	1个月前	49	-	2个月前	53.9	-	3个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
	低温	畅优	100g*8	20	15.4	2份23.9	当月	15.8	2份22.9	当月	15.2	2份23.9	当月	16.9	赠一瓶健能	当月	12.5	-	当月	11.9	-	当月
优倍		500ml	12.7	10.7	-	当月	12	-	当月	12	-	当月	12.9	-	当月	12.9	-	当月	12.9	-	当月	
天润	低温	浓醇酸牛奶	180g	5.5	缺货	-	-	5.5	-	当月	5.5	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
		酸牛奶(冰淇淋化了)	180g	6.5	缺货	-	-	6	-	当月	6.5	-	-	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	买一/买二	当月	8.9	买二赠二	当月
		酸牛奶(芝士)	180g	4.5	缺货	-	-	4.5	-	当月	缺货	-	-	3.9	买六赠一	当月	3.9	买五赠一	当月	3.5	买五赠一	当月

来源: 渠道调研, 国金证券研究所

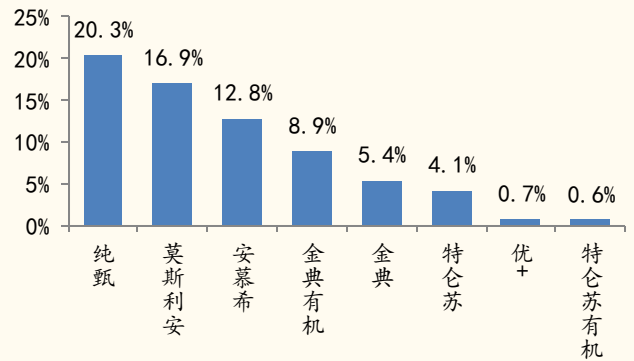
注: 上海调研于2月21、22号, 北京调研于2月22号; 新鲜度方面, 生产日期为2月即当月, 1月即1个月前, 18年12月即2个月前, 以此类推。

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 公司点评

【奶粉行业港股公司澳优深度报告——十年磨一剑, 澳优步入高速发展轨道】

■ 投资逻辑

国内婴幼儿奶粉行业增速放缓, 集中度提高与结构升级成为趋势。婴幼儿奶粉行业近年来增速有所放缓, 但仍处于低速正增长通道。受渠道转型影响, 行业内各公司趋于分化。伴随着奶粉新政的全面执行, 行业集中度得到不断提升, 市场空间持续打开。得益于下线城市渠道优势, 国产头部企业未来市场份额提升将加速。从消费端来看, 国内婴幼儿奶粉市场消费升级表现明显, 需求逐渐向高端化、品牌化、细分化发展, 高端细分领域成为追逐热点, 这也为澳优提供了弯道超车的发展机遇。

体制机制与业务结构逐步完善, 澳优进入黄金发展阶段。澳优自 2016 年步入高速发展阶段, 支撑澳优近几年业绩高增长的核心驱动因素有以下几

点：（1）管理层重组带来的团队文化、激励机制的转变成为澳优近几年业绩高速增长的主要推动力；（2）公司已进入全产业链整合阶段，全球化战略布局已初见成效，随着澳优产能的逐步释放，全球化将为公司带来持续的增长助益；（3）前瞻性布局母婴渠道使公司在渠道转型的当下受影响较小，并能在三四线城市攻防战中获得先发优势，提升市场份额；（4）细分领域（羊奶粉、有机奶粉）的爆发为澳优带来新的增长机遇，2017年作为羊奶粉快速发展的元年，预期未来仍将带动公司业绩的高增长。

2018H1 业绩实现高增长，预计未来 2-3 年内年复合增速有望达到 25%:

得益于快速爆发的羊奶粉市场以及前瞻性布局的母婴渠道优势，2018H1 澳优实现营业收入 25.82 亿元，同比增长 51.6%，增速远超行业（+5.3%）。由于产品结构中高端产品占比提升，毛利率同比提升 4.5pct 至 46.4%。我们认为，随着中信入股澳优以及新建产能的逐步投放，促使澳优业绩高速增长的核心驱动因素具有可持续性，未来的 2-3 年内业绩高速增长可期。

■ **投资建议**

预计公司 18-20 年收入分别为 54.04 亿元/73.82 亿元/100.17 亿元，同比增长 37.6%/36.6%/35.7%。EPS 分别为 0.40 元/0.57 元/0.80 元，同比增长 105.6%/43.2%/40.2%，对应 PE 为 21X/15X/11X，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示**

需求下滑/产能过剩/新配方、工厂注册速度不达预期

二、投资建议

2.1 白酒板块——低估值有望继续修复，但整体空间预计不大

中信白酒指数本周（2.18-2.22）上涨 1.48%。本周白酒板块仍然维持上涨势头，三大高端白酒批价环比基本持平。得益于春节前后茅台、五粮液动销反馈良好推动，叠加北上资金助推，整个白酒板块呈现持续估值修复态势。但从本周来看，白酒主流公司估值修复空间已不大，不过仍有部分低估值品种有望继续修复。建议在持续观察茅台批价走势的同时，坚守业绩确定性较好的一线白酒，和低估值品种如口子窖、酒鬼酒和伊力特。

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，完全符合我们数据预判。本周板块继续呈轻微上涨态势（+0.86%），预计伴随基本面逐步改善，将步入缓步提升通道。

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余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——促销力度持续加强，龙头进入去库存阶段

我们于春节期间在山东及安徽三地三四线城市进行终端调研显示，节中两强促销仍较为激烈。由于春节错位，叠加两强各自主力大单品特仑苏和安慕希分别发力，预计两大单品均有+20%的增速，推动两强整体保守均有+10%-+15%的终端增速。目前春节过完，但据本周草根调研显示，两强促销力度仍然持续加强，未见减缓。结合产品新鲜度基本为 1 月，可以综合判断当前两强进入了节后强力终端去库存阶段。需要强调的是，当前已经是 2 月下旬，从同期我们终端增速跟踪来看，同期 2、3 月为终端增速高基数。因此，19 年一季度两强报表增速位于什么区间，将大概率取决于 2 和 3 月的终端增速，而非市场关注的 1 月份增速。另外，当前是原奶价格重点监测期，应密切关注拐点出现，以便对整体全年原奶价格走势进行预判调整。我们将持续进行跟踪，并结合第三方数据来验证，给投资者提供参考。

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——白酒修复预期不高，建议关注调味品板块

我们节中三地调研显示，调味品主要企业在终端保持正常促销力度，未有大面积促销出现，终端增速也保持平稳。渠道调研显示，海天和美味鲜各地预计均有 10%-16% 的增速，不过整体来看，海天增速环比有边际向上趋势，预计高于去年 12 月终端+11.6% 的增速，而美味鲜预计稳定在+16% 左右增速。本周海天、美味鲜增速继续保持平稳。

整体来看，主要调味品公司节前和节后动销增速环比均未有下行，保持平稳。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。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

【三全食品-情况说明】2019 年 2 月 15 日，有媒体报道三全生产的灌汤水饺在湖南湘西、甘肃酒泉两市抽检出疑似非洲猪瘟病毒核酸阳性，公司已第一时间将相关疑似批次产品从各销售渠道全部封存，正积极配合相关政府部门的工作。

【麦趣尔-拟终止发行】公司原拟向上海手乐电商的股东上海克恩顿发行股份，收购其持有的手乐电商 40.63% 股权，共计 1,486.60 万股股份，经协商拟终止本次发行股份购买资产。

【舍得酒业-业绩增长】2018 年度公司实现营业收入 22.12 亿元，较上年同期增长 35.02%，实现归属于母公司净利润 3.42 亿元，较上年同期增长 138.05%，加上截至 2017 年末留存未分配利润 10.45 亿元，2018 年度可供股东分配的利润合计 13.87 亿元。报告期内公司高端系列核心产品实现大幅增长，2018 年公司实现酒类产品净销售收入 18.50 亿元，其中舍得酒 14.42 亿元。

【舍得酒业-关联交易】2019 年，公司与天洋电器预计发生关联交易（不含税）2,500 万元，占同类业务 1.20%，本年年初至披露日与关联人累计已发生的交易金额（不含税）244.23 万元，2018 年实际发生金额（不含税）2,106 万元，占同类业务比例 1.14%。

【口子窖-解除质押】赵杰先生将 32.46 万股公司股份解除了质押，并办理完成了相关手续。截至本公告日，实际控制人及一致行动人共计持有本公司的股份 2.83 亿股，占本公司总股本的 47.11%，均为无限售流通股。本次解除质押后，实际控制人及一致行动人已累计解除质押本公司股份 1.03 亿股，占其合计持股总数的 36.40%，占本公司总股本的 17.15%。

【星湖科技-购买资产】公司拟以发行股份和支付现金相结合的方式购买久凌制药 100% 的股权，本次交易的总作价为 3.94 亿元，其中发行股份购买资产的交易金额为 2.56 亿元（占总对价 65%），支付现金购买资产的交易金额为 1.38 亿元（占总对价 35%）。同时，公司拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 1.68 亿元，用于支付本次交易的现金对价部分、支付本次交易相关的中介费用、重庆研发中心建设项目等。

【华统股份-股票激励】本激励计划拟向 107 名激励对象授予 1,149.00 万股的限制性股票，占计划草案公告日公司股本总额的 4.29%。授予的限制性股票价格为 6.94 元/股。有效期为自限制性股票授予之日起至激励对象获授的限制性股票解除限售或回购注销完毕之日止，最长不超过 60 个月。锁定期为授予日起 12 个月。

【广弘控股-业绩预增】2018 年公司预计净利润盈利 1.85 亿元-2.05 亿元，比上年同期增长 18.67%-31.50%，预计归属于上市公司股东的净利润盈利 1.60 亿元-1.73 亿元，比上年同期增长 3.01%-11.38%，预计基本每股收益盈利 0.27 元-0.30 元。2018 年度公司业绩增长主要是下属广东教育书店有限公司对其 62 家联营书店完成增资后纳入合并报表范围，公司合并净利润和归属于上市公司股东的净利润同比增加。

【三元股份-关联交易】公司第六届董事会第二十九次会议同意公司控股子公司 Crowley Properties Limited 向国家开发银行申请贷款，贷款金额不超过 300 万加元，贷款期限不超过 3 年。公司控股股东北京首农食品集团有限公司拟为本次贷款提供担保，普度资本（加拿大）拟以本次贷款金额的 49% 向首农食品集团提供反担保。

【三元股份-投资】公司控股子公司法国 St Hubert 投资 400 万欧元在中国设立全资子公司，进行进出口贸易、产品销售及日常运营，并授权经理层全权办理投资设立该子公司的有关事宜，包括但不限于该子公司的前期筹备工作、工商注册登记事宜等。该子公司名称暂定为上海圣尤蓓商贸有限公司，具体名称以工商行政管理部门核准的名称为准。本次投资不涉及关联交易，也不构成重大资产重组。

【龙大肉食-业绩快报】2018 年，公司预计实现营业总收入 87.78 亿元，较上年同期上升 33.56%，公司预计实现营业利润 2.17 亿元，较上年同期上升 10.13%；利润总额 2.24 亿元，较上年同期上升 11.80%；归属于上市公司股东的净利润 1.74 亿元，较上年同期下降 7.38%，主要原因为：2018 年度，受生猪价格下降影响，公司养殖环节利润同比下降 55.68%，制约了相关利润指标的增长。

【温氏股份-业绩快报】2018 年，公司实现营业总收入为 573.08 亿元，较上年同期上升 2.97%；公司预计实现营业利润 43.90 亿元，较上年同期下降 39.25%；利润总额 42.92 亿元，较上年同期下降 39.48%；归属于上市公司股东的净利润为 39.62 亿元，较上年同期下降 41.31%。

【会稽山-回购】公司拟回购资金总额不低于人民币 1.5 亿元（含 1.5 亿元）、不超过人民币 3.0 亿元（含 3.0 亿元），回购股份将用于转换公司发行的可转换为股票的公司债券。回购价格不超过人民币 13.65 元/股（含）。回购期限自股东大会审议通过最终回购股份方案之日起不超过 6 个月。本次回购资金来源为公司自有或自筹资金。公司董监高、控股股东、实际控制人、持股 5% 以上的股东在未来三个月、未来六个月均无减持计划。

【元祖股份-违规减持】2019 年 2 月 21 日，卓傲国际有限公司通过上海证券交易所集中竞价交易系统减持所持公司股份 5.37 万股，占公司总股本的 0.02%。前述减持行为距离减持计划披露日未满 15 个交易日，本次减持构成违规减持。截至 2019 年 2 月 21 日股市收盘，卓傲国际持有公司股份 2,723.64 万股，占公司总股本的 11.35%，均为无限售流通股。卓傲国际对该事项作出主动延长三个月的锁定期的承诺，自《元祖股份关于股东违规减持公司股份及致歉的公告》披露之日起 3 个月内不减持所持公司股票。

【双汇发展-变更高管】根据公司发展需要，调整杜俊甫先生副总裁职务，自本次董事会审议通过之日起，杜俊甫先生不再担任公司副总裁职务，公司另有其他安排。聘任贺建民先生、赛俊选先生、焦永丽女士、周霄先生为公司副总裁，任期自董事会审议通过之日起至第七届董事会届满之日止。公司董事会就杜俊甫先生担任公司副总裁期间对公司的贡献表示感谢。截至本公告披露日，杜俊甫先生未持有公司股票。

3.2 行业要闻

■ 酒类及饮料：

据习酒官网披露，春节期间，习酒各大品系增幅明显。截至 2 月 15 日，已完成一季度销售目标任务近 70%，同比增长 40% 以上。

2 月 19 日，贵州茅台集团于 2 月 18 日下发《茅台集团关于全面停止定制、贴牌和未经审批产品业务的通知》，要求全面停止包括茅台酒在内的各子公司定制、贴牌和未经审批产品所涉业务，相关产品和包材在未经集团允许的情况下，就地封存，不再生产和销售。此外，茅台集团在文件中还对旗下白金酒公司做出重罚，根据“通知”，茅台集团白金酒公司在生产经营中屡次违反茅台集团品牌管理规定，近日又出现重大违规行为，对茅台的品牌声誉造成了严重

影响。茅台集团决定不再授权白金酒公司使用集团知识产权，生产业务由保健酒业公司接管。（酒业家）

2018年，中国从法国进口葡萄酒数量下跌了14.4%，法国葡萄酒与烈性酒出口联盟(FEVS)这样宣布道。而在此前，中国消费法国葡萄酒量一直在稳定增长，其中，2017年增长了25%。（微酒）

2月18日，贵州茅台酒销售有限公司召开2019年度春季营销工作会。就如何推动新一年的营销工作谋好新篇、再创佳绩，杨建军强调，一是要总结成绩，坚定信心，增强推动发展的使命担当。二是要突出重点，抓住关键，筑牢推动发展的坚实基础。三是要科学施策，狠抓落实，凝聚推动发展的强大合力。对如何干好2019年的营销工作，何英姿强调，一是要认清形势，保持定力。二是要做深文化，做精服务，践行茅台营销新使命。三是要忠诚敬业，廉洁干净，彰显营销队伍新风采，要提高政治站位，增强工作本领，擦亮清廉底色。（酒业家）

河南区域继年前1月18日正式执行调整52度老字号特曲结算价之后，再次涨价，目的是进一步规范渠道价格体系，切实保障各级渠道利润，从2019年2月19日起执行新的价格体系。其中，渠道层面：酒行、餐饮、商超在原供价基础上，上调20元/500ml；消费者层面：建议消费者成交价52度不低于238元/500ml。（酒业家）

近日，湖南内参酒销售有限公司于日前下发《关于52度500mL内参酒调价通知》文件，根据文件内容显示，为顺应市场发展需要，经公司研究决定，52度500mL内参酒自2019年3月15日起战略价（结算价）上调20元/瓶。（酒说）

日前，茅台集团公司召开2019年第三次党委会。集团公司党委书记李保芳主持会议。会议指出集团公司要提高政治站位、增强政治意识，精准施策，强化责任落实，进一步增强企业发展内生动力，努力探索茅台“后千亿”时代发展之路。（微酒）

近日，达能董事会主席兼CEO Emmanuel Faber在分析师会议上明确表示，对脉动在2018年第四季度的表现不满意，今年打算改变脉动一些产品线的配方。（食业家）

■ 其他：

国家统计局15日发布数据，2019年1月，全国居民消费价格同比上涨1.7%，酒类消费价格同比上涨1.8%。

2月18日，在禽畜行业深耕逾20年的江苏立华牧业股份有限公司在深交所挂牌上市。总部位于江苏常州的立华牧业主营黄羽鸡、生猪及鹅的养殖，其中黄羽鸡的市场份额仅次于行业龙头温氏股份。立华牧业预计公司2018年全年净利润10.6亿元，增长34%。截至今日收盘，立华牧业市值187.76亿元。（食业家）

2月20日，澳优乳业(1717.HK)正式发布2018年正面盈利预告。根据目前可得资料初步测算，预计2018年度，澳优实现销售额约人民币54亿元，较2017年同期人民币39.27亿元同比增长约37.5%；预计录得归属于公司股东净利润（除一次性收益外）约人民币5.7亿至5.9亿元，较2017年同期人民币3.08亿元同比增长约85.0%至91.5%。预计2018年度，澳优自有品牌婴幼儿配方奶粉销售额同比增长约50.0%至约人民币24亿元；婴幼儿配方羊奶粉销售额同比增长约59.0%至约人民币20亿元。（澳优大家庭）

2月19日，达能发布了2018年业绩。集团合并报表显示，达能2018年全年销售收入为247亿欧元，基于“新达能同比”增长2.9%，旗下的全部业务均对去年的增长做出了贡献。在2018年，经常性营业利润为36亿欧元，经常性营业利润率增加51个基点至14.45%；随着经常性营业利润的增长，达能去年的自由现金流高达22亿欧元，比2017年时增长7.1%。作为全球第二大专业营养品业务巨头，营养品业绩达71.15亿欧元。达能生命早期营养品在中国市场的销售额约占全球销售额的30%。（乳业资讯网）

2月19日，第16个指导“三农”工作的中央一号文件《中共中央、国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》发布。《意见》提出，实施奶业振兴行动，加强优质奶源基地建设，升级改造中小奶牛养殖场，实施婴幼儿配方奶粉提升行动；实施大豆振兴计划，多途径扩大种植面积。支持长江流域油菜生产。积极发展木本油料。有分析称，该政策将利好于伊利股份、蒙牛乳业、西部乳业等乳制品上市公司，也将加大并提升乳品的集中化程度。（食业家）

近日，曾被资本寄予厚望的快消品 B2B 市场又迎来一位重量级玩家的出局——据《联商网》报道，惠下单目前业务暂停，正在做善后工作，暂停的原因可能是资金链断裂。惠下单截至 2017 年底已经覆盖 120 万家门店，目标是成为连接中国 500 万门店的最大线下 B2B 服务平台，曾于 2018 年 5 月曾获腾讯战略投资，被认为是快消 B2B 平台行业标志性事件。根据惠下单官网显示，可口可乐、娃哈哈、农夫山泉、蒙牛、统一、益海嘉里等一线食品品牌均在其合作之列。（食品板）

近日，蒙牛又推出了一款社交零售新品 SHOW 双益多饮品。益 SHOW 双益多瞄准大健康领域，提醒现代人关注肠道健康，保持轻盈健康的身体。据了解，该款产品统一零售价 99 元每盒，内含 5 包，每包 30ml 均价 19.9 元。这是蒙牛慢燃、凝纯之后推出的第三款社交零售产品。（食业家）

据农业部定点监测，2019 年 2 月份第 2 周（采集日为 2 月 13 日）内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格 3.62 元/公斤，与前一周持平，同比上涨 4%。（乳业资讯网）

农业农村部新闻办公室 2 月 20 日发布，内蒙古自治区赤峰市巴林左旗发生一起牛 O 型口蹄疫疫情，经国家口蹄疫参考实验室检测确认，巴林左旗一养殖小区饲养的牛发生 O 型口蹄疫疫情。该养殖小区存栏牛 85 头，发病 45 头，死亡 35 头。疫情发生后，当地按照有关预案和防治技术规范要求，切实做好疫情处置工作，已扑杀 50 头发病牛和同群牛，全部病死和扑杀牛均已无害化处理。（乳业资讯网）

2 月 20 日，新西兰乳业巨头 The a2 Milk Company (ASX:A2M) 公布了 2019 上半年财年年报，2018 年下半年净利润增长 50% 以上，尽管中国需求放缓，该公司仍在这期间扩大了市场份额。截至 12 月 31 日的六个月内，The a2 Milk Company 总收入为 6.131 亿新元，增长 41.0%；息税前利润为 2.184 亿新元，同比增长 52.7%；税后净利润为 1.527 亿新元，同比增长 55.1%；每股基本盈利 (EPS) 为 20.9 新分，同比增长 52.9%。（乳业资讯网）

根据农业农村部监测数据，1 月生鲜乳价格继续环比上涨，但与 2018 年 9 月份以来的涨势相比，涨幅有所放缓，月末 3.63 元/公斤，同比上涨 4.3%；全月均价 3.61 元/千克，环比上涨 0.7%，同比上涨 3.1%。玉米月度均价 2.06 元/千克，环比下降 0.5%，同比上涨 4.3%；豆粕月度均价 3.35 元/千克，环比下降 3.7%，同比上涨 0.5%。（乳业资讯网）

2 月 21 日，商务部举行例行新闻发布会。会上，商务部新闻发言人表示，2018 年中国网络零售市场规模持续扩大，全国网上零售额突破 9 万亿元，其中实物商品网上零售额 7 万亿元，同比增长 25.4%，对社会消费品零售总额增长的贡献率达到 45.2%，较上年提升 7.3 个百分点。（微酒）

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
2019/3/01	龙大肉食	14:30 山东省莱阳市

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
		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 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