

# 伊利年报深度思考：2019年乳制品行业是否柳暗花明？

## ——光大食品饮料行业周报 20190302

行业周报

### ◆本周专题：伊利年报深度思考—2019年乳制品行业是否柳暗花明？

低线城市消费升级推动乳制品行业 2017Q2 开始需求回暖，然而 2018 年国内乳制品行业出现了整体增量不增利的局面：伊利年报显示公司 2018 年实现了 16.89% 的收入增速，但是扣非净利率同比下降超过 0.4 个百分点。国内乳制品行业盈利能力没能环比改善的原因在于毛利率和费用率的双重压力：1) 成本压力基本可控，公司通过自身主动消化；2) 乳业双寡头在需求弱复苏的背景下采取份额优先的竞争战略。在促销和价格战成为贯穿乳制品行业 2018 年关键词的大背景下，伊利广告营销费用和整体销售费用大幅提升符合判断，但是液态奶业务 ASP 的提升似乎有超预期的表现。我们认为一个合理的解释是：2018 年乳制品行业的促销力度和竞争态势并没有想象中在继续恶化，而奶价温和复苏对于行业盈利能力复苏的推动也并没有被完全证伪。虽然 2013 年特定行业背景下的乳业龙头高利润弹性再现概率不大，但竞争格局短期继续恶化同样概率有限，仍可用更乐观的态度对国内乳业龙头的未来保有期待。

◆**本周市场回顾**：本周所有指数大幅上涨，食品饮料行业全周涨幅 7.8% 位居行业第五；食品饮料行业 PE(TTM)/PE(2019 动态) 分别为 29/24 倍，位居全行业中上游水平；陆股通交易方面，最近一年五粮液和贵州茅台增持速度显著升高，洋河股份和伊利股份增持速度则相对稳定，截至 2019 年 3 月 1 日，上述标的持股占比分别为 9.54%/11.13%/7.11%/15.32%，较上周分别变动+0.21pct/+0.37pct/-0.01pct/+0.15pct。

◆**各板块数据跟踪**：本周习酒窖藏和水井坊代表品类的终端零售价格较上周波动较大，国外/国产品牌婴儿奶粉零售价较上周下降 0.07%/0.10%，蒙牛线上旗舰店本周销售额增速迅猛超 50%，与伊利差距缩小至 10 万元以内，海天/厨邦线上旗舰店本周销售额较上周变动+9.92%/-16.17%，其他大众品重点公司线上旗舰店大多延续春节后销售额涨势。

◆**成本端数据跟踪**：仔猪/生猪/猪肉价格环比上涨 14.64%/1.05%/5.49%，国内玉米批发价与现货价较上周大幅下降 10%/1.14%，国际小麦/国内大豆/国内豆粕价格下跌 2.31%/0.39%/4.37%，国内与国际白砂糖价格均有所上涨，PET 瓶片价格较上周回落，浮法玻璃与瓦楞纸价格较上周上涨。

◆**投资策略**：白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期已经修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/洋河。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

◆**风险因素**：宏观经济下滑风险；企业经营风险；食品安全问题

## 买入（维持）

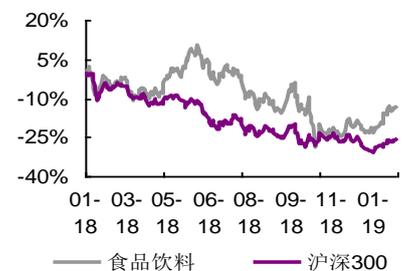
### 分析师

叶倩瑜 (执业证书编号：S0930517100003)

021-52523657

yeqianyu@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

行稳致远，格局为王——食品饮料超额收益那些事儿

..... 2018-12-19

## 目 录

1、 本周行业专题：伊利年报深度思考—2019 年乳制品行业是否柳暗花明？ .....	6
1.1、 从伊利年报看乳制品行业 2018 年：理想化的 2013 年未能如期复制，2018 年机遇与挑战并存.....	6
1.2、 换个角度看伊利年报：从一组看似“背离”的数据表现看 2019 年乳制品行业投资机会 .....	8
2、 投资策略.....	11
3、 本周市场回顾.....	11
3.1、 行情表现 .....	11
3.2、 估值跟踪 .....	12
3.3、 陆港通交易跟踪 .....	13
4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪 .....	15
4.1、 白酒数据跟踪.....	15
4.2、 乳制品数据跟踪 .....	16
4.3、 调味品数据跟踪 .....	17
4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪.....	18
5、 成本端数据跟踪 .....	19
6、 风险提示.....	24

## 图目录

图 1：伊利近年来的收入和利润增速情况.....	6
图 2：2017 年以来伊利季度间的收入和利润增速情况.....	6
图 3：伊利 2018 年常温奶市占率仍在稳步提升.....	7
图 4：2018 年国内原奶价格小幅反弹.....	7
图 5：2013-14 年伊利迎来净利率提升最快的时期.....	7
图 6：乳制品行业 2013 年和 2018 年的不同之处.....	8
图 7：伊利 2018 年广告营销费用增长明显.....	8
图 8：2018 年伊利液态奶业务的销售单价（ASP）提升.....	9
图 9：伊利成为北京冬奥会的官方合作伙伴.....	10
图 10：2018 年伊利液态奶的毛利率稳中有升.....	10
图 11：伊利的常温渠道渗透率仍在不断提升.....	10
图 12：各板块周度涨跌幅（%）.....	11
图 13：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）.....	11
图 14：各行业指数周度涨跌幅（%）.....	12
图 15：各板块最新估值.....	12
图 16：饮料制造/食品加工板块最新估值.....	12
图 17：各行业最新估值.....	13
图 18：食品饮料一级子行业 PE（TTM）.....	13
图 19：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细.....	14
图 20：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%）.....	14
图 21：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%）.....	14
图 22：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）.....	15
图 23：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）.....	15
图 24：洋河梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价格.....	15
图 25：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价格.....	15
图 26：婴儿奶粉价格（元/公斤）.....	16
图 27：生鲜乳主产区平均价（元/公斤）.....	16
图 28：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）.....	16
图 29：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）.....	16
图 30：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）.....	17
图 31：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）.....	17
图 32：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）.....	18
图 33：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）.....	18
图 34：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）.....	18
图 35：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）.....	18
图 36：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）.....	19

图 37：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	19
图 38：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	19
图 39：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	19
图 40：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克） .....	19
图 41：22 省市猪粮比价 .....	19
图 42：国内玉米批发/现货平均价 .....	20
图 43：国内/国际小麦现货价 .....	20
图 44：国内/国际大豆现货价 .....	20
图 45：国际/国内豆粕现货价 .....	20
图 46：国内白砂糖/国际原糖现货价 .....	21
图 47：国内浮法玻璃现货平均价 .....	21
图 48：国内瓦楞纸平均价 .....	21
图 49：国内 PET 瓶片出厂价 .....	21

## 表目录

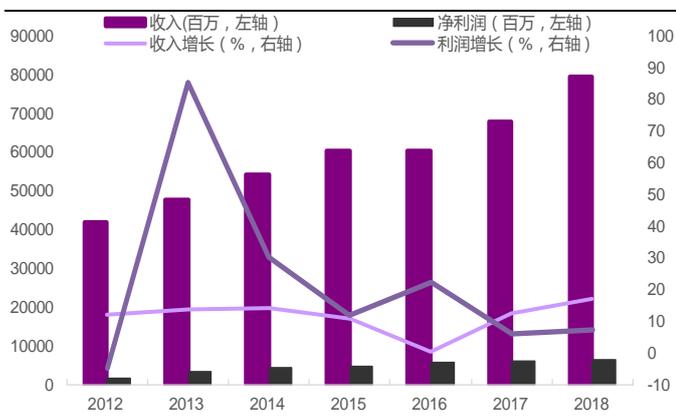
表 1：不同促销方式对于伊利的财务影响不同 .....	9
表 2：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%） .....	14
表 3：重点乳制品品牌代表性产品销售情况 .....	17
表 4：近期公司重要公告 .....	22
表 5：重要股东二级市场交易信息 .....	24
表 6：近期公司大事提醒 .....	24

# 1、本周行业专题:伊利年报深度思考—2019 年乳制品行业是否柳暗花明?

## 1.1、从伊利年报看乳制品行业 2018 年:理想化的 2013 年未能如期复制, 2018 年机遇与挑战并存

伊利于 2018 年 2 月 27 日披露了 2018 年年报, 2018 年营业总收入 795.53 亿元, 同比增长 16.89%; 归母净利润为 64.4 亿, 同比增长 7.31%、扣非后净利润 58.78 亿元, 同比增长 10.32%。虽然由于受到春节错位和季节性促销力度收缓等因素影响, 18Q4 扣非利润增速达到 55.49%, 扭转了连续两个季度利润增速显著慢于收入的态势, 但是全年来看靓丽的收入表现和平淡的利润增速形成了较为鲜明的反差, 16.89% 的收入增速是 2012 年以来最快的一年, 扣非净利率同比下降超过 0.4%, 伊利 2018 年的成绩单稍显美中不足。

图 1: 伊利近年来的收入和利润增速情况



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 2: 2017 年以来伊利季度间的收入和利润增速情况



资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 理想化的 2013 年未能如期复制, 乳制品行业 2018 年机遇与挑战并存:

伊利的年度成绩单可以说是 2018 年国内乳制品行业的缩影, 一方面, 低线城市居民消费升级推动乳制品行业 2017Q2 开始需求回暖, 龙头企业的渠道渗透能力和品牌影响力无可撼动, 加速抢占市场份额, 收入增速远快于行业平均水平。2018 年全年国内乳制品行业规模达到 3399 亿, 同比增长 11%, 伊利收入同比增长近 17%, 领先行业整体增速约 6%。从市占率表现上来看, 2018 年伊利在常温和低温液态奶的零售额市场占有率分别为 36.8% 和 16.6%, 分别同比提高了 2.3% 和 0.5%, 加快了市场份额的抢占速度。

另一方面, 2018 年国内生鲜乳价格和瓦楞包装纸均有小个位数的上涨, 但原材料成本的上涨未能像 2013 年那样进行顺畅的下游消费者传导。在国内需求复苏、中期“五强千亿”目标的背景下, 伊利+蒙牛两大双寡头均采用份额优先的竞争战略、费用投放未有收缩, 造成龙头企业的利润持续承压, 促销和价格战成为贯穿全年的关键词之一。2018 年全年国内乳制品行业利润总额为 230 亿, 同比下降 1%, 伊利利润总额同比增长 7%, 同样慢于收入端表现, 国内乳制品行业未能实现收入和盈利能力的全面复苏。

图 3：伊利 2018 年常温奶市占率仍在稳步提升



资料来源：公司公告，光大证券研究所

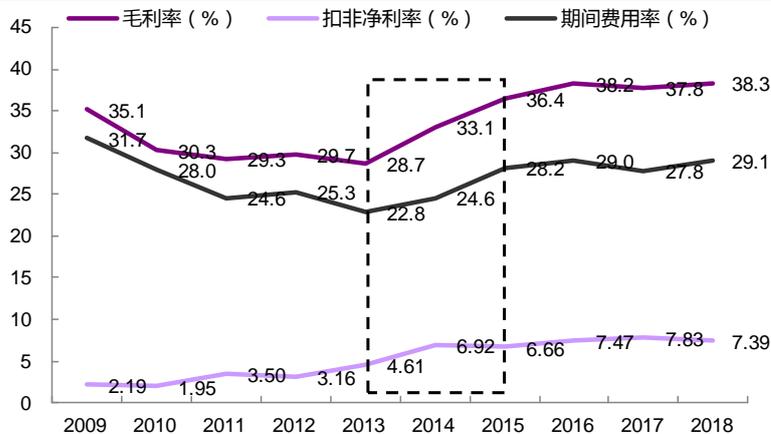
图 4：2018 年国内原奶价格小幅反弹



资料来源：农业部，光大证券研究所

回溯 2013 年，思考乳制品行业 2013 年和 2018 年的不同之处：2013 年伊利的净利润和扣非净利润增速分别达到 85.61%和 65.63%，扣非净利率相较前一年提升 1.45%。最重要的行业背景是国内出现了奶荒使得生鲜乳收购价格高涨，迫于成本的上涨压力，2012 年底到 2013 年国内乳制品行业开启了从低温到常温的全行业涨价潮，上游原材料成本的压力有效传导给下游消费者，毛利率压力相对可控；而龙头企业的奶源优势突显，缺货状态下费用率收缩相对明显，乳制品企业的利润弹性得到充分释放。

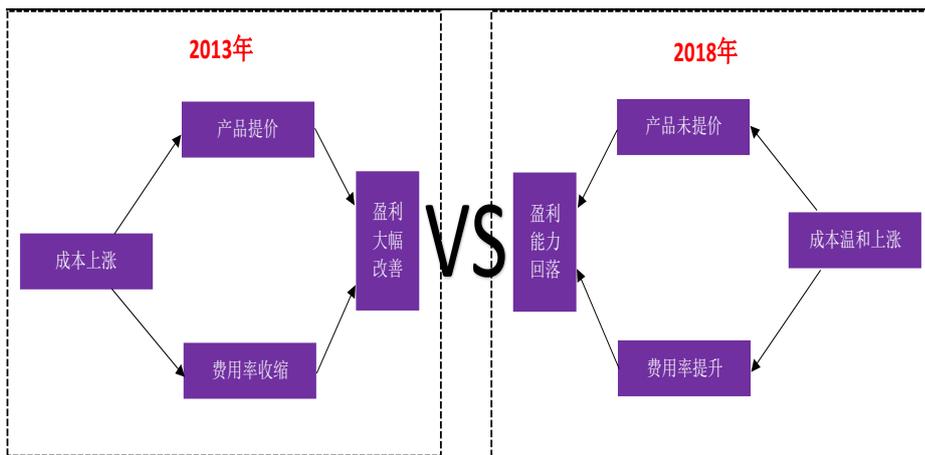
图 5：2013-14 年伊利迎来净利率提升最快的时期



资料来源：公司公告，光大证券研究所

2017 年开始国内生鲜乳价格在下跌超过 2 年之后呈现企稳的状态，国内生鲜乳的供需格局有明显优化，因此 2018 年的生鲜乳价格也在缓慢上升通道之中。但是 2018 年盈利能力没能环比改善的原因在于：1) 生鲜乳价格并未出现暴涨，成本压力基本可控，公司通过自身主动消化，除了光明和部分区域低温品牌有直接提价动作之外，以伊利和蒙牛为代表的常温乳制品企业并未进行产品直接提价。2) 乳业双寡头采取份额优先的竞争战略，在需求弱复苏的背景下积极抢占市场份额，原材料成本的上涨同样没有带来费用率的下降。这样在毛利率和费用率的双重压力下，国内乳业的盈利能力出现环比回落。

图 6：乳制品行业 2013 年和 2018 年的不同之处



资料来源：光大证券研究所

### 1.2、换个角度看伊利年报：从一组看似“背离”的数据表现看 2019 年乳制品行业投资机会

因此，2018 年国内乳制品行业出现了整体增量不增利的局面，乳业龙头也出现了收入加速、盈利能力回落的业绩表现。那么展望 2019 年，国内乳制品行业是会延续 2018 年还是会有一些潜在的变化，我们试图从伊利年报中的一组数据去切入分析：

(1) 广告营销费用大幅增加：2018 年伊利整体的销售费用率为 24.9%，同比提高了 2.1%；其中销售费用中最主要的构成广告营销费用率为 13.8%，同比提高 1.7%，是伊利销售费用率提升的最主要原因。2018 年全年伊利的广告营销费用总额达到 109.55 亿元，首次突破百亿、并且与 2017 年相比增加了 27.5 亿元。

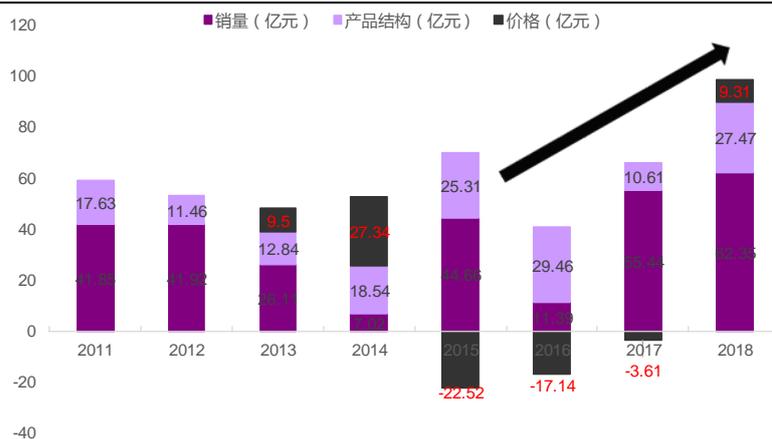
图 7：伊利 2018 年广告营销费用增长明显



资料来源：公司公告，光大证券研究所

(2) 液态奶业务 ASP 实现 2015 年以来的首次转正：液态奶是伊利最主要的业务板块，2018 年公司液态奶业务实现收入 656.79 亿元，同比增加 99.13 亿元，同比增长 17.78%。按照收入增长的归因分析来看，因销量上升增加收入 62.35 亿元、因产品结构调整增加收入 27.47 亿元、因销售价格变动增加收入 9.31 亿元。销售单价对公司液态奶业务收入增长的贡献是 2015 年以来的首次转正，此前 2015-17 年的贡献分别为 -22.52 亿、-17.14 亿和 -3.61 亿元。

图 8：2018 年伊利液态奶业务的销售单价 (ASP) 提升



资料来源：公司公告，光大证券研究所

为什么说这是一组看似有些“背离”的数据：通常情况下促销方式的不同对于伊利财务报表的影响方式也会不尽相同。最常用的促销方式包括：1) 买赠：厂商在进行发货时会对经销商进行包括白奶、优酸乳等基础产品为主的补贴，然后由经销商去落实到终端网点的搭赠售卖；2) 特价促销：对经销商进行专项的促销费用支持，终端产品的实际成交价格上有折扣优惠；3) 终端陈列、堆头及其他礼物的赠送。一般情况下，终端进场、堆头陈列等基础费用和买赠费用由经销商和厂商共同承担，具体的分配比例根据费用科目的不同有所差异。对于伊利而言，买赠会“计增成本项、不影响收入项”、特价促销会“计减收入项、不影响成本项”，最终都会对产品毛利率和 ASP 产生负面影响；而终端陈列、堆头等计入销售费用，对销售费用率产生影响。

表 1：不同促销方式对于伊利的财务影响不同

促销方式	表现形式	财务影响
买赠	终端产品搭赠售卖	计增成本项、不影响收入项，影响毛利率水平和 ASP
特价	终端产品特价销售	计减收入项、不影响成本项，影响毛利率水平和 ASP
其他礼物的赠送	终端产品有其他物件的赠送	计入销售费用，影响销售费用率

资料来源：光大证券研究所

如前文所述，促销和价格战成为贯穿乳制品行业 2018 年全年的关键词汇之一，从伊利的年报来看，伊利今年广告营销费用和整体销售费用大幅提升符合判断，但是液态奶业务 ASP 的提升似乎有超预期的表现（液态奶毛利率在有成本压力的情况下同样有提升），这一组数据表现可能有所“背离”。

我们认为一个合理的解释是：2018 年乳制品行业的促销力度和竞争态势并没有想象中在继续恶化，而奶价温和复苏对于行业盈利能力复苏的推动也并没有被完全证伪。2018 年伊利的广告营销费用高增最主要的原因是冬奥会赞助、新品广告及电视植入等一系列线上品牌建设费用的高投放所带来

的，线下的常规促销费用和渠道费用也基本都在合理的范围之内，而线上费用的高投放是龙头公司基于长期品牌建设和多元业务布局的战略考虑，也有利于龙头企业核心竞争力的强化和巩固。

图 9：伊利成为北京冬奥会的官方合作伙伴



资料来源：中国奶业协会网站，光大证券研究所

在产品上，乳业龙头积极引导液态奶的消费升级，高端白奶和常温酸奶成为行业最主要的增长驱动力；同时顺应乳制品大类的消费升级趋势，开始布局低温奶和奶酪等品类；在坚守乳业龙头地位不动摇的前提下，积极延伸业务范围，推出或布局植物蛋白饮料、功能性饮料和包装水等新品类；在渠道上，继续进行渠道下沉和电商等新渠道的推广，龙头企业的渠道渗透优势在不断强化。在品牌上，坚定长期品牌建设费用的投放，加快全球化业务布局 and 综合食品集团战略定位的实现。

图 10：2018 年伊利液态奶的毛利率稳中有升



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11：伊利的常温渠道渗透率仍在不断提升



资料来源：公司公告，光大证券研究所

因此，我们既要充分认识消费升级带来的需求复苏的行业机会，也应不对 2018 年乳制品行业包括龙头企业的盈利能力恶化做过分悲观的解读。我们在看到龙头公司抢占市场份额的决心的同时，也要看到龙头企业对于费用的投放策略更长远，更有利于长期核心竞争壁垒的维护。对于 2019 年国内乳制品行业来说，原奶温和复苏的产业背景不会变化。虽然 2013 年特定行业背景下的乳业龙头高利润弹性再次出现的概率不大，但竞争格局短期继续恶化同样概率有限，仍可用更乐观的态度对国内乳业龙头的未来保有期待。

## 2、投资策略

投资策略：白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/洋河。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

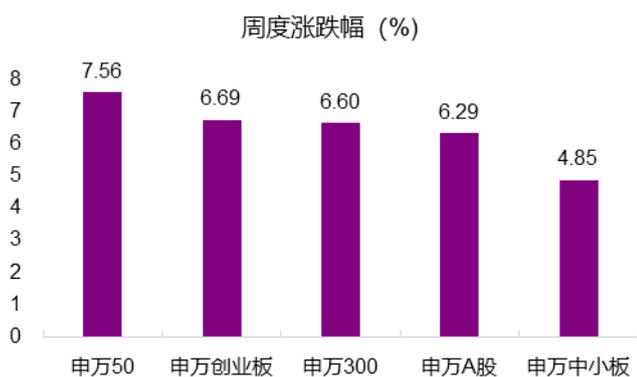
## 3、本周市场回顾

### 3.1、行情表现

所有指数大幅上涨，申万 50 全周涨幅突破 7.5%，食品饮料行业表现靠前。本周（2019.02.25-2019.03.01，下同）市场风险偏好持续上升，所有指数涨幅均超过 4.5%，其中申万 50/申万创业板/申万 300 分别上涨 7.56%/6.69%/6.60%。行业指数层面，所有申万一级行业均明显上涨，食品饮料行业全周涨幅为 7.8%，在 28 个一级行业中位居涨幅榜第五，跑赢上证综指 1 个百分点。

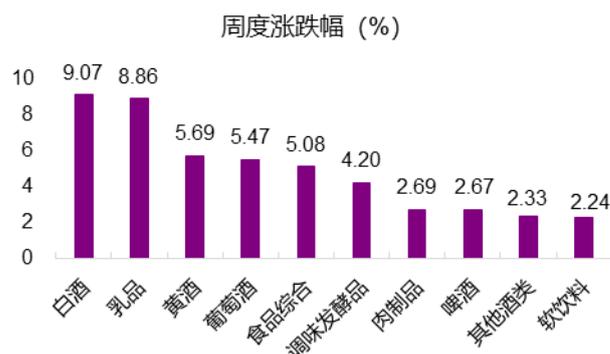
食品饮料板块全盘上涨，白酒和乳品涨幅明显。细分子领域中，白酒/乳品表现相对较好，分别上涨 9.07%/8.86%；黄酒/葡萄酒/食品综合/调味发酵品表现一般，周涨幅分别为 5.69%/5.47%/5.08%/4.20%。肉制品/啤酒/其他酒类/软饮料表现相对疲弱，周涨幅未能突破 3 个百分点。

图 12：各板块周度涨跌幅（%）



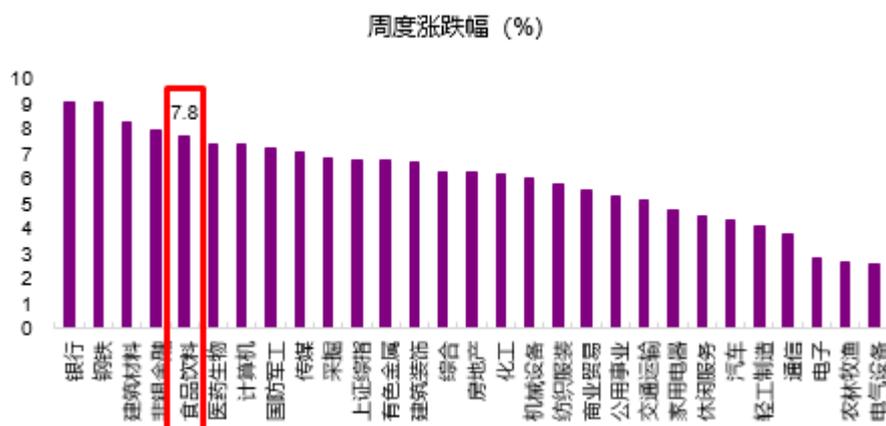
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 02.25-03.01

图 13：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 02.25-03.01

图 14：各行业指数周度涨跌幅（%）

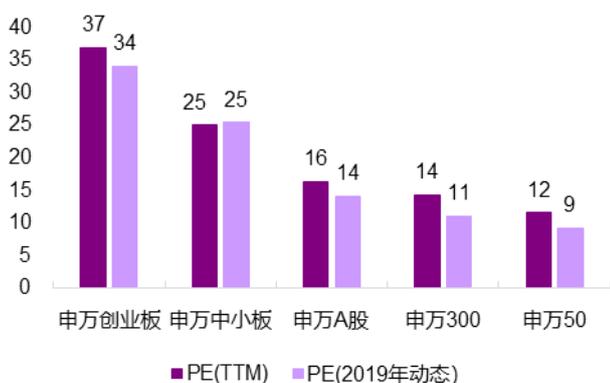


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 02.25-03.01

### 3.2、估值跟踪

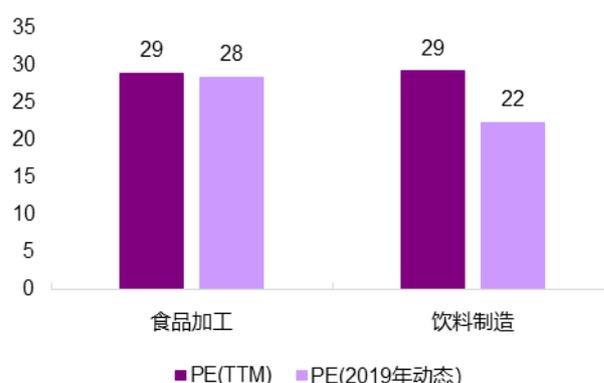
食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，饮料制造板块 2019 年动态 PE 为 22 倍。截至 2019 年 3 月 1 日，申万创业板/申万中小板/申万 A 股/申万 300/申万 50 的 PE(TTM)/PE(2019 动态) 分别为 37/34、25/25、16/14、14/11、12/9 倍。食品饮料行业 PE(TTM)/PE(2019 动态) 分别为 29/24 倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，饮料制造/食品加工 PE(TTM)/PE(2019 动态) 分别为 29/22 倍和 29/28 倍，饮料制造板块的估值水平依然处于历史偏低位置。

图 15：各板块最新估值



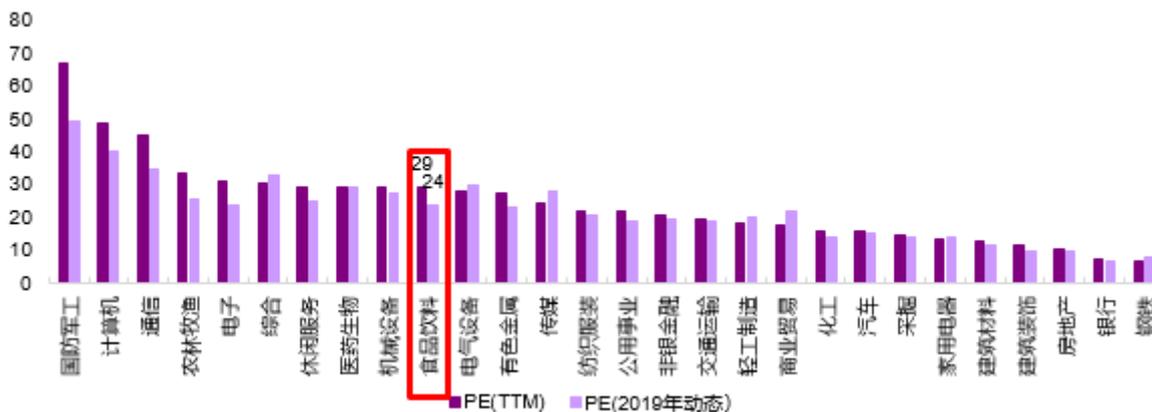
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190301

图 16：饮料制造/食品加工板块最新估值



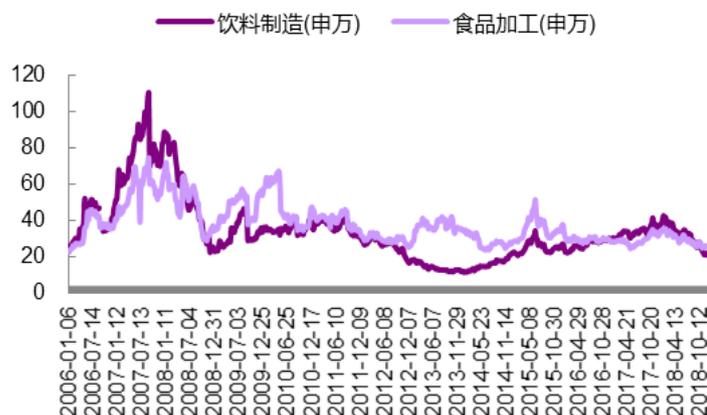
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190301

图 17: 各行业最新估值



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

图 18: 食品饮料一级子行业 PE (TTM)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

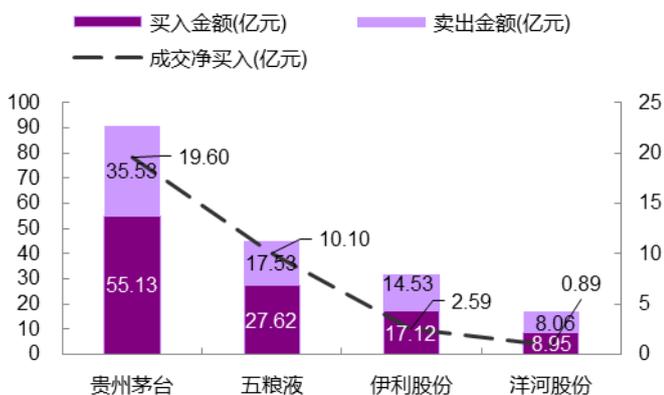
### 3.3、陆股通交易跟踪

贵州茅台净买入金额近 20 亿, 洋河股份持股比例小幅下降。在本周陆股通成交活跃的食品饮料个股中, 贵州茅台/五粮液/洋河股份/伊利股份净买入金额分别为 19.60/10.10/2.59/0.89 亿元, 截至 2019 年 3 月 1 日上述标的陆股通持股比例分别为 9.54%/11.13%/7.11%/15.32%, 较上周分别变动 +0.21pct/+0.37pct/-0.01pct/+0.15pct。拉长周期来看, 贵州茅台/五粮液/洋河股份/伊利股份的陆股通持股比例整体呈现不断上升的态势, 最近一年五粮液和贵州茅台增持速度显著升高, 洋河股份和伊利股份增持速度则相对稳定。

沪股通持股标的的持股占比增减各半, 选择减持的深港通持股标的的较上周有所减少。沪股通持股标的的中, 本周较上周增持幅度前三位是山西汾酒 (+0.39pct)、舍得酒业 (+0.22pct)、贵州茅台 (+0.21pct), 减持幅度前三位是香飘飘 (-1.89pct)、恒顺醋业 (-0.39pct)、伊力特 (-0.15pct); 深港通持股标的的中, 增持幅度前三位是洽洽食品 (+0.45pct)、顺鑫农业

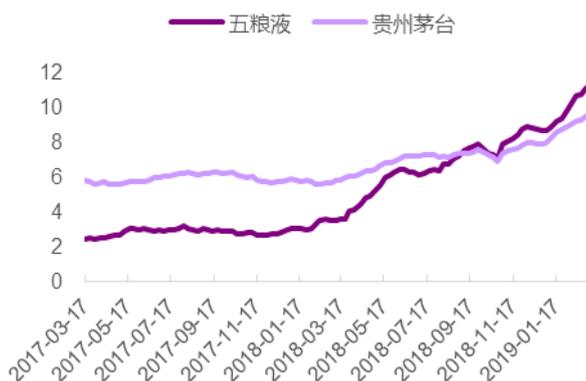
(+0.41pct)、五粮液(+0.37pct)，减持幅度前三位是双汇发展(-0.23pct)、庄园牧场(-0.20pct)、百润股份(-0.10pct)。

图 19：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



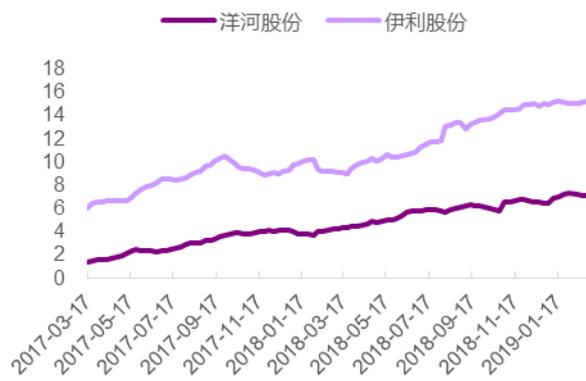
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 02.25-03.01

图 20：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190301

图 21：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190301

表 2：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览 (%)

深港通持股标的					沪股通持股标的				
代码	简称	2019-02-22	2019-03-01	本周增减	代码	简称	2019-02-22	2019-03-01	本周增减
002557.SZ	洽洽食品	1.63	2.08	0.45	600809.SH	山西汾酒	0.88	1.27	0.39
000860.SZ	顺鑫农业	6.55	6.96	0.41	600702.SH	舍得酒业	0.31	0.53	0.22
000858.SZ	五粮液	10.76	11.13	0.37	600519.SH	贵州茅台	9.33	9.54	0.21
002507.SZ	涪陵榨菜	7.70	8.07	0.37	600887.SH	伊利股份	15.17	15.32	0.15
000568.SZ	泸州老窖	3.63	3.98	0.35	603866.SH	桃李面包	1.21	1.33	0.12
002695.SZ	煌上煌	0.13	0.45	0.32	603369.SH	今世缘	0.50	0.58	0.08
000848.SZ	承德露露	5.27	5.4	0.13	603517.SH	绝味食品	0.69	0.75	0.06
300146.SZ	汤臣倍健	1.20	1.29	0.09	603288.SH	海天味业	5.32	5.38	0.06
000729.SZ	燕京啤酒	1.29	1.31	0.02	600597.SH	光明乳业	0.37	0.42	0.05
002461.SZ	珠江啤酒	0.27	0.28	0.01	600073.SH	上海梅林	0.79	0.84	0.05
000799.SZ	酒鬼酒	0.21	0.21	0	600872.SH	中炬高新	3.43	3.43	0
300741.SZ	华宝股份	0.01	0.01	0	600559.SH	老白干酒	0.58	0.57	-0.01
002304.SZ	洋河股份	7.12	7.11	-0.01	600600.SH	青岛啤酒	1.44	1.42	-0.02
000869.SZ	张裕 A	0.37	0.35	-0.02	603589.SH	口子窖	1.62	1.6	-0.02

000596.SZ	古井贡酒	0.68	0.6	-0.08	603043.SH	广州酒家	0.53	0.48	-0.05
002568.SZ	百润股份	0.23	0.13	-0.1	603198.SH	迎驾贡酒	0.54	0.43	-0.11
002910.SZ	庄园牧场	0.35	0.15	-0.2	603156.SH	养元饮品	0.55	0.42	-0.13
000895.SZ	双汇发展	3.04	2.81	-0.23	600779.SH	水井坊	9.89	9.75	-0.14
					600197.SH	伊力特	0.73	0.58	-0.15
					600305.SH	恒顺醋业	1.96	1.57	-0.39
					603711.SH	香飘飘	2.18	0.29	-1.89

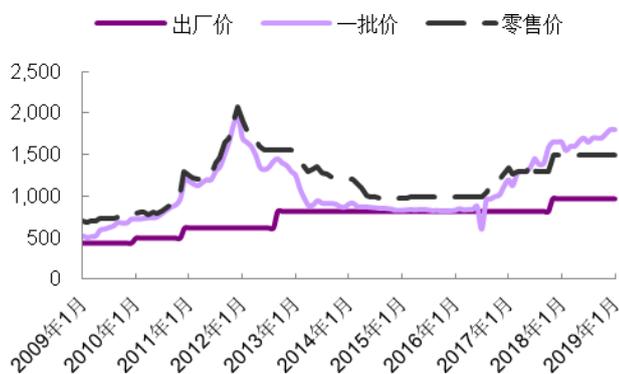
资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

### 4.1、白酒数据跟踪

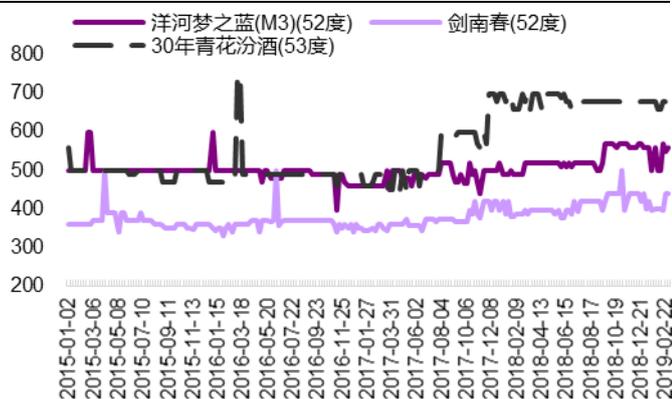
飞天茅台价格继续保持不变, 习酒窖藏和水井坊代表品类价格波动幅度大。根据京东商城数据, 截至2019年3月1日, 53度500ml飞天茅台本周均价延续上周的1499元/瓶不变, 52度500ml五粮液(普五)较上周提价20元至1029元/瓶。其他白酒品牌中, 52度剑南春和52度泸州老窖的价格与上周持平, 部分品类的价格较上周出现较大波动, 52度习酒窖藏1988大幅降价101元至698元/瓶, 52度水井坊提价80元至599元/瓶, 价格发生变化的还有提价10元至559元/瓶的52度洋河梦之蓝M3、降价21元至258元/瓶的53度30年青花汾酒。

图 22: 53 度 500ML 飞天茅台价格走势 (元/瓶)



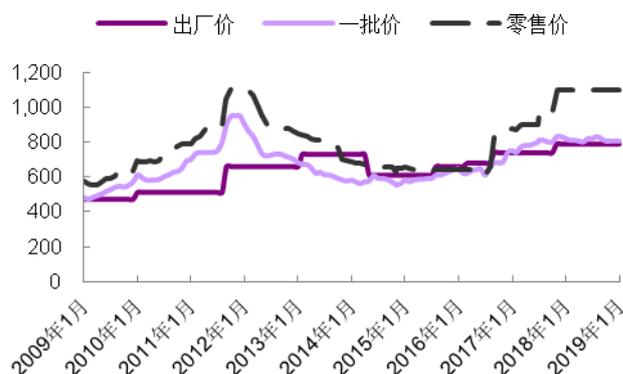
资料来源: 渠道调研, 光大证券研究所 注: 更新至 2019 年 2 月

图 24: 梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价 (元/瓶)



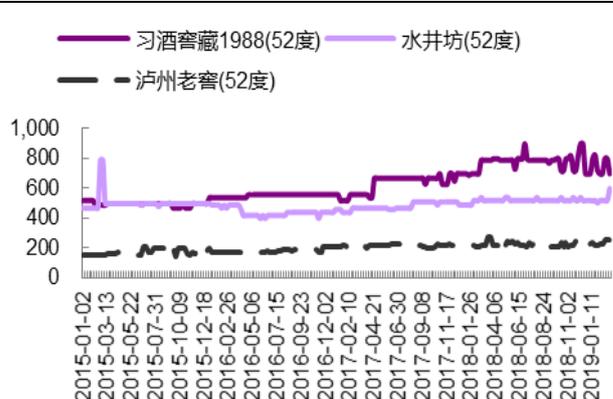
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

图 23: 52 度 500ML 五粮液价格走势 (元/瓶)



资料来源: 渠道调研, 光大证券研究所 注: 更新至 2019 年 2 月

图 25: 习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价 (元/瓶)

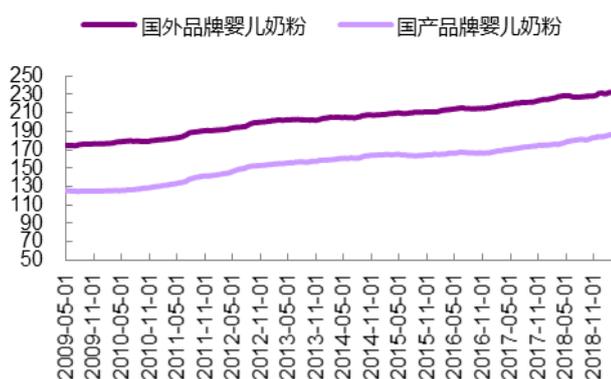


资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

## 4.2、乳制品数据跟踪

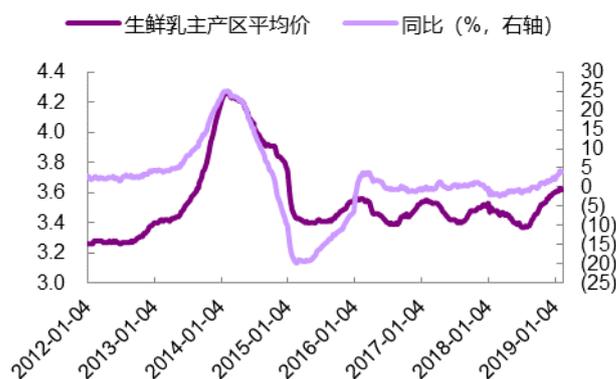
国外品牌及国产品牌婴儿奶粉价格止升回落。截至2019年2月22日(T日)，国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价(T-6日至T日为观测周，下同)为232.07/186.09元/公斤，较上周下降0.07%/0.10%；截至2月20日，生鲜乳主产区均价继续维持3.62元/公斤，较2018年同期上涨4.3%；截至2月16日，芝加哥脱脂奶粉本周现货价为98.75美分/磅，较上周下跌1.25%；恒天然全脂奶粉拍卖价格自2018年11月20日起小幅回升，截至2月19日价格上涨至3022美元/公吨。

图 26：婴儿奶粉价格（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190222

图 27：生鲜乳主产区均价（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190220

图 28：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190216

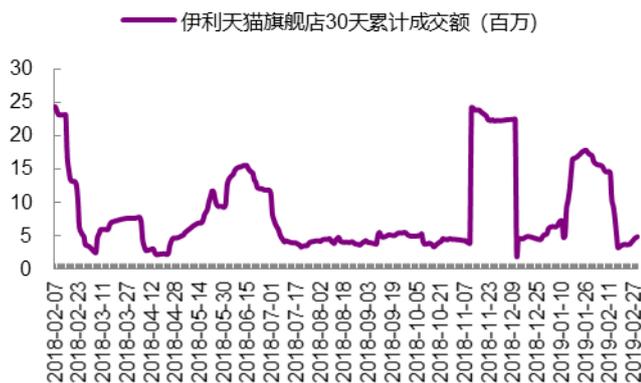
图 29：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190219

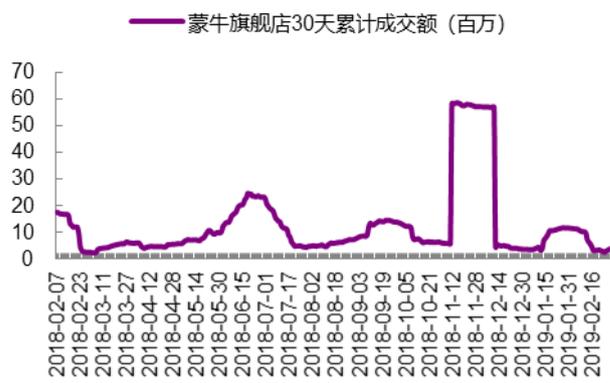
蒙牛线上旗舰店销售额增速迅猛超 50%，与伊利差距缩小至 10 万元以内。2019 年 2 月 23 日至 3 月 1 日期间，伊利/蒙牛旗舰店完成销售额 194.4/186.6 万元，较上周上涨 1.49%/55.24%。由于受到店内高钙低脂奶、无菌砖纯牛奶 250ml\*16 盒等类似品类促销活动的冲击，伊利无菌砖纯牛奶 250ml\*24 盒本周销售额由上周的 20.50 万元下跌至 3.5 万元，伊利安慕希原味希腊酸奶 205g\*24 盒实现销售额 5.9 万元，较上周有小幅提升；蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g\*24 盒继续维持 6.8 折的促销力度，销售额为 34.92 万元（较上周增长 48%，占店铺当周总销售额的 20.02%）。

图 30: 伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

图 31: 蒙牛旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

表 3: 重点乳制品品牌代表性产品销售情况

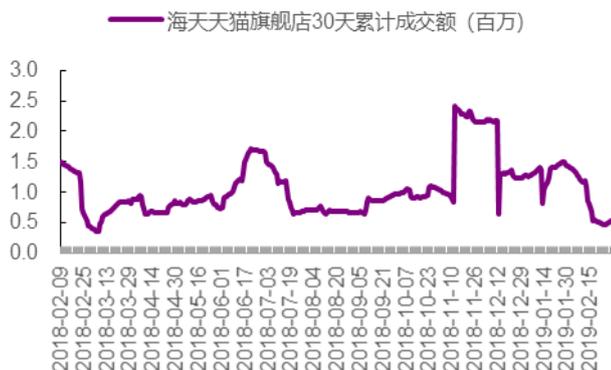
品牌	产品	原价 (元)	时间	均价 (元)	销售额 (元)
伊利	伊利无菌砖纯牛奶 250ml*24 盒 整箱牛奶新老包装交替发	72	上周	56.23	204960
			本周	54.86	35160
	伊利金典有机纯牛奶 250ml*12 盒 整箱牛奶 营养早餐奶	68.4	上周	72.74	28728
			本周	70.57	8504
伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸 牛奶整箱	95.9	上周	96.79	53856	
		本周	96.79	59378	
蒙牛	蒙牛纯牛奶 250ml*24 包 新旧包 装随机发货	72	上周	70.9	33181
			本周	70.9	34457
	蒙牛特仑苏纯牛奶 250ml*12 盒 整箱	66	上周	66.0	1914
本周			66.0	1584	
蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒 整箱 原味酸奶 新老包装随机发	132	上周	89.9	235718	
		本周	89.9	349172	

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 截至本报告发布日, 淘数据平台周度数据更新至 20190228, 故此表中本周为 20190222-20190228, 上周即再往前推一周

### 4.3、调味品数据跟踪

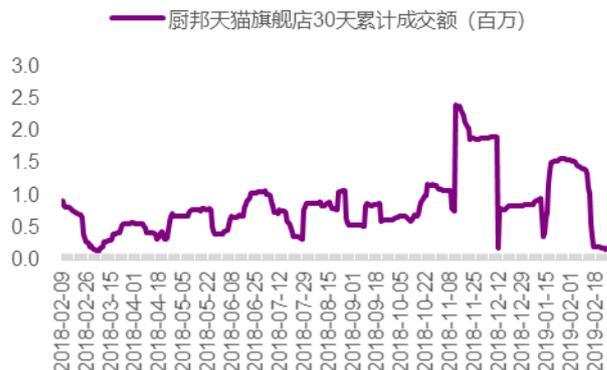
厨邦线上旗舰店销售额出现回落, 海天领先地位进一步夯实。2019 年 2 月 23 日至 3 月 1 日期间, 海天/厨邦完成销售额 21.02/6.68 万元, 海天销售金额较上周增长 9.92%, 厨邦本周销售金额环比速度回落。

图 32: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

图 33: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

#### 4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

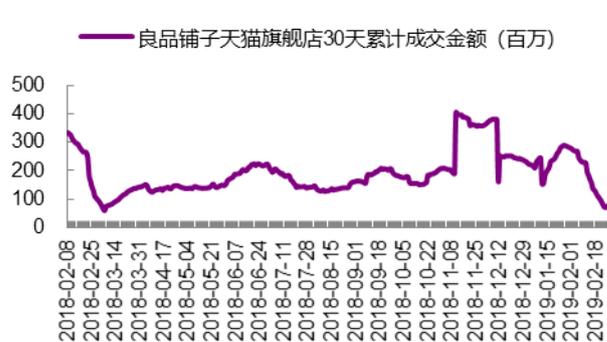
各大重点公司延续春节后成交额涨势。2019 年 2 月 23 日至 3 月 1 日期间, 三只松鼠累计成交 6114.53 元, 较上周下跌 10.87%; 良品铺子累计成交 3765.60 万元, 较上周上涨 25.88%; 百草味累计成交 4506.64 万元, 较上周上涨 58.69%; 好想你累计成交 347.78 万元, 较上周上涨 28.24%; 周黑鸭累计成交 702.34 万元, 较上周上涨 21.98%; 顽皮累计成交 66.11 万元, 较上周下跌 9.93%。

图 34: 三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



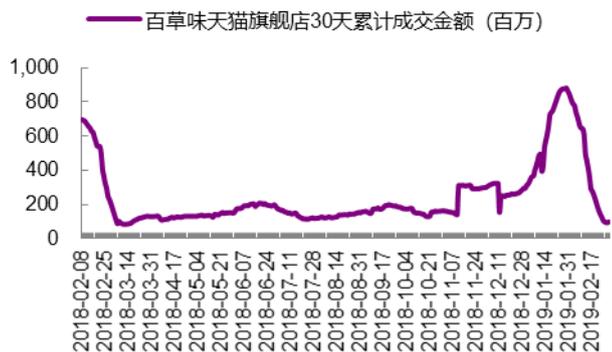
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

图 35: 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

图 36: 百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



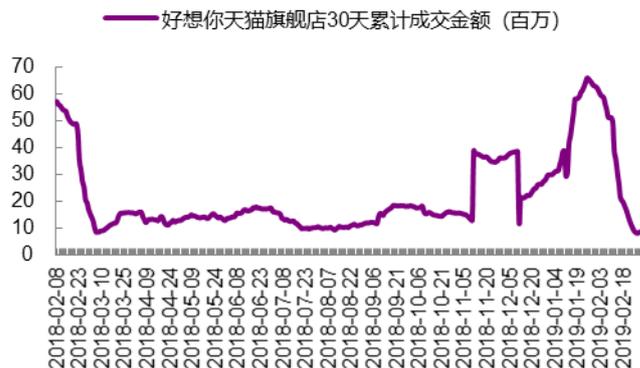
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

图 38: 周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



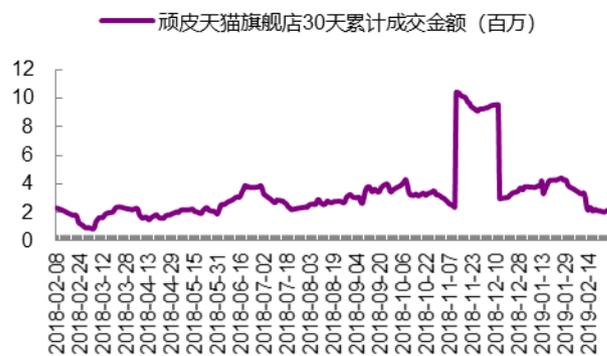
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

图 37: 好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

图 39: 顽皮旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

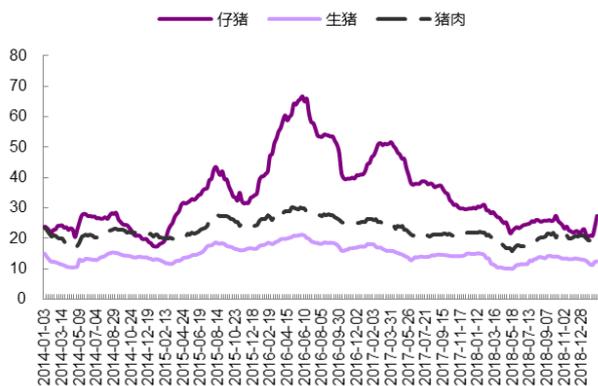


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190301

## 5、成本端数据跟踪

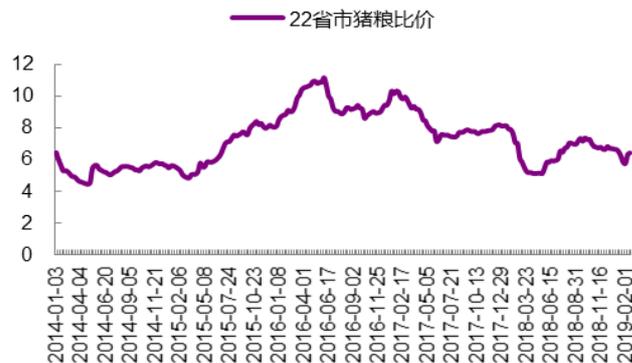
猪肉价格环比上涨, 猪粮比价小幅上升至 6.43。截至 2019 年 2 月 22 日仔猪当周价格为 27.41 元/千克, 较上周上涨 14.64%; 生猪价格 12.47 元/千克, 较上周上涨 1.05%; 猪肉价格 19.99 元/千克, 较上周上涨 5.49%; 2 月 22 日猪粮比价小幅上升至 6.43。

图 40: 22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价 (元/千克)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190222

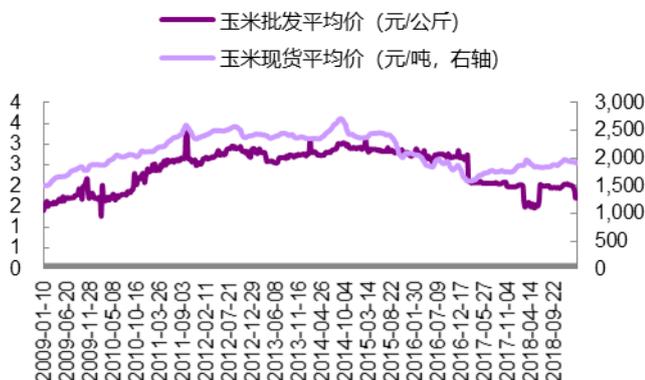
图 41: 22 省市猪粮比价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190222

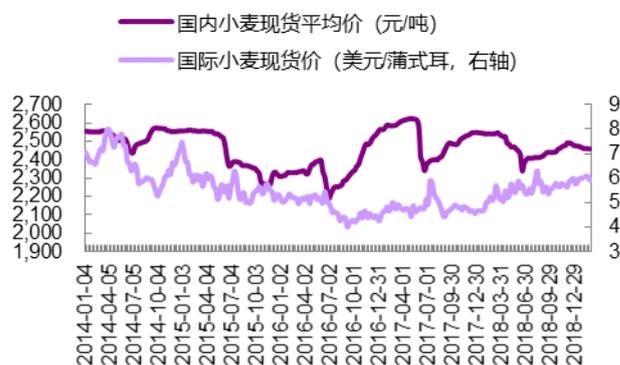
农产品方面，国内玉米批发价格与现货价较上周大幅下降；国内与国际小麦价格有所下降，国内大豆价格较上周略微下降，国际大豆价格较上周略微上升；国内豆粕价格下跌，国际豆粕价格略微上涨；国内与国际白砂糖价格均有所上涨。截至2019年2月23日，玉米批发平均价为1.71元/公斤，较上周下跌10%，玉米现货平均价为1907.17元/吨，较上周下跌1.14%。国内小麦价格为2460.00元/吨，较上周下跌0.02%，国际小麦价格为5.92美元/蒲式耳，较上周下跌2.31%。国内大豆价格为3490.53元/吨，较上周下跌0.39%，国际大豆价格为347.00美元/吨，较上周上涨0.29%。国内豆粕价格为2712.06元/吨，较上周下跌4.37%，国际豆粕价格为325.60美元/吨，较上周上涨0.31%。柳州白砂糖价格为5220.00元/吨，较上周上涨0.58%，昆明白砂糖价格为5070元/吨，较上周上涨0.20%，国际原糖价格为13.29美分/磅，较上周上涨5.98%。

图 42：国内玉米批发/现货平均价



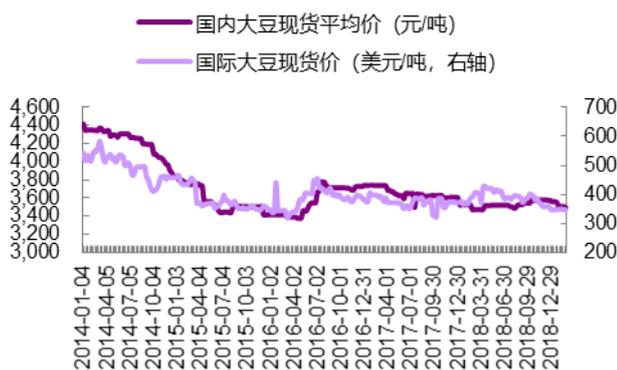
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190223

图 43：国内/国际小麦现货价



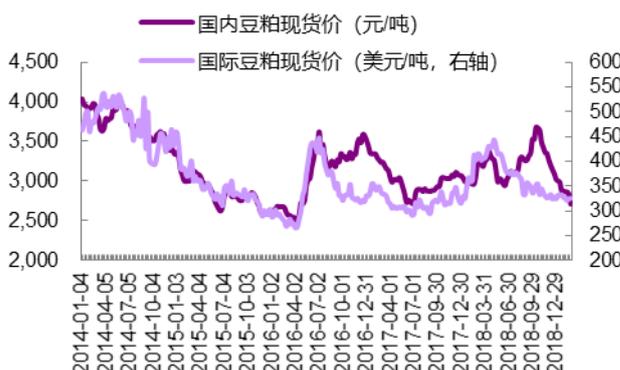
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190223

图 44：国内/国际大豆现货价



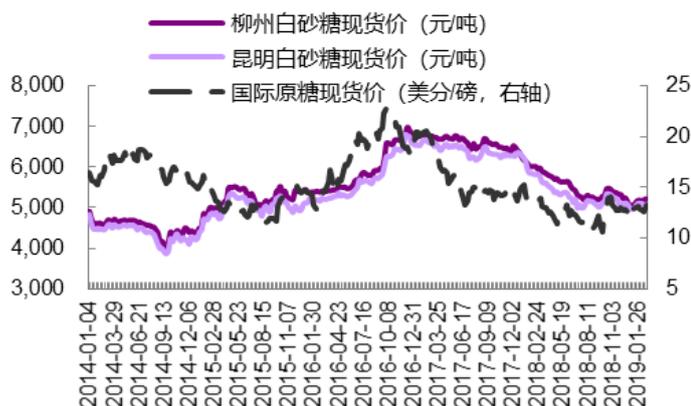
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190223

图 45：国际/国内豆粕现货价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190223

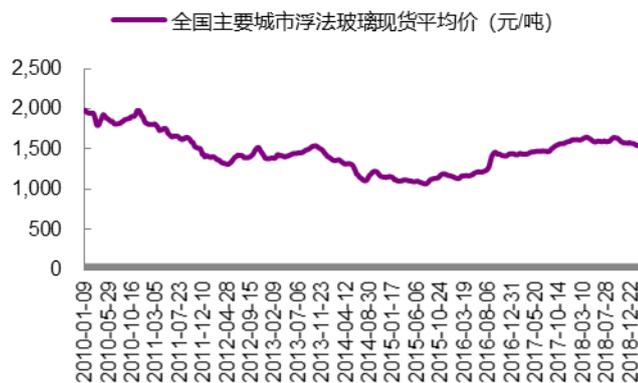
图 46: 国内白砂糖/国际原糖现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190223

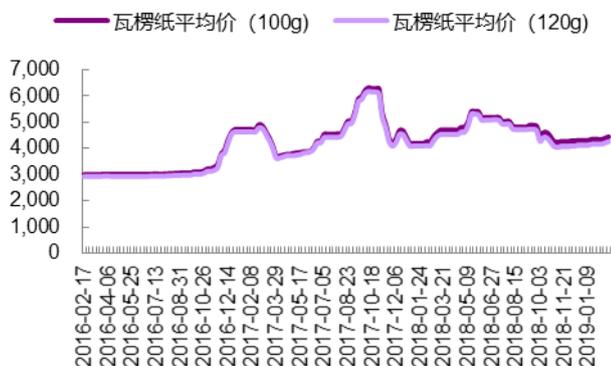
国内包材价格方面, PET 瓶片价格较上周回落, 浮法玻璃与瓦楞纸价格较上周上涨。截至 2019 年 2 月 23 日, 浮法玻璃价格为 1546.84 元/吨, 较上周上涨 0.16%; PET 瓶片出厂均价为 8458.33 元, 较上周下跌 0.10%。截至 2 月 27 日, 瓦楞纸 100g 均价为 4437 元, 较上周上涨 1.14%, 瓦楞纸 120g 均价为 4256.43 元, 较上周上涨 1.19%。

图 47: 国内浮法玻璃现货均价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190223

图 48: 国内瓦楞纸平均价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190227

图 49: 国内 PET 瓶片出厂价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190223

## 6、公司重要交易信息

表 4：近期公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	公告概要
002582.SZ	好想你	2019-02-26	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业总收入 4,949,398,944.80 元, 同比增长 21.59%; 归属于上市公司股东的净利润 128,366,548.90 元, 同比增长 20.09%。公司经营业绩呈稳步上升态势, 主要原因系公司新品开发效率提升, 大单品策略取得成果; 电商渠道销售继续稳健增长, 新零售业务获得阶段性进展; 加强对费用的管控, 内部组织管理效率的提升等。
002840.SZ	华统股份	2019-02-26	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业利润 18,189.04 万元, 比上年同期增长 45.30%; 实现利润总额 18,210.10 万元, 比上年同期增长 46.60%, 主要系报告期内公司子公司及近年收购的新公司产能逐步释放所致。
002216.SZ	三全食品	2019-02-26	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业收入 554,954.54 万元, 同比增长 5.59%; 实现归属于上市公司股东的净利润 11,073.64 万元, 同比增长 53.76%; 基本每股收益 0.14 元, 同比增长 55.56%。
002461.SZ	珠江啤酒	2019-02-26	2018 年度业绩快报	报告期内公司啤酒酿造产业和啤酒文化“双主业”协同发展取得新成效, 2018 年实现营业总收入、利润总额和归属于上市公司股东的净利润分别为 403,929.81 万元、46,475.68 万元和 36,774.05 万元, 同比分别增长 7.33%、81.02% 和 98.39%。
002507.SZ	涪陵榨菜	2019-02-27	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业总收入 191,435.39 万元, 较去年同期增长 25.92%; 实现营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别为 78,558.18 万元、77,849.23 万元、66,171.96 万元, 分别较去年同期增长 67.29%、59.63%、59.78%
002626.SZ	金达威	2019-02-27	2018 年度业绩快报	报告期内公司 2018 年度实现营业总收入 2,867,854,482.83 元, 比上年增长 37.57%, 归属于上市公司股东的净利润 680,660,973.60 元, 比上年增长 43.58%。公司经营业绩上升主要原因系维生素 A、维生素 D3 系列产品价格上涨, 子公司 Doctor's Best 业绩增长及合并报表范围变化综合影响所致。
300146.SZ	汤臣倍健	2019-02-28	2019 年第一季度业绩预告	公司第一季度预计实现归属于上市公司股东的净利润约 42,790.45 万元-50,232.27 万元, 比上年同期增长: 15%-35%。另外, 预计 2019 年第一季度非经常性损益对净利润的影响金额为 500 万元到 1,000 万元之间。Life-Space Group Pty Ltd 由于无形资产摊销及财务费用支出对净利润有较大影响, 预计对公司业绩贡献为负。
300146.SZ	汤臣倍健	2019-02-28	2018 年年度报告	报告期内公司实现营业收入 43.51 亿元, 较上年同期增长 39.86%; 归属于上市公司股东的净利润 10.02 亿元, 较上年同期增长 30.79%。公司旗下拥有多个品牌, 其中主品牌“汤臣倍健”实现营业收入 29.82 亿元, 同比增长 24.39%; “健力多”品牌实现营业收入 8.09 亿元, 同比增长 128.80%; LSG 并表营业收入 2.73 亿元。
600887.SH	伊利股份	2019-02-28	2018 年年度报告	报告期内公司实现营业总收入 795.53 亿元, 较上年同期增长 16.89%, 净利润 64.52 亿元, 较上年同期增长 7.48%。公司液体乳系列产品营业收入比上年增长 17.78%, 奶粉及奶制品系列产品营业收入比上年增长 25.14%, 冷饮系列产品营业收入比上年增长 8.49%。
002719.SZ	麦趣尔	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业收入 613,250,719.36 元, 较上年同期增长 5.81%; 利润总额-162,597,757.26 元, 较上年同期下降 810.92%; 归属于上市公司股东的净利润-163,690,478.15 元, 较上年同期下降 969.05%。
300138.SZ	晨光生物	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业总收入 304,881.17 万元、营业利润 15,396.78 万元、利润总额 16,281.77 万元、归属于上市公司股东的净利润 15,710.90 万元。公司股本比期初增加 39.99%、归属于上市公司股东的每股净资产比期初减少 22.80%, 主要是由于公司实施了 2017 年度利润分配方案, 以资本公积转增股本所致。
002515.SZ	金字火腿	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业收入 41,858.00 万元, 比上年同期增长 12.47%; 实现归属于上市公司股东的净利润-990.08 万元, 比上年同期下降 109.17%; 加权平均净资产收益率下降 8.11%。公司营业收入增长, 主要是报告期内火腿行业收入增长, 预计盈利 4,200 万元。
002570.SZ	*ST 因美	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业总收入 247,648.12 万元, 较上年同期减少 18,397.05 万元, 降幅 6.92%; 归属于上市公司股东的净利润 4,092.00 万

				元, 较上年同期增加 109,796.45 万元, 增幅 103.87%; 基本每股收益为 0.04 元, 较上年同期增加 1.07 元/股, 增幅 103.88%。
002702.SZ	海欣食品	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业收入 114,451.30 万元, 较上年同期增长 18.24%。净利润 3,407.63 万元, 较上年同期增长 224.90%。公司利润增长主要得益于产品结构调整和销售渠道拓展, 高端产品销售占比进一步提高, 公司营业收入及毛利率均较上年有较大提升。此外公司加强内部管理, 严格控制 and 提升费用效率, 整体费用占比同比下降。
002329.SZ	皇氏集团	2019-02-28	2018 年度业绩快报	2018 年度公司实现营业总收入 232,640.96 万元, 同比下降 1.70%; 归属于上市公司股东的净利润 -62,010.14 万元, 同比下降 1,192.88%, 主要由计提资产减值准备及转让子公司股权形成资产处置损失所致。
002557.SZ	洽洽食品	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业收入 4,191,371,389.76 元, 较上年同期增长 16.34%。2018 年度公司实现的营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润比上年同期分别增长 48.68%、38.23%、35.58%。
002646.SZ	青青稞酒	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业收入 137,420.69 万元, 较上年同期增长 4.24%; 实现归属于上市公司股东的净利润 10,923.70 万元, 上年同期金额为 -9,416.43 万元 (不含商誉减值因素, 公司 2017 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 8,519.11 万元)
002820.SZ	桂发祥	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业收入 48,072.97 万元, 较上年下降 1.12%; 实现归属于上市公司股东的净利润 8,412.66 万元, 较上年下降 9.16%; 基本每股收益 0.41 元, 较上年下降 8.89%。受天津区域经济增长放缓、经营环境不景气等影响, 2018 年营业收入略有下降; 公司加大了新品研发、渠道铺设等投入, 短期内相关费用支出有所增加, 致使营业利润、净利润同比下降。
002732.SZ	燕塘乳业	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业总收入 129,719.58 万元, 较上年增长 4.68%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4,203.23 万元, 较上年减少 65.20%。报告期内, 公司进一步加强科技创新、渠道创新与管理优化, 销售收入持续增长, 但受新工厂投产、全资子公司受到行政处罚等影响, 本期经营业绩与上年相比有所下降。
002847.SZ	盐津铺子	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司销售规模持续增长, 实现营业收入 110,755.39 万元, 较上年增长 46.81%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7,051.33 万元, 较上年上升 7.27%; 基本每股收益 0.57 元, 较上年上升 5.56%。
002304.SZ	洋河股份	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业总收入 2,412,150.30 万元, 同比增长 21.1%; 实现归属于上市公司股东的净利润 810,502.28 万元, 同比增长 22.3%。
002495.SZ	佳隆股份	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业总收入 31,896.01 万元, 较上年同期增长 11.12%; 归属于上市公司股东的净利润 3,790.36 万元, 较上年同期增长 77.00%。
002770.SZ	科迪乳业	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业总收入 1,285,316,451.22 元, 同比增长 3.76%; 归属于上市公司股东的净利润 129,292,672.25 元, 同比增长 2.05%。
002696.SZ	百洋股份	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业总收入 3,168,839,954.61 元, 同比增长 32.36%; 实现归属于上市公司股东的净利润 30,879,201.28 元, 同比下降 72.72%; 基本每股收益为 0.0781 元, 同比下降 78.30%。2018 年, 随着公司饲料项目产能的进一步释放, 公司的营业总收入保持了较快增长, 但由于公司全资子公司北京火星时代科技有限公司受市场的影响, 其营业收入及经营利润均未达到预期, 且预计后续仍将有较大的不确定性, 公司对此计提了 2.11 亿元的商誉减值。
002330.SZ	得利斯	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业收入 203,143.20 万元, 较去年同期 160,865.75 万元增长 26.28%; 实现营业利润-484.65 万元, 较去年同期-1,036.22 万元, 增长 53.23%, 系本报告期冷却肉及冷冻肉销售收入增长所致; 归属于上市公司股东的净利润为 824.20 万元, 较去年同期 742.35 万元增长 11.03%。
002650.SZ	加加食品	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业收入 178,879.55 万元, 较上年同期减少 5.42%; 归属于上市公司股东的净利润较上年同期减少 24.65%。主要系植物油、酱油未达到预期销售, 营业收入下降, 提升酱油配方和包装材料生产成本、管理费用修理费、销售费用广告宣传费增加所致。
002481.SZ	双塔食品	2019-02-28	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业总收入 2,359,286,463.80 元, 较去年同期相比增长 14.09%, 归属于上市公司股东的净利润 96,021,627.61 元, 较上年同期相比增加 160.23%, 主要因为公司豌豆蛋白销售情况良好, 部分产品销售价格超出先前预期, 主营业务收入优于预期, 业绩大幅提高。
000529.SZ	广弘控股	2019-03-02	2018 年度业绩快报	报告期内公司实现营业利润 24,716.39 万元, 同比增长 24.75%; 实现归

				属于上市公司股东的净利润 16,716.36 万元，同比增长 7.62%；实现基本每股收益 0.29 元，同比增长 7.41%。本报告期内，营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润及基本每股收益增加主要系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所致。
--	--	--	--	---

资料来源：Wind，光大证券研究所

**表 5：重要股东二级市场交易信息**

代码	简称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)
603886.SH	元祖股份	1	1	减持	-5.37	-117.04
603866.SH	桃李面包	1	1	增持	0.09	4.74
603369.SH	今世缘	1	1	减持	-1,254.50	-24,970.90
603027.SH	千禾味业	2	1	减持	-4.99	-93.76
600882.SH	广泽股份	1	1	减持	-2.00	-15.35
600543.SH	莫高股份	2	2	减持	-1,605.63	-10,284.96
600419.SH	天润乳业	1	1	减持	-250.00	-4,021.92
002557.SZ	洽洽食品	7	1	减持	-2,088.00	-33,991.62

资料来源：Wind，光大证券研究所

**表 6：近期公司大事提醒**

代码	简称	日期	大事概要
002661.SZ	克明面业	2019-03-15	2019 年第一次临时股东大会
600702.SH	舍得酒业	2019-03-18	2019 年第一次临时股东大会
002650.SZ	加加食品	2019-03-18	2019 年第一次临时股东大会
600887.SH	伊利股份	2019-03-21	2018 年年度股东大会
300146.SZ	汤臣倍健	2019-03-22	2018 年年度股东大会

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 7、风险提示

公司经营业绩不达预期；宏观经济增长不达预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
北京	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
	中青雯	021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
	深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
王渊锋		0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
张靖雯		0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
苏一耘			13828709460	suyy@ebscn.com
常密密			15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com