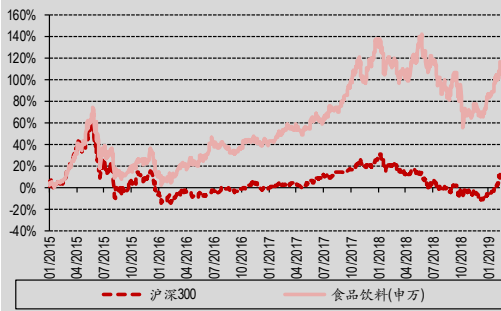




强于大市

食品饮料行业周报

行业走势



资料来源：万得

相关研究报告

《周观点：从贝塔到阿尔法，白酒个股仍有较多机会》20190224

《舍得酒业2018年业绩快报点评：4Q18舍得酒控量保价确保渠道健康》20190224

《伊利股份2018年年报点评：收入较快增长，利润略超预期》20190228

《蒙牛乳业首次覆盖深度：龙头乳企行稳致远，静待竞争格局改善》20190301

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料

汤玮亮

(86755) 82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

*王兴伟为本报告重要贡献者

A股进一步纳入MSCI指数，食品饮料继续受益

上周食品饮料板块上涨7.8%，跑赢沪深300(+6.5%)，其中白酒涨幅最大(+9.1%)，乳品涨幅第二(+8.9%)，软饮料涨幅最小(+2.2%)。A股进一步纳入MSCI指数，食品饮料继续受益。从贝塔到阿尔法，白酒优质个股机会多。推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

中银观点

- 一周市场回顾-食品饮料上涨。上周食品饮料板块上涨7.8%，跑赢沪深300(+6.5%)，其中白酒涨幅最大(+9.1%)，乳品涨幅第二(+8.9%)，软饮料涨幅最小(+2.2%)。
- A股进一步纳入MSCI指数，食品饮料继续受益。北京时间3月1日凌晨MSCI官方宣布2019年将通过三步调高A股在MSCI指数中的权重，最终于11月大盘A股纳入市值比例（市值指自由流通调整市值，下同）将由目前的5%提升至20%，新增的中盘A股纳入市值比例也将达到20%，纳入的成分股中包括253只大盘A股和168只中盘A股。253只大盘A股中食品饮料个股共计9只（贵州茅台、五粮液、海天味业、洋河股份、伊利股份、双汇发展、泸州老窖、青岛啤酒、山西汾酒），数量和个股纳入市值比例未发生变化，纳入市值占大盘A股纳入市值的9.9%；168只中盘A股中食品饮料个股共计8只（古井贡酒、中炬高新、口子窖、顺鑫农业、今世缘、安琪酵母、燕京啤酒、水井坊），纳入市值占中盘A股纳入市值的5.3%。总体看，17只食品饮料个股纳入市值占总纳入市值的9.2%，而目前A股食品饮料个股市值占比为5.4%（3月1日更新），此外17只个股中白酒占10席、调味发酵品3席、啤酒2席、乳品1席、肉制品1席。因此，我们认为增量外资仍将更加偏好食品饮料板块，推动白酒为代表的食品饮料个股估值水平回升。
- 从贝塔到阿尔法，白酒优质个股机会多。春节备货情况印证了我们前期的判断，本轮白酒调整与2009-2014年的白酒周期明显不同，19年行业仅仅是降速，而不会下滑，1Q19上市公司整体收入有望增10-20%，部分公司增速更快。随着估值切换到19年，当前看白酒整体PE并不贵，优质个股仍有较大的机会获取超额收益，包括贵州茅台、山西汾酒、顺鑫农业等。
- 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

行业重大数据变化

- 2月第3周生鲜乳价格同比+4.3%。2月第3周生猪价格同比-7.1%，仔猪价同比-6.1%。3月第1周猪粮比6.68(同比+0.12)。1月进口猪肉数量+7.9%，进口猪肉价格-5.3%。

风险提示

- 经济下滑对白酒行业的影响超预期。渠道库存超预期。



目录

| | |
|------------------|----|
| 行情回顾..... | 4 |
| 重点公司盈利预测与评级..... | 7 |
| 行业数据跟踪 | 8 |
| 酒类 | 8 |
| 奶类 | 9 |
| 肉类 | 10 |
| 上周研究报告回顾 | 12 |
| 股东大会..... | 13 |
| 风险提示..... | 14 |



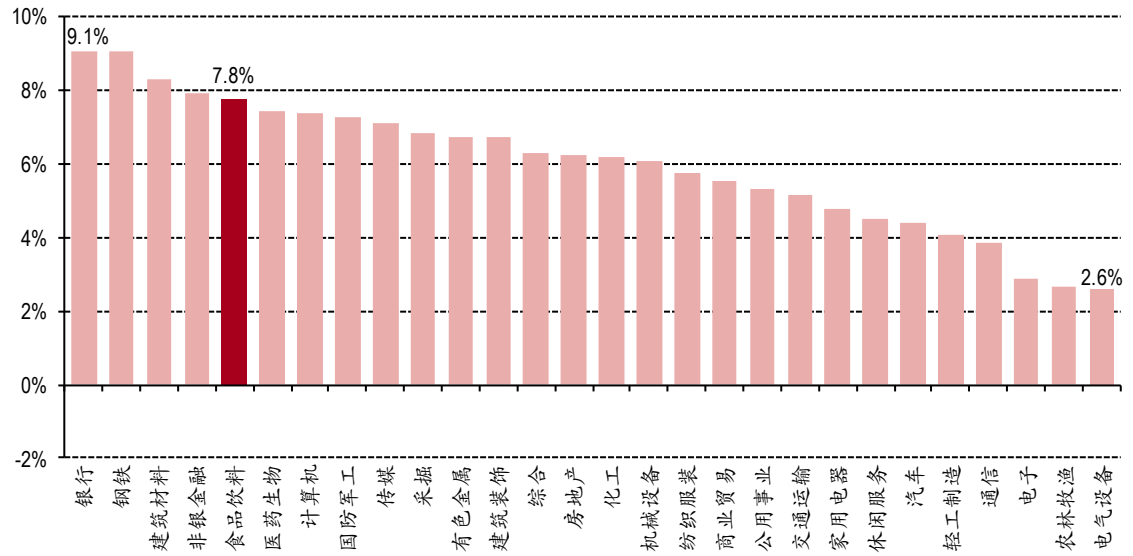
图表目录

| | |
|--|----|
| 行业走势..... | 1 |
| 图表 1. 上周各板块涨跌幅..... | 4 |
| 图表 2. 2 月各板块涨跌幅..... | 4 |
| 图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅..... | 5 |
| 图表 4. 2 月食品饮料子板块涨跌幅..... | 5 |
| 图表 5. 各板块及食品饮料子板块 2019 年预测 PE..... | 5 |
| 图表 6. 食品饮料板块 PE/沪深 300 PE & 白酒板块 PE/沪深 300 PE..... | 6 |
| 图表 7. 2013 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)..... | 6 |
| 图表 8. 食品饮料板块个股涨跌幅榜..... | 6 |
| 图表 9. 重点公司盈利预测与评级..... | 7 |
| 图表 10. 国际食品饮料龙头盈利预测..... | 7 |
| 图表 11. 进口葡萄酒数量与单价..... | 8 |
| 图表 12. 进口大麦数量与单价..... | 8 |
| 图表 13. 53 度飞天茅台(500ml)价格..... | 8 |
| 图表 14. 52 度五粮液(500ml)价格..... | 8 |
| 图表 15. 白酒电商价格..... | 9 |
| 图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格..... | 9 |
| 图表 17. 国内主产区生鲜乳价格..... | 9 |
| 图表 18. GDT 奶粉拍卖价格..... | 9 |
| 图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格..... | 9 |
| 图表 20. 进口大包粉数量与单价..... | 10 |
| 图表 21. 进口液态奶数量与单价..... | 10 |
| 图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格..... | 10 |
| 图表 23. 猪粮比..... | 10 |
| 图表 24. 国内生猪与能繁母猪存栏量..... | 11 |
| 图表 25. 进口猪肉数量与单价..... | 11 |
| 图表 26. 股东大会信息..... | 13 |



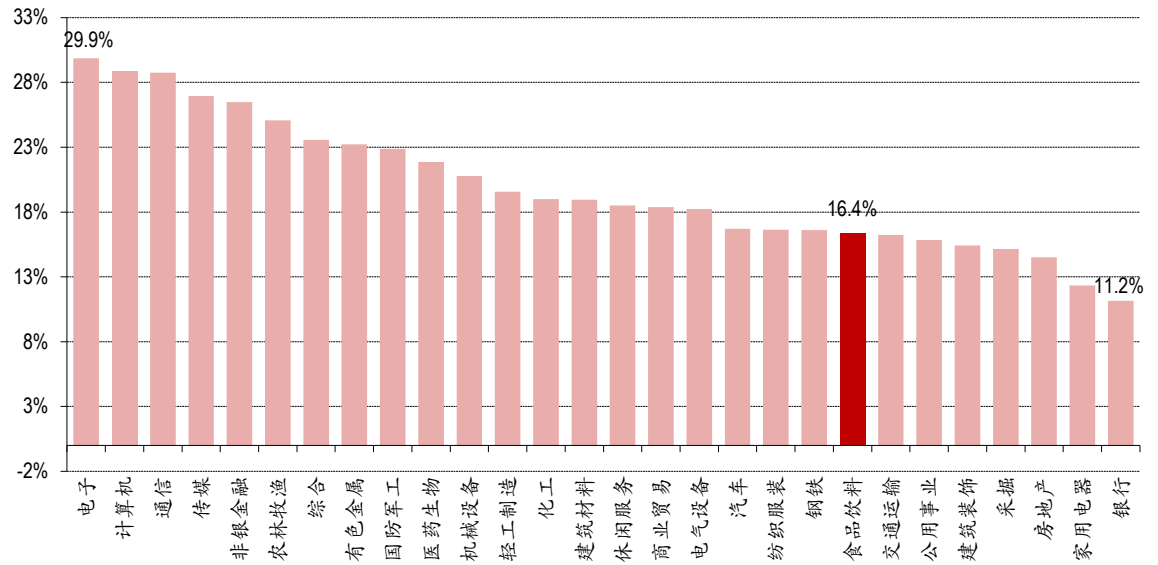
行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券

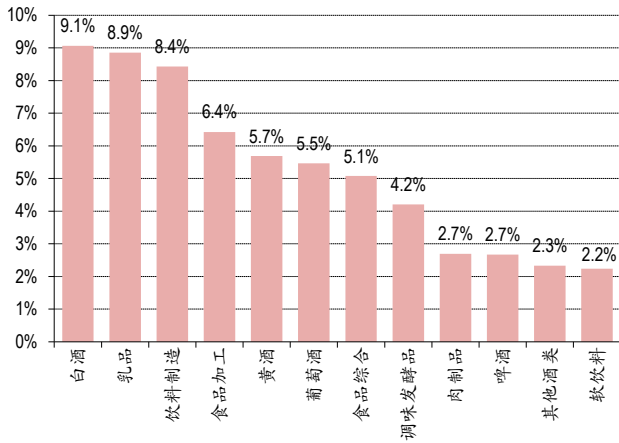
图表 2. 2月各板块涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券

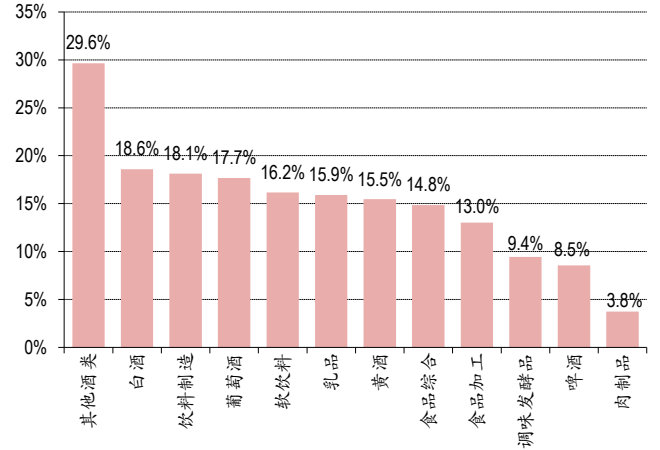
注：时间区间包括2月1日至3月1日

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券

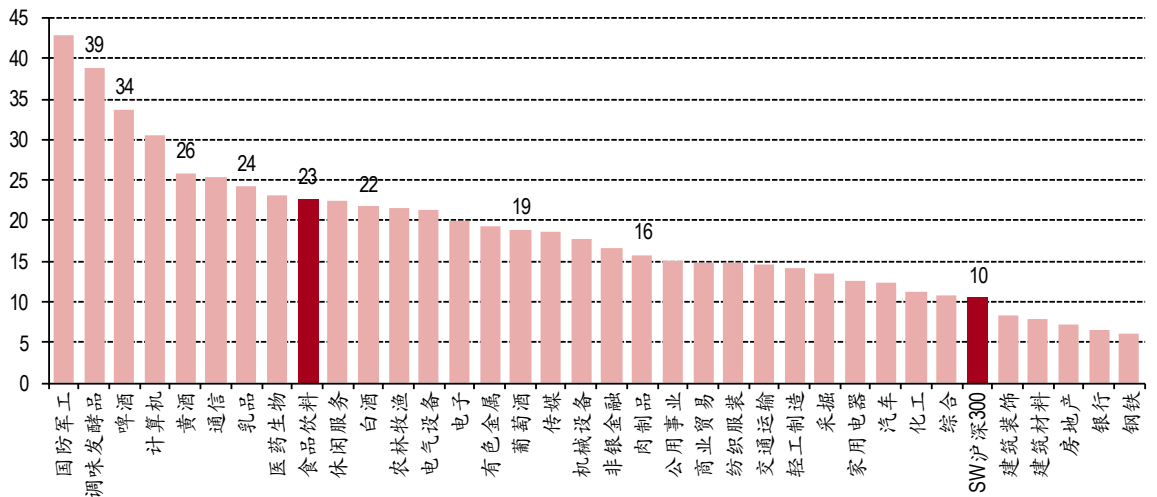
图表 4. 2月食品饮料子板块涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券

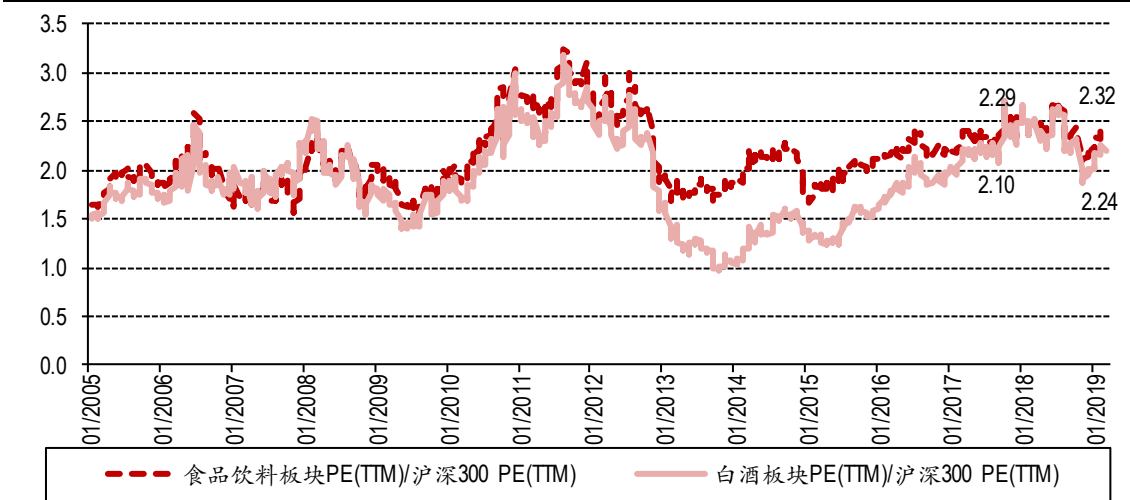
注：时间区间包括2月1日至3月1日

图表 5. 各板块及食品饮料子板块 2019 年预测 PE



资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 食品饮料板块 PE/沪深 300 PE & 白酒板块 PE/沪深 300 PE



资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 2013 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)

| | 沪深 300 | 食品饮料 | 白酒 | 啤酒 | 葡萄酒 | 黄酒 | 肉制品 | 调味发酵品 | 乳品 |
|-----|--------|------|------|------|------|------|------|-------|------|
| 最大值 | 18.5 | 39.0 | 39.4 | 64.1 | 56.8 | 94.3 | 35.0 | 57.1 | 48.1 |
| 最小值 | 7.7 | 15.3 | 8.4 | 27.4 | 15.0 | 29.8 | 17.3 | 24.2 | 20.9 |
| 现值 | 12.3 | 28.6 | 27.6 | 41.2 | 25.6 | 34.9 | 18.8 | 47.4 | 29.8 |

资料来源：万得，中银国际证券

图表 8. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

| 公司名称 | 周涨幅(%) 前 10 名 | 公司名称 | 周涨幅(%) 后 10 名 | 公司名称 | 月涨幅(%) 前 10 名 | 公司名称 | 月涨幅(%) 后 10 名 |
|------|------------------|------|------------------|------|------------------|------|------------------|
| 今世缘 | 17.2 | 广弘控股 | (6.9) | 新乳业 | 73.0 | 安井食品 | (3.3) |
| 安记食品 | 14.7 | 重庆啤酒 | (1.8) | 百润股份 | 45.3 | 双汇发展 | (2.8) |
| 金字火腿 | 14.4 | 上海梅林 | (1.5) | 水井坊 | 42.7 | 青岛啤酒 | 4.0 |
| 水井坊 | 13.7 | 桃李面包 | (0.9) | 安记食品 | 36.9 | 威龙股份 | 4.9 |
| 华统股份 | 12.5 | 好想你 | (0.6) | 广弘控股 | 35.8 | 桃李面包 | 5.8 |
| 山西汾酒 | 11.7 | 养元饮品 | 0.3 | 山西汾酒 | 31.5 | 海天味业 | 7.3 |
| 酒鬼酒 | 11.5 | 安井食品 | 0.5 | 科迪乳业 | 31.4 | 三全食品 | 8.4 |
| 五粮液 | 10.8 | 百润股份 | 0.5 | 华统股份 | 31.4 | 顺鑫农业 | 8.4 |
| 老白干酒 | 10.6 | 龙大肉食 | 0.6 | 中葡股份 | 31.3 | 燕京啤酒 | 8.6 |
| 千禾味业 | 9.8 | 双汇发展 | 0.7 | 得利斯 | 30.1 | 广泽股份 | 9.0 |

资料来源：万得，中银国际证券

重点公司盈利预测与评级

图表 9. 重点公司盈利预测与评级

| 股票代码 | 股票简称 | 市值 (亿) | 股价 (元) | | EPS | | | PE | | | 评级 | |
|-----------|------|-----------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|-------|
| | | | 2018/3/1 | 2017A | 2018 | 2019E | 2020E | 2017A | 2018 | 2019E | | 2020E |
| 白酒 | | | | | | | | | | | | |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 9,915 | 789.30 | 21.56 | 27.09 | 33.53 | 40.83 | 36.6 | 29.1 | 23.5 | 19.3 | 买入 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 2,946 | 75.90 | 2.49 | 3.45 | 4.27 | 5.10 | 30.5 | 22.0 | 17.8 | 14.9 | 买入 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 455 | 52.51 | 1.09 | 1.77 | 2.51 | 3.48 | 48.2 | 29.7 | 20.9 | 15.1 | 买入 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 783 | 53.49 | 1.75 | 2.35 | 2.86 | 3.45 | 30.6 | 22.7 | 18.7 | 15.5 | 增持 |
| 600779.SH | 水井坊 | 207 | 42.29 | 0.69 | 1.16 | 1.56 | 2.21 | 61.6 | 36.6 | 27.2 | 19.1 | 增持 |
| 000860.SZ | 顺鑫农业 | 247 | 43.27 | 0.77 | 1.38 | 2.10 | 2.53 | 56.3 | 31.4 | 20.6 | 17.1 | 买入 |
| 600702.SH | 舍得酒业 | 97 | 28.78 | 0.43 | 1.01 | 1.20 | 1.47 | 67.6 | 28.4 | 24.0 | 19.6 | 买入 |
| 食品 | | | | | | | | | | | | |
| 600887.SH | 伊利股份 | 1,690 | 27.81 | 0.99 | 1.06 | 1.22 | 1.48 | 28.2 | 26.2 | 22.9 | 18.7 | 买入 |
| 2319.HK | 蒙牛乳业 | 838 | 21.32 | 0.52 | 0.78 | 1.00 | 1.20 | 40.9 | 27.3 | 21.4 | 17.8 | 增持 |
| 600597.SH | 光明乳业 | 119 | 9.70 | 0.50 | 0.40 | 0.44 | 0.49 | 19.2 | 24.3 | 22.2 | 19.7 | 增持 |
| 600872.SH | 中炬高新 | 268 | 33.67 | 0.57 | 0.76 | 0.88 | 1.18 | 59.2 | 44.2 | 38.2 | 28.7 | 买入 |
| 603288.SH | 海天味业 | 2,094 | 77.56 | 1.31 | 1.58 | 1.84 | 2.11 | 59.3 | 49.1 | 42.2 | 36.7 | 增持 |
| 603027.SH | 千禾味业 | 66 | 20.10 | 0.44 | 0.74 | 0.62 | 0.75 | 45.5 | 27.3 | 32.6 | 26.8 | 增持 |
| 600305.SH | 恒顺醋业 | 96 | 12.31 | 0.36 | 0.43 | 0.40 | 0.44 | 34.3 | 28.5 | 30.7 | 27.7 | 增持 |
| 000895.SZ | 双汇发展 | 801 | 24.29 | 1.31 | 1.48 | 1.59 | 1.73 | 18.6 | 16.4 | 15.3 | 14.0 | 增持 |

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 1. 舍得酒业、伊利股份已披露 2018 年年报, 2018 年 EPS 为实际值, 其余公司为预测值; 2. 港股公司市值和股价已换算为人民币

图表 10. 国际食品饮料龙头盈利预测

| 股票名称 | 单位 | 市值 (亿) | 股价 2018/3/1 | EPS | | PE | |
|------------|------|-----------|----------------|------|------|------|------|
| | | | | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 |
| 烈性酒 | | | | | | | |
| 帝亚吉欧 | 英镑 | 704 | 29.3 | 1.29 | 1.38 | 22.7 | 21.3 |
| 保乐力加 | 欧元 | 402 | 152.6 | 6.30 | 6.95 | 24.2 | 21.9 |
| 布朗福曼 | 美元 | 236 | 49.8 | 1.70 | 1.83 | 29.3 | 27.2 |
| 人头马 | 欧元 | 57 | 115.9 | 3.23 | 3.75 | 35.9 | 30.9 |
| 金巴利 | 欧元 | 97 | 8.4 | 0.22 | 0.24 | 38.0 | 34.9 |
| 其他酒 | | | | | | | |
| 喜力 | 欧元 | 510 | 89.7 | 4.48 | 4.83 | 20.0 | 18.6 |
| 百威英博 | 美元 | 1,576 | 82.0 | 4.73 | 5.18 | 17.3 | 15.8 |
| 食品 | | | | | | | |
| 雀巢 | 瑞士法郎 | 2,768 | 90.6 | 4.29 | 4.70 | 21.1 | 19.3 |
| 百事可乐 | 美元 | 1,624 | 116.2 | 5.53 | 5.95 | 21.0 | 19.5 |
| 可口可乐 | 美元 | 1,938 | 45.4 | 2.10 | 2.26 | 21.6 | 20.1 |
| 亿滋国际 | 美元 | 681 | 47.2 | 2.48 | 2.68 | 19.0 | 17.6 |
| 达能 | 欧元 | 455 | 65.8 | 3.85 | 4.26 | 17.1 | 15.5 |

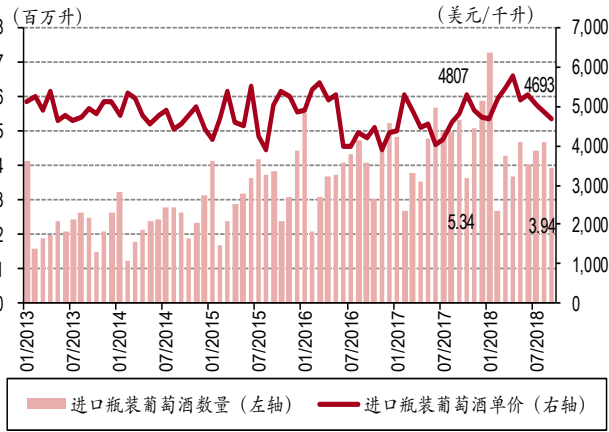
资料来源: Thomson One

注: 帝亚吉欧、保乐力加财年结束于 6 月 30 日, 布朗福曼财年结束于 4 月 30 日, 人头马财年结束于 3 月 31 日。FY1 表示未来第 1 个财报年度, FY2 同理。

行业数据跟踪

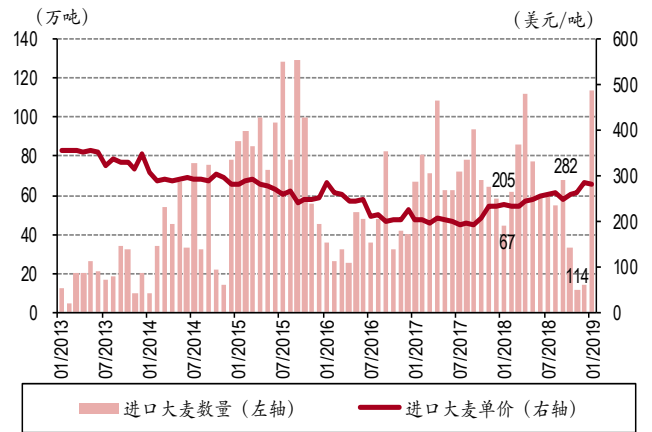
酒类

图表 11. 进口葡萄酒数量与单价



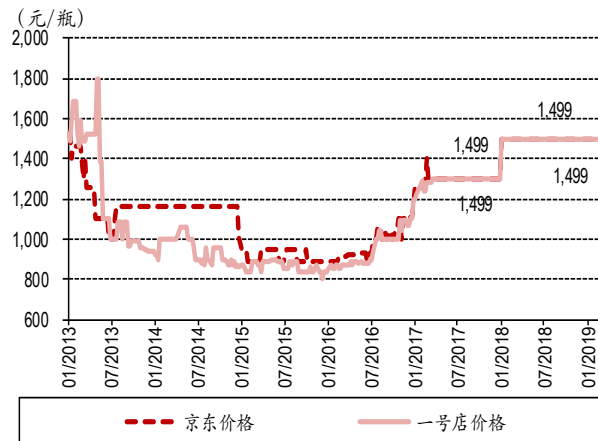
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口葡萄酒数量与单价 5.34 与 4,807

图表 12. 进口大麦数量与单价



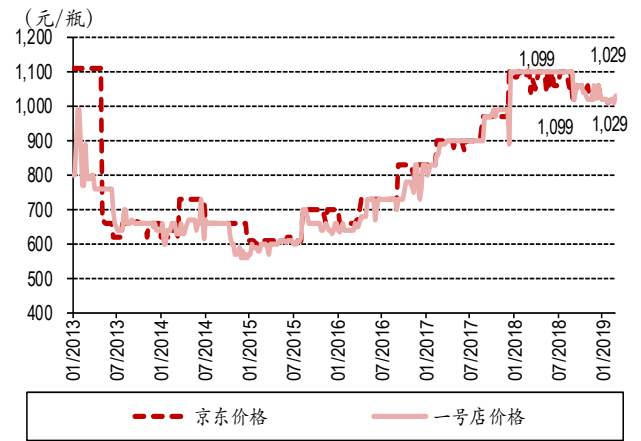
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口大麦数量与单价 67 与 205

图表 13. 53 度飞天茅台(500ml)价格



资料来源：京东，一号店，万得，中银国际证券
注：去年同期 53 度飞天茅台(500ml) 价格 1,499 与 1,499

图表 14. 52 度五粮液(500ml)价格



资料来源：京东，一号店，万得，中银国际证券
注：去年同期 52 度五粮液(500ml) 价格 1,099 与 1,099

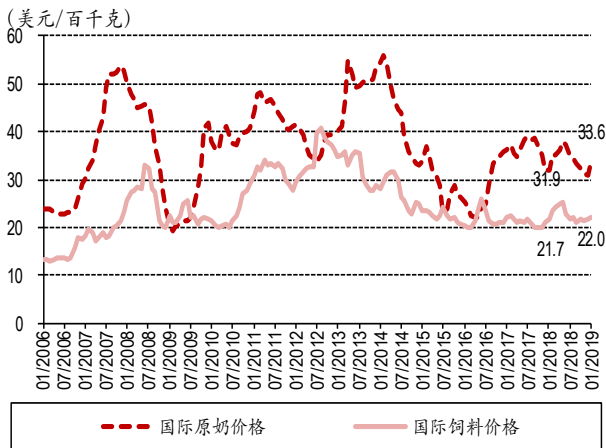
图表 15. 白酒电商价格

| | 2月第3周价格(元/瓶) | | | 2月第4周价格(元/瓶) | | | 平均价格(元/瓶) | | 单价变化(元/瓶) |
|-------------|--------------|------|------|--------------|------|------|-----------|-------|-----------|
| | 京东自营 | 酒仙网 | 1919 | 京东自营 | 酒仙网 | 1919 | 2月第3周 | 2月第4周 | |
| 15年茅台 | 5188 | 4799 | 5278 | 4997 | 4799 | 5278 | 5088 | 5025 | ↓(64) |
| 53度飞天茅台 | - | 1499 | - | - | 1499 | - | 1499 | 1499 | ↑(0) |
| 52度五粮液 | 1009 | 1099 | 969 | 1029 | 1099 | 969 | 1026 | 1032 | ↑(7) |
| 52度1573 | 969 | 969 | 1078 | 929 | 969 | 1078 | 1005 | 992 | ↓(13) |
| 52度泸州老窖特曲 | 258 | 258 | 263 | 238 | 258 | 263 | 260 | 253 | ↓(7) |
| 52度水井坊井台装 | 539 | - | 519 | 539 | - | 519 | 529 | 529 | ↑(0) |
| 52度水井坊臻酿八号 | 359 | 359 | 359 | 459 | 389 | 359 | 359 | 402 | ↑(43) |
| 53度青花瓷汾酒30年 | 679 | 678 | 752 | 658 | 688 | 752 | 703 | 699 | ↓(4) |
| 53度青花瓷汾酒20年 | 438 | 428 | - | 418 | 428 | - | 433 | 423 | ↓(10) |
| 52度梦之蓝M3 | 549 | 528 | 681 | 559 | 528 | 681 | 586 | 589 | ↑(3) |
| 52度天之蓝 | 381 | 389 | 466 | 379 | 359 | 466 | 412 | 401 | ↓(11) |
| 50度古井年份原浆5年 | 158 | 158 | - | 178 | 158 | - | 158 | 168 | ↑(10) |
| 50度古井年份原浆献礼 | 128 | 128 | - | 128 | 128 | - | 128 | 128 | ↑(0) |
| 36度牛栏山百年陈酿 | 98 | - | 152 | 118 | - | 152 | 125 | 135 | ↑(10) |

资料来源: 京东, 酒仙网, 1919, 万得, 中银国际证券

奶类

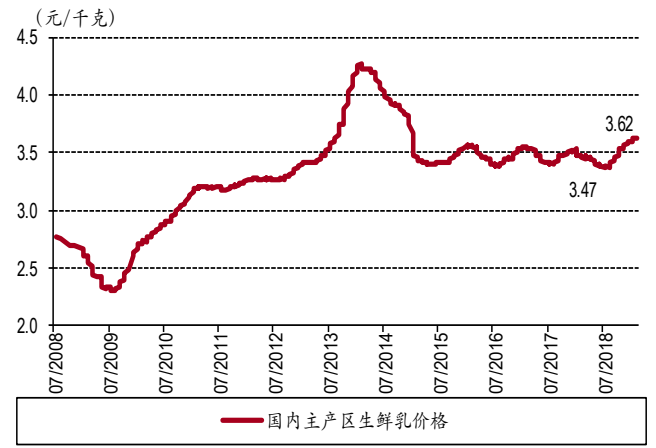
图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格



资料来源: IFCN, 万得, 中银国际证券

注: 去年同期 IFCN 原奶价格与饲料价格为 31.9 与 21.7

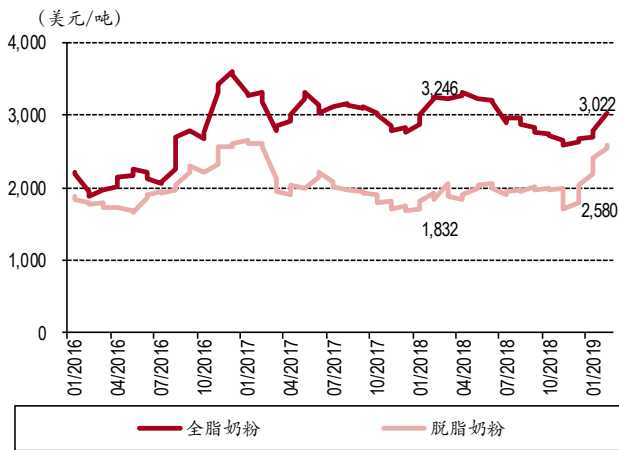
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



资料来源: 国家农业部, 万得, 中银国际证券

注: 去年同期国内主产区生鲜乳价格为 3.47

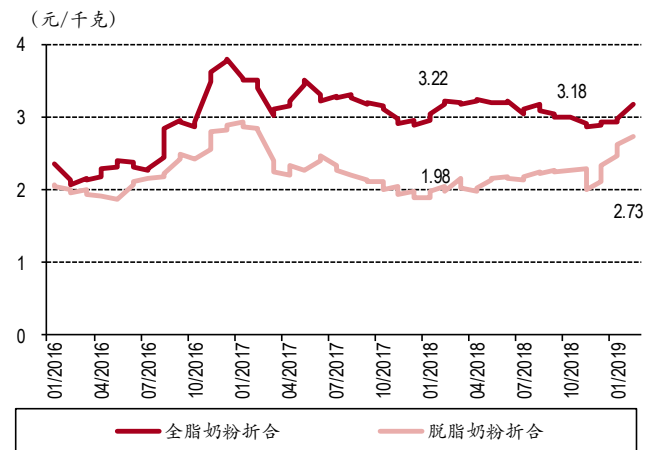
图表 18. GDT 奶粉拍卖价格



资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券

注: 去年同期 GDT 奶粉拍卖价格为 3,246 与 1,832

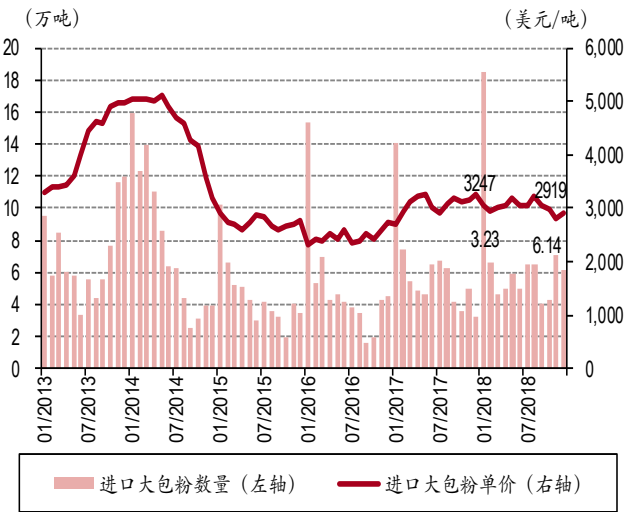
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格



资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券

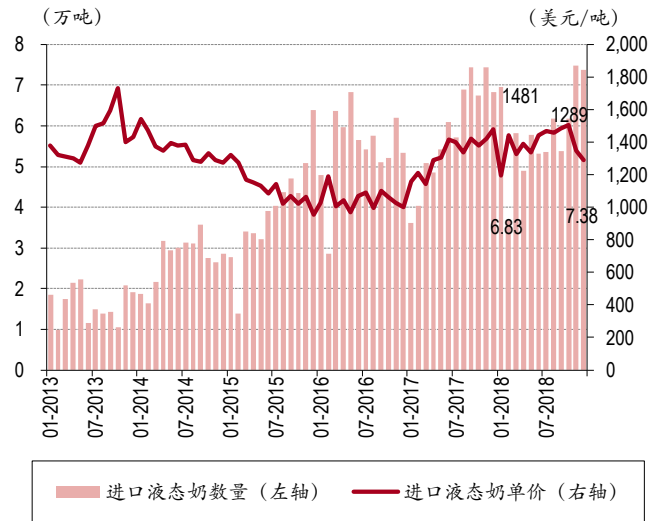
注: 去年同期 GDT 奶粉折合国内原奶价格为 3.22 与 1.98

图表 20. 进口大包粉数量与单价



资料来源：中国奶业协会，万得，中银国际证券
注：去年同期进口奶粉数量与单价为 3.23 与 3,247

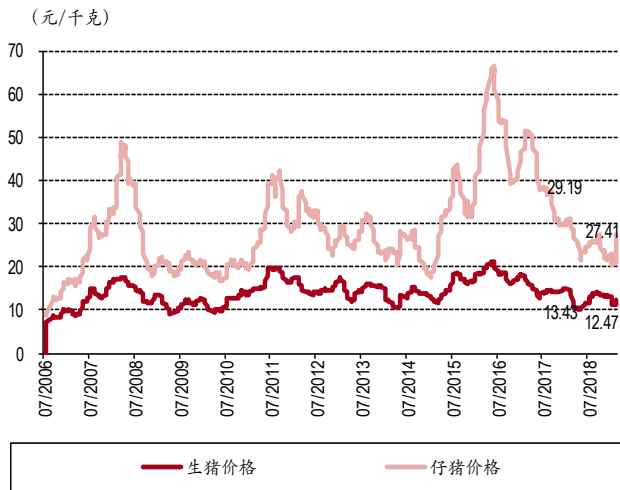
图表 21. 进口液态奶数量与单价



资料来源：中国奶业协会，万得，中银国际证券
注：去年同期进口液态奶数量与单价为 6.83 与 1,481

肉类

图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格



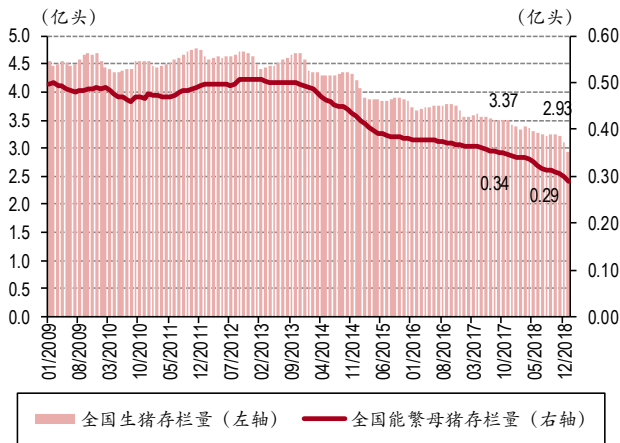
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为 13.43 与 29.19

图表 23. 猪粮比



资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期猪粮比为 6.56

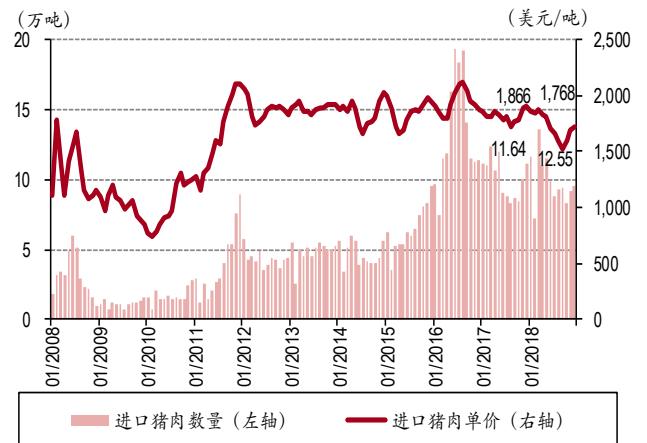
图表 24. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源：中国政府网，万得，中银国际证券

注：去年同期国内生猪与能繁母猪存栏量为 3.37 与 0.34

图表 25. 进口猪肉数量与单价



资料来源：中国政府网，万得，中银国际证券

注：去年同期进口猪肉数量与单价为 11.64 与 1,866



上周研究报告回顾

食品饮料行业周报：从贝塔到阿尔法，白酒个股仍有较多机会（2019.2.24）

从贝塔到阿尔法，白酒个股仍有较多机会：上周食品饮料板块上涨 1.3%，跑输沪深 300 (+5.4%)，其中其他酒类涨幅最大 (+10.4%)，葡萄酒涨幅第二 (+3.6%)，肉制品跌幅最大 (-2.3%)。4Q18 业绩环比提速，19 年春节渠道备货正常，外资流入推升估值，白酒的悲观预期得到修正。从贝塔到阿尔法，白酒优质个股机会多。推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

舍得酒业 2018 年年报点评：4Q18 舍得酒控量保价确保渠道健康（2019.2.24）

舍得酒业公布 18 年年报。2018 年实现营收 22.1 亿，同比增长 35%，净利 3.4 亿，同比增长 138.1%，每股收益 1.01 元。4Q18 营收和净利分别为 6.2 亿和 0.7 亿，营收同比增 57.7%，净利增 42.9%。期末预收账款 2.5 亿，同比增 0.5 亿，环比增 0.7 亿。净利位于业绩预告区间之内。白酒小幅提速、玻瓶业务并表，18 年实现营收 22.1 亿，同比增 35%。18 年舍得营收增速较快，4 季度控量保价。18 年净利增速 138.1%，其中 4Q18 增速 42.9%，位于业绩预告区间之内，高速增长主要来自于非经常性损益和玻瓶业务。作为民营体制下的全国名酒，舍得发展潜力巨大，期待公司能够平衡好短期业绩和长期发展。考虑到控量保价可能对短期业绩有影响，我们下调 19 年净利预测，预计 19-20 年每股收益为 1.20、1.47 元，同比增 18.5%、22.2%。作为民营体制下的全国名酒，我们看好公司的长期发展潜力，当前估值处于合理水平，天洋入主后改革的效果有望陆续体现，维持**买入**评级。

伊利股份 2018 年年报点评：收入较快增长，利润略超预期（2019.2.28）

伊利股份公布 2018 年年报。2018 年营收 789.8 亿，同比增 16.9%，净利 64.4 亿，增 7.3%；4Q18 营收 181.3 亿，同比增 17.6%，净利 13.9 亿，增 30.9%。业绩略超我们预期。2018 年收入实现较快增长，液奶、奶粉、冷饮皆实现量价齐升。渠道拓展+市场渗透双管齐下，2018 年伊利进一步收割市场份额。2018 年销售费用率上行导致利润增速慢于收入，但扣非净利达成股权激励解锁要求。伊利 2019 年营业总收入目标 900 亿，同比增 13%，继续较快增长可期；利润总额目标 76 亿，同比持平，但我们认为无需过分担忧，从历史数据看，多数情况下利润目标超额完成。伊利龙头优势显著，随着行业格局变化，我们认为 2019 年竞争强度仍有可能出现边际改善，我们维持此前盈利预测，预计 2019-20 年 EPS 分别为 1.22、1.48 元，同比分别增 15%、22%，维持**买入**评级。

蒙牛乳业首次覆盖深度：龙头乳企行稳致远，静待竞争格局改善（2019.3.1）

乳品行业龙头，激励体系完备，组织架构调整激发活力。蒙牛常温大单品规模可以继续向上，低温酸奶有望受益于渠道下沉。2019 年竞争格局存在改善可能性，蒙牛有望从中受益。营销注重品牌力提升，推进渠道深耕，全面布局新兴渠道。国际对比雀巢、达能乳制品，国内对比伊利，长期看，蒙牛利润率有较大提升空间。蒙牛行业龙头强者更强，收入可以实现稳健增长，长期看利润率有较大提升空间。19 年竞争格局存在改善可能性，蒙牛有望从中受益。预计 18-20 年 EPS 为 0.78\1.00\1.20 元，同比增 50%\27%\20%，对应 PE 为 26x\21x\17x，首次覆盖给予**增持**评级。

股东大会

图表 26. 股东大会信息

| 证券简称 | 股东大会类型 | 召开日期 | 召开具体时间 | 召开地点 |
|------|-----------|------------|-----------|--------------------------------|
| 京粮控股 | 19 年第 1 次 | 2019/03/08 | 星期五 14:30 | 北京市朝阳区东三环中路 16 号京粮大厦 1517 会议室 |
| 麦趣尔 | 19 年第 1 次 | 2019/03/11 | 星期一 10:00 | 新疆昌吉市麦趣尔大道麦趣尔集团公司二楼会议室 |
| 会稽山 | 19 年第 1 次 | 2019/03/13 | 星期三 14:00 | 浙江省绍兴市柯桥区湖塘街道杨绍路 2579 号公司三楼会议室 |
| 克明面业 | 19 年第 1 次 | 2019/03/15 | 星期五 15:00 | 长沙市雨花区环保科技产业园公司研发检验综合楼四楼会议室 |
| 舍得酒业 | 19 年第 1 次 | 2019/03/18 | 星期一 9:30 | 公司艺术中心办公楼会议室 |
| 伊利股份 | 2018 年度 | 2019/03/21 | 星期四 14:00 | 呼和浩特市金川开发区金四路 8 号公司二楼会议室 |
| 汤臣倍健 | 2018 年度 | 2019/03/22 | 星期五 9:30 | 珠海市金湾区三灶科技工业园星汉路 19 号公司会议室 |

资料来源：公司公告，万得，中银国际证券



风险提示

经济下滑对白酒行业的影响超预期。渠道库存超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371