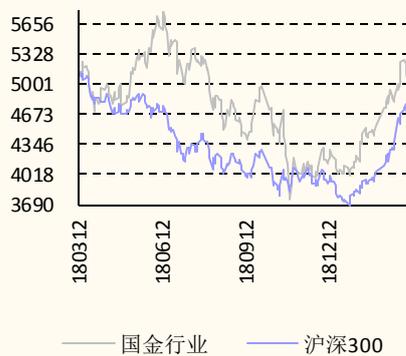


## 市场数据(人民币)

|           |         |
|-----------|---------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90   |
| 国金食品饮料指数  | 4994.77 |
| 沪深300指数   | 3657.58 |
| 上证指数      | 2969.86 |
| 深证成指      | 9363.72 |
| 中小板综指     | 9323.30 |



## 相关报告

- 1.《白酒低估值有望继续修复，乳制品促销力度持续加强-食品饮料行业...》，2019.2.25
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

寇星

联系人  
kouxing@gjzq.com.cn

唐川

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

## 回调提供买入时点， 重点关注各子行业基本面稳定品种

## 投资建议：

- **静待糖酒会释放信号，重点关注低估值且基本面良好的白酒公司。**本周白酒板块受资金面行情影响，下跌位列食品行业首位，预计本月可能仍有持续压力影响。从我们渠道调研来看，除了茅台能够维持持续稳健的双位数增长外，其余较多酒企基本面也基本保持平稳，一季报预计将大概率高于前期悲观预期。近期建议重点关注糖酒会，我们认为大概率将是较为稳健的信号，能够支持当前白酒估值的同时为当下持续创造较好的买入点。整体来说，白酒长周期向上仍在途中，尽管受到短期扰动，但我们认为下跌即是机会，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，并持续关注低估值且基本面仍然稳定的品种，如酒鬼酒、口子窖等。
- **乳业两强基本面均向好，建议重点关注买入时点。**据本周草根调研显示，两强促销力度仍然保持相对高位，未见明显减缓。部分终端产品新鲜度已进入2月，可见1月份的较高动销增速有力的去除了库存，为一季度报表端提供了空间，符合我们前期数据报告预判。不过仍需要强调的是，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。
- **中炬高新基本面保持向上，建议择机买入。**根据我们渠道调研及第三方数据显示，调味品行业增速保持环比提速，主要公司增速环比加速明显，建议重点关注美味鲜，1月份实现较为明显的环比提速。在18年底良性库存助推下，有望实现1季度开门红。当前股价受到短期因素扰动有下行预期，建议重点关注并择机买入。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。
- **青岛啤酒基本面持续向好，建议重点关注其基本面变化。**从18年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。进入1月份后，各公司持续改善，但是我们注意到青岛啤酒改善程度最大，建议投资者重点关注青岛啤酒基本面改善。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  |
| 二、投资建议 .....                              | 8  |
| 2.1 白酒板块——静待糖酒会释放信号，重点关注低估值且基本面良好公司 ..... | 8  |
| 2.2 啤酒板块——建议重点关注青岛啤酒基本面变化 .....           | 9  |
| 2.3 乳制品板块——两强基本面均向好，建议重点关注买入时点 .....      | 10 |
| 2.4 调味品板块——中炬高新基本面保持向上，建议择机买入 .....       | 11 |
| 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

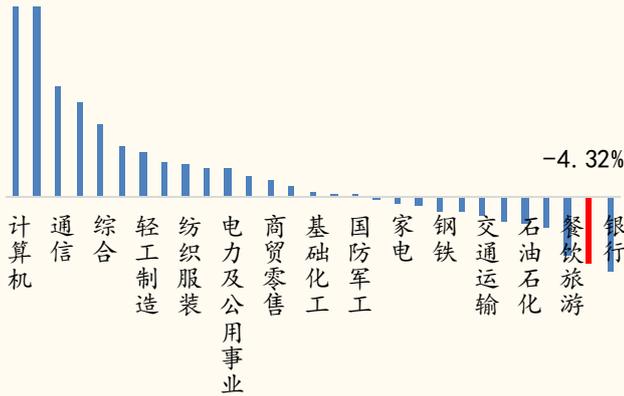
|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....      | 4  |
| 图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....           | 4  |
| 图表 3: 本周板块涨跌幅.....                   | 4  |
| 图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml) ..... | 5  |
| 图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/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

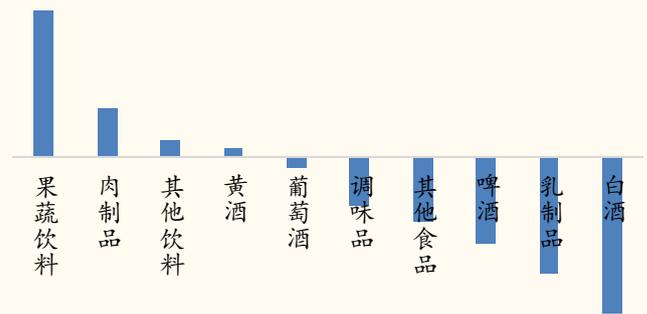
### 1.1 行情回顾

2019年3月04日-3月08日，沪深300指数下跌-2.46%，食品饮料板块下跌-4.32%，其中涨幅前三的分别是华统股份(+16.52%)、得利斯(+16.06%)、安记食品(+15.10%)，跌幅前三的分别是恒顺醋业(-9.18%)、千禾味业(-7.51%)、中炬高新(-6.95%)。

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 (%) |
|--------|--------|-------|--------|
| 华统股份   | 16.52  | 恒顺醋业  | -9.18  |
| 得利斯    | 16.06  | 千禾味业  | -7.51  |
| 安记食品   | 15.10  | 中炬高新  | -6.95  |
| 燕塘乳业   | 14.24  | 泸州老窖  | -6.75  |
| *ST 因美 | 12.76  | 贵州茅台  | -6.56  |
| 星湖科技   | 12.11  | 口子窖   | -6.54  |
| 龙大肉食   | 11.88  | 汤臣倍健  | -6.19  |
| 晨光生物   | 11.63  | 五粮液   | -5.88  |
| 金字火腿   | 8.64   | 舍得酒业  | -5.77  |
| 双塔食品   | 7.80   | 三全食品  | -5.60  |

来源：wind，国金证券研究所

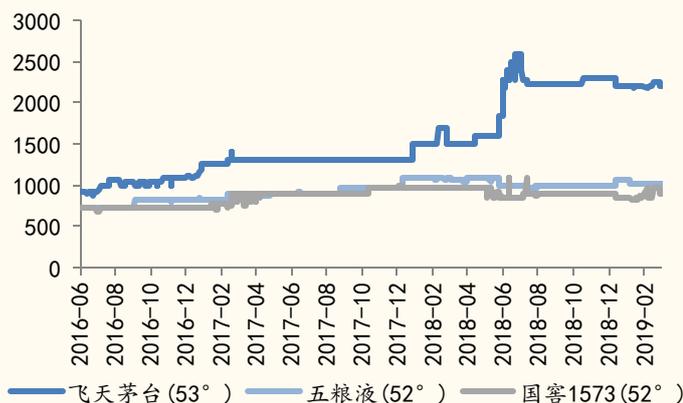
### 1.2 行业数据更新

- 本周三大白酒终端售价均有小幅下跌，主因终端平台促销所致。据京东各品牌白酒成交价来看，茅台、五粮液、国窖终端售价与上周相比均有小幅下降，其中：飞天茅台（53°）本周价格为 2199 元/500ml，与上周（2255）相比下跌 2.5%；五粮液（52°）本周价格为 1009 元/500ml 之间，与上周（1029）相比小幅下降 1.9%；国窖 1573（52°）本周价格为 888 元/500ml，与上周（969）相比下降 8.4%。
- 生鲜乳价格走势趋缓，牛奶价格持稳，酸奶小幅回落。截至 2019 年 2 月 27 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，较前一周下降 0.28%，同比上升 4.3%。生鲜乳价格走势趋缓，但上游原奶供应依然偏紧，预计价格在短期内大概率仍有温和和上涨趋势。3月1日牛奶价格为 11.62 元/公斤，与上周持平。酸奶价格为 14.50 元/公斤，较上周小幅下降 0.14%。

- **调味品方面，豆粕库存受下游疫情影响仍处高位，整体原料成本虽仍在下行，但降幅趋缓。**截至 2 月 27 号，大豆（黄豆）价格有所下降，市场价为 3795 元/吨，较上期（2 月 20 日）3801.3 元/吨下降 0.17%；豆粕价格仍处于惯性下跌状态，受终端养殖行业受疫情影响，豆粕需求疲软，饲料厂随用随购，使得豆粕库存仍处高位。2 月 27 日全国豆粕平均价格 3.21 元/公斤，比上期（2 月 20 日）下降 1.53%。2 月 27 日全国玉米平均价格 2.04 元/公斤，较上期（2 月 20 日）下降 0.49%，价格走势下行但已趋于平稳。3 月 8 日绵白糖现货价为 5933 元/吨，也处于稳定状态。综合来看，调味品个别原料价格略有下降，但降幅趋缓。
- **啤酒方面：大麦价格环比持平，包装成本略有上升。**截至 2019 年 3 月 8 日，国内大麦市场平均价为 2212.5 元/吨，较上期（3 月 1 日）持平。包装成本价格有小幅上涨，2 月 28 日瓦楞纸价格涨幅较大，市场价为 3889.3 元/吨，较上期（2 月 20 日）上涨 1.49%；3 月 8 日箱板纸平均价格为 4523.67 元/吨，较前一周小幅下跌 0.07%；3 月 8 日玻璃价格指数为 1143.08，较上周下降 6.08 点，3 月 1 日铝材价格指数为 88.98，较上期（2 月 22 日）上涨 0.36 点，涨势趋缓。总体来看，包装材料价格略有上升，预计瓦楞纸价格短期内仍在高位。

图表 4：茅台五粮液国窖每周京东成交价（元/500ml）



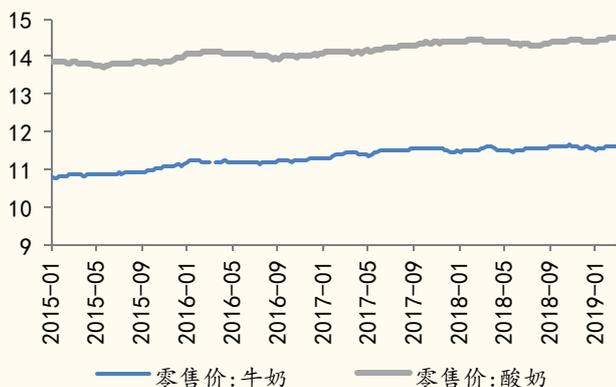
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：全国生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



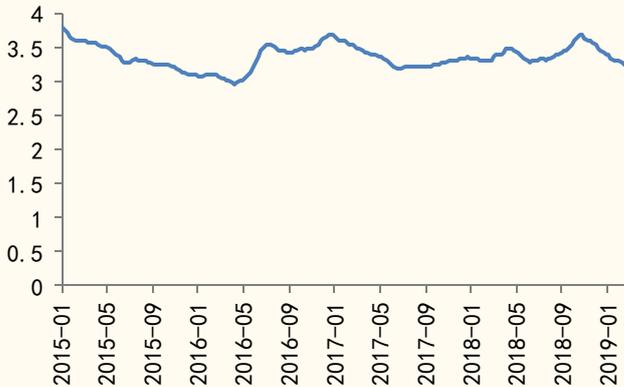
来源：wind，国金证券研究所

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）



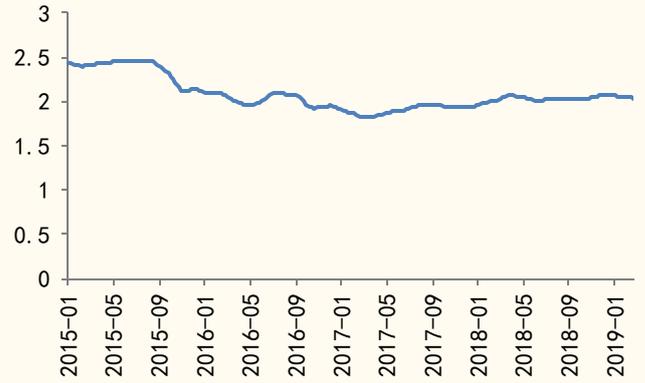
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国市场价：大豆：黄豆（元/吨）



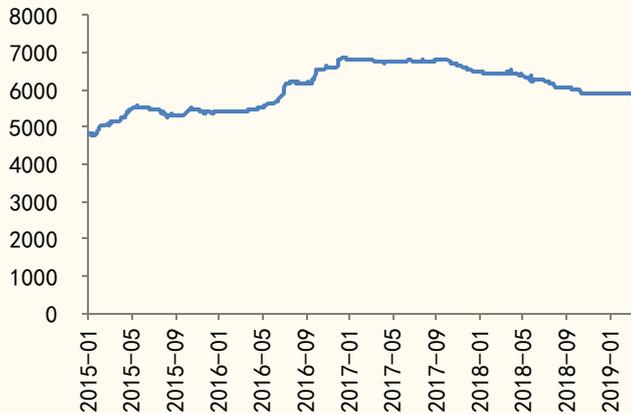
来源：wind，国金证券研究所

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）



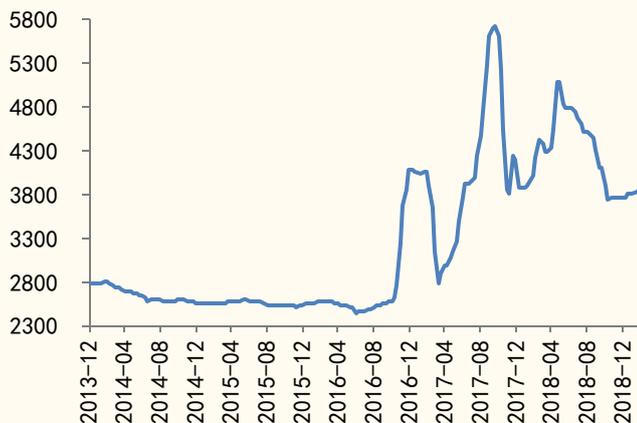
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：平均市场价：大麦（元/吨）



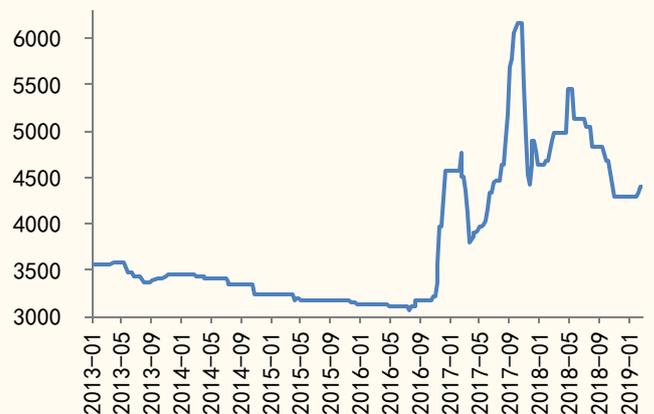
来源：wind，国金证券研究所

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）



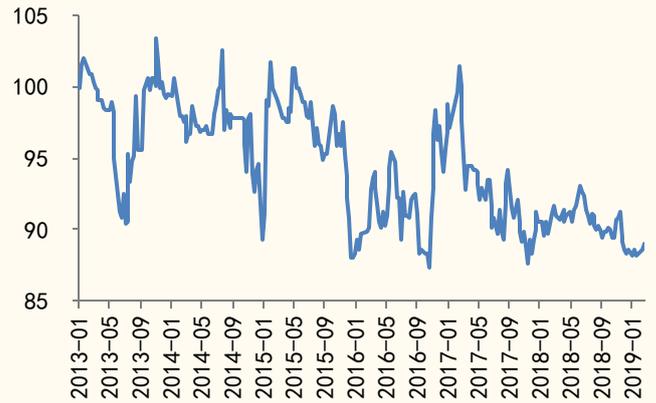
来源：wind，国金证券研究所

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, 茅台一批价仍然稳定在 1750 元左右; 五粮液一批价保持坚挺, 在 800 元左右。茅台终端动销在春节后依然保持较好, 五粮液及老窖动销情况各地不一致, 整体保持平稳增长。

**(2) 乳制品: 折扣力度持续加强, 据我们渠道调研测算, 蒙牛、光明发力强于伊利。**本周渠道调研发现, 自元宵节以来乳制品促销活动相对减少, 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。本周低温奶促销活动较上周也有减少, 尤其体现在蒙牛冠益乳, 上海多家商超均取消了买赠活动。据我们渠道调研数据测算, 可发现整体折扣力度较上周有明显加强, 其中以蒙牛、光明最为显著: 蒙牛纯甄本周折扣率 29.8%, 仍然位列各大常温奶折扣率第一, 较上周提升 11.9pct, 特仑苏纯牛奶与特仑苏有机折扣力度均有小幅上涨, 本周折扣率分别为 7.3% 与 2.1%; 光明折扣力度提升显著, 莫斯利安本周折扣率为 29.6%, 较上周提升 12.9%, 优+本周折扣率为 14.8%, 较上周提升 13.2%; 与蒙牛、光明相比, 伊利折扣力度未有明显加强, 安慕希本周折扣率 11.9%, 与上周相比下降 1.1%, 金典纯牛奶折扣力度有所加强, 本周折扣率 12.2%, 较上周提升 4.5pct, 而金典有机奶折扣率较上周下降 2.6pct。综合来看, 本周乳制品折扣力度持续加强, 其中以蒙牛、光明最为显著。

**新鲜度方面: 产期较上周而言有明显更新, 常温奶以 2 月份为主。**各地综合来看, 本周常温乳制品新鲜度多以 2 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有明显更新, 终端动销较好。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。

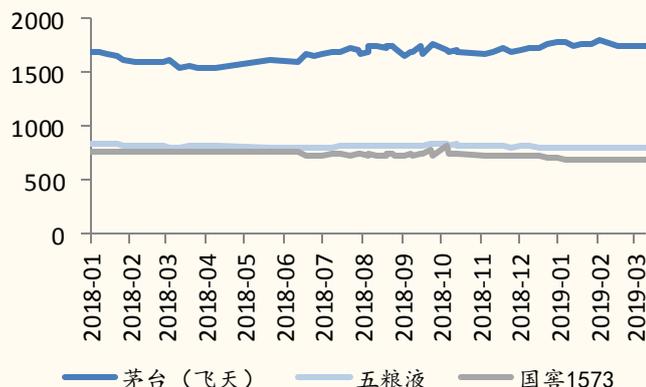
图表 16：乳制品渠道调研本周详情

| 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   | 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       | 66   | 买一箱送6瓶 | 3个月前 | 49.5 | -      | 2个月前 | 61.5 | 每箱减12        | 2个月前 | 54     | -    | 1个月前 | 63.6 | -    | 2个月前 | 54    | -    | 1个月前         |      |
|          |       | 安慕希PET瓶原味 | 230g*10  | 80       | 78   | -      | 1个月前 | 76   | -      | 1个月前 | 74   | -            | 1个月前 | 78     | -    | 1个月前 | 78   | -    | 2个月前 | 78    | -    | 2个月前         |      |
|          |       | 伊利纯牛奶     | 250ml*16 | 49.9     | 36.8 | -      | 2个月前 | 36.8 | -      | 1个月前 | 缺货   | -            | -    | 30.4   | -    | 1个月前 | 41.6 | -    | 1个月前 | 46.4  | -    | 2个月前         |      |
|          |       | 金典纯牛奶     | 205ml*12 | 66       | 49.5 | -      | 2个月前 | 61.5 | -      | 3个月前 | 62.5 | -            | 3个月前 | 49.5   | -    | 2个月前 | 65   | -    | 2个月前 | 66    | -    | 2个月前         |      |
|          | 金典有机奶 | 250ml*12  | 75.9     | 67.7     | -    | 1个月前   | 73   | -    | 2个月前   | 76   | -    | 3个月前         | 76   | -      | 2个月前 | 76   | -    | 2个月前 | 76   | -     | 2个月前 |              |      |
|          | 低温    | 畅轻        | 250g     | 8.9      | 8.5  | 买三送一   | 当月   | 8.5  | 买二送一   | 当月   | 8.5  | 买三送一，任意两件85折 | 当月   | 3瓶17.7 | -    | 当月   | 8.5  | 买三送一 | 当月   | 7.9   | 买二送一 | 当月           |      |
|          |       | Joyday    | 220g     | 9.9      | 9    | -      | 当月   | 8.42 | 第二件半价  | 当月   | 9.9  | 买三送一，任意两件85折 | 当月   | 4瓶22.1 | -    | 当月   | 9.9  | -    | 当月   | 9.9   | 买二送一 | 当月           |      |
|          | 蒙牛    | 常温        | 纯甄原味     | 200g*12  | 70.8 | 48.8   | -    | 当月   | 49.5   | -    | 2个月前 | 49           | -    | 当月     | 48.8 | -    | 2个月前 | 44   | -    | 2个月前  | 66   | 原味+香草味组合价88元 | 2个月前 |
|          |       |           | 纯甄PET瓶原味 | 230g*10  | 80   | 80     | -    | 1个月前 | 72     | -    | 1个月前 | 73           | -    | 2个月前   | 77.9 | -    | 2个月前 | 80   | -    | 2个月前  | 80   | -            | 2个月前 |
|          |       |           | 特仑苏纯牛奶   | 250ml*12 | 65   | 63     | -    | 1个月前 | 59     | -    | 1个月前 | 59           | -    | 1个月前   | 59.9 | -    | 2个月前 | 59.9 | -    | 2个月前  | 59.9 | -            | 2个月前 |
| 特仑苏有机梦幻盖 |       |           | 250ml*12 | 80       | 79.2 | -      | 当月   | 79.2 | -      | 1个月前 | 76.2 | -            | 1个月前 | 77.2   | -    | 2个月前 | 缺货   | -    | -    | 79.2  | -    | 2个月前         |      |
| 蒙牛纯牛奶    |       |           | 250ml*16 | 48       | 44.8 | -      | 1个月前 | 43.2 | -      | 1个月前 | 43.2 | -            | 当月   | 缺货     | -    | -    | 35.2 | -    | 1个月前 | 33.6  | -    | 1个月前         |      |
| 低温       |       | 冠益乳       | 250g     | 8.5      | 8.5  | -      | 当月   | 8.5  | -      | 当月   | 8.5  | 买三送一         | 当月   | 8.5    | 买三送一 | 当月   | 8.5  | 买二送一 | 当月   | 6.72  | -    | 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   | 29.7 | -    | 当月   | 22.51 | -    | 当月           |      |
|          |       | 莫斯利安      | 200g*12  | 72       | 49.9 | -      | 1个月前 | 49.9 | -      | 1个月前 | 53.9 | -            | 2个月前 | 缺货     | -    | -    | 缺货   | -    | -    | 缺货    | -    | -            |      |
|          |       | 优+        | 250ml*12 | 50       | 45.7 | -      | 2个月前 | 39.9 | -      | 2个月前 | 41.8 | -            | 3个月前 | 缺货     | -    | -    | 缺货   | -    | -    | 缺货    | -    | -            |      |
|          |       | 畅优        | 100g*8   | 20       | 15.4 | 2份23.9 | 当月   | 15.8 | 2份22.9 | 当月   | 15.8 | 2份23.9       | 当月   | 11.9   | -    | 当月   | 12.5 | -    | 当月   | 16.9  | 买一送一 | 当月           |      |
| 光明       | 低温    | 优倍        | 500ml    | 12.7     | 10.7 | -      | 当月   | 12   | -      | 当月   | 12   | -            | 当月   | 12.9   | -    | 当月   | 缺货   | -    | -    | 12.9  | -    | 当月           |      |
|          |       | 浓醇酸牛奶     | 180g     | 5.5      | 缺货   | -      | -    | 5.5  | -      | 当月   | 5.5  | -            | -    | 缺货     | -    | -    | 缺货   | -    | -    | 缺货    | -    | -            |      |
| 天润       | 低温    | 酸奶(冰淇淋化了) | 180g     | 6.5      | 缺货   | -      | -    | 6    | -      | 当月   | 6.5  | -            | -    | 缺货     | -    | -    | 缺货   | -    | -    | 缺货    | -    | -            |      |
|          |       | 纯享        | 330g     | 8.9      | 缺货   | -      | -    | 8.9  | -      | 当月   | 缺货   | -            | -    | 8.9    | 买二送一 | 当月   | 8.9  | 买二送一 | 当月   | 8.9   | 买二送一 | 当月           |      |
| 君乐宝      | 低温    | 纯享        | 330g     | 8.9      | 缺货   | -      | -    | 8.9  | -      | 当月   | 缺货   | -            | -    | 8.9    | 买二送一 | 当月   | 8.9  | 买二送一 | 当月   | 8.9   | 买二送一 | 当月           |      |
|          |       | 酸牛奶(芝士)   | 180g     | 4.5      | 缺货   | -      | -    | 4.5  | -      | 当月   | 缺货   | -            | -    | 3.9    | 买五送一 | 当月   | 3.9  | 买五送一 | 当月   | 3.9   | 买五送一 | 当月           |      |

来源：渠道调研，国金证券研究所

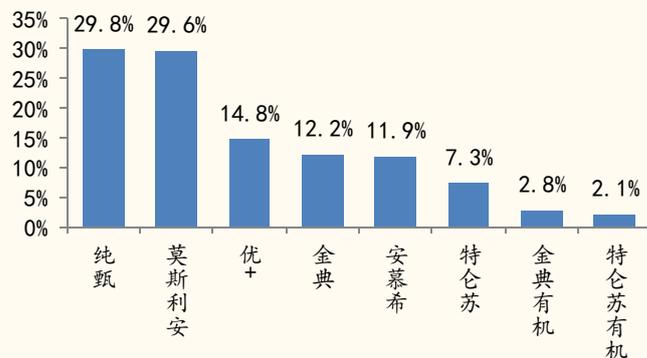
注：上海调研于3月8号，北京调研于3月7号；新鲜度方面，生产日期为3月即当月，2月即1个月前，1月即2个月前，以此类推。

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

## 二、投资建议

### 2.1 白酒板块——静待糖酒会释放信号，重点关注低估值且基本面良好公司

中信白酒指数本周（3.04-3.08）下跌 5.75%。本周白酒板块受资金面行情影响，下跌位列食品行业首位，预计本月可能仍有持续压力影响。从我们渠道调研来看，除了茅台能够维持持续稳健的双位数增长外，其余较多酒企基本面也基本保持平稳，一季报预计将大概率高于前期悲观预期。近期建议重点关注糖酒会，我们认为大概率将是较为稳健的信号，能够支持当前白酒估值的同时为当下持续创造较好的买入点。整体来说，白酒长周期向上仍在途中，尽管受到短期扰动，但我们认为下跌即是机会，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，并持续关注低估值且基本面仍然稳定的品种，如口子窖、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——建议重点关注青岛啤酒基本面变化

从18年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。进入1月份后，各公司持续改善，但是我们注意到青岛啤酒改善程度最大，建议投资者重点关注青岛啤酒基本面改善。

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——两强基本面均向好，建议重点关注买入时点**

据本周草根调研显示，两强促销力度仍然保持相对高位，未见明显减缓。部分终端产品新鲜度已进入 2 月，可见 1 月份的较高动销增速有力的去除了库存，为一季度报表端提供了空间，符合我们前期数据报告预判。不过仍需要强调的是，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。

**核心推荐品种：**

- **伊利股份：全年收入增速符合预期，利润增速略超预期：**全年伊利收入增速为+16.9%，基本符合公司年中提出的+17%的目标。其中 Q4 实现增速+17.6%，环比 Q3 提升 4.6pct，高于我们对公司 Q4 的增速预判。我们预计 Q4 液态奶的增速环比提升较多将是提振 18Q4 增速的主要推动力。再叠加奶粉增速 18H2 并未如终端增速下滑般下降较多（+23.2%），共同推动 18Q4 增速的环比提升。不过根据我们第三方终端跟踪来看，18Q4 液态奶终端增速相较 18Q3 下降较多，而报表端反映刚好相反，因此我们认为可能与季度间平滑有关系。不过如果以半年度来看，18H1 与 18H2 终端增速基本相差 4.5pct，与报表端增速差距 5.2pct 相差不到 1pct，基本保持同步，可预见公司将以相对良性的库存来迎战高基数的一季度。

公司 19 年目标制定基本符合行业发展态势，全年费用率有望边际下行。公司制定 19 年收入目标 900 亿元，增速保持在 13.1%，而利润总额目标 76 亿元基本同比持平。我们认为，在宏观经济下行预期叠加 18 年高基数情况下，19 年收入端必然面临降速，公司能够合理的制定 13% 的收入目标，基本符合行业发展态势。具体拆分来看，预计液态奶将从 18 年 17.8% 的增速降至 15% 一线，其余品类也或有增速下降趋势。液态奶的增速下降也隐含了大单品在规模较大、基数较高情况下的增速放缓题中之义。而实质这样的增速目标基本与我们判断一致（见前期报告：乳业双龙头历史复盘，未来应该何去何从），目标制定不算保守也不算过于激进，对于内部管理存在激励效果的同时不至于难以达到。而利润总额的持平则预示着利润率有下行的可能，即公司隐含了对于 19 年毛销差的预判将可能是同向变化（假定管理费用率稳定），同时 19 年毛利率和费用率的上升或下降程度或也将是较为细微的边际变化。以目前情形推断，原奶价格提升背景下，毛利率承压下（可见 18H2），费用率或许将是下行边际变化。从收入和利润目标整体来判断，公司将仍然以收入争夺并提高份额的思路为主。

- **蒙牛乳业：年报预计符合预期，建议买入。**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。蒙牛因受多方因素干扰，19 年股价表现较为承压，但根据我们渠道调研来看，基本面仍然向好，年报预期符合预期，近期增速也保持双位数增长。建议买入。
- **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——中炬高新基本面保持向上，建议择机买入

根据我们渠道调研及第三方数据显示，调味品行业增速保持环比提速，主要公司增速环比加速明显，建议重点关注美味鲜，1 月份实现较为明显的环比提速。在 18 年底良性库存助推下，有望实现 1 季度开门红。当前股价受到短期因素扰动有下行预期，建议重点关注并择机买入。

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。

### 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。

- **澳优：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务的高增长。

**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。

### 三、上周公告精选与行业要闻

#### 3.1 公告精选

**【中炬高新-关联交易】**公司全资子公司广东美味鲜调味食品有限公司拟以 3.4 亿元人民币收购曲水朗天慧德企业管理有限公司持有的美味鲜控股子公司广东厨邦食品有限公司 20% 的股权。本次交易完成后，厨邦将成为美味鲜全资子公司。

**【三全食品-解除质押】**2019 年 3 月 1 日，公司第一大股东及一致行动人陈南先生将合计 2,210.64 万股公司股份解除质押，占其所持股份比例为 27.74%。截至本公告日，陈南先生持有公司股份 7,970.66 万股，占公司总股本的 9.84%，本次解除质押后，陈南先生所持公司股份中无处于质押状态的股份。

**【威龙股份-回购】**公司本次回购股份的资金总额不低于 3000 万元，不超过人民币 6,000 万元，回购股份的价格不超过 20 元/股。回购期限为自公司 2018 年第一次临时股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内，即自 2018 年 11 月 14 日起至 2019 年 11 月 13 日止。

**【\*ST 因美-战略合作】**为更好地完善公司业务布局，培育新的业务增长点，提高公司在婴幼儿食品领域的市场地位。公司拟与巴布斯澳大利亚有限责任公司 (Bubs Australia Limited) 及其关联公司进行战略合作。双方将成立合资公司从事 Bubs 品牌产品在中国大陆地区的推广与销售。公司计划在上海设立全资项目公司，并由项目公司与巴布斯公司成立合资公司，项目公司及合资公司将纳入公司合并报表范围内。公司董事会授权公司管理层在人民币 1000 万元的额度范围内，完成设立子公司等相关事宜。

**【山西汾酒-关联交易】**公司拟现金收购山西杏花村义泉涌酒业股份有限公司部分资产，本次交易金额为 9,945.04 万元。本次交易构成关联交易；未构成重大资产重组；不存在重大法律障碍。

**【金徽酒-解禁】**本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，涉及股东为：亚特集团、众惠投资、怡铭投资、乾惠投资，上述股东持有限售股共计 2.48 亿股，锁定期为自公司股票上市之日起 36 个月（其中亚特集团在公司首次公开发行时承诺：直接或间接所持发行人股份在锁定期满后 24 个月内，不转让或者委托他人管理其持有的发行人股份，也不由发行人回购其持有的股份），现锁定期即将届满。本次解除限售股份上市流通日期为 2019 年 3 月 11 日（星期一）。

**【绝味食品-可转换公司债券】**公司拟发行可转换公司债券，总额为 10 亿元；每张面值为人民币 100 元，按面值发行；期限为自发行之日起六年；票面利率设定为：第一年 0.40%、第二年 0.60%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%；到期赎回价格为 113 元（含最后一期利息）；每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。

**【绝味食品-质押】**2019 年 3 月 4 日，公司股东湖南聚成将其持有的本公司 3,650 万股限售流通股质押，购回交易日为 2020 年 4 月 4 日。截止本公告日，湖南聚成共持有本公司股份 1.57 亿股，占本公司总股本的 38.35%，本次股份质押后，湖南聚成所持公司股份中已质押的股份总额累计为 3,650 万股，占湖南聚成所持公司股份总数的 23.21%，占本公司总股本的 8.9%。

**【汤臣倍健-解禁】**本次解锁的限制性股票解锁日即上市流通日为 2019 年 3 月 8 日。公司 2016 年限制性股票激励计划第二期解锁数量为 375.60 万股，占公

司现有总股本的比例为 0.26%；实际可上市流通的限制性股票数量为 192.60 万股，占公司现有总股本的比例为 0.13%。本次实施的股权激励计划与已披露的股权激励计划不存在差异。

**【晨光生物-解除质押】** 公司股东卢庆国向国融证券股份有限公司解除质押股数 270 万股，本次解除质押占其所持股份比例 2.75%，质押日期 2018-05-23 到 2019-03-05。截至公告披露日，卢庆国先生共持有本公司股份 9,820 万股，占公司股份总数的 19.12%。本次股份解除质押后，卢庆国先生所持公司股份中累计处于质押状态的股份数量为 7,636 万股，占公司股份总数的 14.87%。

**【\*ST 皇台-风险提示】** 公司已被实施退市风险警示和其他风险警示，公司股票已被实施\*ST 风险警示特别处理。根据《深圳证券交易所股票上市规则（2018 年修订）》的相关规定，如果公司 2018 年度经审计的净利润继续为负值，或净资产继续为负值，公司股票将于 2018 年年度报告披露后面临被暂停上市的风险。公司股票被暂停上市后，若在法定期限内披露的最近一期年度报告仍不能扭亏或净资产仍为负值，公司股票将面临终止上市的风险。

**【来伊份-业绩快报】** 2018 年公司预计实现营业收入 38.91 亿元，同比增加 7.01%；实现营业利润 2,879.24 万元，同比减少 82.18%；归属于上市公司股东的净利润 1,026.55 万元，同比减少 89.87%。

**【口子窖-质押展期】** 2019 年 3 月 7 日，刘安省先生将 2,701 万股限售流通股（占本公司总股本 4.50%）质押展期一年，展期后的购回交易日为 2020 年 3 月 27 日，并办理完成了相关手续。段炼先生将尚未解除质押的 483.81 万股质押展期一年，展期后的购回交易日为 2020 年 3 月 6 日，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 2.81 亿股，占本公司总股本的 46.89%，均为无限售流通股。

**【金字火腿-回购股份】** 截至 2019 年 3 月 6 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份 3,984.61 万股，占公司总股本的 4.07%，最高成交价为 5.35 元/股，最低成交价为 4.05 元/股，支付的总金额为 1.71 亿元（不含交易费用）。

**【盐津铺子-年度报告】** 2018 年度，公司实现营业收入 11.08 亿元，同比上年增加 46.81%；归属于母公司所有者净利润 7,051.33 万元，同比上年增加 7.27%，基本每股收益 0.57 元。

## 3.2 行业要闻

### ■ 酒类及饮料：

3 月 4 日，贵州茅台(600519)延续 3 月 1 日的涨势，上午收盘时上涨 1.05%，股价收报 797.62 元/股，冲破万亿市值，总市值达到 10019.68 亿。这也是 2018 年 1 月 15 日、6 月 6 日、6 月 12 日后，贵州茅台总市值第四次冲破万亿市值大关，其背后是公司发展有望再上新台阶的预期。（酒说）

日前，酒说从市场上获悉，五粮液正在全国范围内陆续召开营销战区经销商会议。核心聚焦五粮液营销数字化转型，并针对营销战区的组织设置及人员安排、产品策略、专卖店策略等做详细解读。日前，五粮液在市场层面动销良好。不少经销商反映，自己已经提前启动了后续年度的计划量。伴随第八代经典五粮液上市时间的临近，第七代经典五粮液即将正式停产、成为绝版，其无论是收藏价值还是升值空间上，都有着巨大潜力。有商家表示，经典五粮液的终端零售价肯定会突破 1000 元。（酒说）

内参酒销售有限公司于 3 月 1 日发文表示，将在其核心市场湖南，暂停内参产品的供货。据公开消息透露，本次暂停供货的产品，主要是 52 度 500ml 内参酒。停止供货的时间从 2019 年 3 月 19 日至 4 月 30 日。（酒说）

张裕集团新战略曝光！2019 年将重点发力保健酒，“至宝”作为张裕集团主推的战略品牌，其中至宝·国秘将作为高端品牌，承担引领保健酒板块大发展的领头羊，至宝小酒则定位“健康小酒升级引领者”，承担打造健康小酒升级第一瓶的重任。（酒说）

据金融界网站昨日消息，升级版经典五粮液（第八代）将在春糖期间上市，与此同时，老版普五（第七代）将正式停产，最后一批珍藏版的出厂价估计在859元，由此分析可知新品出厂价可能不会低于859元。（小食代）

3月5日，全国人大代表、古井集团董事长梁金辉在两会上指出，一直以来我国将白酒归类于食品进行管理，但是酒行业产生的系列问题并没有得到有效规制。为此，他建议制定一部白酒的全国性法律，并提出以下五点要求：一是明确立法主体；二是设置主管机构，明确职责划分；三是制定的白酒法要全面、具体、可操作；四是实行全面许可管理，重视流通；五是重构和完善白酒行业诚信体系。（酒业家）

近日，酒说获悉，郎酒在原有青花郎事业部、小郎酒事业部、郎牌特曲事业部的基础上再设置郎酒庄事业部、综合渠道事业部并进行了相关人事调整。更值得关注的是，在两大新事业部成立的同时，郎酒“少帅”汪博炜更是站台并罕见发声。“郎酒有着绝对的品质自信，在不触碰红线的前提下，鼓励商家创新，大展宏图，满足不同消费群体与消费场景的需求。”3月2日，“少帅”汪博炜在综合渠道事业部电商经销商大会公开提出期望。（酒说）

2019年，第十二届泸州老窖·国窖1573封藏大典即将到来，新一年的春酿又将呈现在世人眼前，泸州老窖充分契合己亥猪年的主题，特别推出泸州老窖2019国窖1573春酿·己亥猪年生肖酒。（酒说）

3月8日，2019泸州老窖·国窖1573封藏大典由此盛大启幕。作为压轴大戏，泸州老窖2019国窖1573春酿·己亥猪年生肖酒也在封藏大典上首次面世。据酒业家记者了解，此次泸州老窖共推出了3大猪年新品：国窖1573春酿·珠璧祥和、国窖1573春酿·猪运亨通以及国窖1573春酿·金猪纳福，市场零售价分别在4099元至14999元不等。（酒业家）

#### ■ 其他：

据中国海关统计，2019年1月我国共进口婴幼儿配方奶粉28448吨，同比增长42.1%，价值4.34亿美元，同比增长50.2%，价格15,256美元/吨，同比+5.7%，环比上涨6.3%。主要来自荷兰9245吨，占32.5%，同比增长31.8%；新西兰5372吨，占18.9%，同比增长73.1%；爱尔兰3432吨，占12.1%，同比增长48.7%；法国3245吨，占11.4%，同比增长112.5%；丹麦2042吨，占7.2%，同比增长81.3%；这5个国家约占中国总进口的82%。（荷斯坦）

据财新网今日报道，3月4日，全国人大代表、飞鹤乳业董事长冷友斌在2019年全国两会期间就人口生育问题提案：应构建社会支持体系以鼓励生育，提高生育津贴，如给予0-3岁婴幼儿家庭适量的奶粉补贴；在母婴行业，出台企业税收优惠政策，调控母婴产品零售价格，降低家庭抚养成本。（小食代）

近日，蒙牛慢燃推出的一款升级新品——慢燃PLUS纤维奶昔牛奶。据蒙牛官方介绍，慢燃PLUS纤维奶昔牛奶是一次增量的全新升级。产品仍然主打“健康、燃脂”的功效，每包含快速燃脂因子“甘油酯”1968.75mg，与之前相比增加了约31.57%。虽燃力升级，但每包热量依旧为194千卡，约为正餐热量的1/3。（食业家）

据荷斯坦从中国海关获得数据统计，2019年1月我国进口干草累计13.52万吨，同比降15.86%，环比增28.45%；进口金额4315.56万美元，同比降12.09%。其中进口苜蓿草总计511.22万吨，同比降14.84%，环比升28.71%；进口金额总计3559.94万美元，同比升27.38%，环比升33.2%。（荷斯坦）

3月5日全球乳制品第231次拍卖，4月到8月发货全脂奶粉3186美元/吨，比上次拍卖上涨6%，按此计算中国港口到岸完税价为28300元左右，高于目前国内市场现货交易价格，以此折合原料奶价格为3.5元/公斤。近期农业部公布国内原奶价格为3.62元/公斤。（荷斯坦）

据农业部定点监测，2019年2月份第4周（采集日为2月27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，比前一周下降0.3%，同比上涨4.3%。（乳业资讯网）

2019年1月我国共计进口各类乳制品42.25万吨，同比增加17.8%，进口额14.17亿美元，同比增长20.8%，其中，进口干乳制品35.04万吨，同比增加

21.1%，进口额 13.23 亿美元，同比增长 21.3%；进口液态奶 7.21 万吨，同比增加 3.6%，进口额 0.95 亿美元，同比增长 13.9%。（乳业资讯网）

海关数据显示，2019 年 1 月，我国进口种牛 6,419 头，全部来自澳大利亚，同比增加 3,404 头，增幅 112.9%，进口金额 1006.8 万美元，到岸价 1,568.43 美元/头。（荷斯坦）

2 月 28 日恒天然发布公告，2018/19 产季牧场原料奶收购价格从 6.00-6.30 提高到 6.30-6.60 新元/公斤乳固体（折合人民币 2.5-2.6 元/公斤），调低每股收益预期到 15-25 分。新西兰也因为年初的高温、干旱天气，我们调整了之前的收奶预期到 153 万吨乳固体，产季初这一预计是 155 万吨，但是调整后收奶量也比去年增长 2%。（荷斯坦）

通用磨坊发出一份关于优诺在华业务的声明，宣布已与优诺达成协议，将优诺在华业务出售给天图投资。通用磨坊没有透露此次交易的价格。根据声明，天图投资将全资控股优诺昆山工厂，并与通用磨坊达成授权许可协议，开展优诺品牌在大陆地区的研发生产和营销销售。通用磨坊将继续持有优诺的全球注册商标。天图投资最引人瞩目的是他的管理团队里就有原通用磨坊中国的高管——原通用磨坊全球高级副总裁、大中华区总裁朱玺，他目前的身份是天图投资管理合伙人。（小食代）

利乐公司推出利乐经典无菌 65 毫升立方体包装，适用于乳制品、果汁、冰淇淋和液体食品。包装的尺寸设计允许每六个包装形成一个立方体，以优化分配和存储空间的使用。利乐公司产品总监 Hemant Krashak 说：“利乐经典无菌 65 毫升立方体包装为日益增长的环保包装需求提供了一个简单的解决方案，同时为制造商节省了成本。”（乳品板）

日前，饼干界的“常青树”嘉士利集团再出新意，基于满足不同人群营养快食的需求，推出 1 分钟即食的即食意面——意 Q。这款意 Q 主打方便即食，以高筋面粉作为原料，蛋白质含量比普通干面所采用的低筋面粉原料高 50%，营养价值高；在工艺上，意 Q 采用蒸汽蒸煮技术，产品 Q 弹不易断，有嚼劲。（食业家）

#### 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        | 解禁      | 业绩发布会                              |
|-----------|------|-------------|---------|------------------------------------|
| 2019/3/11 | 金徽酒  |             | 2.48 亿股 |                                    |
| 2019/3/11 | 麦趣尔  | 10:00 新疆昌吉市 |         |                                    |
| 2019/3/15 | 克明面业 | 15:00 湖南长沙市 |         |                                    |
| 2019/3/15 | 盐津铺子 |             |         | 15:00-17:00<br>全景·路演天下(rs.p5w.net) |

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<br>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<br>华宝股份                         | 梅花生物                | 顺鑫农业                       | 双汇发展<br>桂发祥<br>承德露露  |      |
| 3.18                    | 3.19 | 3.20                                 | 3.21                | 3.22                       | 3.23   | 3.24 |
|                         |      | 桃李面包<br>海欣食品                         | 安迪苏                 | 涪陵榨菜                       | 燕塘乳业<br>安琪酵母<br>广东甘化   |      |
| 3.25                    | 3.26 | 3.27                                 | 3.28                | 3.29                       | 3.30   | 3.31 |
|                         |      | 海天味业<br>光明乳业<br>星湖科技<br>晨光生物<br>养元饮品 | 五粮液<br>天润乳业<br>广泽股份 | 贵州茅台<br>酒鬼酒<br>青岛啤酒<br>煌上煌 | 中炬高新<br>珠江啤酒<br>金枫酒业<br>*ST 因美<br>科迪乳业<br>上海梅林<br>京粮控股<br>广弘控股<br>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<br>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<br>今世缘<br>通葡股份  |      |

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