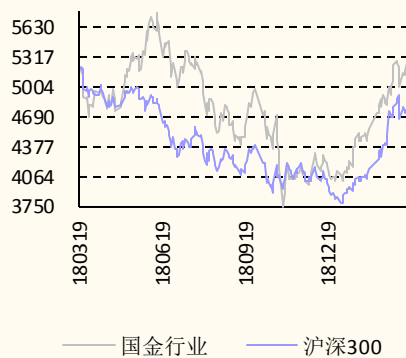


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	5245.88
沪深300指数	3745.01
上证指数	3021.75
深证成指	9550.54
中小板综指	9524.67



相关报告

- 《回调提供买入时点，重点关注各子行业基本面稳定品种-食品饮料行业...》，2019.3.11
- 《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
- 《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
- 《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
- 《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

寇星

联系人
kouxing@gjzq.com.cn

唐川

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

糖酒会在即， 建议关注并买入白酒、乳制品等个股

投资建议：

- 预计糖酒会释放稳健信号，重点关注低估值且基本面良好公司。中信白酒指数本周（3.11-3.15）上涨6.98%。本周市场回调，食品饮料受益，尤其白酒上涨幅度最高。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。本周顺鑫农业年报超预期，也推动板块持续估值修复。预计一季报将大概率超出前期悲观预期。糖酒会下周在即，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，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。
- 持续关注伊利买入时点，建议尽快买入蒙牛乳业。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。另外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。本周伊利和蒙牛股价均未有明显提升，市场静待2月份数据出炉。不过我们预计1-2月份增速可能仍然稳定在双位数，两强股价回调余地不大，建议持续关注买入时点。另外，我们预计蒙牛年报大概率将符合预期，建议尽快买入。此外，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。
- 建议重点关注中炬高新和千禾味业。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。另外根据我们数据显示，千禾味业仍然保持快于主要核心调味品公司的增速，也建议重点关注。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。
- 啤酒均价提升仍在途，建议重点关注青岛啤酒基本面变化。根据国家统计局数据，2019年1-2月，中国规模以上啤酒企业累计产量539.0万千升，同比增长4.2%。尽管产量有所恢复，但是并不代表销量恢复。从我们跟踪数据来看，2019年1月份销量增速仍是轻微负增长，不过平均价格持续环比提升。各公司持续改善，但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。
- 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——预计糖酒会释放稳健信号，重点关注低估值且基本面良好公司	8
2.2 啤酒板块——均价提升仍在途，建议重点关注青岛啤酒基本面变化	9
2.3 乳制品板块——持续关注伊利买入时点，建议尽快买入蒙牛乳业	10
2.4 调味品板块——建议重点关注中炬高新和千禾味业	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

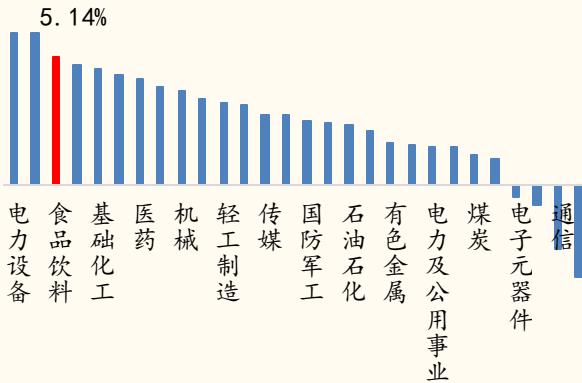
图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....	4
图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....	4
图表 3: 本周板块涨跌幅.....	4
图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml)	5
图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤)	5
图表 6: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤)	5
图表 7: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤)	5
图表 8: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨)	6
图表 9: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤)	6
图表 10: 平均现货价: 绵白糖 (元/吨)	6
图表 11: 平均市场价: 大麦 (元/吨)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

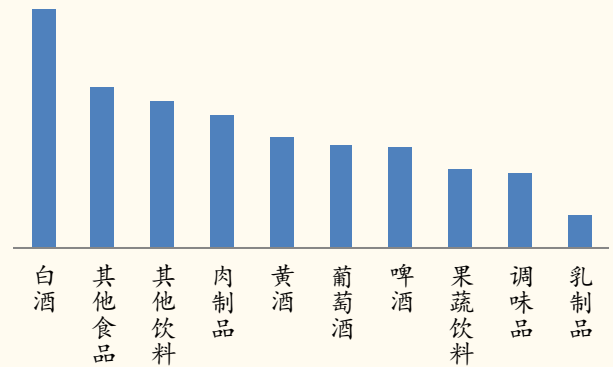
1.1 行情回顾

2019年3月11日-3月15日，沪深300指数上涨+2.39%，食品饮料板块上涨+5.14%，其中涨幅前三的分别是佳隆股份(+28.93%)、华宝股份(+21.1%)、今世缘(+20.56%)，跌幅前三的分别是新乳业(-17.57%)、湖南盐业(-7.94%)、燕塘乳业(-7.84%)。

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 (%)
佳隆股份	28.93	新乳业	-17.57
华宝股份	21.1	湖南盐业	-7.94
今世缘	20.56	燕塘乳业	-7.84
香飘飘	20.06	广弘控股	-6.34
顺鑫农业	18.16	晨光生物	-4.31
古井贡酒	15.87	庄园牧场	-3.6
*ST 椰岛	15.3	盐津铺子	-3.42
千禾味业	14.74	中宠股份	-3.37
伊力特	14.64	百润股份	-2.91
洽洽食品	12.38	广东甘化	-2.61

来源：wind，国金证券研究所

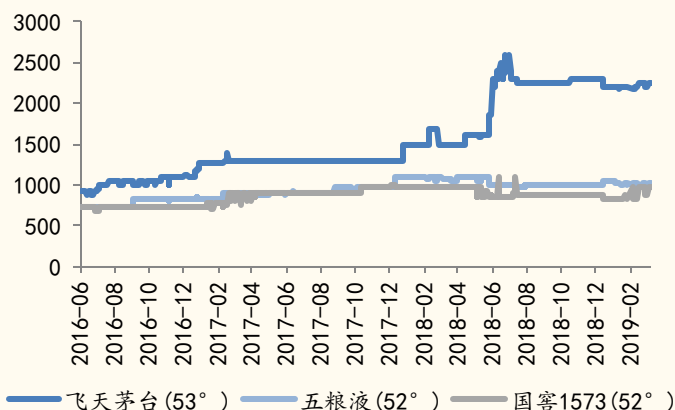
1.2 行业数据更新

- 平台促销活动结束后价格有所恢复，本周三大白酒终端售价均有小幅上涨。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不同程度的上涨，其中：飞天茅台(53°)本周价格为 2255 元/500ml，与上周(2199)相比上涨 2.5%；五粮液(52°)本周价格为 1029 元/500ml 之间，与上周(1009)相比小幅上涨 2.0%；国窖 1573(52°)本周价格为 969 元/500ml，与上周(888)相比上涨 9.1%。
- 生鲜乳价格与上周持平，牛奶价格小涨，酸奶小幅回落。截至 2019 年 3 月 6 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，较前一周持平，同比上涨 4.6%，生鲜乳价格走势趋缓。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。3 月 8 日牛奶价格为 11.63 元/公斤，较上周小幅上涨 0.09%。酸奶价格为 14.46 元/公斤，较上周小幅下降 0.28%。

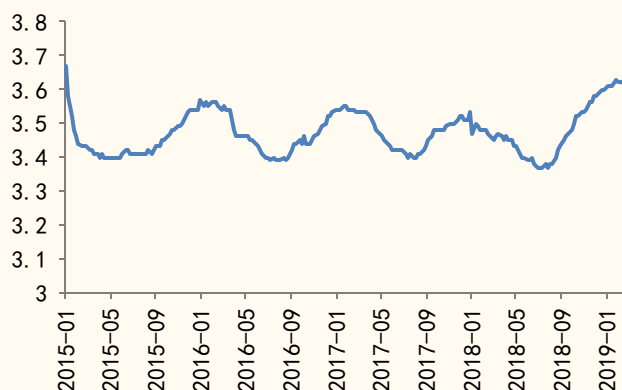
- **调味品方面，豆粕价格仍在下跌，整体原料成本虽在下行，但降幅趋缓。**截至 3 月 10 号，大豆（黄豆）价格有所下降，市场价为 3782.8 元/吨，较上期（2 月 28 日）下降 0.32%；豆粕价格仍处于惯性下跌阶段，受终端养殖行业疫情影响，豆粕需求疲软，饲料厂随用随购，使得豆粕库存仍处高位。3 月 6 日全国豆粕平均价格 3.16 元/公斤，比上期（2 月 27 日）下降 1.56%。3 月 6 日全国玉米平均价格 2.03 元/公斤，较上期（2 月 27 日）下降 0.49%，价格走势下行但已趋于平稳。3 月 15 日绵白糖现货价为 5933 元/吨，也处于稳定状态。综合来看，调味品原料整体价格虽仍处于下行阶段，但降幅趋缓。
- **啤酒方面：大麦价格与包装成本均有小幅下跌。**截至 2019 年 3 月 15 日，国内大麦市场平均价为 2207.5 元/吨，较上期（3 月 8 日）下跌 0.23%。包装材料方面，3 月 10 日瓦楞纸市场价为 3896 元/吨，较上期（2 月 28 日）上涨 0.17%；3 月 15 日箱板纸平均价格为 4533 元/吨，较前一周下跌 2.34%；3 月 15 日玻璃价格指数为 1135.44，较上周下降 7.64 点，3 月 8 日铝材价格指数为 88.63，较上期（3 月 1 日）下跌 0.35 点。总体来看，除瓦楞纸价格仍在小幅上涨，包装材料整体价格均有下跌。

图表 4：茅台五粮液国窖每周京东成交价（元/500ml）



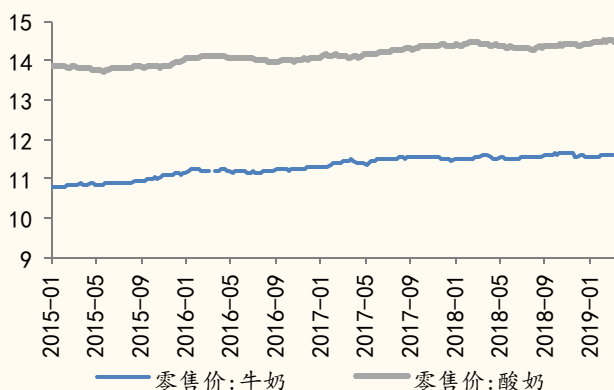
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：全国生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



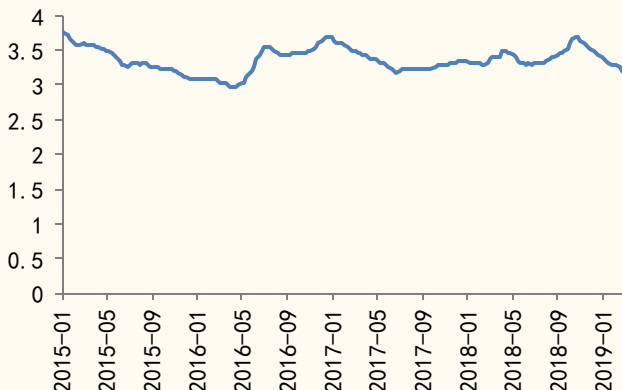
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：全国牛奶酸奶零售价格（元/公斤）



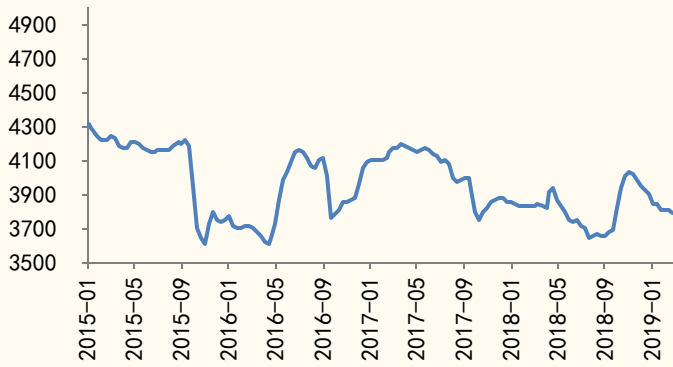
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：平均价：豆粕：全国（元/公斤）



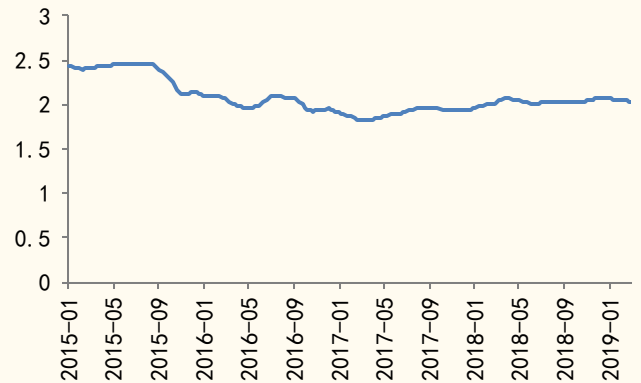
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国市场价：大豆：黄豆（元/吨）



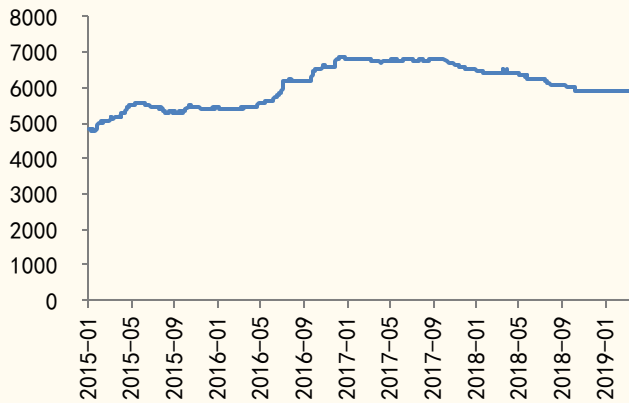
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：平均价：玉米：全国（元/公斤）



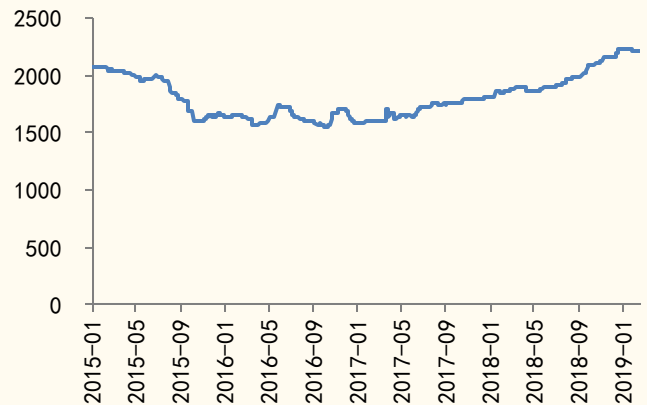
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：平均现货价：绵白糖（元/吨）



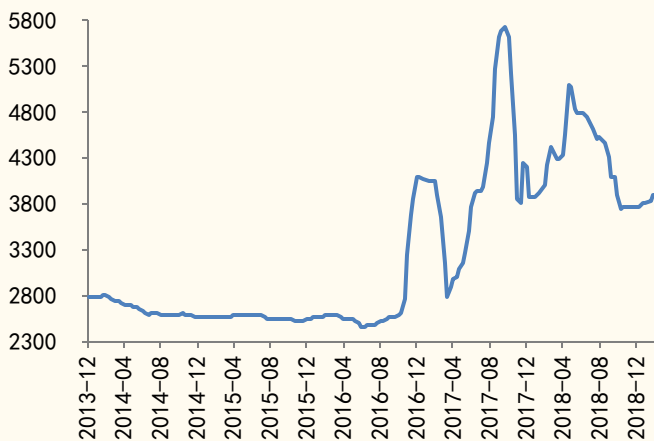
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：平均市场价：大麦（元/吨）



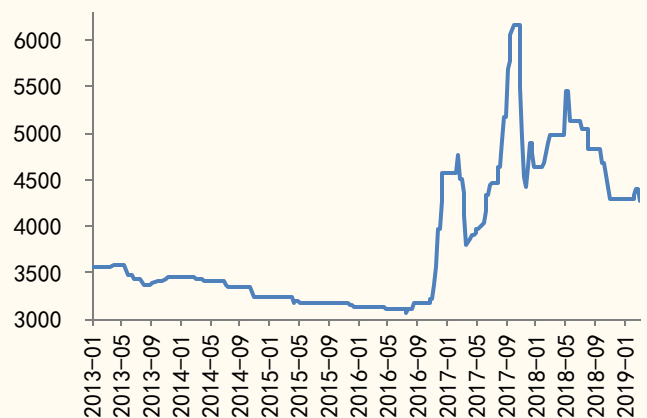
来源：wind，国金证券研究所

图表 12：全国市场价：瓦楞纸：高强（元/吨）



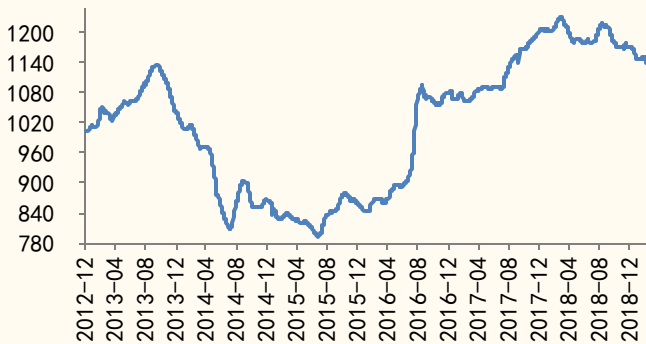
来源：wind，国金证券研究所

图表 13：箱板纸：国内平均价（元/吨）



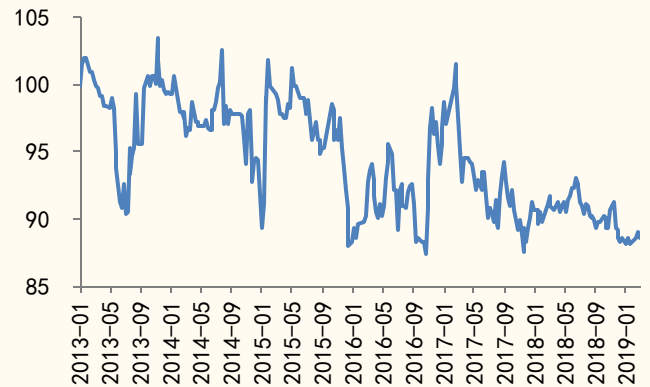
来源：wind，国金证券研究所

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: 常温奶折扣力度稍有下降, 纯甄、安慕希等常温酸奶最为明显。本周渠道调研发现, 乳制品促销活动较上周有所增加, 上海多家商超针对常温奶(如安慕希、纯甄等)均有买赠以及满减促销活动, 北京多家商超恢复部分常温奶“2 箱 99 元”活动(纯甄、金典以及安慕希)。本周低温奶促销活动较上周变化不大, 北京、上海多家商超均有买赠活动。但据我们渠道调研数据测算, 可发现整体折扣力度较上周有小幅下降, 但不同产品表现不同: 蒙牛纯甄本周折扣率 23.1%, 较上周下降 6.6pct; 特仑苏纯牛奶与特仑苏有机折扣力度均有小幅下降, 本周折扣率分别为 6.9%与 1.5%; 伊利亚慕希本周折扣率 6.0%, 较上周下降 5.9pct; 金典纯牛奶折扣力度有明显下降, 本周折扣率 2.8%, 较上周下降 9.4pct; 而金典有机奶折扣率较上周小幅上涨 1.7pct。与伊利、蒙牛相比, 光明常温奶折扣率仍处高位, 但本周也有小幅下降: 莫斯利安本周折扣率 26.8%, 超过纯甄位于常温奶折扣率第一, 但较上周下降 2.8pct; 优+本周折扣率 14.8%, 与上周持平, 结合其产期多为 12 月份, 可推测较高的折扣率是为了清库存。综合来看, 各品牌乳制品本周折扣力度均有小幅下降。

新鲜度方面: 常温奶以 2 月份为主, 低温奶均为本月生产。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。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。

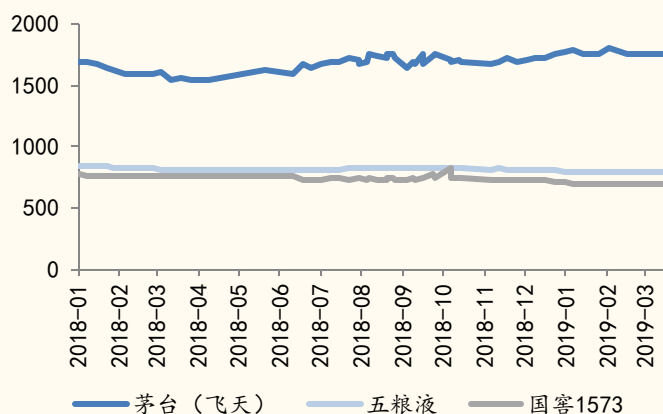
图表 16：乳制品渠道调研本周详情

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	价格	促销活动	价格	促销活动	价格	促销活动	价格	促销活动	价格	促销活动							
伊利	常温	安慕希原味	205g*12	66	66	促销送6瓶	3个月前	49.5	促销送6瓶	1个月前	61.5	促销送6瓶	2个月前	66	促销送6瓶	2个月前	65	促销送6瓶	1个月前	66	促销送6瓶	当月
		PET瓶原味	230g*10	80	78	-	1个月前	76	-	1个月前	74	促销送10	1个月前	78	-	1个月前	78	促销送10	1个月前	74	-	1个月前
		伊利纯牛奶	250ml*16	49.9	36.8	-	1个月前	36.8	-	1个月前	缺货	-	-	46.4	促销送99	1个月前	41.6	促销送99	1个月前	46.4	促销送99	1个月前
		金典纯牛奶	205ml*12	66	65	-	2个月前	61.5	-	2个月前	62.5	-	3个月前	65	促销送99	1个月前	65	促销送99	1个月前	66	促销送99	1个月前
		金典有机奶	250ml*12	75.9	67.7	-	2个月前	73	-	2个月前	73	-	3个月前	76	促销送10元	1个月前	76	促销送10元	1个月前	66	促销送10元	1个月前
	低温	畅轻	250g	8.9	8.5	买一送一	当月	8.5	买一送一	当月	8.5	买一送一	当月	8	促销送3瓶	当月	8.5	促销送3瓶	当月	8.2	促销送3瓶	当月
		Joyday	220g	9.9	9	-	当月	8.42	促销送2件半价	当月	9.9	促销送2件85折	当月	9.9	促销送4瓶减10元	当月	9.9	促销送2件	当月	9.9	促销送2件	当月
		甄甄原味	200g*12	70.8	48.8	-	当月	49.5	-	2个月前	61.6	-	1个月前	66	促销送99	3个月前	44	-	1个月前	66	促销送99	1个月前
		PET瓶原味	230g*10	80	80	-	2个月前	73	-	1个月前	73	-	2个月前	80	-	1个月前	80	-	当月	80	促销送99	1个月前
		特仑苏纯牛奶	250ml*12	65	63	-	1个月前	59	-	当月	59	-	1个月前	61.2	促销送50减10	1个月前	59.9	-	4个月前	59.9	-	2个月前
蒙牛	常温	特仑苏有机梦幻盖	250ml*12	80	79.2	-	1个月前	79.2	-	1个月前	76.2	-	2个月前	79.2	-	2个月前	缺货	-	-	79.2	-	2个月前
		蒙牛纯牛奶	250ml*16	48	44.8	-	1个月前	43.2	-	1个月前	44.8	-	当月	40	-	1个月前	35.2	-	当月	40	-	1个月前
		冠益乳	250g	8.5	8.5	-	当月	8.5	-	当月	8.5	买一送一	当月	5.9	-	当月	8.5	-	当月	8.5	买一送一	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	28.5	-	当月
		莫斯利安	200g*12	72	49.9	-	1个月前	49.9	-	1个月前	63.9	-	1个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
	低温	优+	250ml*12	50	45.7	-	2个月前	39.9	-	3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	15.2	2份23.9	当月	16.9	-	当月	14.7	买一送一	当月	11.9	买一送一	当月
		优倍	500ml	12	10.7	-	当月	12	-	当月	12	-	当月	缺货	-	-	缺货	-	-	12.9	-	-
		浓醇酸奶	180g	5.5	缺货	-	-	5.5	-	当月	5.5	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
		冰淇淋化了	180g	6.5	缺货	-	-	6.5	-	当月	6	-	-	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	买一送一	当月	8.9	买一送一	当月	8.9	买一送一	当月
		芝士士	180g	4.5	缺货	-	-	4.5	-	当月	缺货	-	-	3.9	买一送一	当月	3.9	买一送一	当月	3.5	买一送一	当月

来源：渠道调研，国金证券研究所

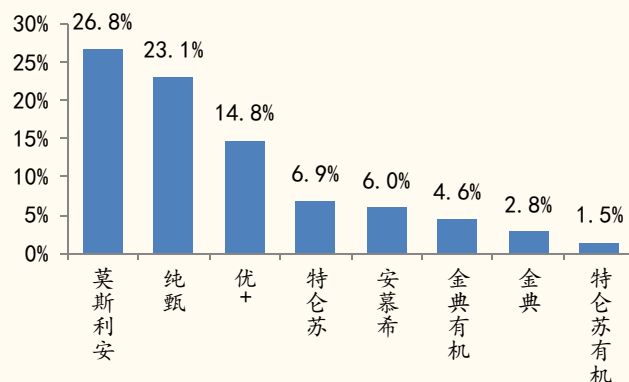
注：上海调研于3月14号，北京调研于3月17号；新鲜度方面，生产日期为3月即当月，2月即1个月前，1月即2个月前，以此类推。

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——预计糖酒会释放稳健信号，重点关注低估值且基本面良好公司

中信白酒指数本周（3.11-3.15）上涨 6.98%。本周市场回调，食品饮料受益，尤其白酒上涨幅度最高。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。本周顺鑫农业年报超预期，也推动板块持续估值修复。预计一季报将大概率超出前期悲观预期。糖酒会下周在即，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，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——均价提升仍在途，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。

根据国家统计局数据，2019年1-2月，中国规模以上啤酒企业累计产量539.0万千升，同比增长4.2%。尽管产量有所恢复，但是并不代表销量恢复。从我们跟踪数据来看，2019年1月份销量增速仍是轻微负增长，不过平均价格持续环比提升。各公司持续改善，但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。除了青岛啤酒外，建议也重点关注盈利能力持续改善、结构有望加速上行的华润啤酒及其改善中的企业如燕京啤酒。

核心推荐品种：

- **燕京啤酒：主品牌销量持续下滑，但扣非利润改善显著。**前三季度，公司累计实现啤酒销售 364 万千升（同比下滑 7.76%），其中燕京主品牌销量 251 万千升（同比下滑 14.79%），“1+3”品牌销量 334 万千升（同比下滑 8.11%），即燕京外的三个副品牌实现销量 83 万千升（同比上涨 20.50%），预计主要是漓泉品牌所贡献。前三季度 ASP 累计预计有 6-7% 涨幅，延续年初以来价升量跌的趋势，推动毛利率上行 1.86ppt 至 41.23%。得益于毛利率改善幅度高于费用率，因此公司前三季度扣非净利润表现上佳，同比大增 21.19%。由于去年同期非经损益金额较今年同期多出约 1 亿元，因此整体归母净利润增长被抹平，仅小幅增长 0.09%。
- **华润啤酒：收入增速领先行业，毛利率提升空间大。**行业进入存量竞争后，公司收入仍保持正向增长，公司 2017/18H1 分别实现收入 157.64/297.32 亿元，同比分别+3.62%/+11.35%，领先行业其他龙头。18H1 收入增速恢复至双位数，预示公司经营状况全面回暖。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——持续关注伊利买入时点，建议尽快买入蒙牛乳业

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。另外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。本周伊利和蒙牛股价均未有明显提升，市场静待 2 月份数据出炉。不过我们预计 1-2 月份增速可能仍然稳定在双位数，两强股价回调余地不大，建议持续关注买入时点。另外，我们预计蒙牛年报大概率将符合预期，建议尽快买入。此外，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。
- **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速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 业绩实现高速增长，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。

2.4 调味品板块——建议重点关注中炬高新和千禾味业

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。另外根据我们数据显示，千禾味业仍然保持快于主要核心调味品公司的增速，也建议重点关注。

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。

三、上周公告精选与行业要闻

3.1 公告精选

【金徽酒-年度报告】2018 年公司实现营业收入 14.62 亿元，同比增加 9.72%；归属于上市公司股东的净利润 2.59 亿元，同比增加 2.24%。

【庄园牧场-股权激励】本激励计划拟授予的限制性股票数量为 479.28 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 18,734 万股的 2.56%。本计划首次授予的限制性股票的授予价格为 6.96 元/股。本激励计划首次授予的激励对象总人数为 100 人，包括公司公告本激励计划时在公司任职的董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员。

【中炬高新-股份质押】2019 年 3 月 11 日，中炬高新收到第一大股东中山润田通知，中山润田将其持有的本公司无限售流通股股票 48,280,000 股通过质押式回购方式质押给中国民生银行股份有限公司深圳分行，质押登记日为 2019 年 3 月 11 日，质押期限为 2019 年 3 月 11 日起至质押解除之日止，相关质押手续已办理完毕。此次质押的 48,280,000 股股票占本公司总股本比例为 6.06%。截至本公告日，中山润田持有本公司股票 198,520,905 股，占本公司总股本比例为 24.92%。中山润田本次质押后累计质押股份数量 161,220,000 股，占其持股总数的 81.21%，占本公司总股本的 20.24%。

【惠发股份-年度报告】2018 年公司实现营业收入 10.42 亿元，同比增加 11%；归属于上市公司股东的净利润 0.45 亿元，同比减少 24.17%。

【伊力特-可转债】公司拟发行可转换公司债券，总额为人民币 8.76 亿元，可转债的初始转股价格为 17.60 元/股。

【晨光生物-股份质押】卢庆国先生共持有本公司股份 9819.61 万股，占总数的 19.12%；质押后，卢先生所持股份中累计处于质押状态的股份数量为 8914.27 万股，占总数的 17.35%；李月斋女士持有股份 2140.34 万股，占总数的 4.17%；本次股份解除质押后，李女士所持公司股份中累计处于质押状态的股份数量为 534.78 万股，占总数的 1.04%。

【梅花生物-年度报告】2018 年公司实现营业收入 126.48 亿元，同比增加 13.62%；归属于上市公司股东的净利润 10.02 亿元，同比减少 14.66%。

【香飘飘-股份质押】公司股东宁波志同道合于 2019 年 3 月 12 日通过招商证券办理股票质押式回购，将其持有的公司 980 万股有限售条件流通股股票质押给招商证券，质押期限两年。上述质押式回购相关登记手续已办理完毕。截至目前，宁波志同道合直接持有公司股份 3496.57 万股有限售条件流通股，占公司总股本的 8.34%。本次质押后，宁波志同道合累计质押股份 980 万股，占其直接持有公司股份的 28.03%，占公司总股本的 2.34%。

【晨光生物-解除质押】股东卢庆国向国融证券股份有限公司解除质押股数 784 万股，本次解除质押占其所持股份比例 23.94%，质押日期 2018-05-23 到 2019-03-12。截至公告披露日，卢庆国先生共持有本公司股份 9820 万股，占公司股份总数的 19.12%；本次股份质押后，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 8131 万股，占公司股份总数的 15.83%。

【顺鑫农业-年度报告】2018 年公司实现营业收入 120.74 亿元，同比增加

2.90%；归属于上市公司股东的净利润 7.44 亿元，同比增加 69.78%。

【华统股份-股权激励】公司确定以 2019 年 3 月 14 日为首次授予日，向 107 名激励对象授予 950.00 万股限制性股票，授予价格为 6.94 元/股。

【双汇发展-年度报告】2018 年公司实现营业收入 487.67 亿元，同比减少 3.32%；归属于上市公司股东的净利润 49.15 亿元，同比增加 13.78%。

【双汇发展-吸收合并】为进一步聚焦肉业主业，更好地落实上市公司“调结构、扩网络、促转型、上规模”的发展战略，双汇发展拟通过向控股股东双汇集团的唯一股东罗特克斯发行股份的方式对双汇集团实施吸收合并。双汇发展为吸收合并方，双汇集团为被吸收合并方。本次吸收合并后，双汇集团将注销法人资格，双汇集团持有的公司股份将被注销，罗特克斯将成为公司的控股股东。本次交易发行价格为 19.79 元/股，合计发行股份数量 19.75 亿股，但由于双汇集团持有的 19.55 亿股将被注销，实际新增股数为 0.20 亿股。本次交易完成后，双汇集团持股比例由 59.27%降为 0，罗特克斯持股比例由 13.98%增至 73.41%。由于双汇集团为公司控股股东，本次吸收合并属于关联交易。

【绝味食品-减持】公司股东上海复星创业投资管理有限公司（持股比例为 5.81%）于 2019 年 3 月 4 日-3 月 15 日期间通过集合竞价的方式累计减持公司股票 334.13 万股，占公司总股本的 0.81%，减持价格区间为 40~44.72 元/股。减持后，上海复星创业投资管理有限公司持股比例降至 5%。

【维维股份-股份质押】维维集团将其持有的本公司无限售流通股股票 2760 万股质押给徐州铜山农村商业银行股份有限公司，质押登记日为 2019 年 3 月 11 日，质押期限为一年，此次质押的 2760 万股股票占公司总股本比例为 1.65%。维维集团将其持有的本公司无限售流通股股票 2700 万股质押给徐州淮海农村商业银行股份有限公司，质押登记日为 2019 年 3 月 12 日，质押期限为一年，此次质押的 2700 万股股票占公司总股本比例为 1.61%。

【莲花健康-成立子公司】公司由于公司战略发展的需要，拟出资 500 万元设立全资子公司河南莲花润德食品有限公司（具体名称以市场监督管理部门核定为准）。经营范围拟定为：销售食品、农产品。该事项不属于关联交易和重大资产重组事项。

3.2 行业要闻

■ 酒类及饮料：

全国人大代表、舍得酒业酒体中心总监余东在全国两会期间表示：舍得酒业现在的体量在整个白酒上市公司中排名不靠前，但是在白酒企业的混改热潮中，舍得酒业成为名酒企业混改样本，业绩飞速提升，2018 年舍得酒业营业收入 22.12 亿元，同比增长 35.02%；净利润 3.42 亿元，同比增长 138.05%。余东还表示，舍得酒业长期的目标是要尽快进入白酒的第一阵营，更大的愿景就是要打造成世界一流的白酒企业。（酒说）

3 月 7 日，《馥郁香型白酒》国家标准起草启动会议，在北京中国酒业协会召开。馥郁香国家标准的起草，有利于传承和发扬中国白酒酿制技艺，有利于丰富和满足人民对美好生活的需要，对扩大“馥郁香型”白酒品牌影响力、保证白酒产品质量、促进中国白酒产业高质量发展有着重大的意义，将使馥郁香与其他十一大白酒香型一起，推动中国白酒产业的蓬勃发展，让中国白酒在全世界大放异彩。（酒说）

春节之后，茅台股份出品汉酱 135BC 主题文化品鉴会《鹿鸣荟汉酱 135BC 中国雅度盛宴》10 天 4 场，高频落地，据汉酱 135BC 运营中心负责人介绍，汉酱 135BC《鹿鸣荟》年度全国百场计划将在河南、山东、河北、贵州、天津、北京六大核心市场，相继落地。文化的力量无穷大，文化茅台战略下，汉酱 135BC 以“鹿鸣”价值体系文化品牌，定向人群，精准培育。总量稀缺情况下，采取稀缺化运作，稳价盘也保证了到消费端的稀缺性，在品牌和渠道上，汉酱 135BC 跑出了一条高端产品起势的新路子。（酒说）

今年是新中国成立 70 周年，也是第 100 届全国糖酒会，更是习酒冲击百亿的关键年。在此背景下，习酒将在此次糖酒会上，趁势发布一款战略新品——习酒建国 70 周年钜献酒。该产品定位高端、稀缺、典藏，是习酒根据现有产品结构基础上的延展。随着消费升级和中等收入人群正在崛起，高端酒的营业占比及中高端酒的价格空间将进一步被打开，市场将进一步向行业龙头倾斜，中高端的白酒市场规模将持续增大。习酒建国 70 周年钜献酒将成为习酒冲击百亿征程中不容忽视的力量。（酒说）

3 月 19 日，四特酒将在成都 JW 万豪酒店召开“新消费时代下的酒商新机遇——暨四特东方韵战略新品发布会”。发布会上，四特酒将推出的战略新品，是核心战略品牌四特东方韵品系下国韵、雅韵、弘韵的全新升级版。本次四特东方韵系列产品，从策划到出品历时超过两年，在口感、包装、渠道方面都进行了优化。（云酒头条）

在不久前达能召开的“2019 达能中国饮料全国年会”上，企业正式推出改变配方之后的脉动新品——脉动+。三款新品的口味分别为雪柚味、蜜桃橙子味、竹子青提味。值得注意的是，这三款脉动分别添加了牛磺酸、人参、纤维，使产品分别具有“拼”、“元”、“轻”的属性。脉动通过添加一种元素，进一步附属了产品功能性的卖点。此外，与老脉动不同的是，脉动+的产品瓶型也全面焕新，瓶体采用双曲线精雕船体线条，流线型瓶体更适合消费者掌握，产品包装看上去也更具动感。目前，脉动+这款新品已经陆续和消费者见面，便利店渠道售价 6 元，现已在广东等区域率先开售。（食品板）

■ 其他：

在业绩连续两年亏损，且存在 10.6 亿元计提减值准备的情况下，被蒙牛接盘的中国圣牧又有了令外界不解的新动作。3 月 10 日晚间，中国圣牧发布公告称，子公司圣牧高科将收购 12 家牧场公司少数股东自然人持有的股份，对应的收购价为 3 亿元。根据股权转让框架协议，圣牧高科将于股权转让框架协议的所有先决条件全部成就后至 2019 年 11 月 30 日前分期向 12 名自然人股东支付全部现金对价。如股权转让框架协议的所有先决条件于 2019 年 2 月 28 日前得以全部满足，圣牧高科将自 2019 年 3 月起支付现金对价。（乳业资讯网）

根据农业农村部公布的生鲜乳产量指数（以 2015 年 1 月为基期）信息，2019 年 1 月份生鲜乳收购站生鲜乳产量指数 102.96，比上月增加 0.2%，同比上涨 3.9%。（乳业资讯网）

近日，伊利股份发布公告，拟购买北京诺升置业有限公司开发的位于北京市丰台区丰台科技园东区三期 1516-62、63、64、65 地块北京诺德中心三期 18 号写字楼及其附属设施，用于商务办公及运营管理，总投资约 18.71 亿元。伊利公告称，此项目实施，有利于解决伊利驻京办公资源不足的问题，提高伊利在京人员的办公效率，提升公司综合管理水平及对外形象。随着公司业务规模的不断扩大，伊利目前驻京办公资源已无法满足在京人员的办公需求，只能分散租赁写字楼，影响员工的工作效率，不便于统一管理，管理成本较高。（食品板）

近日，京东大数据研究院在“国货奶粉 质领未来”京东国货奶粉超级盛典上发布《2018 国货奶粉消费趋势报告》，报告显示，在京东平台上，国货奶粉销售额的年复合增长率达 60%，高于整体奶粉品类。值得关注的是，超高端国货奶粉销售额的年复合增长率超过 90%，得到快速成长。地域消费上则体现出广东、北京、江苏国货奶粉购买力强，河南、山东潜力大的特点，另从各城市等级 2018 年国货奶粉购买用户数来看，二线及以下城市 2018 年同比 2016 年用户数增幅都在 90%左右。（乳业资讯网）

近日，伊利对外公布了 2018 年年度股东大会会议资料。伊利 2019 年计划实现营业收入总收入 900 亿元，2019 年在主导产业项目及其支持性项目上计划投资约 253.76 亿元，共分成五个项目。其中最大的投资是在液态奶项目的建设上，该项目拟投资约 157.85 亿元，主要用于国内生产基地的布局、原有生产基地的扩建、生产线的升级改造、奶源基地检验设备等。二是加码奶粉产能，拟投入约 16.79 亿元，分别用于新西兰工厂扩建、现有工厂的升级改造等。三是调整酸奶品牌的新品规划，2019 年在酸奶项目上的计划投资金额达到约 2.98 亿元，用于新增、扩建酸奶生产线、改造现有工厂等。四是冷饮项目的建设，计

划投资约为 13.06 亿元，用于国内生产基地的布局优化、现有工厂的改造升级等。五是综合性拓展项目的投资计划，投资约为 63.09 亿元，用于健康食品领域的业务拓展、国际化项目的推进落地、乳制品领域创新与科研等。（乳品板）

据新华网今天消息，全国人大代表、中粮集团党组副书记、总裁，兼蒙牛集团董事长于旭波日前做客新华网 2019 全国两会特别报道时指出，中粮集团在经营中突出核心主业的基础上，确保资源能够聚焦主要的品种，中粮集团必须要做到控股、主导，肉类、奶类业务中粮集团也要发挥应有的影响力。中粮集团从 2014 年开始就并购了海外的企业，现在在海外的布局已经达到了 50 多个国家和地区。下一步，随着改革开放的步伐，中粮集团还将在肉蛋奶方面，特别是肉食方面加大开放的步伐。（新华网）

2019 年 1 月，我国进口奶酪、奶油、乳清同比均呈现下降。进口奶酪 1.41 万吨，同比减少 1.5%；进口奶油 1.41 万吨，同比减少 14.7%；进口乳清 4.91 万吨，同比减少 1.8%。进口奶酪 63%来自新西兰，进口奶油 91%来自新西兰，进口乳清主要来自欧盟国家（40%）和美国（30%）。奶酪和奶油的进口价格（CIF）有不同幅度下降，乳清制品价格涨幅达两位数。（荷斯坦）

据河源国家高新区官网消息，今麦郎食品饮料（河源）生产基地项目正式签约落户河源高新区。目前，今麦郎集团正在推动今麦郎食品饮料（河源）生产基地项目，计划投资 17 亿元在河源高新区打造华南旗舰基地，主要生产销售包装饮用水、茶饮料、果蔬饮料、方便面等。项目全面投产后，预计产值超 20 亿元，将成为华南食品工业的典范、全国食品工业的标杆。（小食代）

3 月 11 日，五大连池风景区年产 50 万吨矿泉啤酒项目在北京签订合作协议。据了解，此次签约的万吉嘉吉集团年产 50 万吨矿泉啤酒项目，计划总投资 12 亿元，是五大连池风景区历史上引进投资额最大的单体投资项目。项目分二期实施，一期计划投资 7 亿元，建设规模为年产矿泉啤酒 20 万吨，5 月开工建设，预计 2020 年 10 月建成投产；二期计划投资 5 亿元，预计 2025 年投资达产。经测算，投产达效后，预计每年可实现销售收入 22.5 亿元，实现利税 4.45 亿元。（小食代）

近日，天地壹号发布 2018 年年报。报告期内，天地壹号实现营业收入 21.17 亿元，同比增长 23.76%；净利润 3.39 亿元，同比增长 10.55%。天地壹号表示，营业收入稳健增长，主要原因系货品销量增加的影响。2018 年整体货品销量比上年同期增幅为 14.86%，其中瓶装苹果醋销量增幅为 16.92%，产销率为 84.77%，罐装苹果醋销量增幅为 15.56%，产销率为 95.88%。（食品板）

3 月 7 日，国家市场监督管理总局通报 30 批次不合格食品，其中标称黑龙江农垦英博华威乳业有限公司生产的“每嘉”婴儿配方奶粉(1 段，2018-10-14,800g/罐)检测出阪崎肠杆菌，而该病菌引发疾病而导致的死亡率可达 40%-80%。黑龙江省市场监管局 3 月 13 日发布风险控制通告称，涉事不合格奶粉共计 834 罐，其中 568 罐已售出。对上述不合格食品，市场监管部门已分别对生产经营者开展了现场检查，责令其暂停生产、销售、使用不合格食品，实施召回、销毁、无害化处理等措施，排查产品不合格原因并立即整改。（乳业资讯网）

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
2019/3/18	舍得酒业	9: 30
2019/3/20	中炬高新	14: 30 广东省中山市
2019/3/21	伊利股份	14: 00 呼和浩特市

来源：wind，国金证券研究所

图表 20: 年报预披露时间日历表

【国金食品饮料】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
盐津铺子						
		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						
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