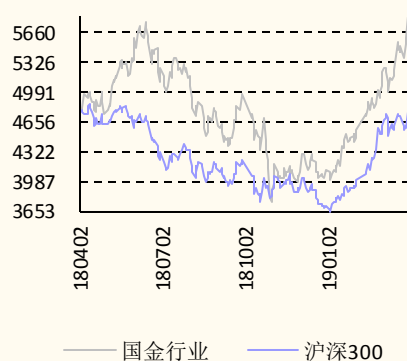


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	5842.27
沪深300指数	3872.34
上证指数	3090.76
深证成指	9906.86
中小板综指	9814.94



相关报告

- 1.《糖酒会反馈良性，建议继续关注并买入低估值、预期差标的-食品饮料...》，2019.3.25
- 2.《糖酒会在即，建议关注并买入白酒、乳制品等个股-食品饮料行业周...》，2019.3.18
- 3.《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...》，2019.3.11
- 4.《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
- 5.《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

白酒重点关注弹性品种，乳业推荐择机买入双龙头

投资建议：

- **白酒悲观情绪持续修复，当前继续重点推荐预期差标的酒鬼酒。**本周受食品板块部分龙头年报超预期影响，食品饮料板块上升 5.98%，其中白酒上涨 8.01%，排名第一。其中我们长期推荐品种酒鬼酒继续上涨（+3.57%），持续验证我们前期推荐逻辑——酒鬼酒自中粮入主后大力调整，19 年将加速前进，有望完成更高目标。今年一季度来，酒鬼酒内参酒销售公司放量极为明显，预计 1-2 月份有翻倍增长趋势，从而推动整体业务一季度将有超预期表现。当前酒鬼酒估值继本周上涨后已到达 27 倍左右，我们认为预期差仍未消化完毕，持续推荐买入。整体来说，白酒长周期向上仍在途中，建议坚守业绩确定性较好的一线白酒，并持续关注基本面有预期差的品种。
- **乳制品预计竞争同比趋缓，建议持续买入。**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 3 月，可见 1-2 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。此外，当前原奶已出现向下趋势，我们预计二季度毛利率有望环比改善。另外，本周蒙牛业绩交流会 19 年指引与我们前期与市场交流分析完全一致，19 年有望费用率下行。另外，近期动销跟踪来看，一季度两强收入端有望超预期，其中 1-2 月伊利液态奶增速有望持续保持中双位数，而蒙牛一季度也有望实现双位数开门红。因此，19 年大势已成，费用率降低，两强利润均有望显现，在一季报前择机重点布局将是应对两强估值提升和股价提升的最佳策略。
- **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，尽管 2 月份调味品行业增速有所下滑，但美味鲜仍然保持着双位数增速，在 18 年底良性库存助推下，有望实现 1 季度开门红。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，主要调味品公司节后增速尽管下滑但未有明显下行，仍保持平稳。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。
- **啤酒均价提升仍在途，建议重点关注青岛啤酒和珠江啤酒基本面变化。**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 1-2 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，其中青岛啤酒和珠江啤酒改善程度较大，建议投资者重点关注其基本面改善。
- **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。

寇星

 联系人
kouxing@gjzq.com.cn

唐川

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

内容目录

一、上周行业回顾	4
1.1 行情回顾	4
1.2 行业数据更新	4
1.3 上周渠道调研	7
1.4 上周重要事件	8
二、投资建议	9
2.1 白酒板块——白酒悲观情绪修复持续，当前继续重点推荐预期差标的酒鬼酒	9
2.2 啤酒板块——均价提升仍在途，建议重点关注青岛啤酒、珠江啤酒基本面变化	10
2.3 乳制品板块——预计竞争同比趋缓，建议持续买入	11
2.4 调味品板块——建议重点关注中炬高新和千禾味业	13
三、上周公告精选与行业要闻	14
3.1 公告精选	14
3.2 行业要闻	15
四、下周重要事项提醒	17
风险提示	18

图表目录

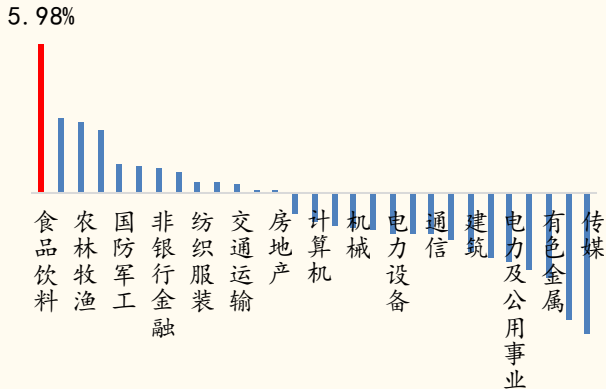
图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....	4
图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....	4
图表 3: 本周板块涨跌幅.....	4
图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml)	5
图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤)	5
图表 6: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤)	5
图表 7: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤)	5
图表 8: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨)	6
图表 9: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤)	6
图表 10: 平均现货价: 绵白糖 (元/吨)	6
图表 11: 平均市场价: 大麦 (元/吨)	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.....	17
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

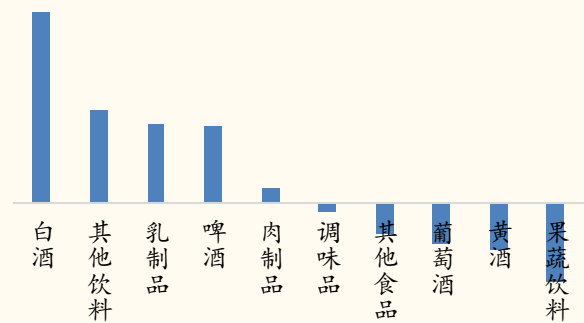
2019年3月25日-3月29日，沪深300指数上涨+1.01%，食品饮料板块上涨+5.98%，其中涨幅前三的分别是养元饮品（+15.04%）、莫高股份（+12.26%）、海天味业（+11.43%），跌幅前三的分别是中葡股份（-15.28%）、佳隆股份（-10.93%）、安琪酵母（-10.69%）。

图表 1：食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现



来源：wind，国金证券研究所

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

图表 3：本周板块涨跌幅

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
养元饮品	15.04	中葡股份	-15.28
莫高股份	12.26	佳隆股份	-10.93
海天味业	11.43	安琪酵母	-10.69
五粮液	10.4	天润乳业	-10.19
恒顺醋业	10.03	金达威	-8.66
洋河股份	9.67	莲花健康	-8.37
香飘飘	9.25	百洋股份	-7.09
泸州老窖	9.09	湖南盐业	-6.76
伊力特	8.88	中宠股份	-6.54
西王食品	8.61	金种子酒	-6.46

来源：wind，国金证券研究所

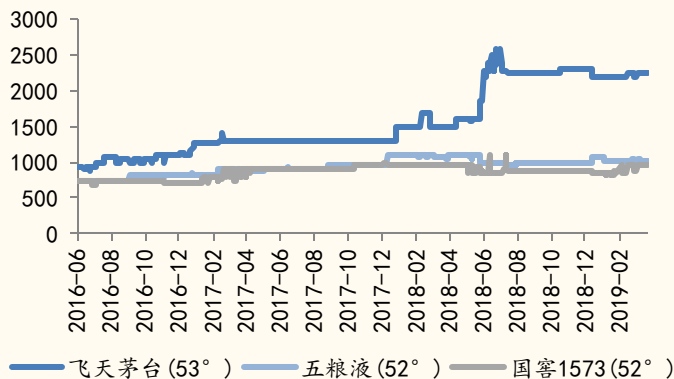
1.2 行业数据更新

- 本周三大白酒终端售价均与上周持平。据京东各品牌白酒成交价来看，茅台、五粮液、国窖 1573 终端售价均与上周持平，其中：飞天茅台（53°）本周价格为 2255 元/500ml，与上周持平；五粮液（52°）本周价格为 1018 元/500ml 之间，与上周持平；国窖 1573（52°）本周价格为 969 元/500ml，与上周持平。白酒需求仍然较为旺盛，终端价格较为稳固。
- 生鲜乳价格仍在小幅下降，牛奶酸奶价格小幅上涨。截至 2019 年 3 月 20 日，内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格为 3.58 元/公斤，较前一周下降 0.28%，同比上涨 3.2%。自 2019 年 2 月份以来，生鲜乳价格略有缓慢下行趋势，我们认为当前已经进入原奶价格下行通道，重点关注下游乳制品公司毛利率环比改善情况。3 月 22 日牛奶价格为 11.67

元/公斤，较上周小幅上涨 0.26%。酸奶价格为 14.53 元/公斤，较上周小幅上涨 0.35%。

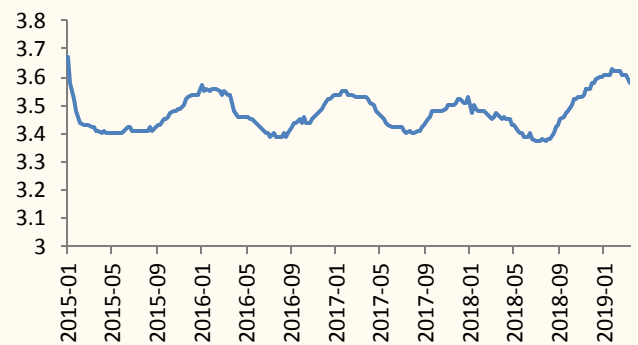
- **调味品方面，豆粕价格仍在下跌，整体原料成本虽在下行，但降幅趋缓。**截至 3 月 20 号，大豆（黄豆）价格有所下降，市场价为 3766.7 元/吨，较上期（3 月 10 日）下降 0.43%；豆粕价格仍处于惯性下跌阶段，受终端养殖行业疫情影响，豆粕需求疲软，饲料厂随用随购，使得豆粕库存仍处高位。3 月 20 日全国豆粕平均价格 3.10 元/公斤，比上期（3 月 13 日）下降 0.64%。3 月 20 日全国玉米平均价格 2.02 元/公斤，与上期（3 月 13 日）持平，价格走势已趋于平稳。3 月 29 日绵白糖现货价为 5933 元/吨，也处于稳定状态。综合来看，调味品原料整体价格虽仍小幅下跌，但降幅趋缓。
- **啤酒方面：大麦价格与上周持平，包装成本均有小幅下跌。**截至 2019 年 3 月 29 日，国内大麦市场平均价为 2217.5 元/吨，较上期（3 月 22 日）持平。包装材料方面，3 月 20 日瓦楞纸市场价为 3793.5 元/吨，较上期（3 月 10 日）下跌 2.63%；3 月 15 日箱板纸平均价格为 4533 元/吨，较上期下跌 2.34%；3 月 29 日玻璃价格指数为 1123.94，较上周下降 0.18 点，3 月 29 日铝材价格指数为 89.49，较上期（3 月 22 日）持平。总体来看，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）



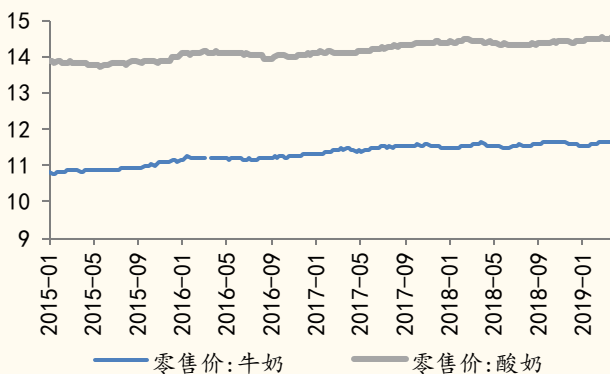
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：全国生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



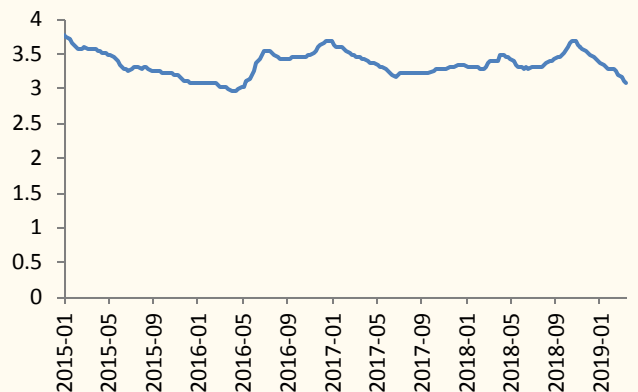
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：全国牛奶酸奶零售价格（元/公斤）



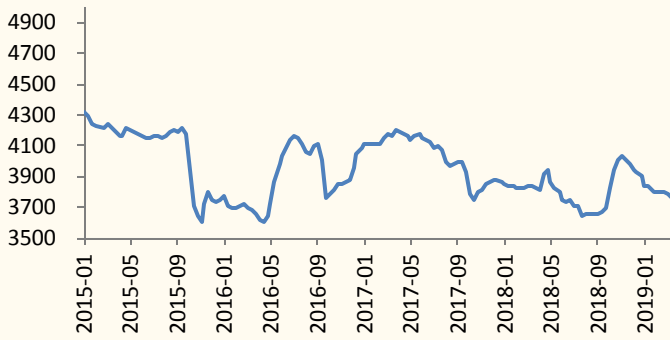
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：平均价：豆粕：全国（元/公斤）



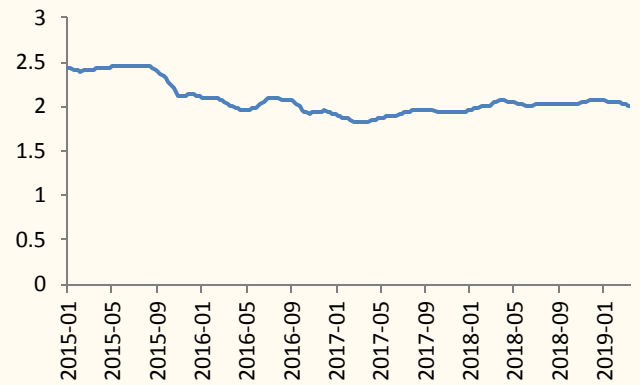
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国市场价：大豆：黄豆（元/吨）



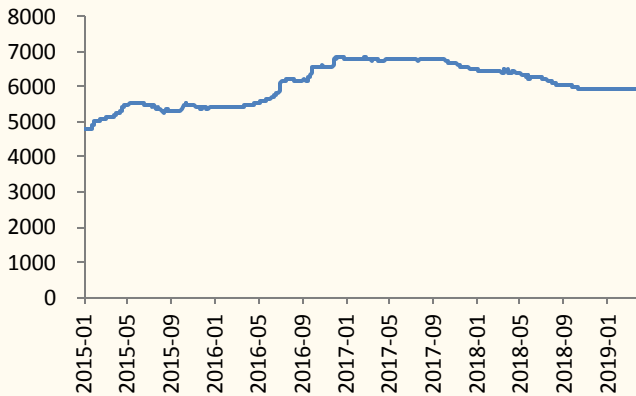
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：平均价：玉米：全国（元/公斤）



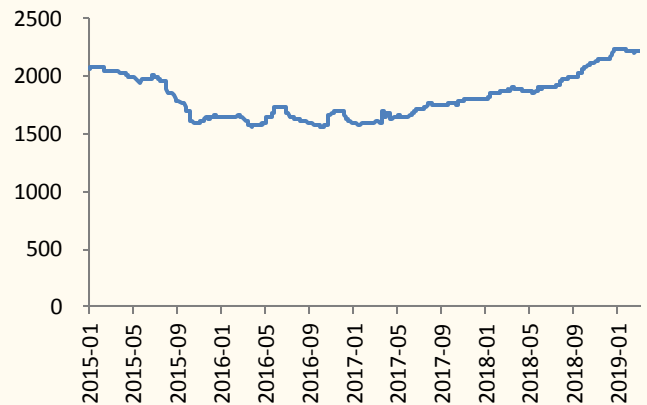
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：平均现货价：绵白糖（元/吨）



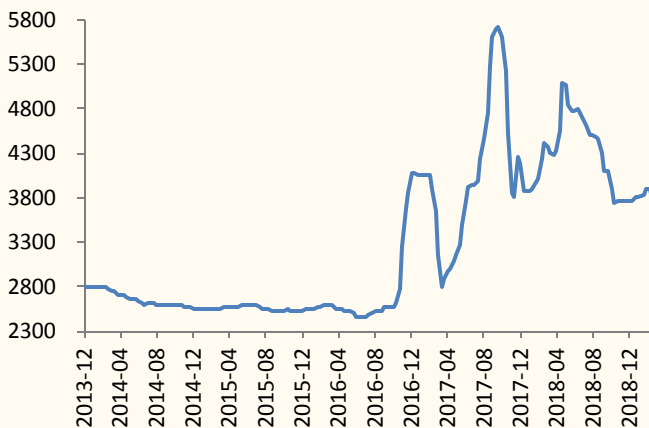
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：平均市场价：大麦（元/吨）



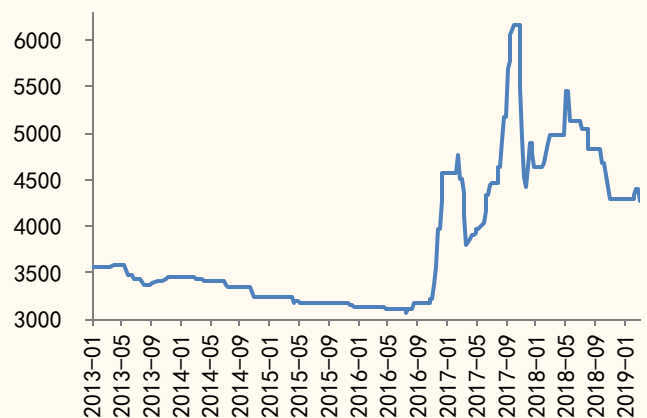
来源：wind，国金证券研究所

图表 12：全国市场价：瓦楞纸：高强（元/吨）



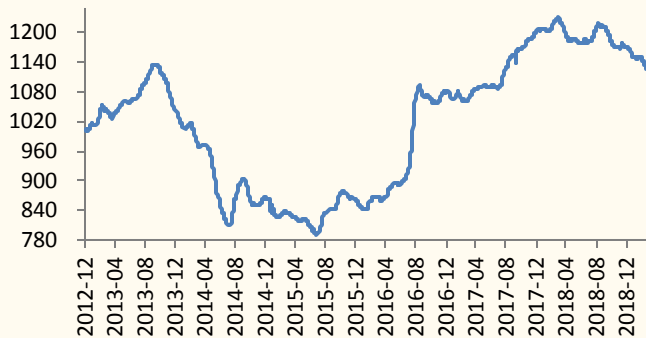
来源：wind，国金证券研究所

图表 13：箱板纸：国内平均价（元/吨）



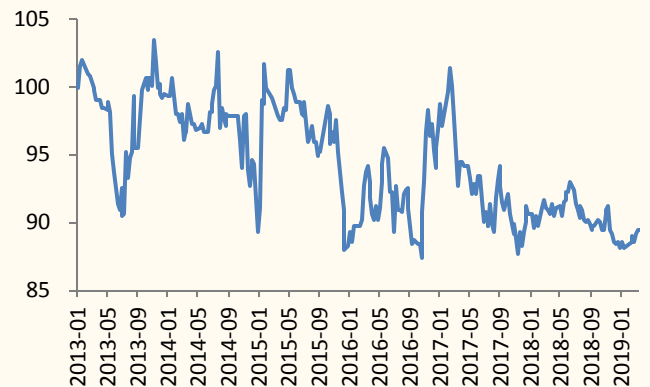
来源：wind，国金证券研究所

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: 茅台批价有所提升, 需求依然旺盛。根据本周草根调研, 茅台一批价各地不一, 平均较上周提升 20 元至 1770 元左右, 近期茅台依然维持旺盛需求; 五粮液一批价有企稳向上趋势, 维持在 820 元左右。根据糖酒会信息, 五粮液 19 年经销商任务完成较好, 第七代经典五粮液已完成整体配额的 56%, 预计一季报有较好表现; 泸州老窖在春节控货后, 批价保持稳中有升, 预计一季报增速维持双位数。

(2) 乳制品: 整体促销力度较上周变化不大, 但两强表现不同, 伊利促销力度较上周增强, 蒙牛促销力度较上周有所减弱。本周渠道调研发现, 乳制品促销活动较上周有所增加, 北京、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, 低温奶促销活动较往常变化不大。整体来看本周乳制品促销力度与上周相比变化不大, 但据我们渠道调研数据测算, 可发现两强表现不同: 蒙牛促销力度较上周明显减弱, 伊利促销力度则有所增强。蒙牛纯甄本周折扣率 11.4%, 较上周下降 1.8pct; 特仑苏纯牛奶本周折扣率 0.5%, 较上周下降 4.5pct; 特仑苏有机折扣力度有小幅提升, 本周折扣率提升 0.4pct 至 1.0%。伊利安慕希本周折扣率 15.8%, 较上周上涨 8.4pct, 折扣力度首次超过蒙牛纯甄; 金典纯牛奶折扣力度略有下降, 本周折扣率 10.6%, 较上周下降 3.0pct, 但仍处高位; 金典有机奶折扣率较上周上涨 2.5pct 至 7.2%。与伊利、蒙牛相比, 光明常温奶折扣率仍处高位, 与上周相比稍有下降; 莫斯利安本周折扣率 23.4%, 较上周下降 3.4pct, 仍然位于常温奶折扣率第一; 优+本周折扣率 10.0%, 与上周持平, 结合优+产期仍然大多数为 18 年 12 月份来看, 终端动销相对较差。综合来看, 乳制品整体本周折扣力度与上周相比变化较小, 基本持平。

新鲜度方面: 大部分品类均进入清库存阶段, 产期逐渐转向 3 月份。各地综合来看, 本周常温乳制品将近一半已进入三月份产期, 而新鲜度在 2 个月之前或三个月之前的品类均加强了促销力度(比如伊利、光明部分产品), 进入清库存阶段。低温奶几乎都是本月生产, 表现较好。

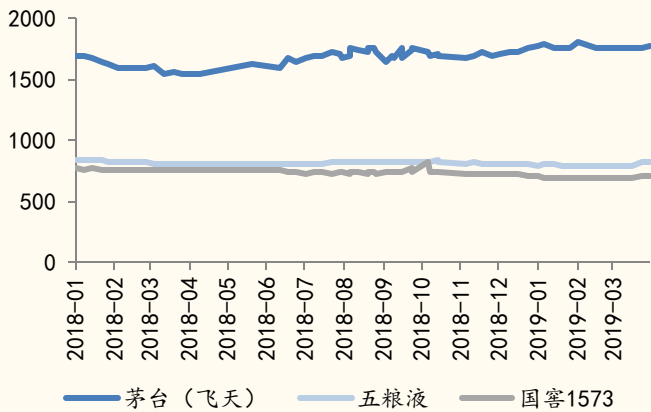
图表 16: 乳制品渠道调研本周详情

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	51	买一箱送6瓶	3个月前	63	买一箱减12	2个月前	51	-	1个月前	61.9	-	2个月前	49.5	原价66	当月	54	原价66	当月
		安慕希PET瓶原味	230g*10	80	78	-	当月	77.9	买一箱减12	当月	78	-	1个月前	66	-	1个月前	71.9	-	1个月前	68	-	1个月前
		伊利纯牛奶	250ml*16	49.9	36.8	-	当月	35.2	-	1个月前	缺货	-	-	46.4	-	1个月前	46.4	-	1个月前	47.76	-	1个月前
		金典纯牛奶	205ml*12	66	65	-	2个月前	49.5	-	2个月前	61	-	3个月前	52	原价65	1个月前	65	-	1个月前	66	-	2个月前
		金典有机奶	250ml*12	75.9	61	-	2个月前	75.9	-	2个月前	76	一箱减15	2个月前	72	-	1个月前	74.7	立减15元	1个月前	61	立减15元	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	当月	7.4	18元3瓶	当月	8.5	买3赠1	当月	7.8	18.5元3瓶	当月
		Joyday	220g	9.9	9	-	当月	9.9	-	当月	9.9	买二送一	当月	9.9	四瓶减10元	当月	9.9	买2赠1	当月	9.9	买2赠1	当月
		甄甄原味	200g*12	70.8	48.8	-	当月	66	买一箱送一箱美式豆奶	当月	61.6	买一箱送一箱美式豆奶	1个月前	69	-	1个月前	66	-	2个月前	66	-	1个月前
		甄甄PET瓶原味	230g*10	80	80	-	1个月前	80	-	1个月前	73	-	1个月前	80	-	1个月前	80	-	当月	80	-	1个月前
		特仑苏纯牛奶	250ml*12	65	63	-	当月	63	-	当月	62.5	-	1个月前	76.4	2提99	2个月前	59.9	-	1个月前	59.9	原价69	当月
蒙牛	常温	特仑苏有机梦幻盖	250ml*12	80	78	-	1个月前	79.2	-	1个月前	81.6	-	2个月前	79.2	-	2个月前	79.2	-	当月	79.2	-	2个月前
		蒙牛纯牛奶	250ml*16	48	44.8	-	1个月前	38.9	-	当月	44.8	-	3个月前	40	-	1个月前	43.2	-	当月	49.9	-	1个月前
		冠益乳	250g	8.5	6.7	买二送一	当月	8.5	买二送一	当月	8.5	买二送一	当月	5.9	四瓶减20.9元	当月	7.9	买2赠1	当月	8.5	买2赠1	当月
		特仑苏高端酸奶	115g*3	36	29.7	-	当月	29.7	-	当月	31.4	-	当月	29.7	-	当月	29.7	-	当月	28.5	-	当月
		真甄利安	200g*12	72	56	-	1个月前	49.9	-	1个月前	63.9	-	2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	53.9	-	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	11.9	原价16.9	当月	12.5	-	当月	16.9	-	当月
		优倍	500ml	12	10.7	-	当月	10.7	-	当月	12	-	当月	缺货	-	-	缺货	-	-	12.9	-	当月
		浓缩酸奶	180g	5.5	缺货	-	-	5	-	当月	5.5	买二送一	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
		冰淇淋化了	180g	6.5	缺货	-	-	5	-	当月	6	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
君乐宝	低温	纯享	330g	8.9	缺货	-	-	8.9	买二送一	当月	缺货	-	-	7.9	原价8.9	当月	8.9	-	当月	8.9	-	当月
		芝士	180g	4.5	缺货	-	-	4.4	三袋10元	当月	缺货	-	-	3.9	-	当月	3.9	买5赠1	当月	3.9	-	当月

来源: 渠道调研, 国金证券研究所

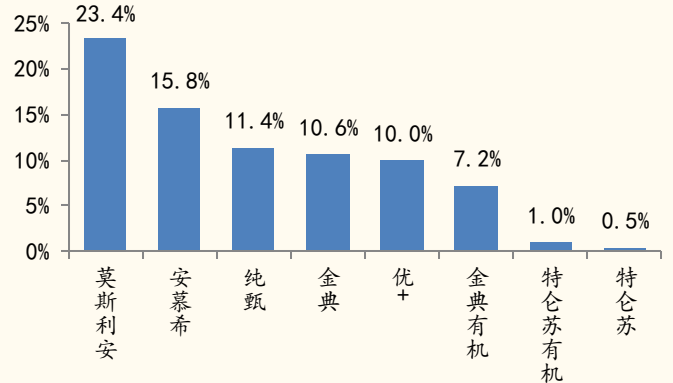
注: 上海调研于3月29、30号, 北京调研于3月30号; 新鲜度方面, 生产日期为3月即当月, 2月即1个月前, 1月即2个月前, 以此类推。

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

1.4 上周重要事件

【海天味业——“二五”完美收官, 龙头持续稳健增长】

■ 公司业绩:

海天味业 18 年实现营业收入 170.34 亿, 同比增长 16.8%; 归母净利润 43.65 亿, 同比增长 23.6%; EPS 1.62 元, 同比增长 23.7%。

■ 年报点评:

18 年顺利收官, 各项业务多点开花。公司收入和利润增长均超过了年初的业务规划, 并实现了“五年再造一个海天”的目标, 进一步巩固在调味品行业的龙头地位。公司酱油业务收入首次破百亿, 持续强化大单品战略, 推进产品结构优化, 整体保持稳健增长的同时销售均价不断上移至 5.45 元/公斤; 蚝油业务同比增长 26.0%, 紧抓蚝油家庭化、全国化的大趋势, 借助产品结构升级、产

能布局和渠道拓展等优势持续扩大领先优势；调味酱实现营收 20.92 亿，以黄豆酱、拌饭酱等产品夯实业务发展；其他小品类合计贡献超过 10 亿的收入，市场布局初见成效。分区域来看，各区域发展均衡，均实现两位数增长，其中西部地区增长 21.8%，加速追赶其他成熟区域。

毛利率再创新高，“科技立企”预计将进一步巩固成本优势。公司 2018 年实现毛利率 46.5%、净利率 25.6%，均创历史新高，公司优异的成本管控能力再一次被验证。公司毛利率较高主要得益于黄豆、包材等原材料价格下行和生产效率提升；管理/销售/财务三大期间费用率分别为 4.3%/13.1%/-0.9%，与收入规模增长匹配，值得关注的是公司投入 4.93 亿用于研发，远高于业内其他公司，通过打造中国高端食品研发平台提高公司核心竞争力。“科技立企”是公司下一个五年的重要战略目标，以科技推动企业发展转型，打造技术竞争壁垒，提高产品研发能力和生产管理效率，未来有望在“科技立企”的战略指引下进一步巩固公司的成本领先优势。

开启新一轮征程，持续稳健增长。公司已经在行业内占据绝对领先地位，预计未来公司将借助精细化的渠道建设、高美誉度的品牌力以及丰富的产品研发生产能力继续保持稳健增长。调味品健康化、品牌化和多样化的趋势是公司业绩增长的基础，看好公司继续在三大核心领域深耕，并稳步进军更多调味品子领域扩大收入规模。

■ 盈利预测：

预计 2019-2021 年公司营业收入为 200.2 亿元/232.6 亿元/267.8 亿元，同比增长 17.5%/16.2%/15.1%；归属母公司利润为 52.5 亿元/62.1 亿元/72.1 亿元，同比增长 20.2%/18.3%/16.1%，对应 EPS1.94 元/2.30 元/2.67 元，目前股价对应 PE 为 39X/33X/28X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

原材料价格变动/食品安全问题/产能扩建不达预期

二、投资建议

2.1 白酒板块——白酒悲观情绪修复持续，当前继续重点推荐预期差标的酒鬼酒

中信白酒指数本周（3.25-3.29）上涨 8.01%。本周受食品板块部分龙头包括茅台、五粮液、海天等年报超预期影响，食品饮料板块上升 5.98%，其中白酒上涨 8.01%，排名第一。其中我们长期推荐品种酒鬼酒继续上涨（+3.57%），持续验证我们前期推荐逻辑—酒鬼酒自中粮入主后大力调整，19 年将加速前进，有望完成更高目标。今年一季度来，酒鬼酒内参酒销售公司放量极为明显，预计 1-2 月份有翻倍增长趋势，从而推动整体业务一季度将有超预期表现。当前酒鬼酒估值继本周上涨后已到达 27 倍左右，我们认为预期差仍未消化完毕，持续推荐买入。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茅台，并持续关注基本面有预期差的品种如五粮液、酒鬼酒等。

核心推荐品种：

■ **贵州茅台：18Q4 业绩环比加速明显，整体略超预期，实现量价齐升：**公司年报收入和归母净利增速均高于预告业绩（测算+23%、+25%左右），略超预期。其中 18Q4 收入增速+34.12%，环比 18Q3 提升 30.31pct。在 18Q3 由于同期高基数和确认节奏放缓导致增速低个位数后，18Q4 公司加强了茅台酒发货和生肖、精品、年份酒适度放量，推动茅台酒占比回升，进而推动收入利润环比提升明显。18 年茅台酒销量实现 3.25 万吨，同比量增 7.48%，价增 16.29%，实现量价齐升，基本反映年初对茅台酒提价贡献（约+18%）。另外，公司直销渠道营收占比持续降低，2018 年占比为 5.9%，较同期下降 4.8pct。由于 19 年公司将重点扩大直销渠道，预计直销渠道占比提升将有力推动公司收入增速继续实现提升。

净利率提升 1.55pct，预收账款环比提高 24 亿元。公司全年净利率提升 1.55pct 至 51.4%，主要源于年初提价推动毛利率全年提升 1.34pct 至 91.1% 所带来（期间费用率下降和所得税率及税金及附加提升基本抵消），预计 19 年净利率提升依然倚重于毛利率的提升。年末预收账款实现 135.8 亿元，环比提高约 24.1 亿元。我们认为这可能与三季度收入确认节奏放缓及春节提前、打款高峰提前有关。整体来看，2019 年公司计划实现营收增长 14% 左右，我们认为在 19 年这个可执行量的小年，预计直销+非标提升将有一定助力，但提价结合释放预收账款将仍是题中之义

- 五粮液：全年业绩顺利收官，19 年规划较为积极。**公司全年收入超 400 亿元，同比+32.61%，超额完成 18 年收入增速目标 26%，完美收官。单 Q4 实现营业收入 107.80 亿元，同比+31.32%，略超预期。公司在 18 年下半年初普五短期停货的情况下，Q3 增速环比放缓至 23.17%，但经过 Q3 渠道调整后，Q4 动销逐步环比加速，全年销售量达到 1.9 万吨，最终实现 Q4 报表超预期。19 年公司白酒规划实现收入 500 亿元，同比增长 25%，目标较为积极，体现了公司对量价关系和高端酒市场需求的乐观态度。

19 年高端战略意图明显，乘势开启“后千亿”时代。糖酒会期间，五粮液发布第八代五粮液和超高端价位 501 五粮液，反映出五粮液超高端战略意图。同时公司明确 2019 年总体战略思路——“补短板，拉长板，升级新动能，抢抓结构性机遇，共享高质量发展”。2019 年，五粮液要在“品质”和“品牌”两个方面持续“拉长板”，通过长板的关联效应和溢出效应进一步放大五粮液的竞争优势。同时以数字化转型为改革切入点，不断推进公司全方位改革创新。我们预计 2019 年五粮液集团将乘势开启“后千亿”时代，引领五粮液“二次创业”的新征程。

- 酒鬼酒：18 年业绩符合预期，全年产品结构稳中有升。**公司发布 18 年年报，全年实现营收 11.87 亿元，归母净利 2.23 亿元，分别同比 +35.13%/26.45%。从收入端来看，增速逐季持续放缓，Q4 尽管仍处于放缓趋势，但环比基本持平企稳。公司 Q4 费用率环比提升 6.1pct 至 33.4%，处于近两年最高水平。由于费用率的提升，结合我们跟踪来看 18Q4 去库存较为明显，因此料公司在宏观经济放缓趋势下以平稳过度为目标，并未按照全年目标进行冲量，也给一季度提供了较好的库存弹性。不过由于同期一季度基数较高（+46.1%），因此我们预计一季度增速将有压力，不过在年内参销售公司逐步发力推动下，一季度也有望实现超预期增速。18 年毛利率最高的内参酒（94.45%）收入占比为 20.59%，同比+0.49pct，酒鬼系列占比基本持平，整体产品结构稳中有升。同时酒鬼系列中的战略单品新红坛营收增长 82.9%，推动酒鬼系列毛利率提升 2.10pct 至 81.45%。

19 年公司将全面发力，期待曾经的酒鬼归来。16 年酒鬼酒接入中粮平台后持续进行调整，包括一系列体制机制和销售渠道体系及产品体系重新梳理。无论从本次糖酒会公司传达积极信号还是从新成立内参酒公司持续发力来看，背后都是中粮集团对酒鬼酒要求的提升。目前公司管理层稳定，战略目标和方向明确，背靠中粮有望在加大品牌宣传的同时发挥当年的全国化基因，以内参为名片重新打造高端形象，进而走向全国。我们认为公司体制机制基本面的转变从当前已经开始，19 年将借助内参发力，有望全力加速。

2.2 啤酒板块——均价提升仍在途，建议重点关注青岛啤酒、珠江啤酒基本面变化

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、珠江啤酒 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，但青岛啤酒和珠江啤酒改善程度较大，建议投资者重点关注其基本面改善。

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、珠江啤酒外，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2018年实现收入318.7亿元，同比+7.2%，扣非归母净利润实现6.96亿元，同比下降19.8%。公司致力于产品结构升级，2013年以来公司均价大幅提升，2018年初因成本提升，部分产品提价10%-15%，全年实现均价同比+12.2%，产品结构高端化成效显著。不过由于受提价影响销量下滑4.5%，使得全年增速落于7.2%。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——预计竞争同比趋缓，建议持续买入

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3月，可见1-2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。此外，当前原奶已出现向下趋势，我们预计二季度毛利率有望环比改善。

另外，本周蒙牛业绩交流会19年指引与我们前期与市场交流分析完全一致：收入低双位数、核心利润增速超20%增长，核心利润率提升0.5pct。对2019年预期，我们在这一轮中从各种报告以及市场交流均表达了我们的观点，目前来看与业绩会公司传达全部一致的判断有：

(1) 各业务中奶粉是重要推动力，尤其是君乐宝；

(2) 新零售模式的全力加速，未来将持续助力于渠道下沉；

(3) 19年费用投放不会像18年一样增加费用，使用效率得到提升，使得费用率不会上涨而可能下降，主要源于结构性的改善（这一点我们与市场沟通最多）；

(4) 净利率的边际提升（可参考前期乳业行业报告——这是最坏的时代，也是最好的时代）

再结合近期动销跟踪来看，一季度两强收入端有望超预期，其中 1-2 月伊利液态奶增速有望持续保持中双位数，而蒙牛一季度也有望实现双位数开门红。因此，19 年大势已成，费用率降低，两强利润均有望显现，在一季报前择机重点布局将是应对两强估值提升和股价提升的最佳策略。

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：全年收入增速略超市场预期，实现完美收官。**全年蒙牛收入同比+14.7%，基本完成年中公司提出 15% 的目标，与我们预期一致，但超市场预期。18 年上/下半年增速分别为+17.0%/12.4%，其中下半年增速伴随宏观经济下行压力加大而趋缓，不过实际下半年仍完成超 12% 的增长略超市场预期。分业务来看，液态奶实现收入 593.9 亿元（+12.0%），其中上/下半年增速分别为+14.0%/10.2%。不过需要强调的是，蒙牛整体收入+14.7% 更多是因为其业务多点开花，尤其是奶粉业务的靓丽表现：全年奶粉业务实现收入 60.2 亿元，同比增长 48.9%，全年完美收官。

19 年费用率预计边际下行，蒙牛利润率有望持续改善。19 年我们预计在原奶价格提升预期下，以及费用结构的调整变化下，费用率有望边际下行，从而在毛利率可能企稳基础上（原奶高位但产品结构提升对冲）为蒙牛利润率提升继续贡献力量。除此之外，我们预计蒙牛联营业务现代牧业在 19 年也有望彻底扭亏并盈利，进一步推动蒙牛净利率的提升。从控股方中粮集团来看，蒙牛肩负中粮集团食品板块收入和利润重任，预期将必然做好板块领头羊，不改 2020 年双千亿规划，在 2018 年奠定较为坚实的收入基础，逐步迈向 2020 年千亿规模。进入 2019 年，从我们跟踪来看蒙牛一季度表现仍有望超预期，在收入高基数和低预期下，有望走出超预期行情。未来三年在乳业格局整体较为稳定的背景下，我们将坚定看好蒙牛净利率的长期修复，进而持续推动市值的提升。

- **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绩的高增长。

18年业绩符合预期，19年将继续发力，有望实现业绩稳步高增长：澳优全年收入增速+37.3%，归母净利润+106.1%，符合我们之前预判。2018年澳优自有品牌奶粉业务实现收入44.01亿（+53.8%），收入占比达81.6%，成为公司业绩高增长的主要推动力。高毛利率的自有品牌奶粉（毛利率54.6%）占比较2017年提升8.69pct，产品结构变化推动公司毛利率提升6.4pct至49.4%。尽管2018年费用率同比提升2.1pct，但毛利率提升叠加公司税率下降推动公司净利率提升3.0pct。2018年澳优不断完善上游供应链建设，全球10间工厂于2018年底均已建设完毕，预计19年产能以及营运效率都将进一步得到提升。目前澳优管理层稳定，随着中信入股澳优以及新建产能的逐步投放，未来的2-3年内业绩高增长可期。

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，尽管2月份调味品行业增速有所下滑，但美味鲜仍然保持着双位数增速，在18年底良性库存助推下，有望实现1季度开门红。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，主要调味品公司节后增速尽管下滑但未有明显下行，仍保持平稳。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。

核心推荐品种：

- 中炬高新：Q4重回两位数增长，18年完美收官。**公司Q4受美味鲜动销加快、春节提前等因素拉动，收入同比+13.77%，利润同比+21.66%，一改三季度颓势，也带动全年业务目标顺利完成，完美收官。公司18年毛利率39.12%，同比略降0.16pct，主要系调味品业务中毛利率较低的非酱油业务占比提升至32.2%影响；净利率16.35%，同比提升2.18pct，提效增速效果显著，管理费用（含研发费用）和销售费用率分别下降0.09pct和1.46pct，降至9.55%和19.35%。公司经营活动现金流量净额达到7.24亿，同比+11.21亿，经营造血能力持续增强；预收款项2.37亿，确保春节和一季度收入增长无虞，实现开门红。

体制变更终落地，变身民企再出发。经过一系列内部变革和调整，公司管理权和控制权变更尘埃落地，成为姚正华先生旗下优秀的民营企业。对标龙头海天，公司在生产效率、人均产出、人员激励等方面均与一定的差距，预计未来公司将导入更多民营企业管理经验，控费增效，引入更多激励机制，进而推动业绩增长。

- 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5.63ppt。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

【海天味业-年度报告】2018 年公司实现营业收入 170.34 亿元，同比增加 16.80%；归属于上市公司股东的净利润 43.65 亿元，同比增加 23.60%。

【珠江啤酒-年度报告】2018 年公司实现营业收入 40.39 亿元，同比增加 7.33%；归属于上市公司股东的净利润 3.66 亿元，同比增加 97.68%。

【光明乳业-年度报告】2018 年公司实现营业收入 209.86 亿元，同比减少 4.71%；归属于上市公司股东的净利润 3.42 亿元，同比减少 44.87%。

【星湖科技-年度报告】2018 年公司实现营业收入 8.59 亿元，同比增加 25.06%；归属于上市公司股东的净利润 0.42 亿元（去年同期为-1.58 亿元，2018 年实现扭亏为盈）。

【汤臣倍健-分红】2018 年年度利润分配方案的具体内容为：公司以现有总股本 14.69 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 5.00 元（含税），合计派发现金红利人民币 7.34 亿元（含税）。

【维维股份-股份质押】2019 年 3 月 25 日，维维集团将其持有的本公司无限售流通股股票 3000 万股质押给中国工商银行股份有限公司徐州泉山支行，质押登记日为 2019 年 3 月 22 日，质押期限为一年，相关质押手续已办理完毕。此次质押的 3000 万股股票占公司总股本比例为 1.79%。截至本公告日，维维集团持有本公司股票 5.50 亿股，占公司总股本比例为 32.91%。维维集团累计质押的其所持本公司股票共计 4.36 亿股，占其持股总数比例为 79.26%，占公司总股本比例为 26.08%。

【酒鬼酒-年度报告】2018 年公司实现营业收入 11.87 亿元，同比增加 35.13%；归属于上市公司股东的净利润 2.23 亿元，同比增加 26.45%。

【华统股份-收购】2019 年 3 月 26 日，公司与临安深山坞里股东临安天目、潘向宇、徐烈、周永林、陈菊铭共同签署了《股权转让协议》，公司拟以自有资

金合计 1107 万元人民币收购相关股东合计持有的临安深山坞里 90%的股权。本次交易不构成关联交易，也不构成重大资产重组。

【龙大肉食-增资】公司使用自有资金人民币 3000 万元对控股子公司龙大牧原增资,龙大牧原另一股东牧原食品拟以自有资金人民币 2000 万元进行同比例增资。本次增资完成后,龙大牧原注册资本将由人民币 1 亿元增加到人民币 1.5 亿元,仍为公司控股子公司。

【五粮液-年度报告】2018 年公司实现营业收入 400.30 亿元,同比增加 32.61%;归属于上市公司股东的净利润 133.84 亿元,同比增加 38.36%。

【天润乳业-年度报告】2018 年公司实现营业收入 14.62 亿元,同比增加 17.89%;归属于上市公司股东的净利润 1.14 亿元,同比增加 15.19%。

【贵州茅台-年度报告】2018 年公司实现营业收入 736.39 亿元,同比增加 26.49%;归属于上市公司股东的净利润 352.04 亿元,同比增加 30.00%。

【青岛啤酒-年度报告】2018 年公司实现营业收入 265.75 亿元,同比增加 1.13%;归属于上市公司股东的净利润 14.22 亿元,同比增加 12.60%。

【煌上煌-年度报告】2018 年公司实现营业收入 18.98 亿元,同比增加 28.41%;归属于上市公司股东的净利润 1.73 亿元,同比增加 22.72%。

【华统股份-业绩预告】2019 年一季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 4676.07-5377.48 万元,同比增加 0%-15%。

【中炬高新-年度报告】2018 年公司实现营业收入 41.66 亿元,同比增加 15.43%;归属于上市公司股东的净利润 6.07 亿元,同比增加 34.01%。

【京粮控股-年度报告】2018 年公司实现营业收入 74.09 亿元,同比减少 6.42%;归属于上市公司股东的净利润 1.68 亿元,同比增加 29.59%。

【广弘控股-年度报告】2018 年公司实现营业收入 24.99 亿元,同比增加 8.36%;归属于上市公司股东的净利润 1.67 亿元,同比增加 7.62%。

【金枫酒业-年度报告】2018 年公司实现营业收入 8.98 亿元,同比减少 8.96%;归属于上市公司股东的净利润-0.69 亿元,同比减少 224.82%。

【上海梅林-年度报告】2018 年公司实现营业收入 221.79 亿元,同比减少 0.19%;归属于上市公司股东的净利润 3.06 亿元,同比增加 9.13%。

【百润股份-业绩预告】2019 年一季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 3851.06 万元 - 4364.53 万元,同比减少 55%-70%。

3.2 行业要闻

■ 酒类及饮料：

在泸州老窖老字号特曲冀南片区下属的邯郸、沧州、邢台、衡水等市场,各地经销公司相继下发《关于上调泸州老窖老字号特曲供货结算价的通知》。核心内容为:1、自 2019 年 4 月 2 日起,上调 38 度/52 度老字号特曲供货结算价 20 元/500ml;2、通知对核心客户建议,上调 38 度/52 度老字号特曲市场销售指导价 20 元/500ml;3、此次调价动作,是根据泸州老窖特曲公司冀南片区《2019 年春节会战暨春季会战启动会议》工作指导精神,配合落实老字号特曲的调价、换装工作。(酒说)

3 月 24 日晚间,今世缘发布公告称,公司拟用闲置自有资金 1.5 亿元,参与投资设立“江苏紫金弘云健康产业股权投资合伙企业(有限合伙)”。公告显示,该基金规模 25 亿元,基金管理人为华泰紫金投资有限责任公司,将对“医疗健康产业”企业进行股权投资或准股权投资。(酒说)

近日,中国铁建公告称,下属中铁二十二局集团联合贵州省建筑设计研究院中标贵州茅台 3 万吨酱香系列酒技改工程及其配套设施项目设计-施工-体化总承包,项目总投资约 51.89 亿元,其中建安投资约 49.87 亿元。此外,公司下属中铁第四勘察设计院集团等公司作为联合体成员中标新建杭衢铁路(建衢段)

PPP 项目。项目总投资概算为 236.3 亿元，其中纳入 PPP 范围内总投资约 217.6 亿元。（酒说）

3 月 27 日，洋河股份发布公告称，同意江苏洋河投资管理有限公司以自有资金出资 1.2 亿元认购江苏紫金弘云有限合伙份额，成为紫金弘云的有限合伙人。紫金弘云基金规模达 25 亿元，投资方向为医药零售和智慧医疗，并关注医疗服务，策略性投资产业链上游医药工业企业。（酒说）

3 月 28 日，茅台集团董事长李保芳在博鳌亚洲论坛 2019 年年会分论坛上表示，今年年底将完成 6600 吨茅台酒产能的扩建，届时茅台酒总产能将达到 56000 吨。同时，李保芳指出，由于上游的原材料、环境、资源等因素已经无法支撑茅台产能的扩张，未来很长一段时间都不再考虑扩建，茅台供不应求会是常态。（酒业家）

■ 其他：

2018 年康师傅收益 606.86 亿人民币(+2.94%)；股东应占溢利 24.63 亿人民币(+35.42%)。此外，得益于白糖及棕榈油价格下跌等因素影响，康师傅全年毛利率同比上升 1.45%至 30.86%。（食品板）

3 月 26 日上午 10 点，在甘州区石岗墩循环畜牧产业园区，由甘肃前进牧业科技有限责任公司与贵阳市三联乳业有限责任公司、贵阳市扶贫开发投资有限公司共同出资筹建的甘肃德联牧业有限公司开工奠基庆典拉开了序幕。该项目充分利用甘州区区位优势和资源禀赋，由三方强强联手、优势互补、资源整合，秉持种养结合、草畜一体的理念，打造好草、好牛、好奶，建设优质奶源基地，让消费者喝上真正放心的新鲜乳品，进一步促进甘肃奶业的健康快速发展。项目建成后，可吸纳周边 30 户建档立卡的贫困户就业，辐射带动周边 5 个乡镇种植青贮饲料 12000 余亩。满负荷投产后年产鲜奶 4.5 万吨，年销售收入为 1.8 亿元。（荷斯坦）

据俄罗斯伊热夫斯克地区新闻 22 日消息：该地区乳制品生产企业 Milkcom 公司与中国绥芬河某企业达成每月供应 500 吨乳制品及 40 吨冰激凌的协议。据 Udmurtia 地区区长阿列克森德拉介绍：该地区是国内乳制品生产的主要产区之一，这份合同的签订对俄罗斯乳制品的出口很有借鉴意义。未来将计划根据食品需求不断研究如何延长产品的保质期及扩大出口品类。（乳业资讯网）

3 月 26 日，达能宣布投资 2.4 亿欧元（约合人民币 18 亿元）打造的纽迪希亚克伊克（Nutricia Cuijk）生产基地在荷兰正式揭幕。值得注意的是，这个基地其中一大供应目的地将是中国市场。在一份通报中，达能介绍称在满负荷生产后，它将为 90 多个国家和地区生产 600 多种产品，其中包括爱他美和诺优能，形容它“在将来能够为中国市场提供优质产品，特别是诺优能婴幼儿奶粉产品”。（乳业资讯网）

3 月 27 日晚，蒙牛乳业在香港发布 2018 年度业绩公告。公告显示，蒙牛全年收入近 700 亿元，同比增长 14.7%；净利润 30.43 亿元，实现 48.6%的高增长，这是蒙牛新管理团队交出的第三份年度成绩单。收入增速从 2016 年的 9.7%到 2017 年的 11.9%，再到 2018 年的 14.7%，净利润从 2016 年的亏损到 2018 年盈利超 30 亿元，蒙牛三年迈出三大步，顺利完成业务、产品、奶源、品牌等战略布局，开启高质量发展的新阶段。（乳业资讯网）

3 月 26 日，中粮集团旗下饮料平台“中国食品”发布 2018 年业绩显示，其总营收 156.48 亿元，同比增长 17.14%；净利润同比增长 23.32%至 5.76 亿元，实现双增长。自 2017 年以来，“中国食品”陆续剥离包括福临门在内的非饮料业务，专注可口可乐饮料生产，业绩逐步增长。2018 年是“中国食品”作为专业化饮料业务平台运营的第一个完整年，也是饮料业务在可口可乐中国区业务重组后，全新授权区域运营的第一个完整年份。“中国食品”表示，在此期间，并购重组整合工作继续进行，整合效益逐步显现，主要由于新购装瓶厂产能利用率不断改善，自产比例进一步提升，减少代加工费用等。（食品板）

据中国圣牧今日公布的 2018 年度业绩显示，全年销售收入为人民币 21.65 亿，全年亏损由 2017 年的 8.54 亿人民币扩大至今年的 23.11 亿人民币。中国圣牧

表示，已与蒙牛集团订立协议售出下游液态奶业务 51% 的股权，在有效补充营运资金需求同时，取得乳品业务的协同发展，未来将进一步聚焦奶牛养殖及原料奶业务。（小食代）

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	业绩发布会
2019/4/1	大北农	2019 年 4 月 1 日下午 14: 30	
2019/4/1	圣农发展		2019 年 4 月 1 日 15:00-17:00
2019/4/1	金徽酒	2019 年 4 月 2 日 14:00-6:00	
2019/4/3	煌上煌		2019 年 4 月 3 日 15:00-17:00
2019/4/3	金新农		2019 年 4 月 3 日 15:00-17:00
2019/4/4	晨光生物		2019 年 4 月 4 日 15:00-17:00

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 3 月							
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日	
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	酒鬼酒	五粮液 天润乳业 广泽股份	贵州茅台 青岛啤酒 煌上煌	中炬高新 珠江啤酒 金枫酒业 *ST 因美 科迪乳业 上海梅林 京粮控股 广弘控股 京粮 B		
2019 年 4 月							
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日	
4.01	4.02	4.03	4.04	4.05	4.06	4.07	
		古越龙山 安记食品	爱普股份				
4.08	4.09	4.10	4.11	4.12	4.13	4.14	
		三全食品		洽洽食品	重庆啤酒 今世缘 通葡股份		
4.15	4.16	4.17	4.18	4.19	4.20	4.21	
	恒顺醋业 绝味食品 双塔食品	会稽山	口子窖 中宠股份	青海春天 干禾味业 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	泸州老窖 伊力特 来伊份	燕京啤酒 山西汾酒 水井坊		

*ST 皇台	威龙股份	维维股份
青青稞酒	莲花健康	三元股份
麦趣尔	皇氏集团	莫高股份
张裕 B	金字火腿	老白干酒
	加加食品	深深宝 A
	百洋股份	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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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，不作为或被视为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