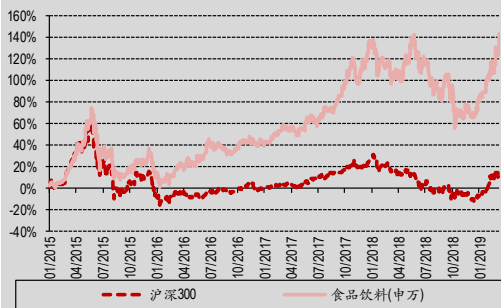




# 强于大市

# 食品饮料行业周报

## 行业走势



资料来源: 万得

## 相关研究报告

《周观点: 春糖会继续修复市场预期, 预计白酒1季报总体可增15-20%》20190325

《海天味业年报点评: 业绩符合预期, 新五年计划开启, 行稳致远》20190326

《五粮液年报点评: 分歧中实现高速增长, 1季报有望开门红》20190328

《光明乳业年报点评: 液态奶可见边际改善, 期待业绩企稳回升》20190329

《贵州茅台年报点评: 18年业绩超预期, 19年有望明显高于14%的增长规划》20190329

《蒙牛乳业年报点评: 业绩符合预期, 竞争格局边际趋缓初步验证》20190329

《中炬高新年报点评: 业绩稳健增长, 五年目标剑指“双百”》20190329

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

## 食品饮料

汤玮亮

(86755) 82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517040002

\*王兴伟为本报告重要贡献者

## 茅五年报连超预期, 乳业龙头格局改善可期

一周市场回顾-食品饮料上涨。上周食品饮料板块上涨6.3%，跑赢沪深300(+1.0%)，其中调味发酵品涨幅最大(+8.8%)，葡萄酒跌幅最大(-1.4%)。1Q19市场回顾-食品饮料涨幅名列第3，子行业白酒领涨。茅五年报连超预期，继续提振市场信心。奶价延续温和上涨趋势，蒙牛业绩会表明公司同样关注利润，乳业龙头格局改善可期。推荐组合：山西汾酒、贵州茅台、伊利股份。

### 中银观点

- 一周市场回顾-食品饮料上涨。上周食品饮料板块上涨6.3%，跑赢沪深300(+1.0%)，其中调味品涨幅最大(+8.8%)，葡萄酒跌幅最大(-1.4%)。
- 1Q19市场回顾-食品饮料涨幅名列第3，子行业白酒领涨。1Q19食品饮料板块上涨43.6%，一级子行业中排名第3，大幅跑赢沪深300(+28.6%)，其中白酒+55.8%、调味发酵品+26.9%、乳品+26.8%、黄酒+21.5%、葡萄酒+20.7%、啤酒+20.4%、肉制品+15.8%。白酒18年报超预期，春节销售和糖酒会反馈情况良好，市场悲观预期得到修复，领涨食品饮料。个股中，古井贡酒(+99.2%)、海南椰岛(+99.2%)、今世缘(+98.1%)、黑芝麻(+92.5%)、顺鑫农业(+90.1%)涨幅排名前5，其中3席为白酒。
- 茅五年报连超预期，继续提振市场信心。上周五粮液、贵州茅台年报接连超预期，并不刻意做盈余管理，显示两大龙头对19年1季度业绩充满信心，继续提振了市场信心。由于1Q18白酒上市公司收入、利润增幅高达28%、37%，因此1Q19增速较难超越1Q18，但整体收入增20%左右可期。当前市场预期已经从极度悲观恢复至合理水平，一线白酒19年PE位于20-25倍合理区间，白酒优质个股仍有较多机会，包括山西汾酒、贵州茅台、顺鑫农业等。
- 奶价延续温和上涨趋势，蒙牛业绩会表明公司同样关注利润，乳业龙头格局改善可期。根据农业部，1Q19主产区生鲜乳平均价格为3.61元/千克，同比增3.8%，其中3月为3.59元/千克，同比增3.9%，呈现温和上涨趋势。近期，河北省发布2Q19生鲜乳交易参考价格，价格为3.66元/千克，同比涨1.9%，涨幅环比收窄3.0pct，据此我们判断2Q19奶价延续温和上涨趋势，暴涨亦不会出现。蒙牛2H18毛销差同比提升0.2pct，较1H18(同比下降1.1pct)大幅改善，伊利4Q18毛销差同比提升2.8pct，较3Q18(同比下降3.8pct)同样大幅改善。从蒙牛业绩发布会的表述来看，我们认为公司2019年既关注收入亦关注利润，费用投放强度同比可能减弱，叠加奶价温和上涨，乳业龙头格局改善可期。
- 推荐组合：山西汾酒、贵州茅台、伊利股份。

### 行业重大数据变化

- 3月第4周生猪价同比+44.3%，仔猪价同比+77.3%。3月第4周猪粮比8.35(同比+2.87)。3月第3周生鲜乳价格同比+3.5%。2月进口大麦数量同比-41.9%，单价+26.0%。

### 风险提示

- 经济下滑对白酒行业的影响超预期。渠道库存超预期。



## 目录

行情回顾.....	4
重点公司盈利预测与评级.....	7
行业数据跟踪 .....	8
酒类 .....	8
奶类 .....	9
肉类 .....	10
上周研究报告回顾 .....	13
2018 年报情况.....	15
股东大会.....	18
风险提示.....	19



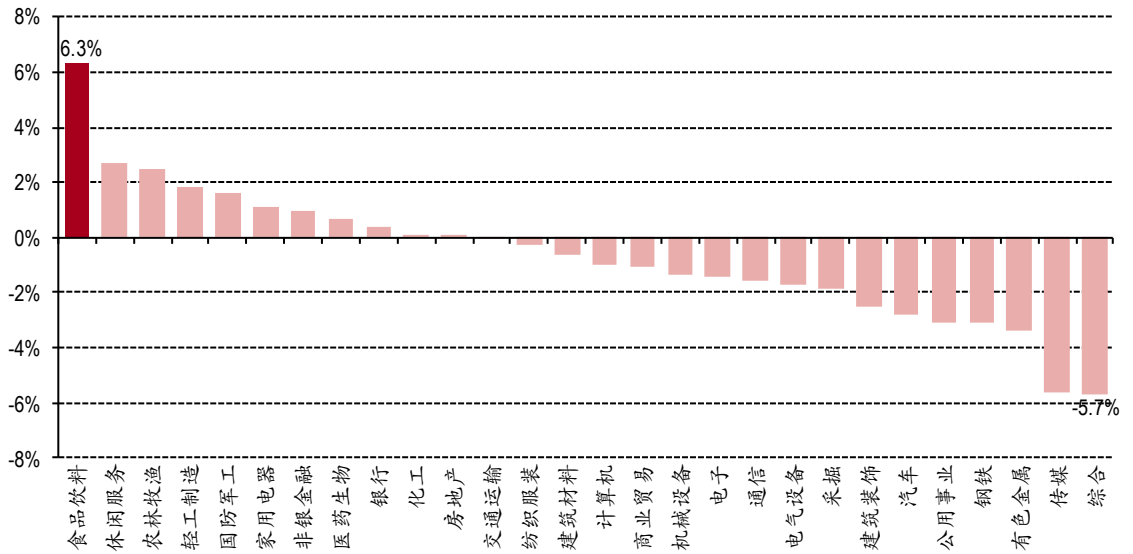
## 图表目录

行业走势.....	1
图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 3 月各板块涨跌幅.....	4
图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 4. 3 月食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 5. 各板块及食品饮料子板块 2019 年预测 PE.....	5
图表 6. 食品饮料板块 PE/沪深 300 PE & 白酒板块 PE/沪深 300 PE.....	6
图表 7. 2013 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM).....	6
图表 8. 食品饮料板块个股涨跌幅榜.....	6
图表 9. 重点公司盈利预测与评级.....	7
图表 10. 国际食品饮料龙头盈利预测.....	7
图表 11. 进口葡萄酒数量与单价.....	8
图表 12. 进口大麦数量与单价.....	8
图表 13. 53 度飞天茅台(500ml)价格.....	8
图表 14. 52 度五粮液(500ml)价格.....	8
图表 15. 白酒电商价格.....	9
图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格.....	9
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格.....	9
图表 18. GDT 奶粉拍卖价格.....	9
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格.....	9
图表 20. 进口大包粉数量与单价.....	10
图表 21. 进口液态奶数量与单价.....	10
图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格.....	10
图表 23. 猪粮比.....	10
图表 24. 国内生猪与能繁母猪存栏量.....	12
图表 25. 进口猪肉数量与单价.....	12
图表 26. A 股公司已披露年报情况.....	15
图表 27. A 股公司预计年报披露时间与业绩预告.....	16
图表 28. A 股公司预计年报披露时间与业绩快报.....	17
图表 29. 股东大会信息.....	18



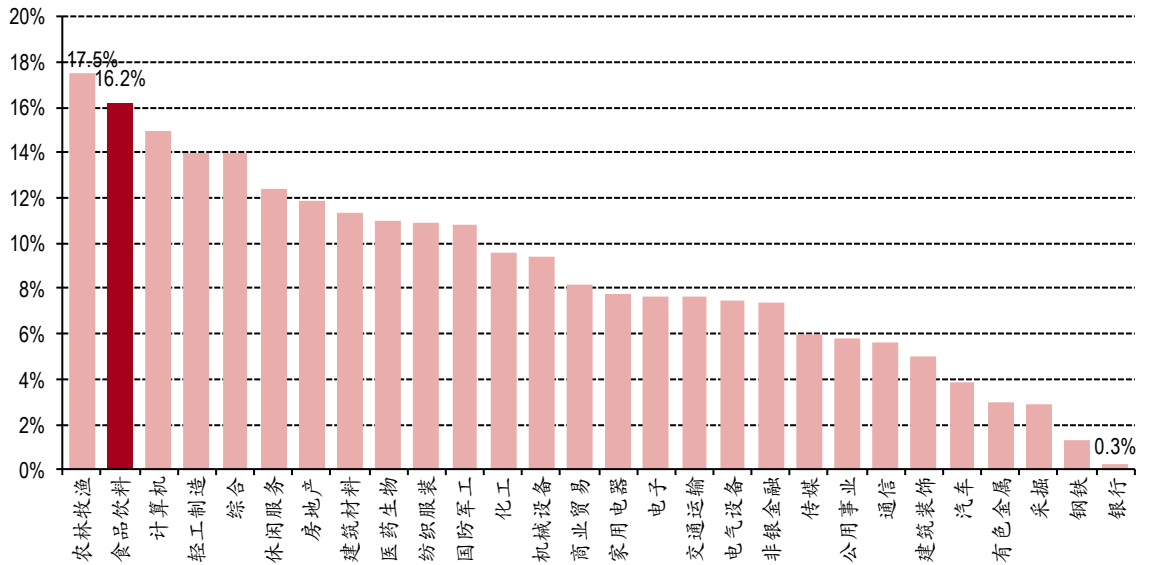
## 行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



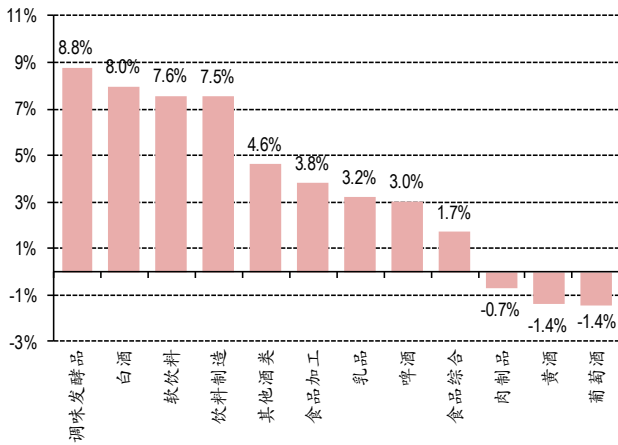
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 3月各板块涨跌幅



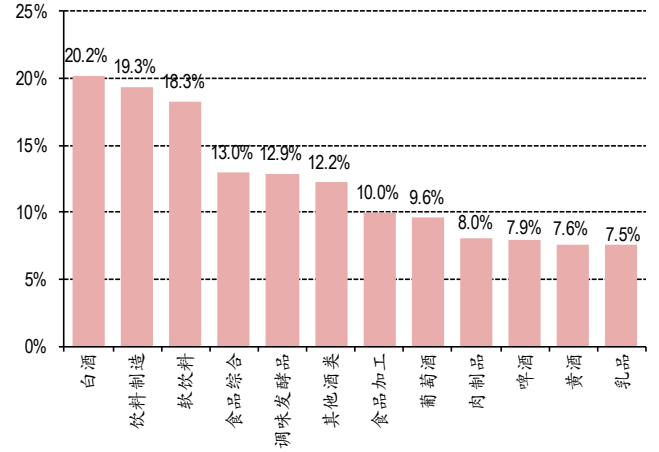
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



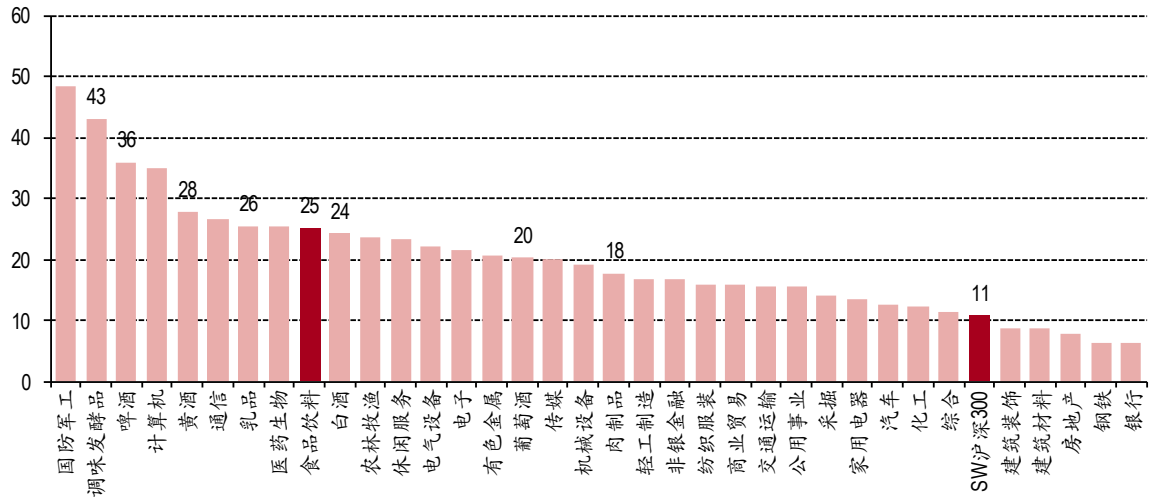
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 3月食品饮料子板块涨跌幅



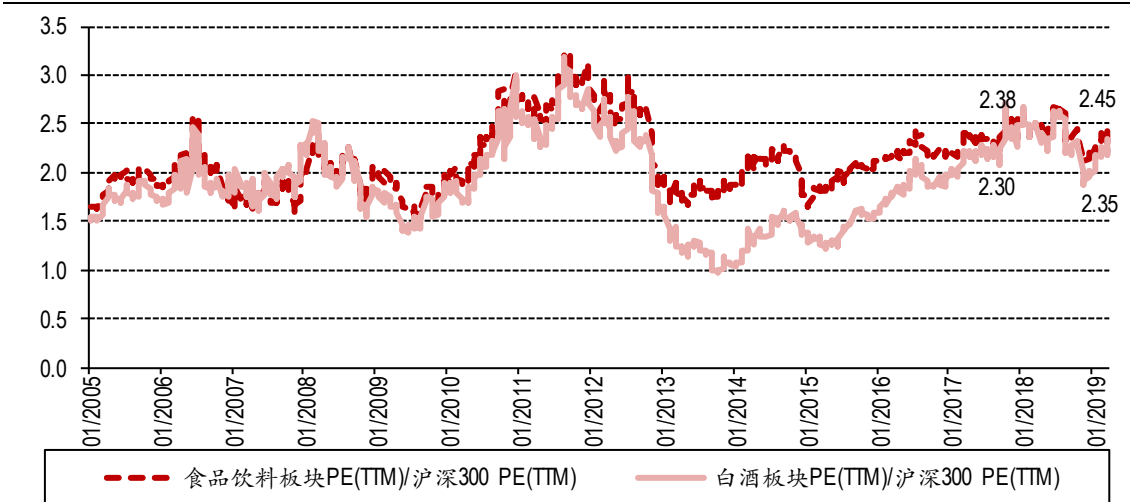
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 各板块及食品饮料子板块 2019 年预测 PE



资料来源：万得，中银国际证券

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



资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 2013 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)

	沪深 300	食品饮料	白酒	啤酒	葡萄酒	黄酒	肉制品	调味发酵品	乳品
最大值	18.5	39.0	39.4	64.1	56.8	94.3	35.0	57.1	48.1
最小值	7.7	15.3	8.4	27.4	15.0	29.8	17.3	24.2	20.9
现值	12.5	30.7	29.4	46.0	27.7	37.0	19.7	51.0	31.6

资料来源：万得，中银国际证券

图表 8. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
养元饮品	15.0	中葡股份	(15.3)	黑芝麻	56.6	新乳业	(7.9)
莫高股份	12.3	佳隆股份	(10.9)	顺鑫农业	43.5	广州酒家	(5.0)
海天味业	11.4	安琪酵母	(10.7)	金种子酒	41.4	莲花健康	(3.7)
五粮液	10.4	天润乳业	(10.2)	星湖科技	40.7	安琪酵母	(1.9)
恒顺醋业	10.0	莲花健康	(8.4)	香飘飘	39.4	天润乳业	0.1
洋河股份	9.7	金种子酒	(6.5)	古井贡酒	38.2	燕京啤酒	0.2
香飘飘	9.2	金字火腿	(6.3)	今世缘	38.1	会稽山	1.8
泸州老窖	9.1	光明乳业	(5.3)	五粮液	32.9	煌上煌	2.2
伊力特	8.9	科迪乳业	(5.0)	酒鬼酒	32.3	上海梅林	3.0
西王食品	8.6	新乳业	(4.8)	泸州老窖	29.9	中葡股份	3.2

资料来源：万得，中银国际证券

## 重点公司盈利预测与评级

图表9. 重点公司盈利预测与评级

股票代码	股票简称	市值 (亿)	股价 (元)		EPS				PE			评级
			2018/3/29	2017A	2018	2019E	2020E	2017A	2018	2019E	2020E	
<b>白酒</b>												
600519.SH	贵州茅台	10,728	853.99	21.56	28.02	35.20	42.48	39.6	30.5	24.3	20.1	买入
000858.SZ	五粮液	3,688	95.00	2.49	3.45	4.27	5.10	38.1	27.6	22.2	18.6	买入
600809.SH	山西汾酒	524	60.47	1.09	1.69	2.42	3.06	55.5	35.8	25.0	19.8	买入
000568.SZ	泸州老窖	975	66.58	1.75	2.35	2.86	3.45	38.1	28.3	23.3	19.3	增持
000860.SZ	顺鑫农业	346	60.63	0.77	1.30	2.10	2.88	78.9	46.5	28.8	21.1	买入
600702.SH	舍得酒业	109	32.20	0.43	1.01	1.20	1.47	75.6	31.8	26.8	21.9	买入
<b>食品</b>												
600887.SH	伊利股份	1,769	29.11	0.99	1.06	1.22	1.48	29.5	27.5	23.9	19.6	买入
2319.HK	蒙牛乳业	984	25.05	0.52	0.77	1.00	1.20	48.0	32.3	25.2	20.9	增持
600597.SH	光明乳业	122	9.94	0.50	0.28	0.44	0.49	19.7	35.6	22.8	20.1	增持
600872.SH	中炬高新	291	36.58	0.57	0.76	0.86	1.09	64.3	48.0	42.5	33.5	买入
603288.SH	海天味业	2,341	86.70	1.31	1.62	1.94	2.28	66.3	53.6	44.6	37.9	增持
603027.SH	千禾味业	79	24.17	0.44	0.74	0.62	0.75	54.7	32.8	39.2	32.2	增持
600305.SH	恒顺醋业	107	13.71	0.36	0.43	0.40	0.44	38.2	31.7	34.2	30.8	增持
000895.SZ	双汇发展	853	25.85	1.31	1.49	1.55	1.67	19.7	17.4	16.7	15.5	增持

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 1. 舍得酒业、贵州茅台、五粮液、伊利股份、顺鑫农业、双汇发展、光明乳业、蒙牛乳业、海天味业、中炬高新已披露2018年年报, 2018年EPS为实际值, 其余公司为预测值; 2. 港股公司市值和股价已换算为人民币

图表10. 国际食品饮料龙头盈利预测

股票名称	单位	市值 (亿)	股价		EPS		PE	
			2018/3/29	FY1	FY2	FY1	FY2	
<b>烈性酒</b>								
帝亚吉欧	英镑	750	31.5	1.29	1.37	24.4	23.0	
保乐力加	欧元	425	160.0	6.30	6.95	25.4	23.0	
布朗福曼	美元	249	52.8	1.71	1.82	30.9	29.0	
人头马	欧元	59	119.9	3.23	3.75	37.1	32.0	
金巴利	欧元	102	8.8	0.24	0.27	36.5	32.4	
<b>其他酒</b>								
喜力	欧元	541	94.1	4.42	4.75	21.3	19.8	
百威英博	美元	1,663	84.0	4.56	5.15	18.4	16.3	
<b>食品</b>								
雀巢	瑞士法郎	2,916	94.9	4.29	4.70	22.1	20.2	
百事可乐	美元	1,712	122.6	5.51	5.94	22.2	20.6	
可口可乐	美元	1,991	46.9	2.10	2.26	22.3	20.7	
亿滋国际	美元	717	49.9	2.48	2.67	20.1	18.7	
达能	欧元	471	68.7	3.84	4.24	17.9	16.2	

资料来源: Thomson One

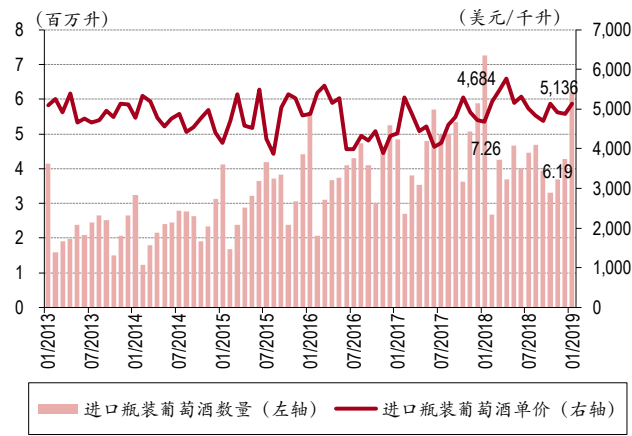
注: 帝亚吉欧、保乐力加财年结束于6月30日, 布朗福曼财年结束于4月30日, 人头马财年结束于3月31日。FY1表示未来第1个财年年度, FY2同理。



**行业数据跟踪**

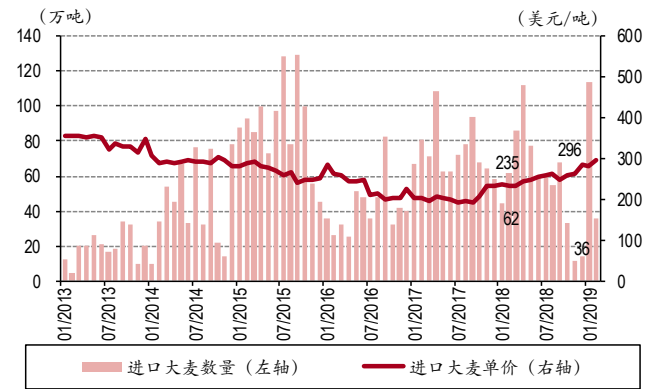
**酒类**

**图表 11. 进口葡萄酒数量与单价**



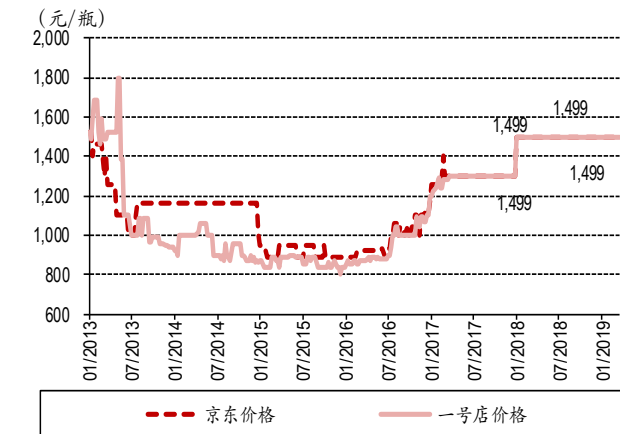
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口葡萄酒数量与单价7.26与4,684

**图表 12. 进口大麦数量与单价**



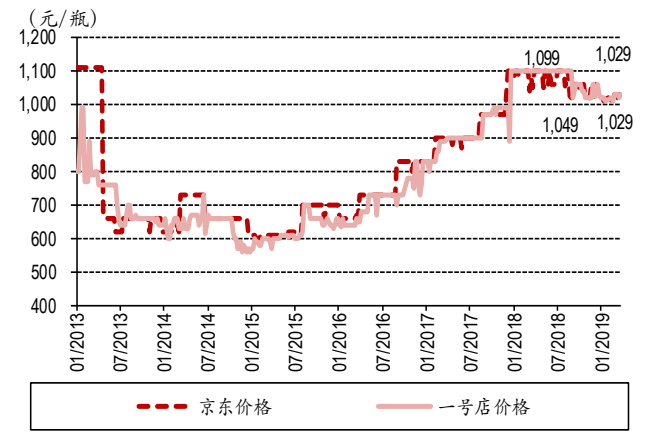
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口大麦数量与单价62与235

**图表 13. 53 度飞天茅台(500ml)价格**



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

**图表 14. 52 度五粮液(500ml)价格**



资料来源：京东，一号店，万得，中银国际证券  
注：去年同期52度五粮液(500ml)价格1,049与1,099



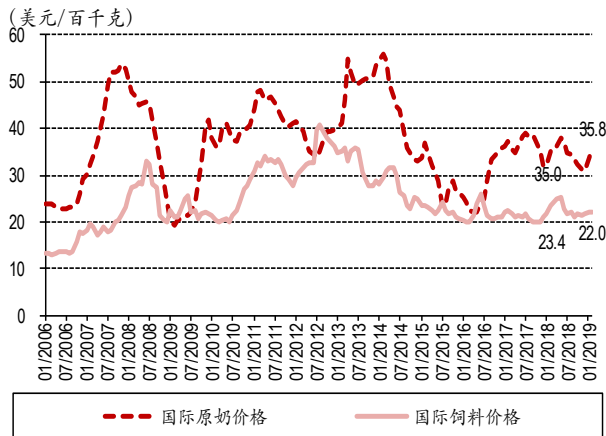
图表 15. 白酒电商价格

	3月第3周价格(元/瓶)			3月第4周价格(元/瓶)			平均价格(元/瓶)		单价变化 (元/瓶)
	京东自营	酒仙网	1919	京东自营	酒仙网	1919	3月第3周	3月第4周	
15年茅台	4999	4799	5278	5188	4799	5278	5025	5088	↑(63)
53度飞天茅台	-	1499	-	-	1499	-	1499	1499	↑(0)
52度五粮液	1018	1099	969	1029	1099	969	1029	1032	↑(4)
52度1573	899	888	1078	969	1099	1078	955	1049	↑(94)
52度泸州老窖特曲	219	218	263	219	218	263	233	233	↑(0)
52度水井坊井台装	539	-	519	539	-	519	529	529	↑(0)
52度水井坊臻酿八号	355	389	381	389	389	359	375	379	↑(4)
53度青花瓷汾酒30年	679	688	752	679	688	752	706	706	↑(0)
53度青花瓷汾酒20年	438	438	-	438	438	-	438	438	↑(0)
52度梦之蓝M3	559	528	681	559	528	681	589	589	↑(0)
52度天之蓝	379	359	466	378	359	466	401	401	↓(0)
50度古井年份原浆5年	178	158	-	157	158	-	168	158	↓(11)
50度古井年份原浆献礼	128	128	-	105	128	-	128	117	↓(12)
36度牛栏山百年陈酿	118	-	152	98	-	152	135	125	↓(10)

资料来源: 京东, 酒仙网, 1919, 万得, 中银国际证券

## 奶类

图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格



资料来源: IFCN, 万得, 中银国际证券

注: 去年同期 IFCN 原奶价格与饲料价格为 35.0 与 23.4

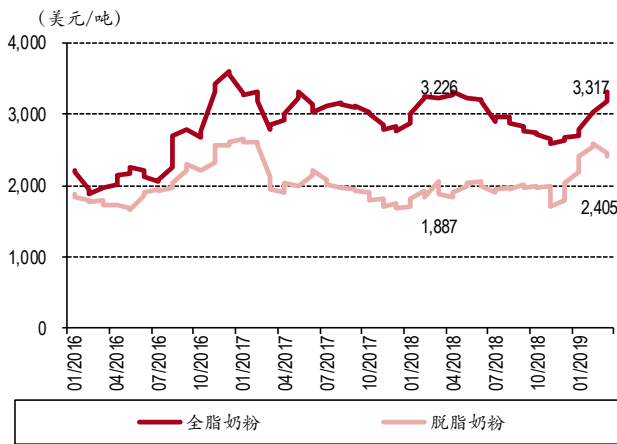
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



资料来源: 国家农业部, 万得, 中银国际证券

注: 去年同期国内主产区生鲜乳价格为 3.46

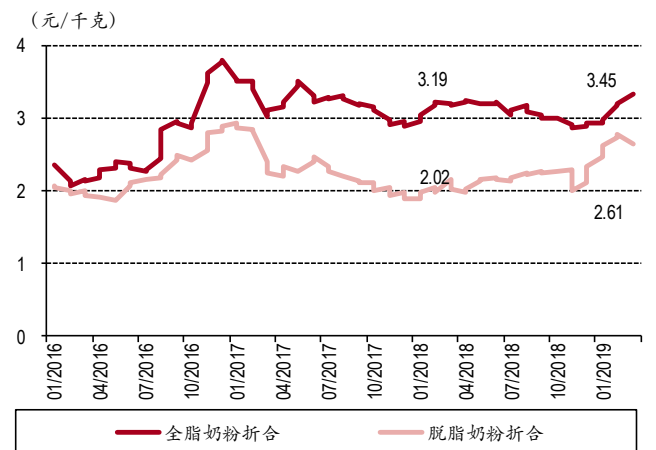
图表 18. GDT 奶粉拍卖价格



资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券

注: 去年同期 GDT 奶粉拍卖价格为 3,226 与 1,87

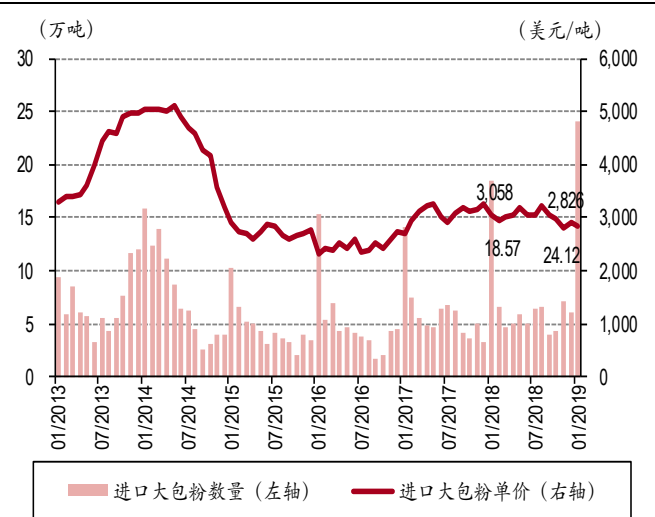
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格



资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券

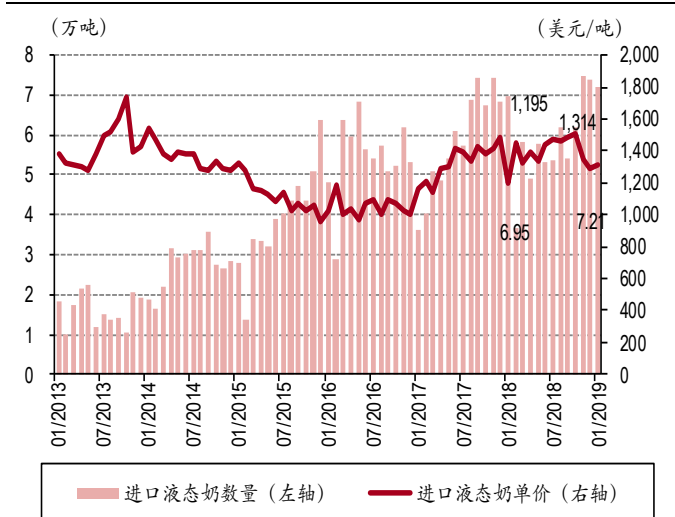
注: 去年同期 GDT 奶粉折合国内原奶价格为 3.19 与 2.02

图表 20. 进口大包粉数量与单价



资料来源：中国奶业协会，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口奶粉数量与单价为 18.57 与 3,058

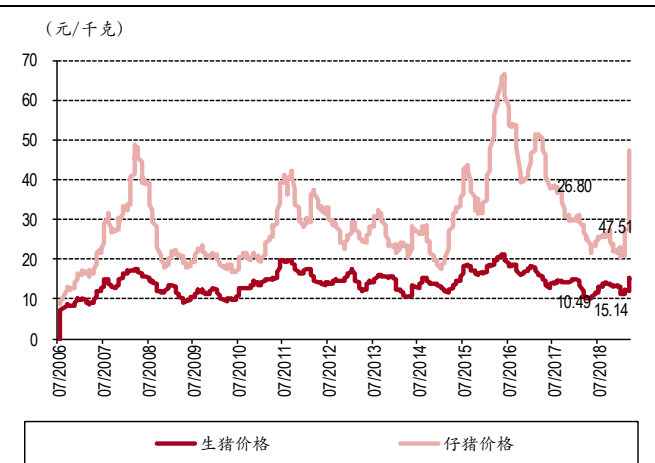
图表 21. 进口液态奶数量与单价



资料来源：中国奶业协会，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口液态奶数量与单价为 6.95 与 1,195

## 肉类

图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格



资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券  
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为 10.49 与 26.08

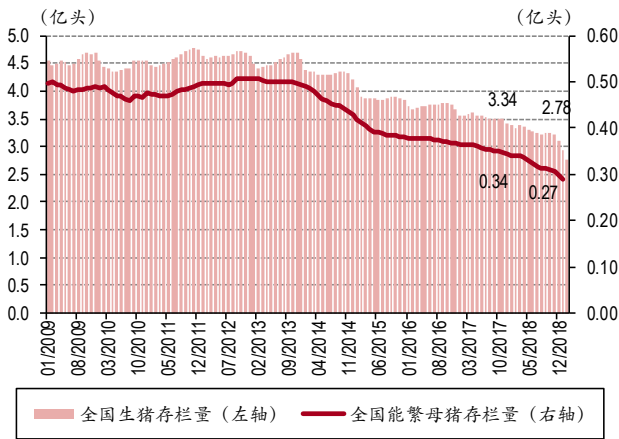
图表 23. 猪粮比



资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券  
注：去年同期猪粮比为 5.48

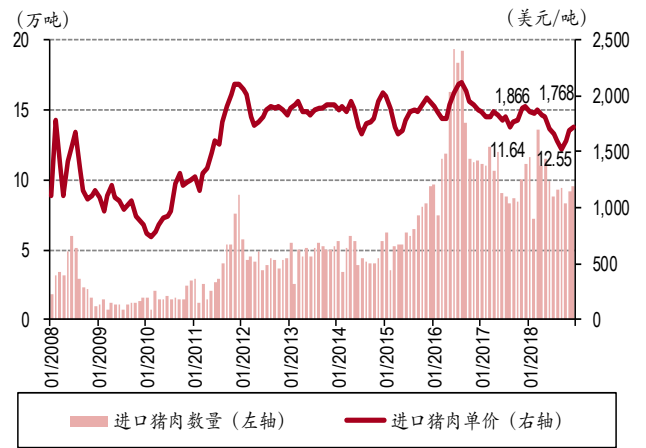


图表 24. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源：中国政府网，万得，中银国际证券  
注：去年同期国内生猪与能繁母猪存栏量为3.34与0.34

图表 25. 进口猪肉数量与单价



资料来源：中国政府网，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口猪肉数量与单价为11.64与1,866



## 上周研究报告回顾

### 周观点: 春糖会继续修复市场预期, 预计白酒 1 季报总体可增 15-20% (2019.03.25)

春糖会继续修复市场预期, 预计白酒 1 季报总体可增 15-20%: 一周市场回顾-食品饮料上涨。上周食品饮料板块上涨+5.2%, 跑赢沪深 300 (+2.4%), 其中葡萄酒涨幅最大 (+7.5%), 其他酒类跌幅最大 (-2.1%)。春糖会继续修复市场预期, 预计白酒 1 季报总体可增 15-20%: 推荐组合: 山西汾酒、贵州茅台、伊利股份。

### 海天味业 18 年年报点评: 业绩符合预期, 新五年计划开启, 行稳致远 (2019.03.26)

海天味业公布 2018 年年报。2018 年实现营业收入 170.3 亿, 同比增长 16.8%, 归母净利 43.7 亿, 同比增长 23.6%, EPS 1.62 元。其中, 4Q18 实现收入 43.2 亿, 同比增长 15.6%, 归母净利 12.3 亿, 同比增长 24.3%, EPS 0.46 元, 业绩符合预期。2018 年收入延续稳健增长, 蚝油放量明显, 各区域均衡增长。4Q18 费用得到有效管控, 全年看, 毛利率是利润率提升主因。2019 年新一轮“五年计划”开启, 渠道深度与广度延展+自主经营激发活力, 公司行稳致远。考虑到自主经营有效促进挖潜增效, 我们上调 2019-2020 盈利预测, 预计 2019-20 年 EPS 分别为 1.94、2.28 元, 同比增 20%、17%, 维持**增持**评级。

### 五粮液 18 年年报点评: 分歧中实现高增长, 1 季报有望开门红 (2019.03.29)

五粮液公布 18 年年报。2018 年实现营收 400.3 亿, 同比增长 32.6%, 净利 133.8 亿, 同比增长 38.4%, 每股收益 3.47 元。4Q18 营收和净利分别为 107.8 亿和 38.9 亿, 营收同比增 31.3%, 净利增 43.6%。预收账款 67.1 亿, 同比增 20.6 亿, 环比增 42.7 亿。2018 年五粮液营收同比增长 32.6%, 超年初 26% 的增长目标, 高价位酒收入增 41%, 其 4Q18 收入增 31.3%, 预收款高达 67 亿, 环比增 43 亿。新团队持续带来新惊喜, 1 季报可能开门红。预计 19-20 年 EPS 为 4.27 元、5.10 元, 同比增 24.0%、19.2%。公司正处于经营周期向上的阶段, 新团队有望带来新惊喜, 维持**买入**评级。

### 光明乳业 18 年年报点评: 液态奶可见边际改善, 期待业绩企稳回升 (2019.03.29)

光明乳业公布 2018 年年报。2018 年实现营收 209.9 亿, 同比降 4.7%, 归母净利 3.4 亿, 同比降 44.9%, EPS 0.28 元。其中 4Q18 实现营收 54.2 亿, 同比增 5.0%, 归母净利亏损 5,205 万, EPS -0.04 元。剔除预算外资产减值准备 1.7 亿 (税率按 25% 计), 2018 年归母净利 4.7 亿, 同比降 24%, EPS 0.38 元, 基本符合我们预期, 低于市场预期。液态奶可见边际改善, 2018 年下半年常温液态奶收入降幅环比收窄, 低温液态奶提速实现同比中个位数增长。2018 年液态奶利润降幅可控, 竞争加剧与规模效应导致液态奶销售费用率上升。2018 年公司高管履新, 2019 年新品规划聚焦低温推动稳健增长, 常温酸奶有望重整旗鼓, 期待业绩企稳回升, 我们维持此前盈利预测, 预计 2019-20 年 EPS 为 0.44、0.49 元, 同比增 56%、13%, 剔除预算外减值影响, 2019 年同比增 13%, 维持**增持**评级。



### 贵州茅台 18 年年报点评：18 年业绩超预期，19 年有望明显高于 14% 的增长规划 (2019.03.29)

贵州茅台公布 18 年年报。2018 年实现营收 736.4 亿，同比增长 26.5%，净利 352 亿，同比增长 30%，每股收益 28.02 元。4Q18 营收和净利分别为 214 亿和 104.7 亿，营收同比增 35.7%，净利增 47.6%。营收、净利高于 19 年 1 月初的生产经营公告。预收账款 135.8 亿，同比降 8.5 亿，环比增 24.1 亿。茅台需求保持强劲增长态势，2018 年营业收入 736 亿，同比增 26.5%，其中 4Q18 提速至 36%。结合茅台需求和产品投放结构判断，预计 2019 年营收将明显高于 14% 的增长规划。茅台需求保持了强劲的增长态势，内部整治的背景下，渠道利润将持续回流，业绩存在持续超预期的可能性，我们上调盈利预测，预计 19-20 年 EPS 35.20、42.48 元，同比增 25.6%、20.7%。维持**买入**的评级。

### 蒙牛乳业 18 年年报点评：业绩符合预期，竞争格局边际趋缓初步验证 (2019.03.29)

蒙牛乳业公布 2018 年年报。2018 年实现营收 689.8 亿，同比增 14.7%，归母净利 30.4 亿，同比增 48.6%，EPS 0.77 元。2H18 实现营收 345.0 亿，同比增 12.4%，归母净利 14.8 亿，同比增 61.0%，EPS 0.38 元。业绩符合预期。2018 年营收双位数稳健增长，较高基数下 2H18 增速环比有所放缓，但仍为双位数。2018 年销售费用率大幅上升情况下，归母净利依然实现高速增长，主要因毛利率大幅提升、管理和财务费用管控得当、雅士利扭亏和现代牧业减亏共同作用。公司 2H18 费用率情况以及业绩会相关表述初步验证我们此前 2019 年竞争格局边际趋缓的判断，继续看好乳品龙头，维持此前盈利预测，预计 19-20 年 EPS 为 1.00、1.20 元，同比增 28%、20%，维持**增持**评级。

### 中炬高新 18 年年报点评：业绩稳健增长，五年目标剑指“双百” (2019.03.31)

中炬高新公布 2018 年年报。2018 年实现营收 41.7 亿，同比增 15.4%，归母净利 6.1 亿，同比增 34.0%，EPS 0.76 元。4Q18 营收 10.0 亿，同比增 13.8%，归母净利 1.2 亿，同比增 23.4%，EPS 0.15 元。业绩符合预期。4Q18 美味鲜收入同比增 10%，全年看，酱油稳健增长、蚝油和料酒放量，区域发展稳步推进。2018 年美味鲜经营效率提升抵消成本压力影响，利润增速略快于收入。随着宝能入主，中炬机制有望革新，经营效率持续提升可期，品类拓展、区域扩张、全渠道发展空间广阔，五年目标(2019-2023 年)剑指“双百”-健康食品产业年营收过百亿(相当于 CAGR+21%)、年产销量过百万吨(相当于 CAGR+20%)。结合年报情况，我们适当下调盈利预测，预计 2019-20 年 EPS 为 0.86、1.09 元，同比增 13%、27%，其中美味鲜归母净利分别为 6.8、8.4 亿，同比增 20%、23%，维持**买入**评级。



## 2018 年报情况

图表 26. A 股公司已披露年报情况

证券简称	披露日期	营收增速 (%)		净利增速 (%)	
		2018	4Q18	2018	4Q18
庄园牧场	2019-01-31	4.7	27.4	(7.0)	88.3
兰州黄河	2019-02-01	(14.7)	6.9	首亏	续亏
舍得酒业	2019-02-20	35.0	57.7	138.1	42.9
汤臣倍健	2019-02-28	39.9	22.2	30.8	续亏
伊利股份	2019-02-28	16.9	17.6	7.3	30.9
盐津铺子	2019-03-09	46.8	69.5	7.3	27.8
金徽酒	2019-03-12	9.7	27.1	2.2	28.7
梅花生物	2019-03-14	13.6	4.9	(14.7)	(43.1)
顺鑫农业	2019-03-15	2.9	(0.5)	69.8	25.1
承德露露	2019-03-16	0.5	(18.8)	(0.1)	(33.5)
桂发祥	2019-03-16	(1.1)	(3.8)	(9.2)	(10.6)
双汇发展	2019-03-16	(3.3)	(7.0)	13.8	8.0
桃李面包	2019-03-20	18.5	16.4	25.1	15.5
海欣食品	2019-03-20	18.2	13.8	扭亏	扭亏
涪陵榨菜	2019-03-22	25.9	25.9	59.8	25.7
安琪酵母	2019-03-23	15.8	12.2	1.1	(22.4)
燕塘乳业	2019-03-23	4.7	2.3	(65.1)	首亏
海天味业	2019-03-26	16.8	15.6	23.6	24.3
珠江啤酒	2019-03-26	7.3	9.3	97.7	252.9
光明乳业	2019-03-26	(3.2)	5.0	(44.6)	首亏
养元饮品	2019-03-26	5.2	4.7	15.9	26.3
星湖科技	2019-03-26	25.1	5.1	扭亏	扭亏
酒鬼酒	2019-03-27	35.1	30.6	26.5	3.3
天润乳业	2019-03-28	17.9	8.6	15.2	(22.8)
五粮液	2019-03-28	32.6	31.3	38.4	43.6
香飘飘	2019-03-28	23.1	20.9	17.5	24.1
煌上煌	2019-03-29	28.4	28.3	22.7	(78.2)
贵州茅台	2019-03-29	26.5	35.7	30.0	47.6
青岛啤酒	2019-03-29	1.1	1.5	12.6	续亏
上海梅林	2019-03-30	(0.2)	1.0	9.1	扭亏
金枫酒业	2019-03-30	(9.0)	0.2	首亏	首亏
广弘控股	2019-03-30	8.4	8.6	7.6	10.9
中炬高新	2019-03-30	15.4	13.8	34.0	23.4
*ST 因美	2019-03-30	(6.4)	4.2	扭亏	扭亏
京粮控股	2019-03-30	(6.4)	(22.2)	29.6	316.6

资料来源：公司公告，万得，中银国际证券





图表 27. A 股公司预计年报披露时间与业绩预告

证券简称	预计披露日期	业绩预告摘要	业绩预告类型
古越龙山	2019-04-03		
安记食品	2019-04-03		
爱普股份	2019-04-04		
今世缘	2019-04-13	净利润约 107500 万元~116500 万元,增长 20%~30%	略增
通葡股份	2019-04-13		
重庆啤酒	2019-04-13		
恒顺醋业	2019-04-16		
会稽山	2019-04-17		
口子窖	2019-04-18		
元祖股份	2019-04-18	净利润约 22386 万元~24421 万元,增长 10%~20%	略增
青海春天	2019-04-19	净利润约 6954.22 万元~8554.22 万元,下降 72.45%~77.61%	预减
黑芝麻	2019-04-20		
张裕 A	2019-04-20		
安井食品	2019-04-22		
*ST 椰岛	2019-04-23	净利润约 4000 万元~5600 万元	扭亏
中葡股份	2019-04-25	净利润约-16500 万元~-15000 万元	续亏
惠泉啤酒	2019-04-25		
泸州老窖	2019-04-26		
威龙股份	2019-04-26		
莲花健康	2019-04-26	净利润约-37000 万元~-31000 万元	续亏
水井坊	2019-04-27	净利润约 57945 万元左右,增长 73%左右	预增
老白干酒	2019-04-27	净利润约 34852.33 万元,增长 113%左右	预增
西王食品	2019-04-27	净利润约 44500 万元~46500 万元,增长 29.63%~35.46%	略增
古井贡酒	2019-04-27	净利润约 160823.69 万元~172311.10 万元	略增
深粮控股	2019-04-27	净利润约 28000 万元~39200 万元	续盈
山西汾酒	2019-04-27	净利润约 141600 万元~151000 万元,增长 50%~60%	预增
莫高股份	2019-04-27		
妙可蓝多	2019-04-27		
三元股份	2019-04-27	净利润约 15260.28 万元~18300.28 万元,增长 101%~141%	预增
维维股份	2019-04-27		
燕京啤酒	2019-04-27		
西藏发展	2019-04-30	净利润约-36000 万元~-24000 万元	首亏
金种子酒	2019-04-30	净利润约 10600 万元~11200 万元,增长 1194%~1268%	预增
迎驾贡酒	2019-04-30		

资料来源:公司公告,万得,中银国际证券



图表 28. A 股公司预计年报披露时间与业绩快报

证券简称	预计披露日期	营收增速 (%)		净利增速 (%)	
		2018	4Q18	2018	4Q18
三全食品	2019-04-10	5.6	(1.0)	53.8	扭亏
洽洽食品	2019-04-12	16.3	17.3	35.6	56.9
绝味食品	2019-04-16	13.5	14.7	27.9	24.3
双塔食品	2019-04-16	14.1	(38.3)	160.2	扭亏
克明面业	2019-04-19	25.8	27.7	67.3	70.3
千禾味业	2019-04-19	12.8	25.2	66.6	67.2
好想你	2019-04-19	21.6	10.0	20.1	10.0
得利斯	2019-04-20	26.3	14.1	11.0	(0.9)
华统股份	2019-04-23	8.5	1.5	28.5	68.1
百润股份	2019-04-24	4.9	2.2	(32.2)	首亏
广州酒家	2019-04-25	15.9	4.9	12.2	(40.7)
麦趣尔	2019-04-25	5.8	(5.5)	首亏	续亏
青青稞酒	2019-04-25	4.2	10.3	扭亏	扭亏
新乳业	2019-04-25	12.5	11.2	9.2	12.6
伊力特	2019-04-26	18.0	20.9	24.9	56.9
来伊份	2019-04-26	7.0	(2.0)	(89.9)	首亏
金字火腿	2019-04-26	12.5	15.0	首亏	续亏
加加食品	2019-04-26	(5.4)	(10.4)	(24.6)	(45.8)
皇氏集团	2019-04-26	(1.7)	(16.3)	首亏	续亏
科迪乳业	2019-04-27	3.8	(4.6)	2.1	(9.6)
龙大肉食	2019-04-27	33.6	42.2	(7.4)	103.9
佳隆股份	2019-04-27	11.1	12.1	77.0	扭亏
洋河股份	2019-04-30	21.1	3.8	22.3	2.0

资料来源：公司公告，万得，中银国际证券

## 股东大会

图表 29. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期	召开具体日期	召开具体时间	召开地点
金徽酒	2018 年度	2019/04/02	星期二	14:30	甘肃省陇南市徽县伏家镇金徽酒股份有限公司会议室
顺鑫农业	2019 年度	2019/04/09	星期二	9:30	北京市顺义区站前街 1 号院 1 号楼顺鑫国际商务中心 14 层会议室
海欣食品	2018 年度	2019/04/10	星期三	14:30	福州市仓山区建新北路 150 号海欣食品股份有限公司四楼会议室
双汇发展	2018 年度	2019/04/10	星期三	15:00	河南省漯河市双汇路 1 号双汇大厦二楼会议室
桃李面包	2018 年度	2019/04/11	星期四	14:00	沈阳市沈河区青年大街 1-1 号恒隆广场办公楼 1 座 4005-4010
承德露露	2018 年度	2019/04/11	星期四	14:30	承德市迎宾路 23 号承德嘉和国际饭店三楼多功能厅
盐津铺子	2019 年第二次	2019/04/11	星期四	14:30	长沙市雨花区沙湾路运达中央广场 A 座 32 楼公司总部行政会议室
金字火腿	2019 年第一次	2019/04/11	星期四	14:00	浙江省金华市工业园区金帆街 1000 号公司一楼会议室
龙大肉食	2019 年第三次	2019/04/12	星期五	14:30	山东省莱阳市龙门东路 99 号公司三楼会议室
海天味业	2018 年度	2019/04/16	星期二	14:00	广东省佛山市禅城区文沙路 21 号之一四楼会议室
养元饮品	2018 年度	2019/04/16	星期二	14:00	河北省衡水经济开发区北区公司五楼会议室
香飘飘	2018 年度	2019/04/17	星期三	14:30	杭州市下城区杭州新天地商务中心 4 幢西楼 13 楼 1 号会议室
珠江啤酒	2018 年度	2019/04/18	星期四	16:00	广州市新港东路磨碟沙大街 118 号公司博物馆 308 会议室
煌上煌	2018 年度	2019/04/19	星期五	14:30	江西省南昌县小蓝经开区小蓝中大道 66 号公司综合楼三楼会议室
涪陵榨菜	2018 年度	2019/04/19	星期五	14:00	重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司九楼会议室
广弘控股	2018 年度	2019/04/19	星期五	15:00	广东省广州市东风中路 437 号越秀城市广场南塔 37 楼公司会议室
京粮控股	2018 年度	2019/04/19	星期五	14:30	北京市朝阳区东三环中路 16 号京粮大厦 1517 会议室
天润乳业	2018 年度	2019/04/23	星期二	15:30	乌鲁木齐市经开区乌昌公路 2702 号公司办公楼一楼会议室
安琪酵母	2018 年度	2019/04/23	星期二	14:00	湖北省宜昌市峡州夷陵饭店
桂发祥	2018 年度	2019/04/23	星期二	14:00	天津市河西区洞庭路 32 号公司二楼会议室
酒鬼酒	2018 年度	2019/05/09	星期四	13:30	湖南省吉首市振武营酒鬼酒股份有限公司三会议室
五粮液	2018 年度	2019/05/10	星期五	9:00	四川省宜宾市岷江西路 150 号五粮液怡心园会议厅
庄园牧场	2019 年第一次	2019/05/15	星期三	14:30	兰州市城关区雁园路 601 号甘肃商会大厦 B 座 26 层多媒体会议室

资料来源：公司公告，万得，中银国际证券



## 风险提示

经济下滑对白酒行业的影响超预期。渠道库存超预期。

## 披露声明

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

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

## 评级体系说明

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

### 公司投资评级：

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

### 行业投资评级：

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

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

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

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

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

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

### 中银国际证券有限公司

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

### 中银国际控股有限公司北京代表处

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

### 中银国际(英国)有限公司

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

### 中银国际(美国)有限公司

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

### 中银国际(新加坡)有限公司

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