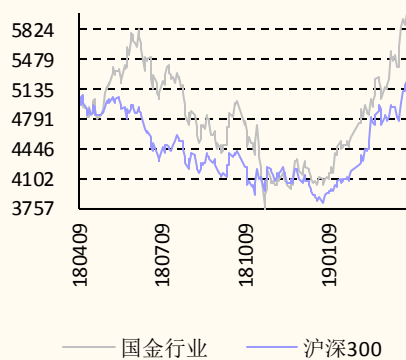


市场数据(人民币)

| | |
|-----------|----------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金食品饮料指数 | 6010.94 |
| 沪深300指数 | 4062.23 |
| 上证指数 | 3246.57 |
| 深证成指 | 10415.80 |
| 中小板综指 | 10315.74 |



相关报告

- 1.《白酒重点关注弹性品种，乳业推荐择机买入双龙头-食品饮料行业周...》，2019.4.1
- 2.《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...》，2019.3.25
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

茅台一季度超预期，白酒行情有望持续

投资建议：

- **茅台一季度预报超预期，白酒行情预计本周持续。**中信白酒指数本周（4.01-4.05）上涨 1.99%，食品饮料板块上升 2.42%，其中白酒上涨 1.99%。茅台公告一季度主要经营数据，收入增速实现 20%左右，利润增速实现 30%左右，再次继年报超预期后超市场预期。我们预计新的一周白酒板块仍会持续延续上涨行情，建议重点关注。另外本周我们长期推荐品种酒鬼酒上涨幅度领先板块（+15.37%）。我们也独家组织了酒鬼酒公司调研，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 30 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。
- **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。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 月两强增速有望持续保持双位数，一季度有望实现开门红。因此，19 年大势已成，费用率降低，两强利润均有望显现，在当前估值仍有空间之时，建议持续买入。
- **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。
- **减税利好啤酒板块，行业均价提升趋势不变，建议重点关注青岛啤酒等公司基本面变化。**本周由于啤酒板块减税预期推动，上涨 15.37%，位列食品板块之首。我们认为减税将对行业内各大啤酒龙头公司利润端有大小不等的提振，但啤酒板块更核心的是在此要利润的行业阶段，哪家初期能够更快的释放利润，这将取决于各公司产品结构优化程度或均价提升程度。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，其中青岛啤酒等公司改善程度较大，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——茅台一季度预报超预期，白酒行情预计本周持续 | 9 |
| 2.2 啤酒板块——减税利好啤酒板块，行业均价提升趋势不变，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

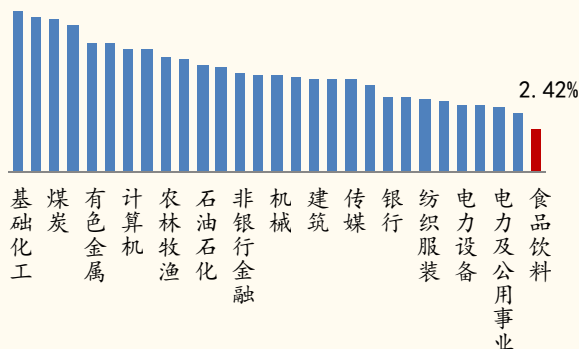
| | |
|--------------------------------------|----|
| 图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现..... | 4 |
| 图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化..... | 4 |
| 图表 3: 本周板块涨跌幅..... | 4 |
| 图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml) | 5 |
| 图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤) | 5 |
| 图表 6: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤) | 5 |
| 图表 7: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤) | 5 |
| 图表 8: 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..... | 18 |

一、上周行业回顾

1.1 行情回顾

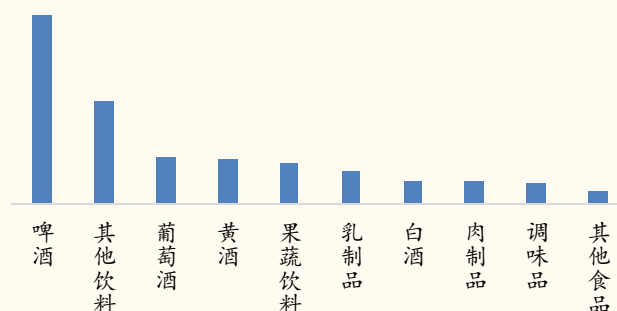
2019年4月1日-4月5日，沪深300指数上涨+4.90%，食品饮料板块上涨+2.42%，其中涨幅前三的分别是燕京啤酒（+24.81%）、珠江啤酒（+24.38%）、*ST椰岛（+21.55%），跌幅前三的分别是洋河股份（-4.16%）、香飘飘（-4.08%）、绝味食品（-2.52%）。

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 (%) |
|--------|--------|-------|--------|
| 燕京啤酒 | 24.81 | 洋河股份 | -4.16 |
| 珠江啤酒 | 24.38 | 香飘飘 | -4.08 |
| *ST 椰岛 | 21.55 | 绝味食品 | -2.52 |
| 星湖科技 | 18.28 | 元祖股份 | -2.10 |
| *ST 因美 | 18.13 | 顺鑫农业 | -2.08 |
| *ST 皇台 | 15.96 | 千禾味业 | -1.86 |
| 惠发股份 | 13.91 | 庄园牧场 | -1.83 |
| 青岛啤酒 | 13.74 | 涪陵榨菜 | -1.68 |
| 惠泉啤酒 | 13.06 | 洽洽食品 | -1.47 |
| 妙可蓝多 | 12.75 | 中炬高新 | -1.20 |

来源：wind，国金证券研究所

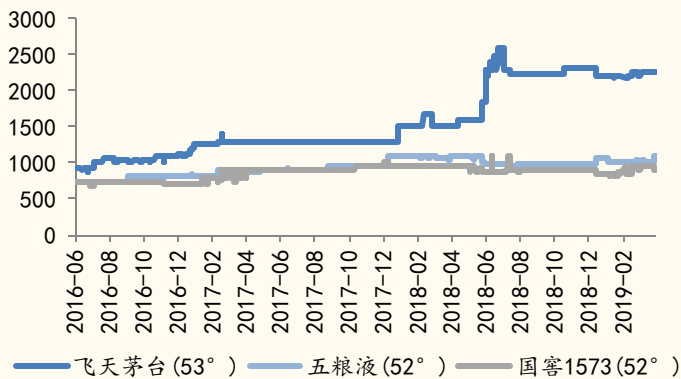
1.2 行业数据更新

- 茅台终端售价持稳，五粮液明显上涨，泸州老窖终端售价有所下跌。据京东各品牌白酒成交价来看，茅台、五粮液、国窖 1573 终端售价与上周相比变化不同，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 1099 元/500ml 之间，与上周（1018）相比上涨 8.0%；国窖 1573（52°）本周价格为 888.17 元/500ml，与上周（969）相比下跌 8.3%。二季度为白酒的淡季，茅台需求旺盛，仍然在高价维稳；普五供给收缩，下游动销较好，本周终端售价也有明显上涨。
- 原奶价格持续下降，乳企毛利率有望环比改善。截至 2019 年 3 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 3.57 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29日牛奶价格为11.68元/公斤，较上周小幅上涨0.09%。酸奶价格为14.54元/公斤，较上周小幅上涨0.07%。

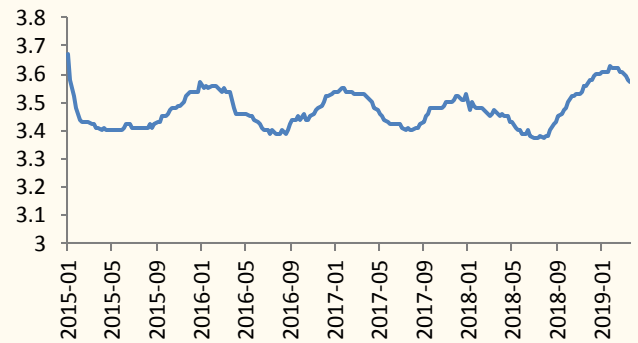
- **调味品方面，豆粕价格仍在下跌，整体原料成本虽在下行，但降幅趋缓。**截至3月31号，大豆（黄豆）市场价为3766.3元/吨，较上期（3月20日）下降0.01%，虽仍在下行，但本周降幅缩小，后期有望维稳；豆粕价格仍处于惯性下跌阶段，受终端养殖行业疫情影响，豆粕需求疲软，饲料厂随用随购，使得豆粕库存仍处高位。3月27日全国豆粕平均价格3.09元/公斤，比上期（3月20日）下降0.32%。3月27日全国玉米平均价格2.01元/公斤，较上期（3月20日）下降0.5%，价格走势已趋于平稳。4月3日绵白糖现货价为5933元/吨，也处于稳定状态。综合来看，调味品原料整体价格虽仍小幅下跌，但降幅趋缓。
- **啤酒方面：大麦价格较上周持平，包装成本均有小幅下跌。**截至2019年4月4日，国内大麦市场平均价为2217.5元/吨，较上期（3月29日）持平。包装材料方面，3月31日瓦楞纸市场价为3650.3元/吨，较上期（3月20日）下跌3.77%；3月15日箱板纸平均价格为4533元/吨，较上期下跌2.34%；4月4日玻璃价格指数为1117.81，较上周下降6.13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）



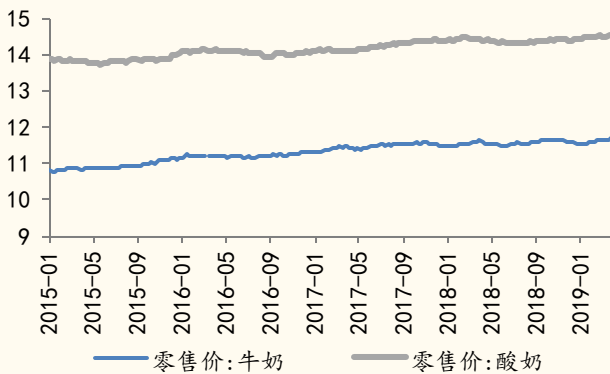
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：全国生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



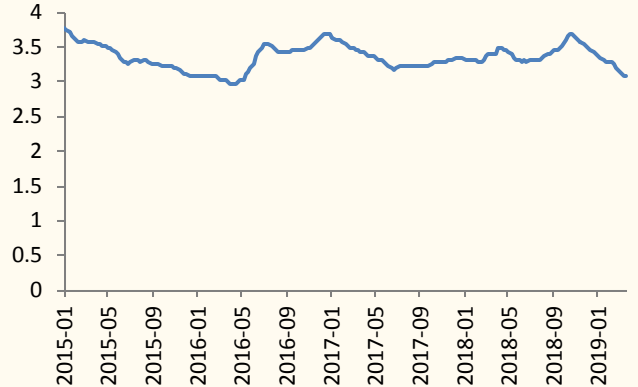
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：全国牛奶酸奶零售价格（元/公斤）



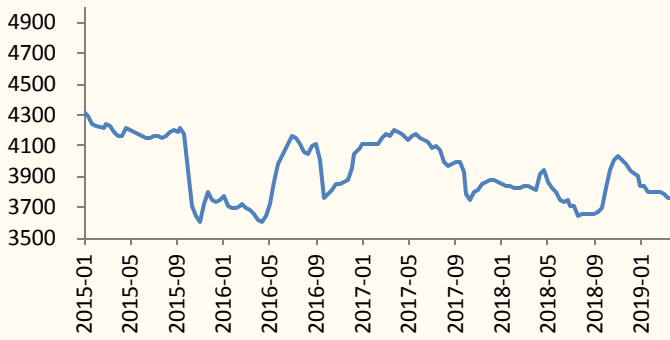
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：平均价：豆粕：全国（元/公斤）



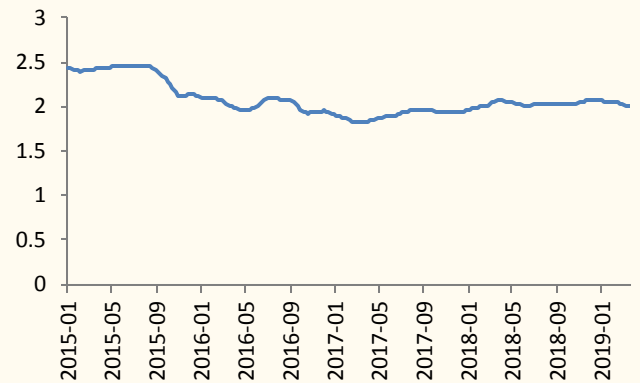
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国市场价：大豆：黄豆（元/吨）



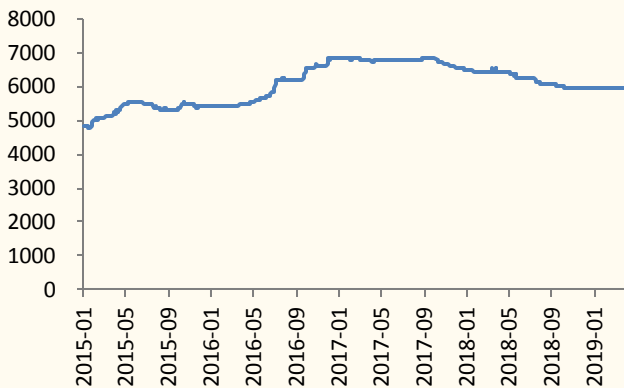
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：平均价：玉米：全国（元/公斤）



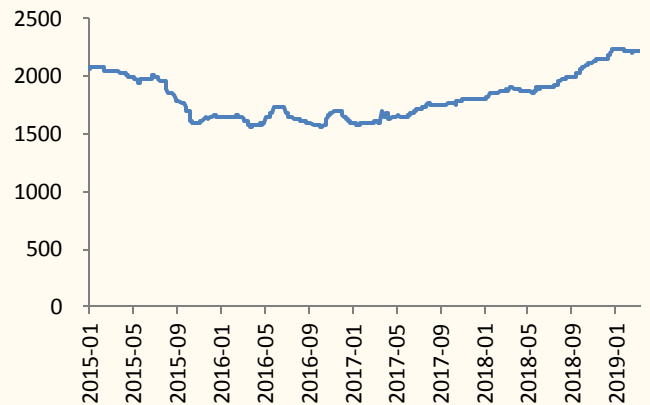
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：平均现货价：绵白糖（元/吨）



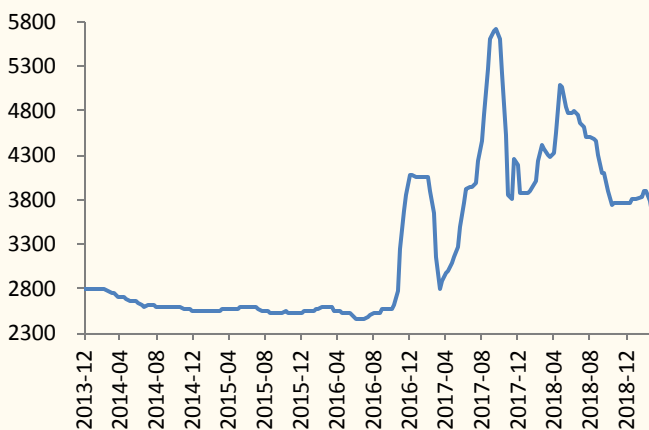
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：平均市场价：大麦（元/吨）



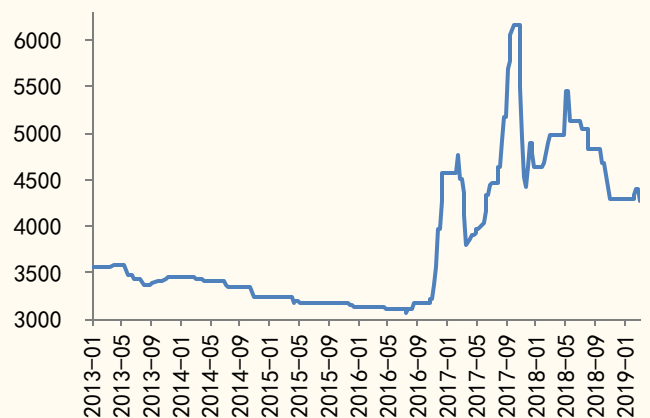
来源：wind，国金证券研究所

图表 12：全国市场价：瓦楞纸：高强（元/吨）



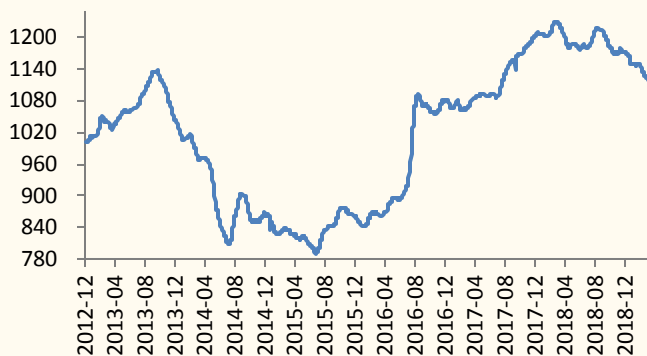
来源：wind，国金证券研究所

图表 13：箱板纸：国内平均价（元/吨）



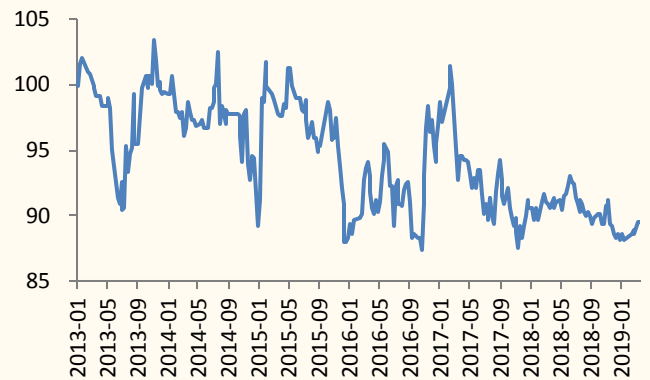
来源：wind，国金证券研究所

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: 茅台批价持续提升, 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 1790 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, 平均各地来看较上周提升 10 元至 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: 强促销持续, 本周折扣力度较上周变化不大。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略有加强, 伊利促销力度则有一定程度的减弱。蒙牛纯甄本周折扣率 10.8%, 较上周下降 0.6pct; 特仑苏纯牛奶本周折扣率 4.6%, 较上周提升 4.2pct; 特仑苏有机折扣力度有小幅提升, 本周折扣率提升 0.2pct 至 1.3%。伊利安慕希本周折扣率 13.8%, 较上周下降 2.0pct, 折扣力度依然超过蒙牛纯甄; 金典纯牛奶折扣力度基本持平, 金典有机奶折扣率较上周上涨 0.8pct 至 8.0%。与伊利、蒙牛相比, 光明常温奶折扣率仍处高位, 但与上周相比稍有下降: 莫斯利安本周折扣率 21.0%, 较上周下降 2.4pct, 仍然位于常温奶折扣率第一; 优+本周折扣率 2.0%, 与上周相比下降 7.9pct, 结合优+产期已由上周的 18 年 12 月份更新至 2019 年 2/3 月份, 料去库存阶段的强促销有所下降。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, 强促销仍然持续。

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。

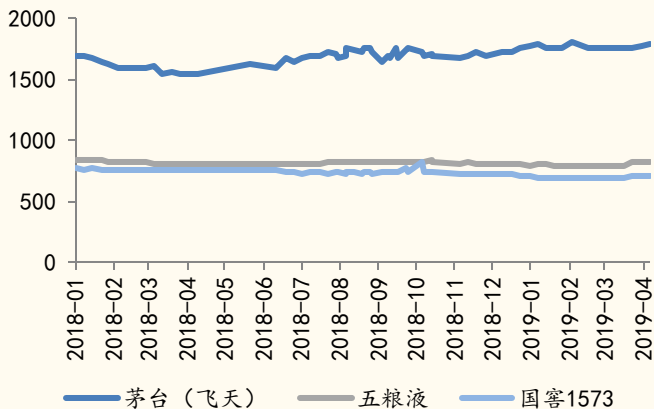
图表 16: 乳制品渠道调研本周详情

| 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 | 新鲜度 | 价格 | 新鲜度 | 价格 | 新鲜度 | 价格 | 新鲜度 | 价格 | 新鲜度 | | | | | | | |
| 伊利 | 常温 | 安慕希原味 205g*12 | 66 | 51 | 买一箱送6瓶 | 1个月前 | 64.2 | - | 2个月前 | 61.5 | 买一箱-12 | 1个月前 | 61.9 | - | 2个月前 | 49.5 | 原价66 | 当月 | 54 | 原价66 | 当月 | |
| | | PET瓶原味 230g*10 | 80 | 78 | - | 1个月前 | 73 | 买一箱减12 | 2个月前 | 78 | - | 2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 | - | 1个月前 | 35.2 | - | 2个月前 | 缺货 | - | - | 2个月前 | 46.4 | - | 2个月前 | 46.4 | - | 2个月前 | 47.76 | - | 2个月前 |
| | | 金典纯牛奶 205ml*12 | 66 | 65 | - | 3个月前 | 49.5 | 买二送一 | 3个月前 | 62.5 | - | 2个月前 | 52 | 原价65 | 2个月前 | 65 | - | 2个月前 | 65 | - | 2个月前 | |
| | 低温 | 金典有机奶 250ml*12 | 75.9 | 61 | - | 3个月前 | 73 | - | 3个月前 | 76 | 一箱减15 | 3个月前 | 72 | - | 2个月前 | 74.7 | 立减15元 | 2个月前 | 61 | 立减15元 | 2个月前 | |
| | | 畅轻 250g | 8.9 | 8.5 | 买二送一 | 当月 | 8.5 | 买二送一 | 当月 | 8.5 | 买二送一 | 当月 | 7.4 | 18元3瓶 | 当月 | 8.5 | 买3赠1 | 当月 | 7.8 | 18元3瓶 | 当月 | |
| | | Joyday 220g | 9.9 | 8.8 | 买二送一 | 当月 | 9.6 | - | 当月 | 9.9 | 买二送一 | 当月 | 9.9 | 四瓶减3 | 当月 | 9.9 | 买2赠1 | 当月 | 9.9 | 买2赠1 | 当月 | |
| | | 纯甄原味 200g*12 | 70.8 | 48.8 | - | 1个月前 | 66 | 买一箱送一箱美式豆奶 | 当月 | 66 | 买一箱送一箱美式豆奶 | 2个月前 | 69 | - | 2个月前 | 66 | - | 2个月前 | 66 | - | 2个月前 | |
| 蒙牛 | 常温 | PET瓶原味 230g*10 | 80 | 80 | - | 2个月前 | 73 | - | 3个月前 | 73 | - | 2个月前 | 80 | - | 1个月前 | 80 | - | 1个月前 | 80 | - | 1个月前 | |
| | | 特仑苏纯牛奶 250ml*12 | 65 | 63 | - | 1个月前 | 49.5 | 买二送一 | 4个月前 | 62.5 | - | 2个月前 | 76.4 | 2提99 | 2个月前 | 59.9 | - | 1个月前 | 59.9 | 原价69 | 1个月前 | |
| | | 特仑苏有机梦幻盖 250ml*12 | 80 | 78 | - | 2个月前 | 78.4 | - | 2个月前 | 81.6 | - | 2个月前 | 79.2 | - | 2个月前 | 79.2 | - | 2个月前 | 79.2 | - | 2个月前 | |
| | | 蒙牛纯牛奶 250ml*16 | 48 | 44.8 | - | 1个月前 | 38.9 | - | 1个月前 | 44.8 | - | 1个月前 | 40 | - | 2个月前 | 43.2 | - | 2个月前 | 49.9 | - | 2个月前 | |
| | 低温 | 冠益乳 250g | 8.5 | 8.5 | - | 当月 | 8.5 | - | 当月 | 8.5 | 买二赠一 | 当月 | 8.2 | 买2赠1 | 当月 | 7.9 | 买2赠1 | 当月 | 8.5 | 买2赠1 | 当月 | |
| | | 特仑苏高钙酸奶 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 | |
| | | 莫斯利安 200g*12 | 72 | 49.9 | - | 2个月前 | 60.4 | - | 2个月前 | 63.9 | - | 3个月前 | 缺货 | - | - | 缺货 | - | - | 缺货 | - | - | |
| | | 优+ 250ml*12 | 50 | 45.7 | - | 3个月前 | 49.8 | - | 1个月前 | 53.9 | - | 3个月前 | 缺货 | - | - | 缺货 | - | - | 缺货 | - | - | |
| 光明 | 畅优 100g*8 | 20 | 15.4 | 2份23.9 | 当月 | 15.3 | 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 | 12 | - | 当月 | 12 | - | 当月 | 11.9 | - | - | 缺货 | - | - | 12.9 | - | 当月 | | |
| 天润 | 浓醇酸奶 180g | 5.5 | 缺货 | - | - | 4.8 | - | 当月 | 5.5 | 买二送一 | - | 缺货 | - | - | 缺货 | - | - | 缺货 | - | - | | |
| | 冰淇淋化了 180g | 6.5 | 缺货 | - | - | 5.8 | - | 当月 | 5.5 | - | - | 缺货 | - | - | 缺货 | - | - | 缺货 | - | - | | |
| 君乐宝 | 纯享 330g | 8.9 | 缺货 | - | - | 7.3 | - | 当月 | 缺货 | - | - | 7.9 | 原价8.9 | 当月 | 8.9 | - | 当月 | 8.9 | - | 当月 | | |
| | 甄芝士 180g | 4.5 | 缺货 | - | - | 4.4 | - | 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

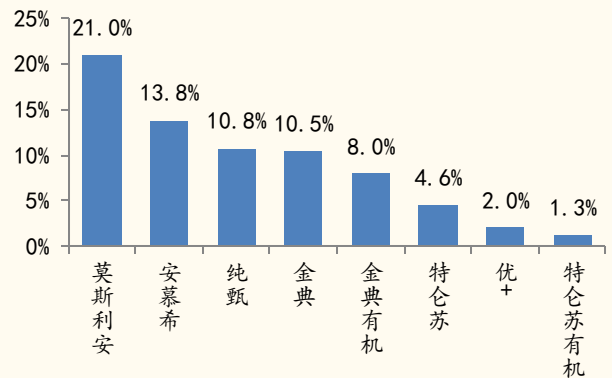
注: 上海调研于4月7号, 北京调研于4月5号; 新鲜度方面, 生产日期为4月即当月, 3月即1个月前, 2月即2个月前, 以此类推。

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

【养元饮品——Q4 基本面超预期, 19 年业绩有望持续改善】

■ 公司业绩:

公司公布 18 年年报, 报告期内公司实现营业收入 81.44 亿元 (+5.21%), 归母净利润 26.78 亿元 (+15.92%)。其中 Q4 实现营业收入 23.88 亿元 (+4.72%), 归母净利润 9.37 亿元 (+26.29%)。公司拟每 10 股派发现金红利 30 元 (含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。

■ 年报点评:

Q4 基本面有所反转, 全年业绩超预期。2018 年公司实现营业收入 81.44 亿元 (+5.21%), 归母净利润 26.78 亿元 (+15.92%)。其中 Q4 实现营业收入 23.88 亿元 (+4.72%), 归母净利润 9.37 亿元 (+26.29%)。得益于行业回

暖以及动销改善，再加上春节较同期提前了 12 天，经销商打款前置推动，四季度收入、利润增速均由负转正，全年业绩超市场预期。分区域来看，公司四大销售区域为华东、华中、西南、华北，18 年收入分别同比+4.22%、+4.72%、+14.08%、+0.42%；东北、华南、西北地区较为薄弱，18 年分别同比+10.10%、-9.76%与+7.24%，仍有待进一步开拓。

毛利率提升叠加费用率下降，助推公司净利率再创新高。2018 年公司实现毛利率 49.96%，同比+2.11pct。主要原材料马口铁、核桃仁以及白砂糖等价格持续走低，叠加 18 年初对部分产品提价，推动主营业务核桃乳（占比 98.51%）毛利率提升 2.13pct 至 50.06%，进而推动综合毛利率的提升。18 年公司期间费用率为 12.46%，同比-2.22pct，其中销售费用率改善明显，同比-1.19pct 至 12.67%，完全抵消了管理费用率上升的影响（同比+0.27pct 至 1.11%），叠加毛利率提升，进一步推动净利率+3.04pct 至 32.88%。

19 年新品投放+老品提价+渠道深耕，公司业绩有望持续改善。公司于 18 年 12 月推出高端新品益智五星，19 年将以此为重点加大投放，持续为公司业绩带来增量。此外，2019 年元旦过后公司对老品进行提价，新品放量叠加老品提价，有望进一步推动公司业绩的提升。渠道建设方面，将集中资源全面发力北上广深一二线城市市场，深度拓展薄弱商超渠道以及电商等新兴渠道。另外，公司“20 万吨植物蛋白饮料项目”预计于 19 年建设完成，产能的拓展叠加渠道的不断深耕，公司业绩有望实现持续改善。

■ 盈利预测：

预计 19-20 年收入分别为 87.96 亿元/94.49 亿元/101.14 亿元，分别同比+8.0%/7.4%/7.0%；归母净利润分别为 29.41 亿元/32.03 亿元/34.82 亿元/，分别同比+9.8%/8.9%/8.7%，折合 EPS 分别为 3.90 元/4.25 元/4.62 元，目前股价对应 19/20/21 年 PE 分别为 15X/14X/13X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

市场竞争加剧/新品投放效果不达预期/食品安全问题

二、投资建议

2.1 白酒板块——茅台一季度预报超预期，白酒行情预计本周持续

中信白酒指数本周（4.01-4.05）上涨 1.99%。食品饮料板块上升 2.42%，其中白酒上涨 1.99%。茅台公告一季度主要经营数据，收入增速实现 20%左右，利润增速实现 30%左右，再次继年报超预期后超市场预期。我们预计新的一周白酒板块仍会持续延续上涨行情，建议重点关注。另外本周我们长期推荐品种酒鬼酒上涨幅度领先板块（+15.37%）。我们也独家组织了酒鬼酒公司调研，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 30 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——减税利好啤酒板块，行业均价提升趋势不变，建议重点关注青岛啤酒、珠江啤酒基本面变化

本周由于啤酒板块减税预期推动，上涨 15.37%，位列食品板块之首。我们认为减税将对行业内各大啤酒龙头公司利润端有大小不等的提振，但啤酒板块更核心的是在此要利润的行业阶段，哪家初期能够更快的释放利润，这将取决于各公司产品结构优化程度或均价提升程度。从 18 年 11 月份以来，根据我们家第三方全国各省数据源监控，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 月底开始至今股价底部抬升，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 1-2 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，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%。由于去年同期非经营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 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。

根据蒙牛业绩交流会传达信息，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，在当前估值仍有空间之时，建议持续买入。

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。

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%，成为公司业绩高速增长的主要推动力。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，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，管理费用费（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

【*ST 因美-年度报告】2018 年公司实现营业收入 24.91 亿元，同比减少 6.38%；归属于上市公司股东的净利润 0.41 亿元，同比增加 103.89%。

【伊力特-可转债】本次发行可转换公司债券募集资金总额为人民币 8.76 亿元，发行数量为 876 万张，每张面值为人民币 100 元，按面值发行。期限为自发行之日起 6 年，上市时间为 2019 年 4 月 4 日。

【涪陵榨菜-减持】公司副总经理贺云川先生持有公司股份 126.90 万股（占公司总股本比例 0.1608%），计划于 2019 年 4 月 25 日至 2019 年 7 月 24 日期间以集中竞价方式减持公司股份 30 万股，减持价格视市场价格确定。拟减持股份数量占公司总股本比例 0.0380%，占其所持涪陵榨菜股份的 23.6408%，拟减持股份未超过其所持涪陵榨菜股份总数的 25%。

【龙大肉食-股份质押】公司收到控股股东蓝润发展通知，蓝润发展将其持有的本公司部分股份办理了质押登记手续。蓝润发展将其持有的本公司股票 1.33 亿股质押给中信证券，质押登记日为 2019 年 3 月 29 日，质押到期日为办理解除质押登记手续之日。截至本公告披露日，蓝润发展持有公司股份 1.51 亿股，占公司股份总数的 20.01%，为无限售条件流通股，其所持有本公司股份累计被质押 1.33 亿股，占其所持公司股份总数的 88.22%，占公司股份总数的 17.66%。

【安记食品-年度报告】2018 年公司实现营业收入 3.39 亿元，同比增长 33.58%；归属于上市公司股东的净利润 0.39 亿元，同比减少 4.26%。

【古越龙山-年度报告】2018 年公司实现营业收入 17.17 亿元，同比增长 4.87%；归属于上市公司股东的净利润 1.72 亿元，同比增长 4.69%。

【麦趣尔-回购】公司于 2019 年 3 月 25 日首次以集中竞价方式实施股份回购。截至 3 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 63 万股，占公司总股本 0.36%，最高成交价为 13.06 元/股，最低成交价为 12.44 元/股，成交总金额为 799.94 万元（不含交易费用）。

【得利斯-对外投资】2019 年 4 月 2 日，公司与鲜生活冷链物流有限公司在山东省诸城市签署《鲜得利冷链物流有限公司合资合同》，拟共同投资设立合资公司鲜得利冷链物流有限公司。合资公司先期注册资本人民币 200 万元。其中，公司以货币出资人民币 80 万元，占注册资本的 40%；鲜生活以货币出资人民币 120 万元，占注册资本的 60%。

【爱普股份-年度报告】2018 年公司实现营业收入 25.00 亿元，同比增长 7.52%；归属于上市公司股东的净利润 1.10 亿元，同比减少 23.59%。

【绝味食品-减持】公司控股股东湖南聚成投资有限公司共计配售绝味转债 280 万张（人民币 2.8 亿元），占发行总量的 28.00%。2019 年 4 月 3 日，公司接到聚成投资的通知，2019 年 4 月 2 日至 2019 年 4 月 3 日，聚成投资通过上海证券交易所交易系统累计减持绝味转债 100 万张，占发行总量的 10%。

【克明面业-回购】截至 2019 年 03 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 156.1 万股，占公司目前总股本的 0.4705%，成交均价为 12.17 元/股，最低价为 11.67 元/股，最高价为 12.37 元/股，支付总金额为 1901.1 万元（不含交易费用）。

【青青稞酒-对外投资】公司控股子公司中酒时代酒业（北京）有限公司拟与上海君饮食品配送有限公司、上海既济信息科技合伙企业（有限合伙）共同投资设立中酒（上海）商业管理有限公司，注册资本 500 万元人民币，该公司于 2019 年 4 月 2 日完成了工商注册。

【贵州茅台-季度业绩】公司在 2019 年第一季度实现营业总收入同比增长 20% 左右；实现归属于上市公司股东的净利润同比增长 30% 左右。

【晨光生物-可转债】本次公开发行可转换公司债券的发行总额不超过人民币 6.8 亿元（含本数），每张面值为人民币 100 元，按面值发行，存续期限为自发行之日起六年。

【中葡股份-退市风险提示】公司 2017 年度归属于上市公司股东的净利润为负值，经公司财务部门初步测算，预计公司 2018 年度归属于上市公司股东的净利润将出现亏损。若公司 2018 年度经审计的归属于上市公司股东的净利润为负值，公司将出现最近两个会计年度经审计的净利润连续为负值的情况，公司股票将在 2018 年年度报告披露后被实施退市风险警示。

3.2 行业要闻

■ 酒类及饮料：

雀巢旗下高端气泡水品牌圣培露（San Pellegrino）将在 4 月 6 日推出一系列果萃气泡水，除了经典的柠檬风味，还有樱桃石榴风味、柑橘野莓风味。根据雀巢 2018 年度财报显示，圣培露气泡水在中国市场发展势头良好，但单一口味在日趋多样化的市场上很难有竞争力。因此，新上市的气泡水推出了多种果味，并采用罐装进行销售，色彩鲜亮的瓶身则印有圣培露标志性的红星。（食品板）

4 月 1 日，新版“黄酒国家标准”正式实施。其中，最为显著的变化为黄酒的英译名将改为黄酒的拼音“Huangjiu”。对大家关注的酒龄标注，新国标也有了变化，定义为：销售包装标签上标注的酒龄，以勾调所用原酒的酒龄加权平均计算。与 2008 年版相比，新定义取消了“所标注酒龄的基酒不低于 50%”的要求。相关专家认为该要求的取消更有利于企业勾调出品质稳定、质量高的年份黄酒产品。此外，新国标还增加了“原酒”“勾调”“抑制发酵”术语和定义。（酒业家）

近日，王老吉推出的一款“荷叶嘟嘟奶茶”产品。产品主要由鲜奶和荷叶决明冬瓜茶调和而成，加入了茶冻和秋梨膏。从用料来看，荷叶、冬瓜茶、决明这些物料，都是中国人传统饮食里的一部分，延续的部分凉茶口味，让消费者对产品有一定联想。（食业家）

近日，乐百氏在成立 30 年之际，推出一款全新包装的瓶装水。此次乐百氏推出的瓶装水在品质、口感上保持如一，还在包装设计上别具匠心。瓶身设计上采用祥云元素，寓意幸福美好。乐百氏瓶装水推出 360ml 和 550ml 两种规格。其中，360ml 小容量瓶装水的推出，不仅能满足消费群体中大多数人的饮水量要求，还能实现在资源上更为节约。据了解，新品将于 4 月正式上市，并选在成都、重庆率先发售。（食业家）

4 月 4 日收盘时，经历了连续大涨的五粮液，股价达到 100.23 元，突破百元大关，再次创下历史新高。五粮液成为 A 股市场目前第 20 只价格突破百元的股票，也是继贵州茅台、洋河股份、古井贡酒后第 4 只股价破百的白酒股。（微酒）

4 月 3 日，金徽酒表示，公司以“立足甘肃，发展西北”为目标，“陇南春”品牌在西北地区具有较高的美誉度和知名度，目前相关产品正在积极筹备中，公司会择机适时推出。公司在此前表示，公司于 2013 年起逐步确定陇南春的香型、口感以及运作手法，预计在 2020 年上市，将定位在高端领域。（酒说）

■ 其他：

据澳华财经在线今日消息，Bubs 宣布已与婴幼儿食品公司德洛兰（Deloraine）签订有条件收购合同，收购德洛兰公司 100% 的股权。公告称，Bubs 报价为 2500 万澳元（约合 1.195 亿人民币）现金以及价值 1000 万澳元（约合 4779 万人民币）的 Bubs 股票。若德洛兰业绩达到目标，Bubs 将在未来三年内另外支付 1500 万澳元（约合 7167 万人民币）。据介绍，德洛兰是澳洲 15 家获批准向中国出口婴儿配方奶粉产品的企业之一。（小食代）

近日，双汇食品上线了一系列休闲袋装卤味新品。产品主打“三重卤 更入味”的制作理念，让每一份卤味都极致入味。目前共推出了五香卤猪肝、五香卤猪头肉、五香卤猪蹄、五香酱牛肉等十余款产品，产品规格从 175g/袋-250g/袋不等。该系列产品的推出，也显示出双汇食品开始向多元化食品领域布局的举措。（食品板）

娃哈哈新成立了浙江娃哈哈智能机器人有限公司，正式开始布局机器人领域。据了解，该公司为一家人工智能机器人公司，成立于 2019 年 3 月 27 日，注册资本 4000 万元人民币，经营范围包括：智能机器人、机器设备及零部件的研发、制造、销售等。娃哈哈商业股份有限公司为大股东，宗庆后为该公司法定代表人以及最终受益人，并出任董事长一职。业内人士认为，在食品业绩持续低迷的情况，娃哈哈持续多元发展，是在谋求新突破。此次成立科技类公司有通过增强装备制造水平来提升竞争力的考虑。（食品板）

黑龙江省建议 2019 年第二季度机械化榨乳的生鲜乳交易参考价格执行中准价格 3.55 元/公斤，最低不低于 3.30 元/公斤，此价格为乳品企业结算到奶农的价格。陕西省确定 2019 年第二季度全省生鲜牛乳交易参考价为基准价 3.8 元/公斤，在此基础上，可上浮 10% 或下浮 5%。执行时限 2019 年 4 月 1 日-6 月 30 日。（荷斯坦）

近日，5000 头澳洲奶牛顺利抵达天津临港码头。其中荷斯坦奶牛约 4800 头，娟姗牛约 200 头。本船牛由北京天牧达进出口有限公司代理引进，主要终端客户来自宁夏、福建、云南、黑龙江等地，出口方为澳大利亚农牧业出口有限公司（AUSTREX）。（荷斯坦）

2019 年拉萨将贯彻落实好《拉萨市 2018-2022 年奶牛“万户百场十中心”工程实施意见》，持续深入推进“万百十”工程。今年力争新增奶牛养殖示范户 2500 户，新建标准化奶牛养殖场 15 个，投产使用高标准养殖中心 5 个，全市奶产量达到 12.55 万吨，同时将继续落实好奶牛良种补贴政策。（荷斯坦）

中国第二大乳制品生产商蒙牛表示正在与 FIFA 就赞助 2022 年卡塔尔世界杯进行谈判。此举是希望通过提升品牌价值获得竞争优势。蒙牛乳业是去年俄罗斯世界杯比赛的官方赞助商，投资 10 亿元人民币（1.49 亿美元），此举大大提高了蒙牛品牌知名度和收入。（食业家）

费列罗将以 13 亿美元的价格收购凯洛格曲奇和水果零食业务，这些业务 2018 年的销售额达 9 亿美元。根据双方的协议，费列罗将收购凯洛格曲奇品类中一系列品牌，包括曲奇品牌 Keebler®、Famous Amos® 曲奇等。费列罗还将收购凯洛格的水果零食业务。（纳食）

卫龙要求经销商在 4 月 15 日前对已操作的竞品二选一；若经销商没有按要求二选一，卫龙将停止与客户合作，并对责任城市经理做出过失性解除劳动合同。近年来，辣条行业竞争加剧，金丝猴推出“辣条怪时空”辣条、盐津铺子推出“小新王子”辣条，越来越多的新晋企业开始进军辣条市场。在激烈的竞争下，卫龙认识到自己的优势不再鲜明，所以对经销商进行了调整。（纳食）

根据农业农村部对内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）的定点监测，3 月份第 4 周（采集日为 3 月 27 日）生鲜乳平均价格 3.57 元/公斤，比前一周下降 0.3%，同比上涨 3.2%。饲料价格方面，全国玉米平均价格 2.01 元/公斤，与前一周下降 0.5%，同比下降 2.9%；全国豆粕平均价格 3.09 元/公斤，比前一周下降 0.3%，同比下降 9.1%。（乳业资讯网）

近期，欧比佳乳业在爱尔兰建成了首家中资背景的乳企工厂。该项目占地 60 亩，总投资 4500 万欧元（约 3.4 亿元人民币），是一家严格按照 GMP 标准建设的现代化乳粉工厂。项目建成后，一期能提供就业岗位 80-100 个，有望实现年营收 5000 万欧元以上。自成立伊始，欧比佳乳业就确定了“立足国内，放眼全球”的企业发展战略，意在整合全球优质资源，进而反哺中国婴幼儿奶粉市场。在爱尔兰投资建厂，也表明了欧比佳乳业欲在奶粉行业持续深耕的决心和格局。（奶粉圈）

4 月 1 日，华润（集团）有限公司与新希望集团有限公司在成都签署战略合作框架协议，将以金融科技为突破口，发挥各自优势共谋发展。未来，双方还将在农牧和食品、大消费、地产及投资、精准扶贫等领域探讨全方位合作的机会。（食业家）

德国雀巢 BEBA 联手天猫国际成立海外旗舰店，并于 4 月 2 日在杭州开业，意在打造这一全球高端品牌在华拓展的战略性支点。海外旗舰店的正式开业标志着高端奶粉领导品牌 BEBA 奠定了在华市场开拓的重要里程碑，未来将以更加安全便捷的服务触及广大中国的母婴消费者。（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 |
|-----------|------|--------------------------|--------------------------------|
| 2019/4/8 | 天宝食品 | 2019 年 4 月 8 日下午 14: 30 | |
| 2019/4/8 | 正邦科技 | 2019 年 4 月 8 日下午 14: 30 | 2019 年一季报预计于 2019 年 4 月 20 日披露 |
| 2019/4/9 | 牧原股份 | | 2019 年 4 月 9 日 15:00-17:00 |
| 2019/4/9 | 顺鑫农业 | | 2019 年 4 月 9 日上午 9:30 |
| 2019/4/10 | 惠发股份 | 2019 年 4 月 10 日下午 14: 30 | |
| 2019/4/11 | 桃李面包 | 2019 年 4 月 11 日下午 14: 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 4 月 | | | | | | |
| 周一 | 周二 | 周三 | 周四 | 周五 | 周六 | 周日 |
| 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 *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，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