

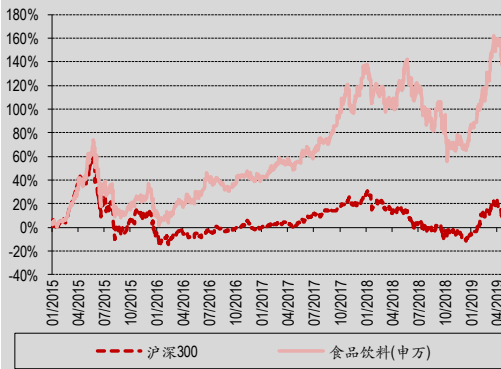


强于大市

食品饮料行业周报

变革中的五粮液，新品成功换代概率高

行业走势



资料来源：万得

相关研究报告

《周观点：白酒业绩超预期、惊喜连连，乳业竞争趋缓迹象显现》 20190429

《非酒食品 2018 年报与 2019 年 1 季报综述：整体业绩符合预期，稳健前行》 20190509

《中炬高新：新区域加速拓展，费用端挖潜进行时》 20190427

《恒顺醋业：调味品营收继续提速，提价增强盈利能力》 20190427

《顺鑫农业：白酒维持较快增速，其它业务拖累业绩表现》 20190429

《山西汾酒：4Q18+1Q19 要合在一起看，改革继续推动业绩强劲增长》 20190429

《五粮液：业绩靓丽，不负众望》 20190430

《双汇发展：肉制品营收改善、利润低于预期，屠宰利润超预期》 20190430

《泸州老窖：高端酒放量提升盈利能力，1Q19 业绩超预期》 20190501

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

一周市场回顾-食品饮料下跌。上周食品饮料板块下跌 3.96%，跑赢沪深 300 (-4.67%)，其中啤酒涨幅最大 (+1.9%)，肉制品跌幅最大 (-8.7%)。变革中的五粮液，新品成功换代概率高。继续看好贵州茅台、山西汾酒，关注低估值品种。推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

中银观点

■ 一周市场回顾-食品饮料下跌。上周食品饮料板块下跌 3.96%，跑赢沪深 300 (-4.67%)，其中啤酒涨幅最大 (+1.9%)，肉制品跌幅最大 (-8.7%)。

■ 变革中的五粮液，新品成功换代概率高。五粮液股东大会于上周召开，根据微酒新闻，参加此次大会投资者比去年多出 150 多名，创新高。我们认为新领导班子上任后在营销、渠道及内部管理方面业绩显著，包括大国浓香、中国酒王的品牌定位，多场大型企业走访，中层副职竞聘上岗，扩充经销商数量等。根据微酒新闻，公司在经销商会上曾提出第八代经典五粮液推出将分三步走：第一步为第七代经典五粮液低库存、拉价格；第二步为第七代经典五粮液收藏版为限量、提价；第三步为第八代经典五粮液提价、控盘分利及数字化赋能。我们认为前两步是妙招，可推动七代和收藏版五粮液部分进入收藏领域，在保证完成业绩目标的前提下，减少流通环节的量。根据我们草根调研，最新普五批价已经达到 870-880 元，渠道信心明显增强。第八代经典五粮液将于 6 月份上市，接下来进入打阵地战的环节，考虑到五粮液新团队营销执行的落地能力明显加强，新品五粮液成功换代的概率较高。

■ 继续看好贵州茅台、山西汾酒，关注低估值品种。(1) 1Q19 白酒业绩高增长，当前市场预期已经从极度悲观恢复至合理水平，但白酒优质个股仍有较多机会，继续推荐贵州茅台、山西汾酒、顺鑫农业等品种。近期市场对茅台集团成立营销子公司争议较大，我们认为该事件也可能是个契机，推动公司进一步完善治理结构，并加快渠道利润回流。(2) 适当关注低估值品种。年初至今五粮液涨幅靠前，股价启动之前五粮液相对茅台估值折价明显，公司有营销改革和产品换代的动作，再加上 1 季度销售超预期，估值快速修复至同类竞品的水平。现阶段低估值、有改革动作的品种可以关注，包括伊力特、金徽酒等。

■ 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

行业重大数据变化

■ 5 月第 1 周生鲜乳价格同比+2.9%。235 次 GDT 拍卖全脂奶粉折合价格 +6.8%，脱脂奶粉折合价格+28.9%。5 月第 1 周生猪价同比+48.4%，仔猪价同比+102.3%。5 月第 1 周猪粮比 8.20 (同比+2.61%)。

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	11
周观点：白酒业绩超预期、惊喜连连，乳业竞争趋缓迹象显现.....	11
中银国际非酒食品行业 2018 年报与 2019 年 1 季报综述：整体业绩符合预期，稳健前行 (2019.05.09)	11
中炬高新：新区域加速拓展，费用端挖潜进行时 (2019.04.27)	11
恒顺醋业：调味品营收继续提速，提价增强盈利能力 (2019.04.27)	11
顺鑫农业：白酒维持较快增速，其它业务拖累业绩表现 (2019.04.29) 顺鑫农业公布	11
山西汾酒：4Q18+1Q19 要合在一起看，改革继续推动业绩强劲增长 (2019.04.29)	11
五粮液：业绩靓丽，不负众望 (2019.04.30)	11
泸州老窖：高端酒放量提升盈利能力，1Q19 业绩超预期 (2019.05.01)	12
股东大会	13
风险提示	14



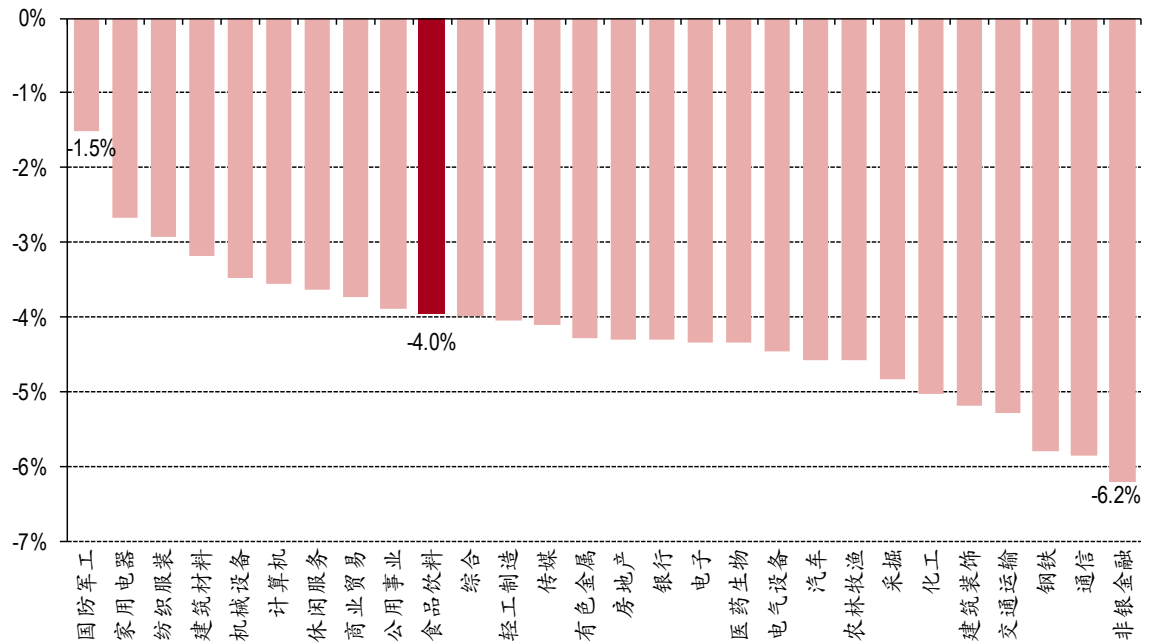
图表目录

行业走势.....	1
图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 5 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. 5 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.....	10
图表 25. 进口猪肉数量与单价.....	10
图表 26. 股东大会信息.....	13



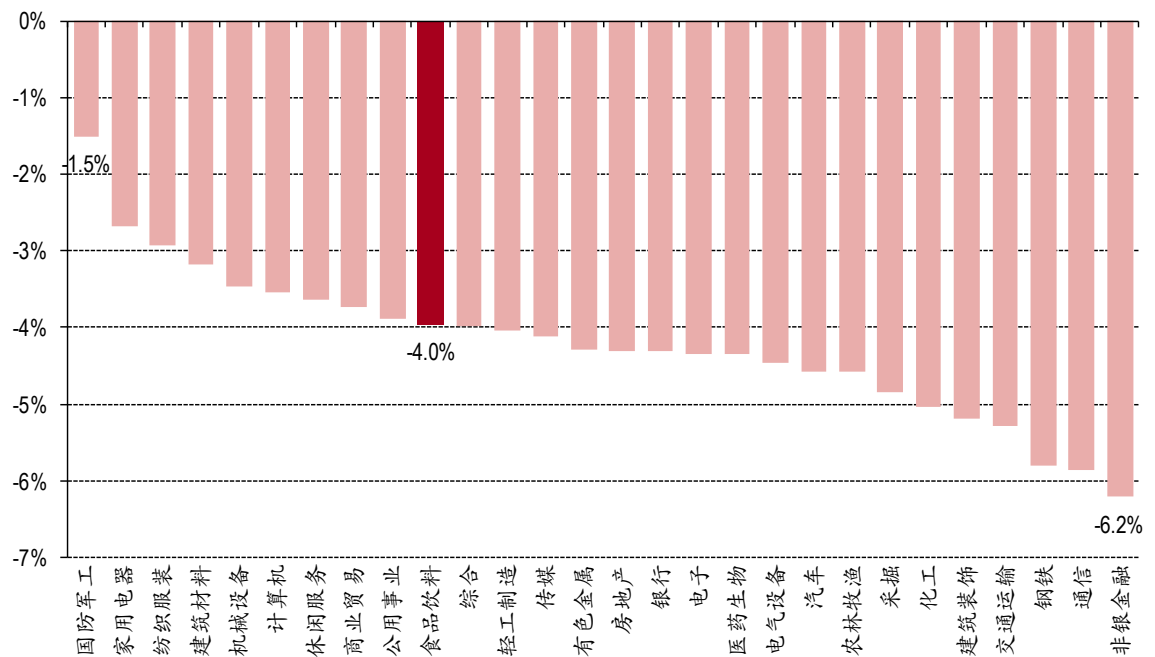
行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



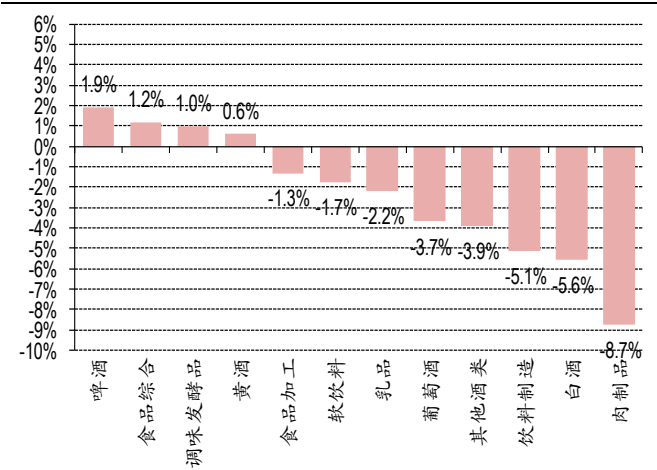
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 5月各板块涨跌幅



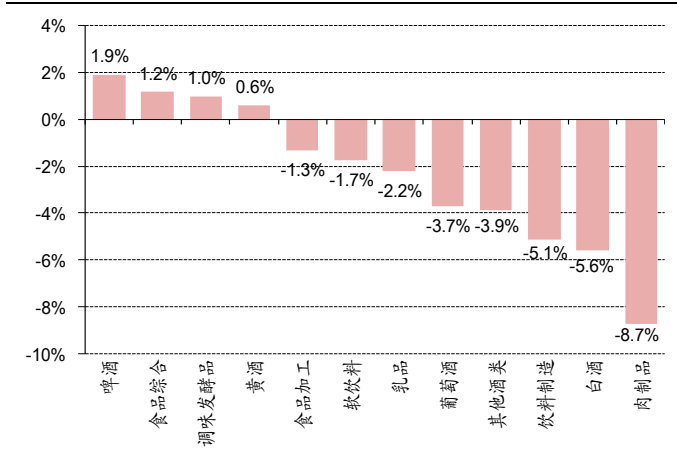
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



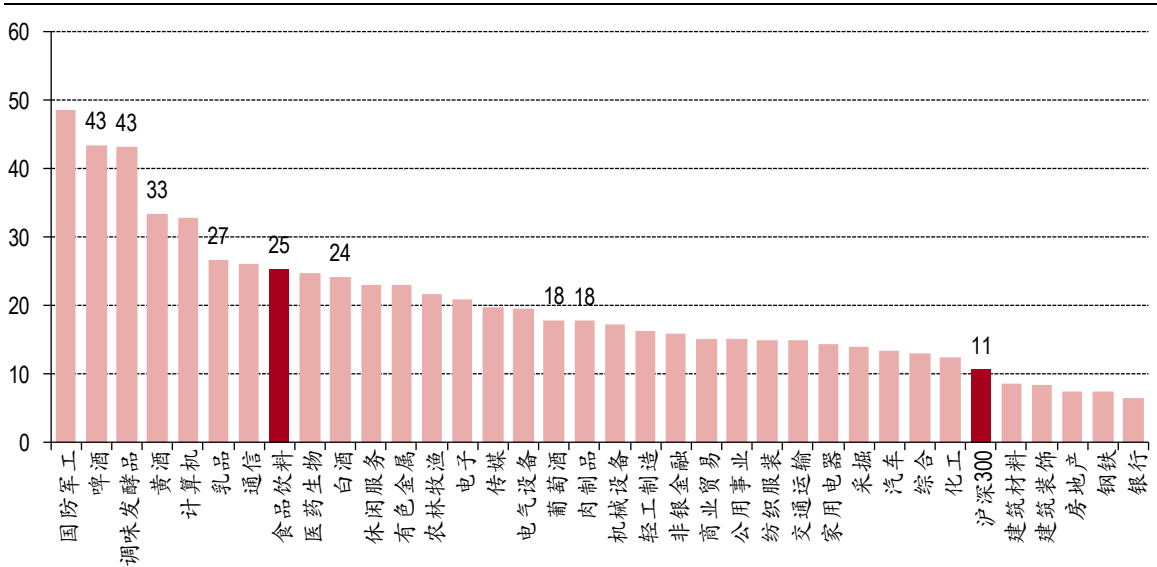
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 5月食品饮料子板块涨跌幅



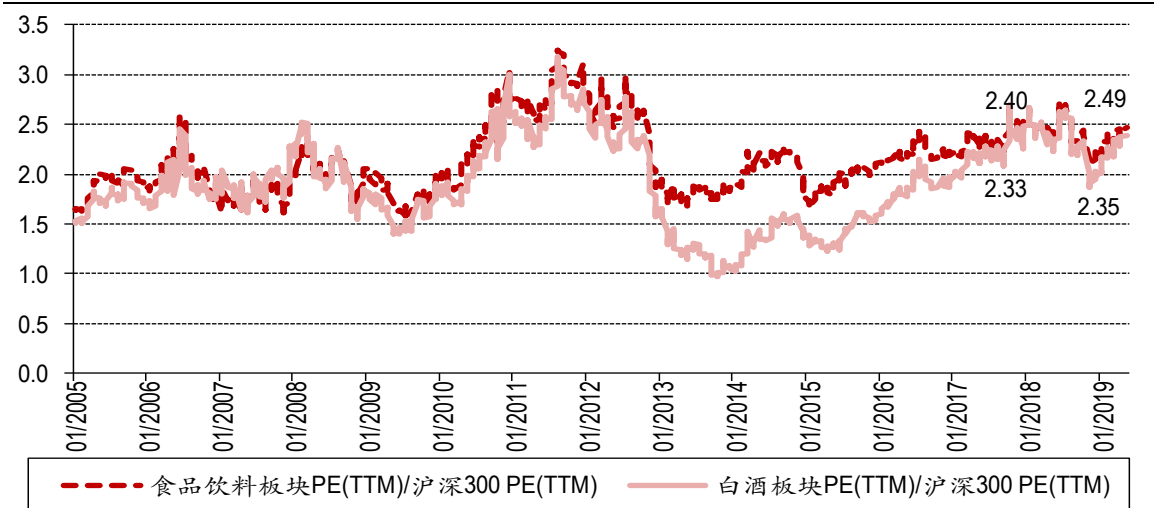
资料来源: 万得, 中银国际证券

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	11.7	29.1	27.5	49.5	24.9	33.6	19.9	50.9	30.8

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
通葡股份	18.9	金字火腿	(16.9)	双塔食品	61.0	金字火腿	(16.9)
海欣食品	16.1	得利斯	(14.5)	海欣食品	16.1	得利斯	(14.5)
安记食品	15.3	莲花健康	(14.4)	安记食品	15.3	广弘控股	(14.5)
庄园牧场	14.9	上海梅林	(10.0)	庄园牧场	14.9	莲花健康	(14.4)
维维股份	14.8	西藏发展	(9.1)	维维股份	14.8	通葡股份	(10.3)
来伊份	14.5	双汇发展	(8.9)	来伊份	14.5	上海梅林	(10.0)
双塔食品	13.6	老白干酒	(8.6)	重庆啤酒	8.2	西藏发展	(9.1)
盐津铺子	12.2	酒鬼酒	(8.0)	黑芝麻	8.2	双汇发展	(8.9)
口子窖	12.2	泸州老窖	(7.8)	加加食品	6.5	口子窖	(8.8)
好想你	9.0	煌上煌	(7.2)	三全食品	5.6	老白干酒	(8.6)

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
			2018/5/10	2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E		
白酒													
600519.SH	贵州茅台	11,395	907.12	21.56	28.02	35.20	42.48	42.1	32.4	25.8	21.4	买入	
000858.SZ	五粮液	3,851	99.20	2.49	3.45	4.27	5.10	39.8	28.8	23.2	19.5	买入	
600809.SH	山西汾酒	487	55.90	1.08	1.68	2.40	3.04	51.6	33.3	23.3	18.4	买入	
000568.SZ	泸州老窖	1,052	71.81	1.75	2.38	3.05	3.54	41.1	30.2	23.5	20.3	增持	
000860.SZ	顺鑫农业	326	57.10	0.77	1.30	2.10	2.88	74.3	43.8	27.1	19.8	买入	
600702.SH	舍得酒业	92	27.30	0.43	1.01	1.20	1.47	64.1	26.9	22.7	18.6	买入	
食品													
600887.SH	伊利股份	1,845	30.26	0.98	1.06	1.22	1.48	30.7	28.6	24.8	20.5	买入	
2319.HK	蒙牛乳业	1,008	25.66	0.52	0.77	1.00	1.20	49.2	33.1	25.7	21.4	增持	
600597.SH	光明乳业	125	10.17	0.50	0.28	0.44	0.49	20.2	36.4	23.3	20.6	增持	
600872.SH	中炬高新	278	34.89	0.57	0.76	0.89	1.12	61.3	45.8	39.2	31.2	买入	
603288.SH	海天味业	2,471	91.49	1.31	1.62	1.94	2.28	70.0	56.6	47.1	40.0	增持	
603027.SH	千禾味业	75	22.98	0.44	0.74	0.66	0.80	52.0	31.2	34.8	28.7	增持	
600305.SH	恒顺醋业	106	13.56	0.36	0.43	0.39	0.44	37.8	31.4	34.8	30.8	增持	
000895.SZ	双汇发展	837	25.36	1.31	1.49	1.55	1.67	19.4	17.0	16.3	15.2	增持	

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 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	
			2019/5/10	FY1	FY2	FY1	FY2	
烈性酒								
帝亚吉欧	英镑	769	32.5	1.29	1.37	25.2	23.7	
保乐力加	欧元	413	153.6	6.32	7.04	24.3	21.8	
布朗福曼	美元	250	51.9	1.71	1.82	30.3	28.5	
人头马	欧元	60	118.5	3.23	3.75	36.7	31.6	
金巴利	欧元	103	9.2	0.24	0.27	38.4	34.1	
其他酒								
喜力	欧元	555	95.9	4.47	4.81	21.5	19.9	
百威英博	美元	1,717	84.1	4.69	4.89	17.9	17.2	
食品								
雀巢	瑞士法郎	2,987	97.5	4.35	4.74	22.4	20.6	
百事可乐	美元	1,767	128.0	5.52	5.97	23.2	21.4	
可口可乐	美元	2,041	48.2	2.10	2.26	22.9	21.3	
亿滋国际	美元	727	50.3	2.48	2.67	20.3	18.8	
达能	欧元	490	69.8	3.83	4.24	18.2	16.5	

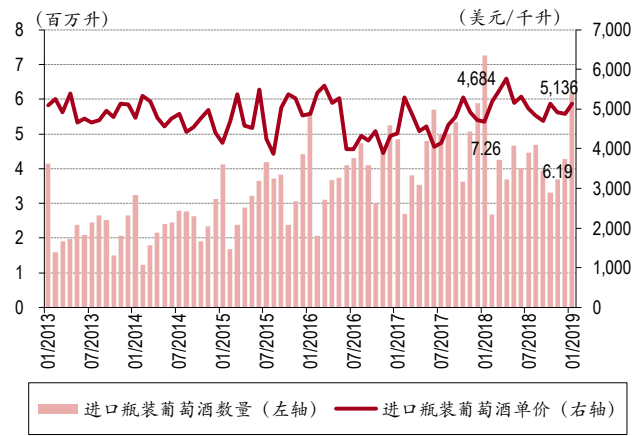
资料来源: Thomson One

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个财报年度, FY2同理。

行业数据跟踪

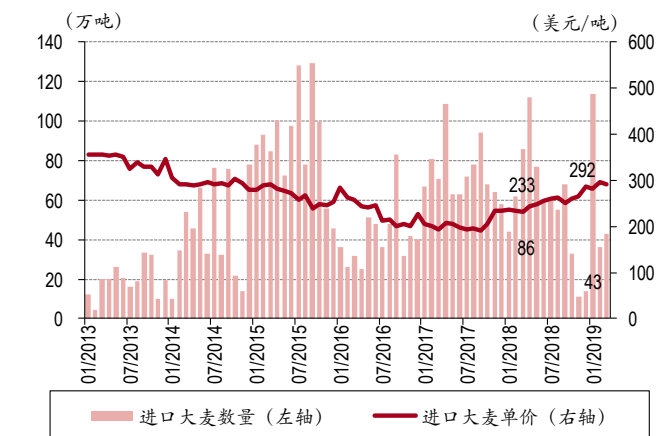
酒类

图表 11. 进口葡萄酒数量与单价



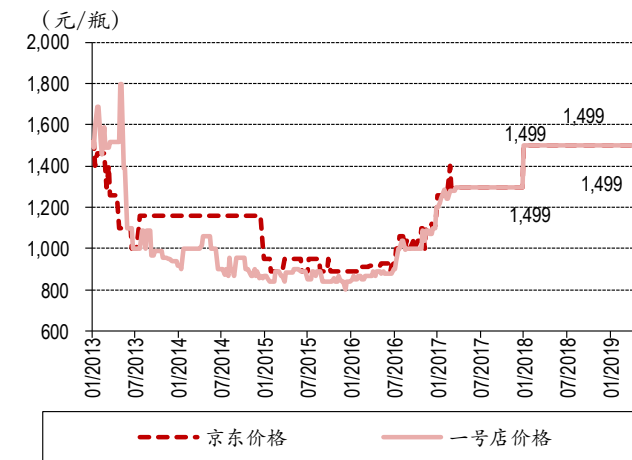
资料来源: 海关总署, 万得, 中银国际证券
注: 去年同期进口葡萄酒数量与单价 7.26 与 4,684

图表 12. 进口大麦数量与单价



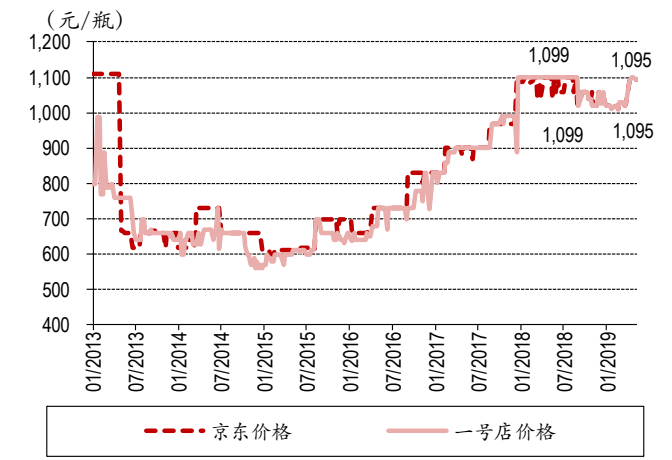
资料来源: 海关总署, 万得, 中银国际证券
注: 去年同期进口大麦数量与单价 86 与 233

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 1,099 与 1,099

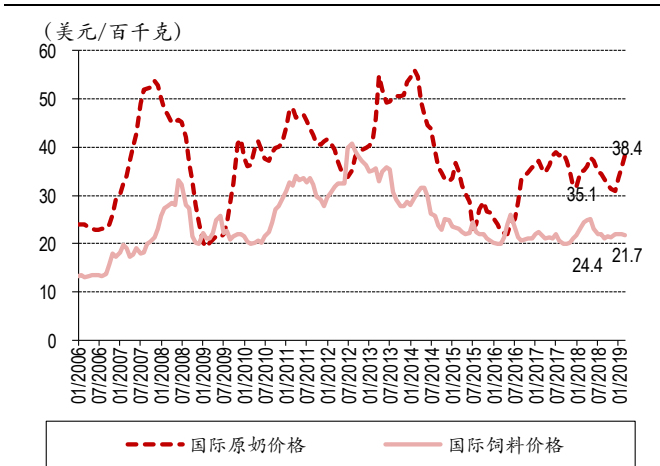
图表 15. 白酒电商价格

	4月第4周价格(元/瓶)			5月第2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	4月第4周	5月第2周	
15年茅台	5188	4799	4999	5188	4799	4999	4995	4995	0
53度飞天茅台	-	1499	-	-	1499	-	1499	1499	0
52度五粮液	1099	1099	1099	1099	1099	1099	1099	1099	0
52度1573	969	888	1078	969	888	1078	978	978	0
52度泸州老窖特曲	248	238	262	248	238	262	249	249	0
52度水井坊井台装	519	-	519	539	-	519	519	529	↑10
52度水井坊臻酿八号	359	359	359	359	389	359	359	369	↑10
53度青花瓷汾酒30年	678	678	752	679	698	752	703	710	↑7
53度青花瓷汾酒20年	428	418	-	438	418	-	423	428	↑5
52度梦之蓝M3	569	528	681	559	528	681	593	589	↓(3)
52度天之蓝	389	359	466	386	359	466	405	404	↓(1)
50度古井年份原浆5年	158	178	-	157	178	-	168	168	↓(1)
50度古井年份原浆献礼	128	128	-	105	105	-	128	105	↓(23)
36度牛栏山百年陈酿	118	-	152	97	-	152	135	124	↓(11)

资料来源: 京东, 酒仙网, 1919, 万得, 中银国际证券

奶类

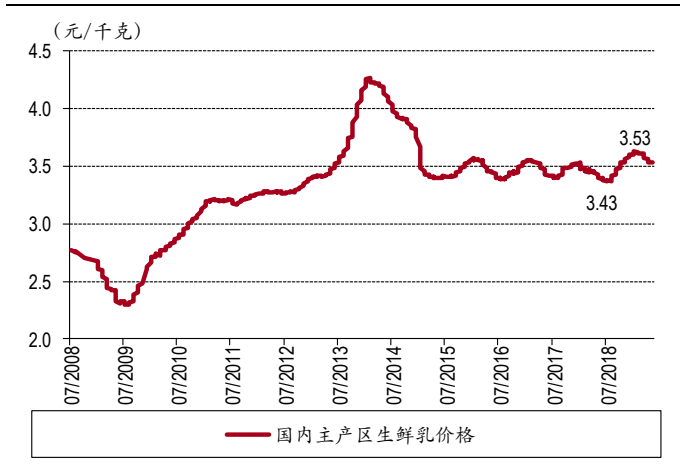
图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格



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35.1与24.4

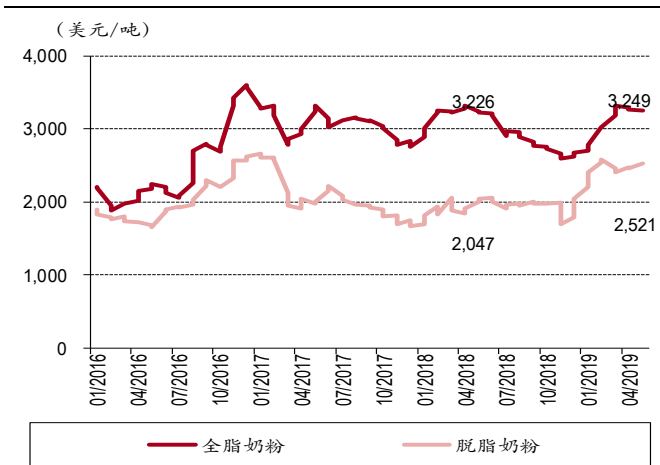
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



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3.43

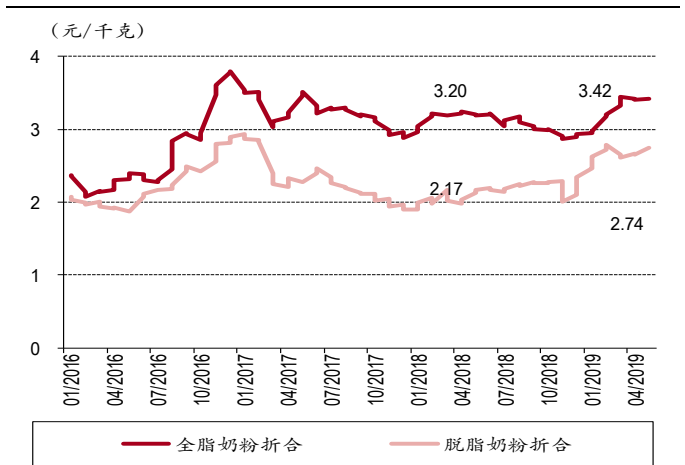
图表 18. GDT 奶粉拍卖价格



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2,047

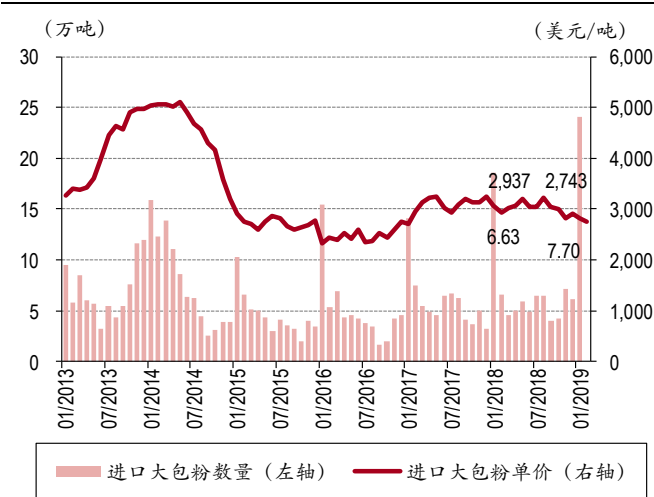
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格



资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券

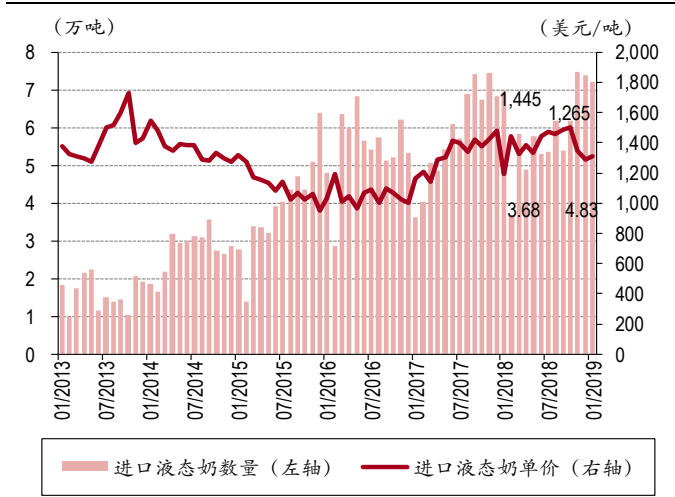
注: 去年同期GDT奶粉折合国内原奶价格为3.20与2.17

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 6.63 与 2,937

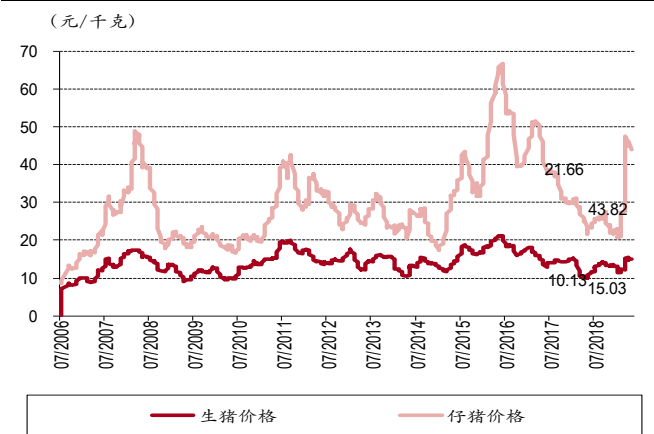
图表 21. 进口液态奶数量与单价



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 3.68 与 1,445

肉类

图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格



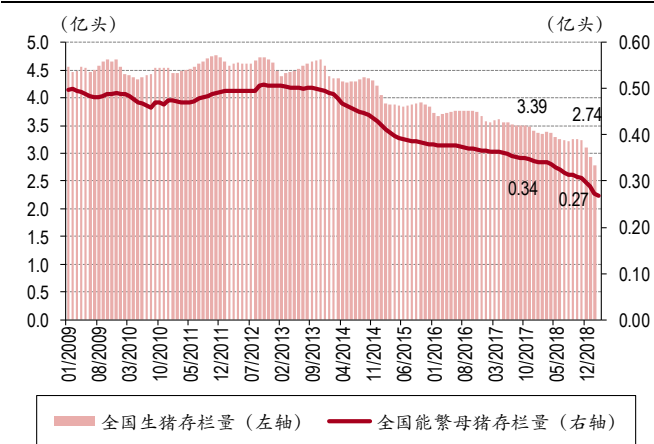
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为 10.13 与 21.66

图表 23. 猪粮比



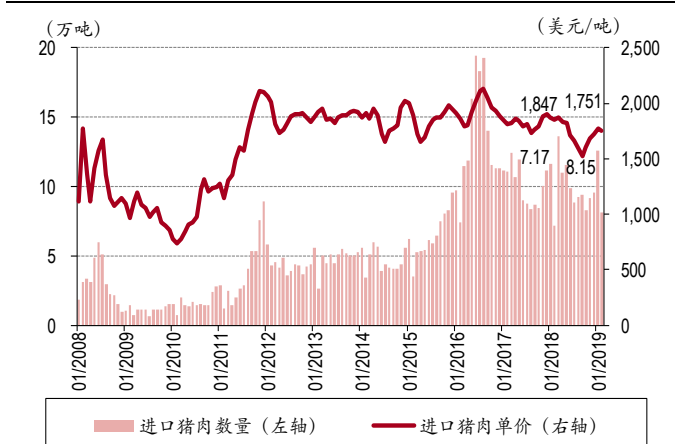
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期猪粮比为 5.59

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 3.39 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 7.17 与 1,847

上周研究报告回顾

周观点：白酒业绩超预期、惊喜连连，乳业竞争趋缓迹象显现

一周市场回顾-食品饮料下跌。上周食品饮料板块下跌 1.42%，跑赢沪深 300 (-5.61%)，其中肉制品涨幅最大 (+0.2%)，其他酒类跌幅最大 (-9.1%)。白酒业绩超预期、惊喜连连，乳业竞争趋缓迹象显现。推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

中银国际非酒食品行业 2018 年报与 2019 年 1 季报综述：整体业绩符合预期，稳健前行 (2019.05.09)

年报收官、季报伊始，非酒食品稳健前行。乳品，龙头延续强势表现，2018 年下半年开始竞争趋缓逐步验证中。调味品，行业维持较高景气度，关注新区域拓展提速。肉类加工，低猪价推动 2018 年利润较快增长，1Q19 猪价对利润端影响尚未显现。其他食品，2018 年较快增长，1Q19 有所放缓。投资建议：重点关注伊利股份，同时建议适当关注中炬高新。

中炬高新：新区域加速拓展，费用端挖潜进行时 (2019.04.27)

中炬高新公布 2019 年 1 季报。1Q19 实现营收 12.3 亿，同比增 6.7%，归母净利 1.9 亿，同比增 11.5%，EPS 0.24 元。1Q19 美味鲜营收 11.7 亿，同比增 15.3%，归母净利 1.9 亿，同比增 33.9%，利润超预期，4Q18 部分余粮可能在 1Q19 释放。

恒顺醋业：调味品营收继续提速，提价增强盈利能力 (2019.04.27)

恒顺醋业公布 2019 年 1 季报。1Q19 实现营收 4.6 亿，同比增 15.2%，归母净利 0.72 亿，同比增 21.7%，扣非净利 0.62 亿，同比增 25.5%，EPS 0.09 元。业绩超我们的预期。

顺鑫农业：白酒维持较快增速，其它业务拖累业绩表现 (2019.04.29) 顺鑫农业公布 19 年 1 季报，营收和净利分别为 47.7 亿和 4.3 亿，同比增 20%、17%，每股收益 0.75 元。预收款 51.7 亿，其中母公司预收款 40.9 亿。净利略低于预期。

山西汾酒：4Q18+1Q19 要合在一起看，改革继续推动业绩强劲增长 (2019.04.29)

山西汾酒公布 18 年报和 19 年 1 季报。2018 年实现营收 93.8 亿，同比增长 47.5%，净利 14.7 亿元，同比增 54.0%，每股收益 1.69 元。4Q18 营收和净利分别为 22.0 亿和 2.0 亿，每股收益 0.23 元。1Q19 实现营收 40.6 亿，同比增长 20.1%，净利 8.8 亿元，同比增 22.6%，每股收益 1.01 元。1Q19 期末预收款 12 亿。

五粮液：业绩靓丽，不负众望 (2019.04.30)

五粮液公布 19 年 1 季报，营收和净利分别为 176 亿和 65 亿，同比增 27%、30%，每股收益 1.67 元。预收款 48.5 亿，环比降 18.5 亿。业绩符合预期。



双汇发展：肉制品营收改善、利润低于预期，屠宰利润超预期（2019.04.30）

双汇发展公布 2019 年 1 季报。1Q19 实现营业收入\归母净利 120.0\12.8 亿，同比-0.3%\+20.2%，EPS 0.39 元。合并报表层面，营收符合我们预期，利润超我们预期。

泸州老窖：高端酒放量提升盈利能力，1Q19 业绩超预期（2019.05.01）

泸州老窖公布 18 年报和 19 年 1 季报。2018 年实现营收 130.6 亿，同比增 25.6%，净利 34.9 亿，同比增 36.3%，每股收益 2.38 元。4Q18 营收和净利分别为 37.9 亿和 7.4 亿，营收同比增 21.8%，净利增 31.1%。1Q19 营收和净利分别为 41.7 亿和 15.1 亿，营收同比增 23.7%，净利同比增 43.1%，每股收益 1.03 元，期末预收款 12.9 亿。



股东大会

图表 26. 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
ST 椰岛	2018 年度	2019/05/13	星期一	14:30	海南省海口市秀英区药谷二期药谷二横路 2 号办公楼 7 楼会议室
安井食品	2018 年度	2019/05/13	星期一	14:30	厦门市海沧区新阳路 2508 号福建安井食品股份有限公司会议室
京粮控股	2019 年第二次	2019/05/14	星期二	14:30	北京市朝阳区东三环中路 16 号京粮大厦 1517 会议室
泸州老窖	2019 年第一次	2019/05/14	星期二	15:00	四川省泸州市龙马潭区南光路 71 号营销网络指挥中心一楼会议室
麦趣尔	2018 年度	2019/05/15	星期三	10:00	新疆昌吉市麦趣尔大道麦趣尔集团公司二楼会议室
绝味食品	2019 年第一次	2019/05/15	星期三	15:00	湖南省长沙市芙蓉区晚报大道 267 号晚报大厦 18 楼公司会议室
安记食品	2019 年第一次	2019/05/15	星期三	14:30	泉州市经济技术开发区清濛园区崇惠街 1 号
华统股份	2018 年度	2019/05/15	星期三	14:30	浙江省义乌市义亭镇姑塘工业小区公司会议室
百润股份	2018 年度	2019/05/15	星期三	14:30	上海市浦东新区秀沿路 1088 号上海浦东绿地假日酒店 (会议室六)
惠泉啤酒	2018 年度	2019/05/15	星期三	14:30	福建省惠安县螺城镇惠泉北路 1999 号公司办公楼二楼会议室
广弘控股	2019 年第一次	2019/05/15	星期三	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
爱普股份	2018 年度	2019/05/15	星期三	13:30	上海市江场三路 258 号市北高新商务中心 3F 宴会厅
威龙股份	2018 年度	2019/05/16	星期四	9:00	龙口市威龙大道南首路西威龙葡萄酒股份有限公司三楼会议室
珠江啤酒	2019 年第一次	2019/05/16	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
伊力特	2018 年度	2019/05/16	星期四	11:00	乌鲁木齐市水磨沟区会展大道 1119 号大成尔雅 A 座 20 楼会议室
元祖股份	2018 年度	2019/05/16	星期四	13:00	沪青平公路 2799 弄上海虹桥凯悦嘉轩酒店
通葡股份	2018 年度	2019/05/16	星期四	14:00	吉林省通化市前兴路 28 号通化葡萄酒股份有限公司会议室
涪陵榨菜	2019 年第一次	2019/05/17	星期五	14:30	重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司九楼会议室
莫高股份	2018 年度	2019/05/17	星期五	14:00	甘肃省兰州市城关区东岗西路 638 号财富中心 23 层公司会议室
西王食品	2018 年度	2019/05/17	星期五	14:30	山东省滨州市邹平县西王工业园办公楼 211 会议室
ST 中葡	2018 年度	2019/05/17	星期五	14:30	新疆乌鲁木齐市红山路 39 号 4 楼会议室
燕京啤酒	2018 年度	2019/05/17	星期五	14:00	北京市顺义区双河路九号燕京啤酒科技大厦会议室
桃李面包	2019 年第一次	2019/05/17	星期五	14:00	沈阳市沈河区青年大街 1-1 号沈阳市府恒隆广场办公楼 1 座 4005-4010 单元
加加食品	2018 年度	2019/05/17	星期五	14:30	宁乡经济技术开发区三环北路与谐园路交汇处办公楼会议室
张裕 A	2018 年度	2019/05/17	星期五	9:00	烟台市大马路 56 号本公司酒文化博物馆
ST 莲花	2018 年度	2019/05/17	星期五	15:00	河南省项城市莲花大道 18 号公司会议室
来伊份	2018 年度	2019/05/17	星期五	13:00	上海市闵行区沪星路 318 号颐酒店 (沪星路) 2 楼汇厅
深粮控股	2018 年度	2019/05/20	星期一	14:30	深圳市福田区福虹路 9 号世贸广场 A 座 13 楼公司中会议室
科迪乳业	2018 年度	2019/05/20	星期一	9:00	河南省虞城县利民镇河南科迪乳业股份有限公司会议室
古井贡酒	2018 年度	2019/05/20	星期一	9:30	安徽省亳州市谯城区古井镇公司总部 10 楼会议室
青青稞酒	2018 年度	2019/05/20	星期一	14:00	北京市朝阳区京顺东街 6 号院 8 号楼会议室
新乳业	2018 年度	2019/05/21	星期二	14:00	成都市高新区科华南路 339 号成都科华明宇豪雅饭店五楼会议室
迎驾贡酒	2018 年度	2019/05/21	星期二	14:30	安徽省霍山县佛子岭镇迎驾山庄会议室
龙大肉食	2019 年第四次	2019/05/21	星期二	14:30	山东省莱阳市龙门东路 99 号公司三楼会议室
佳隆股份	2018 年度	2019/05/21	星期二	14:30	广东省普宁市池尾工业区上寮园 256 幢 0138 号公司 3 楼会议室
得利斯	2018 年度	2019/05/21	星期二	14:30	山东省诸城市昌城镇驻地公司董事会办公室
广州酒家	2018 年度	2019/05/22	星期三	14:30	广州市番禺区南村镇兴南大道 565 号利口福食品公司 1 楼会议室
洽洽食品	2019 年第一次	2019/05/22	星期三	14:00	安徽省合肥经济技术开发区莲花路 1307 号公司三楼会议室
洋河股份	2018 年度	2019/05/23	星期四	9:30	江苏省南京市雨花经济开发区凤汇大道 18 号营运中心 429 会议室
老白干酒	2018 年度	2019/05/23	星期四	9:30	河北省衡水市人民东路 39 号公司 13 楼 1308 会议室
庄园牧场	2019 年第一次	2019/05/23	星期四	14:30	甘肃省兰州市城关区雁园路 601 号甘肃省商会大厦 26 层会议室
金枫酒业	2018 年度	2019/05/24	星期五	13:30	上海影城五楼多功能厅
金种子酒	2018 年度	2019/05/24	星期五	14:30	安徽省阜阳市颍州区莲花路 259 号公司总部二楼会议室
贝因美	2019 年第二次	2019/05/24	星期五	14:30	浙江省杭州市滨江区南环路 3758 号会议室
维维股份	2018 年度	2019/05/24	星期五	14:00	江苏省徐州市维维大道 300 号公司办公楼四楼会议室
会稽山	2018 年度	2019/05/27	星期一	14:00	浙江省绍兴市柯桥区湖塘街道杨绍路 2579 号公司三楼会议室
贵州茅台	2018 年度	2019/05/29	星期三	9:30	贵州省仁怀市茅台镇茅台国际大酒店
燕塘乳业	2018 年度	2019/05/30	星期四	14:30	广州市黄埔区香荔路 188 号公司新工厂行政楼五楼 2 号会议室
青海春天	2018 年度	2019/05/31	星期五	14:00	青海省西宁市城西区黄河路 160 号胜利宾馆会议中心玉树厅
妙可蓝多	2018 年度	2019/05/31	星期五	14:00	上海市奉贤区工业路 899 号公司会议室
三元股份	2018 年度	2019/06/05	星期三	13:00	北京市大兴区瀛海瀛昌街 8 号, 公司工业园南区四楼会议室
ST 西发	2018 年度	2019/06/27	星期四	14:00	成都市武侯区人民南路四段 48 号首座万丽酒店 3 层会议室
庄园牧场	2018 年度	2019/06/27	星期四	14:00	甘肃省兰州市城关区雁园路 601 号甘肃省商会大厦 26 层会议室
黑芝麻	2018 年度	2019/06/28	星期五	14:00	广西南宁市双拥路 36 号南方食品大厦五楼公司会议室
青岛啤酒	2018 年度	2019/06/28	星期五	13:30	青岛市市北区登州路 56 号青岛啤酒厂综合楼一楼会议室

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