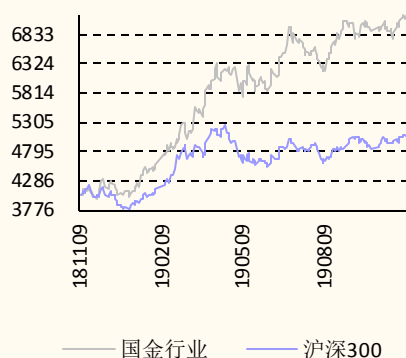


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	7167
沪深300指数	3973
上证指数	2964
深证成指	9895
中小板综指	9215



相关报告

- 1.《10月线上保健品增速回暖，速冻食品持续高增长-食品饮料线上数...》，2019.11.12
- 2.《高端白酒反馈稳定，各板块低估值品种迎来反弹-食品饮料行业周报》，2019.11.10
- 3.《三季报检验期结束，各子行业景气度依旧-食品饮料行业周报》，2019.11.3
- 4.《秋糖会反馈较为平稳，坚定看好一二线龙头-食品饮料行业周报》，2019.10.27
- 5.《白酒板块短期波动正常，坚定看好一二线龙头-食品饮料行业周报》，2019.10.20

寇星

 联系人
 kouxing@gjzq.com.cn

唐川

分析师 SAC 执业编号: S1130517110001

白酒淡季批价稳定，啤酒板块景气度提升

投资建议：

- **白酒淡季批价稳定，双11白酒销量走高，行业龙头为主力军。**受益于稳定的多方面真实需求，高端白酒保持量价的高景气度；次高端白酒扩容，但竞争激烈，面临来自高端酒及区域酒的夹击；区域酒品马太效应显著，依靠品牌护城河及大本营市场优势保持良好发展态势。今年双11白酒销量走高，依然由行业龙头品牌作为销售的绝对主力军。普飞批价较为平稳，据经销商反馈，多家经销商已完成全年计划，预计11月中旬执行20Q1计划。电商方面，茅台首次通过直营电商渠道参加“双11”，在天猫、苏宁易购两大电商平台投放约15万瓶53度飞天茅台，价格为1499元，引发抢购。整体来看，高端白酒渠道反馈较为稳定，全年有望量价齐升，业绩确定性强，次高端呈挤压式增长，分化加剧，竞争更加激烈。我们持续看好高确定性的高端白酒，推荐预期差与渠道边际改善的次高端龙头。
- **蒙牛收购贝拉米获澳联邦政府批准，加速布局高端有机婴幼儿奶粉；飞鹤成功登录港股，重点推荐。**11月15日，贝拉米发布公告，蒙牛收购计划已获得澳大利亚外国投资审查委员会（FIRB）审批通过，蒙牛收购贝拉米事项有望于年底落实。收购贝拉米符合蒙牛的高端奶粉布局战略以及国际化扩张战略，同时有望提升蒙牛整体利润水平。总体来看，贝拉米可以弥补蒙牛在高端婴幼儿奶粉方面的市场布局，长期来看有望推动蒙牛的健康可持续发展，市值也有望得到进一步提升。飞鹤已于11月13日正式在港股挂牌上市，我们认为公司的渠道优势在奶粉行业里是非常强的一个护城河，有望推动飞鹤在奶粉行业挤压式竞争中继续杀出重围，推动飞鹤份额持续提升，同时在这一过程中也会推动飞鹤保持一个较高的增长。整体来看，飞鹤兼具渠道优势、品牌优势以及产能规模优势，我们认为飞鹤是在牛奶粉行业中具有很强的护城河同时又具备高增长弹性的一家公司，当前估值在15倍以下，重点推荐。
- **餐饮行业景气度持续，调味品行业全年高增可期：**根据统计局公布的最新数据，2019年前10个月全国餐饮企业收入36932亿元，较去年同期增长9.4%，我们长期看好调味品行业随着餐饮产业的发展而不断规模扩张，提升行业投资价值。展望全年，四季度预计两大公司核心调味品仍维持稳健增长，小品类快速扩张，叠加春节提前等因素，全年收入利润将完美超速收官。我们长期看好海天以稳健换空间；中炬激励机制目标权重改变，收入占比从20%提升至40%，市场认为中炬高新将迎来更快增长，估值有望提升，当前重点关注。
- **年底涨价预期强烈，长期仍需关注结构升级：**据经销商反馈，青啤预计将于明年年初进行全国性提价，华润、重啤等也有区域提价的规划，行业预计将在淡季迎来大规模的提价，将对各企业产品结构和出厂吨价带来直接提升，进而助力公司收入和利润的释放。长期来看，结构升级和利润改善仍是行业增长的核心动能，各公司为优化产品结构而对应的相关工作并未完全结束，推荐关注具备中高端研发和渠道能力的青岛啤酒，建议也重点关注盈利能力持续改善、结构有望加速上行的重庆啤酒等公司。
- **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。

重点标的推荐

- **本月重点推荐标的：**白酒板块推荐高端品种茅台、五粮液、泸州老窖，酒鬼酒；乳制品推荐收益率稳定的伊利、蒙牛以及估值在低位的澳优；调味品板块推荐海天味业、中炬高新、恒顺醋业；啤酒板块推荐青岛啤酒、重庆啤酒；其他板块推荐香飘飘、绝味食品、三只松鼠、中粮肉食、中国食品等。

图表 1：重点推荐标的的信息一览表

重点推荐	本周行情	推荐逻辑	19-EPS	20-EPS	19-PE	20-PE
白酒板块：						
贵州茅台	+1.7%	批价稳定，直营、电商放量抢购，反映需求强劲。预计四季度加大直营放量。战略重视系列酒。长期来看，酱香白酒龙头，渠道利润高，供需缺口明显	33.91	40.27	36X	30X
五粮液	-0.9%	新普五价格坚挺，扫码系统改善窜货，渠道库存可控，三季度收入利润较好增长。长期来看，公司为浓香白酒龙头，产品结构持续优化，批价改善明显	4.35	5.44	31X	25X
泸州老窖	-0.5%	公司控量挺价，继续维持库存合理水平，三季度业绩良好，国窖、特曲、头曲接连提价。长期来看，中高端产品齐发展，百亿目标可期	3.10	3.94	27X	22X
酒鬼酒	-1.0%	四季度向来是酒鬼酒的发货旺季，叠加今年春节前置，我们看好公司四季度内参、酒鬼表现，同时从预收款变化来看，Q4 业绩确定性较高，预计将进入新一轮上涨行情。中长期来看，中粮控股后体制机制完善+梳理产品线+产品结构优化+明确销售发展战略，有望实现酒鬼品牌全国复兴。	0.90	1.16	41X	32X
乳制品板块：						
伊利股份	-1.8%	三季度费用投放同比下降，利润端表现超市场预期；收入端环比二季度有提升，有望维持估值体系。整体行业竞争有望边际趋缓。长期来看，股权激励方案保证团队稳定性以及最低利润增长率（19 年增长 8%），龙头地位稳固，收益率较为稳定	1.17	1.23	25X	24X
蒙牛乳业	-2.0%	收入端增速保持领先，因 opm 可能四季度难以达到预期，股价下跌，从半年到一年角度考虑，认为是合适买入时点	1.77	1.28	15X	21X
澳优	-12.8%	当前估值低于前期高点较多，仅为 20 倍以下，Q3 核心业务超市场预期，Q4 牛、羊奶粉有望继续发力，推荐买入。长期来看受益于羊奶粉行业空间扩容，海外奶源布局完善，渠道管控较强，库存良性，基本面持续向上	0.56	0.76	18X	11X
调味品板块：						
海天味业	-1.4%	近期增速环比持续稳健，估值有望保持向上，推荐关注。长期来看龙头优势稳固，生产效率傲视群雄，拥有全国化的渠道网络，餐饮和流通均有超强的渠道影响力	1.93	2.27	58X	49X
恒顺醋业	+0.3%	全年指引不变，三季度增速环比提升，推荐关注。长期来看食醋行业品牌力最强，受益于行业集中度提升；未来仍有华东地区深耕+核心区域外扩的机会	0.44	0.5	34X	30X
中炬高新	+0.2%	近期增速环比继续保持平稳，市场预期未来收入加速，估值体系有望向海天靠拢，长期推荐。另外阳西产能投产后预计将加速产品销售；宝能入主后将稳步降本增效、提高盈利质量；目标指引下成长动力更足	0.94	1.15	49X	40X
啤酒板块：						
青岛啤酒	+12.5%	三季度销量承压但吨价持续提升，结构升级趋势不变；三季度毛利率改善，利润加速释放，推荐关注。长远来看，中高端领头羊，资产运营能力优异；短看原材料价格企稳+增值税调减，中长期看结构升级+管理效率提升	1.31	1.57	42X	35X
重庆啤酒	+11.5%	三季度高档产品增长亮眼，结构升级顺利推进。毛利率微降+期间费用率下降+大额非经常性损益，Q3 利润翻番。长期来看，嘉士伯入主助力公司更有效率的成长；结构升级带动吨价位列行业首位；区域聚焦+内部改革推动管理效率持续提升	1.3	1.17	39X	44X
其他板块：						
香飘飘	+0.2%	果汁茶 Q3 受行业竞争压力加大，销量表现一般。	0.93	1.19	28X	22X

		Q4 进入冲泡奶茶旺季，公司全力冲刺，预计将实现可观增长。 冲泡系列全面升级，下半年建议重点关注； 多元化渠道成型，经销商结构持续优化				
绝味食品	+0.7%	三季度新增门店带动收入延续高增长， 整体依然保持稳健成长水平，推荐持续关注。 长期来看供应链持续优化；开店数量远未到瓶颈， 高势能店增加同店收入；美食生态加速建设，护城河不断深厚	1.38	1.62	33X	28X
三只松鼠	-3.5%	前三季度合计实现销售额 67.15 亿，规模扩张逻辑不断验证。 坚果随着行业扩张持续发展，零食提供业绩增量； 全渠道建设提升用户覆盖率和品牌影响力； 数字化赋能提升供应链效率，利润率水平有望持续优化	0.94	1.22	66X	51X
中粮肉食	-3.3%	全年出栏指引不变，生猪养殖业务已扭亏为盈。长期来看： 养殖产能稳步扩张+品牌生鲜持续发力+猪价有望持续上涨	0.13	0.43	18X	6X
中国食品	-2.5%	收入持续双位数+资产重组理顺定位 +新并购工厂利润持续改善+产品结构持续优化	0.14	0.17	20X	17X

来源：wind，国金证券研究所；注：EPS 来自最新报告盈利预测，PE 的计算以周五收盘价为基础。

内容目录

重点标的推荐	2
一、近期重点调研跟踪	6
1.1 近期调研跟踪	6
1.2 渠道调研跟踪	7
二、板块观点与投资建议	9
2.1 白酒板块——白酒淡季批价稳定，双 11 白酒销量走高，行业龙头为主力军，重点关注预期差与边际改善的次高端龙头	9
2.2 啤酒板块——年底涨价预期强烈，推动结构升级	10
2.3 乳制品板块——蒙牛收购贝拉米获澳联邦政府批准，加速布局高端有机婴配粉；飞鹤成功登录港股，重点推荐	10
2.4 调味品板块——餐饮行业景气度持续，调味品行业全年高增可期	11
三、行业数据更新	12
四、上周行业回顾	15
4.1 行情回顾	15
4.2 公告精选	16
4.3 行业要闻	16
五、下周重要事项提醒	17
风险提示	17

图表目录

图表 1: 重点推荐标的的信息一览表.....	2
图表 2: 乳制品渠道调研本周详情.....	8
图表 3: 茅台、五粮液与国窖每周批价走势 (元/瓶)	9
图表 4: 乳制品各产品本周折扣率对比.....	9
图表 5: 前 10 个月餐饮行业较去年同期增长 9.4%.....	12
图表 6: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml)	13
图表 7: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤)	13
图表 8: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤)	13
图表 9: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤)	13
图表 10: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨)	14
图表 11: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤)	14
图表 12: 平均现货价: 绵白糖 (元/吨)	14
图表 13: 平均市场价: 大麦 (元/吨)	14
图表 14: 全国市场价: 瓦楞纸: 高强 (元/吨)	14
图表 15: 箱板纸: 出厂价 (元/吨)	14
图表 16: 玻璃价格指数.....	15
图表 17: 铝材价格指数.....	15
图表 18: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....	15
图表 19: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....	15
图表 20: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名.....	15
图表 21: 下周上市公司重要事项提醒一览表.....	17

一、近期重点调研跟踪

1.1 近期调研跟踪

【伊利：产品结构持续升级，规模效应逐渐显现】

■ 核心要点

- 1) **伊刻活泉**：伊刻活泉于 10 月底上市，公司去年底在长白山建了厂，而长白山厂预计 20-21 年投产。等到体系梳理顺畅和长白山水源投产，到时候两个水源整合在一起，共同使用品牌“伊刻活泉”来运营。现在伊刻活泉有三个规格：2.5 元/330ml、3 元/500ml、20 元/5L。年底前在北京会有一些铺货，以后也会考虑上门送水业务；
- 2) **健康饮品事业部**：目前一共有三个品类：伊刻活泉、常温乳酸菌、能量饮料。今年常温乳酸菌——畅意 100% 收入下滑，一方面是因为经销商有所调整，另一方面公司也在做一些 SKU 的梳理，希望将畅意 100% 赋予饮料的属性，所以在包装、产品口感方面都会做一些升级调整。能量饮料方面，市场竞争很激烈，公司现在也在寻求一些差异化的产品和营销方式；
- 3) **金典系列产品结构**：近两年公司一直在丰富金典的产品结构，去年上市了金典进口，年初上市金典娟珊，9 月份上市了金典梦幻盖。现在金典有机、娟珊等高端产品的收入占整个金典系列的 10%-15% 左右。有机系列增速略快于普通系列，其意义在于可以通过有机把整个金典的品牌带动起来；
- 4) **展望 Q4 费用投放**：公司每年四季度的收入占比都不是很大，因为很多品类（如冷饮）四季度的销量都很小。前三季度的销售费用率下降了 1 个多点，尽管季度间费用投放是不均衡的，但全年来看费用率预计会略有下降。另外，今年销售费用率下降更多是来自于规模效应。

【澳优：核心业务超预期增长，盈利能力持续增强】

■ 核心要点

- 1) **羊奶粉**：上半年羊奶粉发货量比较大，Q3 可供发货量不多，所以整个三季度还是按照规划来做的。Q3 羊奶粉国内增长达到了计划预期，海外主要是受上半年生产质控、实验室被黑等问题影响，在俄罗斯和中东地区缺货导致海外羊奶粉销售下滑，预计四季度能够弥补 40% 左右；
- 2) **牛奶粉**：Q3 推出了新产品萃护，新增了 7000 万的销售，剔除新品和一阶段恢复上市的影响，Q3 牛奶粉有 43% 的同比增速，牛奶粉恢复到上升势头。同时两个工厂也开始发力，产能提升对 Q3 牛奶粉增长也有帮助；
- 3) **营养品**：苏芙拉是拖累今年营养品增长的主要原因。苏芙拉以前是交给贴牌厂商来做的，今年测试效果不是很好，现在决定由公司自己在澳大利亚扩建的新工厂来做，扩建工作正在开展，从拿到认证到品项推出可能需要半年以上的时间；
- 4) **益生菌规划**：目前 Aunulife 正在做科研方面的工作，已经有 3 个品牌拿到澳大利亚的药证，预计今年年底可拿到 1 个品项药证，到明年上半年还可能拿到 2 个药证。但因为现在还没拿到国内的药证，所以原装产品需要通过天猫等平台采用跨境销售方案。目前全力以赴做跨境 NC 品牌，预计会在明年 Q2 推出 Aunulife 产品。

【洋河渠道调研：公司全方位调整，预计明年端午回归正常】

■ 核心要点

- 1) **渠道价格混乱的原因**：压销量，不顾市场情况盲目扩张；价格混乱，终端零售价承压，导致窜货；消费需求和竞品压力不大；

- 2) **厂方措施及效果:** 厂方痛下决心, 清理违规团购及经销商; 不强制压货, 稳定价格体系; 降低开票价, 提升渠道利润; 柔性考核, 销售人员考核压力减弱。调整效果预计需要春节后体现, 核心看公司的执行力是否能持续;
- 3) **库存和批价:** 库存 1.5-2 个月, 批价海不能低于 125, 天是 295, 梦 3 是 430, 梦 6 是 550 元;
- 4) **渠道利润:** 终端销售价格目标方面, 海是 135, 天是 305-310, 梦 3 是 450, 梦 6 是 580。渠道利润有所提升;
- 5) **销售情况:** 该渠道商 2018 年销售量 2.1 亿, 19 年预计 1.8 个亿, 20 年乐观预计 2.3-2.4 亿;
- 6) **改善时间:** 春节明显改善难度大, 预计 2020 年端午节回归正常。

【安琪酵母: 经营逐季改善, 整体趋势向好】

■ **核心要点**

- 1) **四季度经营持续改善:** 今年内蒙古赤峰搬迁后产能可以达到 1.8-1.9 万吨, 明年能够满产; 新疆产线今年上半年恢复到八成, 目前基本上解决满产。全年的目标收入增长在 15%, 利润是 8% 的增长, 现在看实现的可能性非常大。
- 2) **国内酵母行业整合仍在持续:** 产能在 5 千吨以下的酵母厂生存难度大, 没有将厂区建在原材料种植基地附近的厂区生存难度加大, 预计未来国内行业集中度仍将提升。
- 3) **全球酵母行业增速 3% 左右, 国内 6-8%, 安琪作为行业龙头, 增速快于行业均值。**

【绝味食品: 短期原材料价格因双十一波动, 长期竞争壁垒依旧深厚】

■ **核心要点**

- 1) 近期鸭脖因双十一期间采购量加大价格上涨, 原材料价格波动受短期因素影响。
- 2) 公司通过与经销商合作建立加盟委员会, 为经销商提供服务和培训维系经销商体系稳定。
- 3) 未来品类仍有扩张潜力, 休闲食品本身是一个需求多变的行业。

【安井食品: 涨价应对市场变化, 新品类供不应求】

■ **核心要点**

- 1) 公司 10 月底对产品进行了新一轮的提价, 提价幅度超过 5%。
- 2) 为了应对猪瘟影响, 公司采用进口猪肉并调整产品结构, 降低其对公司的影响
- 3) 公司在用和规划的产能共计 7 个基地 10 家工厂, 产能超过 80 万吨, 确保公司持续稳健发展。

1.2 渠道调研跟踪

(1) **白酒: 高端白酒批价平稳, 终端有望提价。** 茅台批价较为平稳, 2300-2350 元左右, 猪茅 2500 左右, 精品茅台涨价 300 至 2900-3100 元。据经销商反馈, 多家经销商已完成全年计划。10 月份至今经销商收货较少, 库存下降, 占全年比例的 0-5%, 预计 11 月中旬执行 20Q1 计划。电商方面, 茅台酒首次通过直营电商渠道参加“双 11”, 在天猫、苏宁易购两大电商平台投放约 15

万瓶 53 度飞天茅台，价格为 1499 元，引发抢购。五粮液 11 月继续控量，批价 880-950 元，10 月至今动销同比较差，库存环比略有下降。泸州老窖国窖批价稳定在 770-800 元，库存 2 个月左右。52 度国窖 1573 经典装计划内出厂价再提 20 元，“三连涨”已见其二；38 度国窖 1573 华东区域价格上调 20 元。洋河海之蓝批价 125 元，天之蓝 295 元，M3 约 430 元，M6 约 550。口子窖次高端新品初夏、仲秋投放市场以来，反馈非常好，经销商多次返单，预计 19 年贡献约 4-5 亿，市场弹性大。

(2) 乳制品：整体折扣促销力度环比下降，其中莫斯利安、特仑苏折扣环比有所加大，纯甄、安慕希、金典以及有机奶促销略有放缓，低温奶买赠促销活动较上周基本持平。具体来看：蒙牛纯甄本周折扣率 26.5%，较上周下降 1.8pct；特仑苏纯牛奶本周折扣率 16.5%，较上周提升 5.5pct；特仑苏有机奶折扣力度较上周下降 3.8pct 至 10.0%。伊利安慕希本周折扣率 4.3%，较上周下降 2.4pct；金典纯牛奶折扣力度较上周下降 5.5pct 至 7.3%；金典有机奶折扣率较上周下降 4.3pct 至 2.5%。光明莫斯利安本周折扣率 30.7%，较上周提升 5.3pct；优+本周折扣率 4.0%，较上周下降 5.9pct。

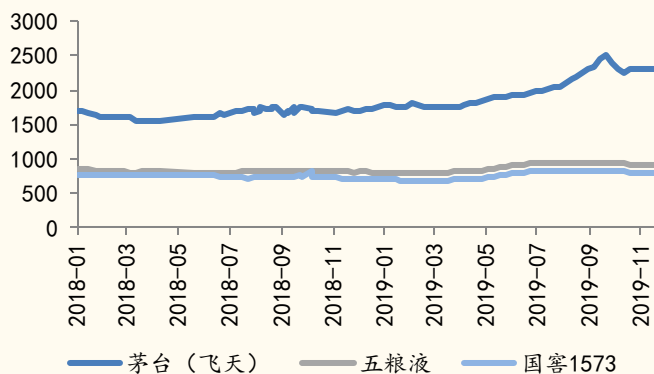
新鲜度方面：常温产品部分已进入 11 月份产期。各地综合来看，本周两强部分常温奶产品已转向 11 月份，而新鲜度在 2 个月之前或 3 个月之前的产品均加强了促销力度，进入清库存阶段。低温奶几乎都是本月生产，表现较好。

图表 2：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	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度	价格	促销活动	新鲜度		
伊利	常温	安慕希原味	205g*12	66	66	送5瓶果粒酸奶饮品或	2个月前	66	折后54元,买一箱送4	2个月前	61.5	61.5	折后49.5元	2个月前	58	-	一个月前	63.6	-	两个月前	63	-	一个月前
		安慕希PET瓶原味	230g*10	80	78	-	1个月前	78	-	1个月前	78	-	当月	72	-	一个月前	77.8	-	两个月前	78	-	一个月前	
		伊利纯牛奶	250ml*16	49.9	40	-	1个月前	48	折后40元	1个月前	40	-	1个月前	71.8 (250ml*2)	-	两个月前	72 (250ml*2)	-	一个月前	缺货	-	-	
		金典纯牛奶	205ml*12	66	65	折后49.5,送5瓶果粒	3个月前	65	-	2个月前	62.5	买1箱送4瓶果粒酸奶饮	2个月前	54.8	-	一个月前	65	-	一个月前	49.5	-	一个月前	
		金典有机奶	250ml*12	80	76	-	1个月前	75.9	折后61元	3个月前	73	-	1个月前	67.8	-	两个月前	76	-	两个月前	76	-	两个月前	
	低温	畅轻	250g	8.9	7.9	-	当月	7.8	-	当月	8	-	当月	8.5	-	当月	8.5	买二赠一	当月	8.5	买二赠一	当月	
	Joyday	220g	9.9	缺货	-	-	9.9	-	当月	9.9	-	当月	9	-	当月	8.9	-	当月	8.9	-	当月		
蒙牛	常温	纯甄原味	200g*12	70.8	48.8	两箱组合装88元	2个月前	66	买一箱送4瓶香蕉味	2个月前	60	折后49元,买1箱送4瓶	3个月前	49.5	-	一个月前	44	-	两个月前	44	-	一个月前	
		纯甄PET瓶原味	230g*10	80	73	折后65	1个月前	65	-	2个月前	82	-	1个月前	72	-	两个月前	59	-	一个月前	80	-	两个月前	
		特仑苏纯牛奶	250ml*12	65	55	2箱99元	1个月前	55	2箱99元	1个月前	62	折后55元,买1箱送4瓶	1个月前	55	-	一个月前	48	-	两个月前	55	-	两个月前	
		特仑苏有机梦幻盖	250ml*12	90	90	-	2个月前	90	-	1个月前	75	-	1个月前	75	-	一个月前	75	-	一个月前	75	-	一个月前	
		蒙牛纯牛奶	250ml*16	48	缺货	-	-	44.8	-	1个月前	44.8	-	1个月前	55.8	-	一个月前	33.6	-	一个月前	31.2 (200ml*1)	-	一个月前	
	低温	冠益乳	250g	8.5	8.5	2箱9.9元	1个月前	8.5	-	当月	8.8	-	当月	5	20元四瓶	当月	5	-	当月	5	-	当月	
	特仑苏高钙酸奶	115g*3	36	缺货	-	-	29.7	-	当月	29.8	-	当月	29.7	满两箱减10元	当月	28.5	-	当月	28.5	满25减5	当月		
光明	常温	莫斯利安	200g*12	72	49.9	买一箱送6瓶	5个月前	49.9	买一箱送4瓶	4个月前	49.9	-	3个月前	49.9	-	一个月前	49.9	-	两个月前	缺货	-	-	
		优+	250ml*12	54	52.2	折后42.8元	1个月前	51	折后42.8元	2个月前	52.8	-	2个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	
	低温	畅优	100g*8	20	无货,只有100g*16	100g*16价格29.5元	当月	15.3	2份19.9元	当月	16.4	100g*20价格为19.9元	1个月前	12.9	-	当月	12.9	-	当月	12.9	-	当月	
	优倍	500ml	12	11	-	当月	12	-	当月	11.8	-	当月	12.9	-	当月	12.9	-	当月	13.5	-	当月		
天润	低温	浓缩酸奶	180g	5.5	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	
		冰淇淋化了	180g	6.5	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	
君乐宝	低温	纯享	330g	8.9	缺货	-	-	8.6	2瓶15元	当月	缺货	-	-	8.9	买二赠一	当月	7.5	买二赠一	当月	8.9	买二赠一	当月	
		涨芝士	180g	4.5	缺货	-	-	4.6	折后3.3	当月	缺货	-	-	3.8	买六赠一	当月	3.5	买六赠一	当月	3.9	买五赠一	当月	

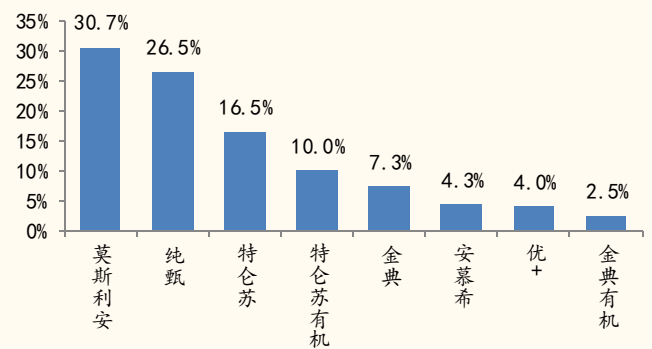
来源：渠道调研，国金证券研究所；注：北京调研于 11 月 16 号，上海于 11 月 16 日；生产日期为 11 月即当月，10 月即 1 个月前，9 月即 2 个月前，以此类推

图表 3：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 4：乳制品各产品本周折扣率对比



来源：渠道调研，国金证券研究所；注：平均加权价格计算权重：依据货物供应是否齐全以及人流量密集程度，六家商超比重分别为 2：2：1：2：2：1

二、板块观点与投资建议

2.1 白酒板块——白酒淡季批价稳定，双 11 白酒销量走高，行业龙头为主力军，重点关注预期差与边际改善的次高端龙头

- **中信白酒指数本周（11.11-11.15）上涨 0.71%。**本周为白酒淡季，批价相对稳定。受益于稳定的多方面真实需求，高端白酒保持量价的高景气度；次高端白酒扩容，但竞争激烈，面临来自高端酒及区域酒的夹击；区域酒品马太效应显著，依靠品牌护城河及大本营市场优势保持良好发展态势。今年双 11 白酒销量走高，依然由行业龙头品牌作为销售的绝对主力军。在京东平台，五粮液、茅台及洋河稳居白酒销量前三。
- **高端白酒：1) 贵州茅台：**普飞批价较为平稳，上海 2280 元左右，北京、广州、深圳 53 度普飞批价 2300-2350，四川 2300 元左右，湖南 2320 元左右。猪年茅台在 2500 左右，精品茅台涨价 300 至 2900-3100 元。据经销商反馈，多家经销商已完成全年计划。10 月份至今经销商收货较少，库存下降，占全年比例的 0-5%。预计 11 月中旬执行 20Q1 计划，此外近期多家贵州国企售卖茅台酒，确保千亿目标达成。电商方面，茅台酒首次通过直营电商渠道参加“双 11”，在天猫、苏宁易购两大电商平台投放约 15 万瓶 53 度飞天茅台，价格为 1499 元，引发抢购。**2) 五粮液：**11 月继续控量，批价总体偏弱。11 月上旬，上海普五一批批价 920 元左右，广州、深圳、北京普五 880-950，四川普五 920-940 元，湖南 910-920 元，环比略有下降，同比 18 年 11 月中旬涨 90-140 元。酒厂继续控货，10 月至今动销同比较差，经销商反馈，仍有约 1-2 个月计划未完成，普遍普五 7 代仍有 10-15% 未拿到，收藏版均只拿到少量。库存环比略有下降，占全年 5-10%。**3) 泸州老窖：**国窖批价稳定在 770-780 元，广东批价 780-800 元。库存 2 个月左右。52 度国窖 1573 经典装计划内出厂价再提 20 元，“三连涨”已见其二；38 度国窖 1573 华东区域价格上调 20 元。
- **次高端：1) 洋河股份：**洋河公司近期调整：降低开票价，提升渠道利润；柔性考核；控货挺价；改善厂商关系；提升内部激励。目前库存 1.5-2 个月，成效显著。海之蓝批价 125 元，天之蓝 295 元，M3 约 430 元，M6 约 550 元。厂家提供经销商陈列费用、客勤资助，并给出了明确的终端售卖价格最低价，有利于控货挺价，增加经销商利润与动销动力。预计 19 年销售收入环比下降，20 年恢复正常增长。**2) 水井坊：**臻酿八号批价 305 元左右。库存 1-2 个月。11 月 12 日 52 度典藏大师版、臻酿八号、臻酿八号禧庆版和鸿运装四款产品全线提价，经销商打款积极，信心充足。**3) 口子窖：**次高端新品初夏、仲秋投放市场以来，反馈非常好，经销商多次返单，预计 19 年贡献约 4-5 亿，市场弹性大。面对季度间业绩波动大，增速变慢，市场压力增大等问题，公司采取灵活的营销政策，加大市场投入，目前市场反馈已有初步成绩，部分区域的动销去库存反馈超预期。

- 高端白酒价量齐升，业绩确定性强，次高端呈挤压式增长，分化加剧，竞争更加激烈。区域龙头依靠自身渠道及本地市场的认同，高筑品牌护城河。推荐中期逻辑成立且确定性高的高端酒：茅五泸；次高端：汾酒、古井、今世缘、酒鬼酒；建议重点跟踪估值优势+边际改善空间强的洋河、水井坊、口子窖。

2.2 啤酒板块——年底涨价预期强烈，推动结构升级

- 年底订货会涨价预期催化板块行情：上周青啤召开订货会，有经销商反馈青啤预计将于明年年初进行全国性提价，部分区域也将适时的进行局部提价；华润、重啤等也有区域提价的规划。行业内各企业在年底进行第二年战略规划或订货会时制定相应的提价政策是惯例，既是对于第二年收入和产品结构的考虑，也是提前与经销商进行沟通，便于后续进行平稳的市场过渡和推广。站在目前的时间节点来看，今年预计的提价幅度和范围超过市场预期，各企业明确意识到吨价提升对经营和效率的改善直接而有效，因此淡季提价预期催化了板块行情。
- 结构升级带动利润改善仍是长期逻辑：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）。同时ASP提升也利好利润端。另外成本端来看，尽管19年大麦成本有上升预期，不过我们认为整体啤酒成本端可控，根据我们对青岛啤酒大麦和包装物两类核心原材料价格波动测算来看，理想情况下（同时上涨2pct），毛利率提升0.8个百分点，悲观情况下（同时上涨5pct），下调2个百分点。而今年有增值税下调利好，根据我们测算，各公司预计全年净利率提升在1个百分点之上。因此可以对冲成本端的上涨。整体来说，啤酒行业今年盈利仍然有望持续释放。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、重庆啤酒。

2.3 乳制品板块——蒙牛收购贝拉米获澳联邦政府批准，加速布局高端有机婴配粉；飞鹤成功登录港股，重点推荐

- 原奶价格持续温和上涨，重点关注后期原奶价格走势。受供需影响，三季度原奶价格仍持续温和上涨。根据我们对原奶价格的持续跟踪，2019年上半年我国主产区生鲜乳平均价约为3.57元/kg，同比上涨约4%，2019年三季度生鲜乳平均价约为3.64元/kg，同比上涨约7%（2019Q1-3预计上涨约5%左右），涨幅环比拉大。截至11月06日，我国主产区生鲜乳平均价格为3.82元/公斤，环比上涨0.3%，同比上涨8.2%，涨幅进一步拉大。当前上游原奶仍是需求增速大于供给增速，我们预计未来原奶价格依然会面临一定上涨的压力，建议重点关注后期原奶价格走势。
- 蒙牛收购贝拉米获澳联邦政府批准，加速布局高端有机婴配粉。蒙牛此前于9月16日发布公告，拟收购BELLAMY'S AUSTRALIA（贝拉米，澳洲有机婴幼儿奶粉品牌）100%股权，收购代价为每股12.65澳元（约68.15港元），收购总对价不超过14.6亿澳元（约78.6亿港元）。11月15日，贝拉米发布公告披露，该收购计划已获得澳大利亚外国投资审查委员会（FIRB）审批通过，意味着蒙牛收购贝拉米事项进展顺利，有望于年底落实。收购贝拉米符合蒙牛的高端奶粉布局战略以及国际化扩张战略：贝拉米在有机赛道内具有较强的品牌力，有助于蒙牛完善其高端婴幼儿配方奶粉的布局；此外，贝拉米在澳洲、新西兰以及东南亚市场也具有较强的品牌知名度，有助于蒙牛的海外扩张尤其是东南亚市场的拓展，符合公司的国际化扩张战略。从盈利能力来看，贝拉米19年上半年实现毛利率43.87%，净利率10.02%，均高于蒙牛利润端表现（上半年毛利率、净利率分别为39.09%、5.41%），合并后有望提升蒙牛整体利润水平。此外，

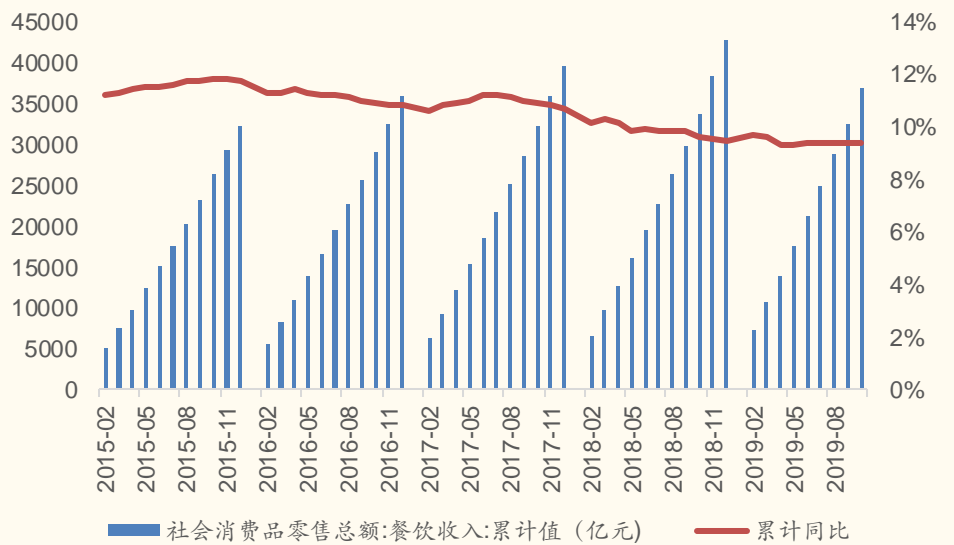
贝拉米此前在国内发展桎梏为奶粉注册新政，在蒙牛自身资源的加持下，贝拉米的配方注册限制有望打开，叠加与雅士利的渠道资源协同互补，国内销售也有望实现更快发展。总体来看，贝拉米拥有较强的品牌力，利润率相对较高，同时还可以弥补蒙牛在高端婴幼儿奶粉方面的市场布局，长期来看有望推动蒙牛的健康可持续发展，市值也有望得到进一步提升。

- **Q4 及明年竞争态势展望：预计竞争有望边际趋缓，两强盈利弹性均有望逐步释放。** 三季度蒙牛作为竞争进攻方，费用投放力度高于伊利，但伊利并没有选择针锋相对，而是采取了较为温和的跟随策略。我们预计 Q4 竞争态势仍将是蒙牛为主动方的局面，而蒙牛在看到三季度单方面的费用投放可能并没有较高的“性价比”（一方面淡季费用投放可能不会获得相匹配的收入增长，另一方面利润端增长也受到一定影响），因此我们预计四季度蒙牛的主动进攻可能会有所放缓。同时，我们预计前三季度蒙牛的收入增速可能已经超过全年指引，因此四季度蒙牛有可能会控制收入增长的速度，以保证渠道的休养生息，让渠道不会崩太紧，给明年的增长留下空间和基数，届时两强竞争也将边际趋缓。我们预计近两年费用率提升的核心原因将在未来几年不复存在，预计后期两强竞争将相对趋缓，利润弹性有望逐步释放，当前估值均有提升空间，建议持续重点关注。
- **奶粉龙头飞鹤于 11 月 13 日成功登录港股，兼具渠道、品牌以及产能优势，予以重点推荐。** 飞鹤已于 11 月 13 日正式在港股挂牌上市，发行价 7.5 港元。飞鹤是国产婴配粉的龙头企业，凭借其超高端明星产品星飞帆，稳坐高端婴配奶粉市场第一把交椅，2018 年公司在国内婴配奶粉市场份额为 15.6%，排名第 1。从产品结构来看，飞鹤的高端婴配奶粉收入占比不断扩大，2019 年上半年高端婴配奶粉占比达到 66.5%（其中星飞帆占比达到 46.9%）。近年来，飞鹤在国内通过大量的品牌营销建立了巨大的品牌优势，并建立了强大的销售渠道和营销网络，截至 2019 年上半年，公司在全国有 1824 个线下客户（其中经销商 1166 个，零售商 658 个），覆盖了 10.9 万个零售终端（2016/2017/2018 分别为 5.8 万、6.7 万、9 万），良好的分销渠道和母婴产品店的高渗透率为飞鹤提供了较强的渠道优势。我们认为公司的渠道优势在奶粉行业里是非常强的一个护城河，有望推动飞鹤在奶粉行业挤压式竞争中继续杀出重围，推动飞鹤份额持续提升，同时在这一过程中也会推动飞鹤保持一个较高的增长。整体来看，飞鹤兼具渠道优势、品牌优势以及产能规模优势，持续推进产品创新升级，基本面趋势向上。我们认为飞鹤是唯一一个在牛奶粉行业中具有很强的护城河同时又具备高增长弹性的一家公司，当前估值在 15 倍以下，重点推荐。

2.4 调味品板块——餐饮行业景气度持续，调味品行业全年高增可期

- **前 10 个月餐饮行业较去年同期增长 9.4%，延续高景气度：**根据统计局公布的最新数据，2019 年前 10 个月全国餐饮收入 36932.3 亿元，较去年同期增长 9.4%；10 月份当月全国餐饮收入 4367.5 亿元，同比增长 9.4%，增速较去年同期提升 0.2pct；同时前 10 个月全国限额以上单位餐饮收入 7695.2 亿元，同比增长 7.1%。餐饮行业累计增速高于社会消费品零售总额的累计增幅（8.1%），继续领跑各项社会消费品零售额增长。餐饮行业作为调味品重要的下游客户，行业景气度是调味品行业发展的有效前瞻指标，餐饮行业持续景气也确保了调味品行业的稳健增长，我们长期看好调味品行业随着餐饮产业的发展而不断实现规模扩张，提升行业投资价值。

图表 5：前 10 个月餐饮行业较去年同期增长 9.4%



来源：统计局、国金证券研究所

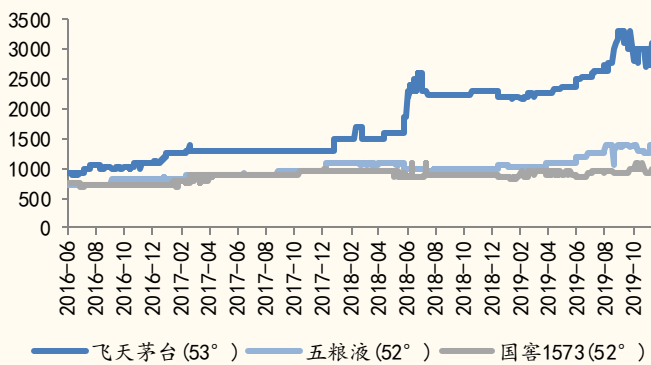
- **零售端 9 月环比降速，龙头增速行业领先：**参考我们跟踪到的终端数据，9 月调味品行业整体零售端销售额增长环比降速，各大品牌增速均出现环比回落，但其中海天、美味鲜和千禾增速均超行业平均水平，龙头保持了稳中有升的增长态势，并不断提升市场占有率。海天报表端增速和趋势快于零售端，终端反馈季度末仍有压货，公司通过控制发货节奏平衡终端需求和报表增速，预计四季度库存压力将逐步缓解。美味鲜 9 月蚝油依旧维持高增长而酱油增长略有降速，主要受公司多品类战略下资源分配的影响；同时低线城市增长依旧可观，渠道下沉稳中有进。
- **10 月份海天线上增速下滑，中炬持续稳健：**海天前 10 个月阿里系销售额同比下滑 4.21%，其中 10 月单月销售额下滑 23.93%，线上增长略有放缓。中炬前 10 个月阿里系销售额同比增长 46.58%，其中 10 月销售额同比增长 29.79%，维持稳健增长，线下规模不断扩大。
- **四季度调味品行业竞争依然激烈，海天和中炬稳中有升，千禾继续保持双位数高增。**当前估值较上半年有所回落，我们认为在四季度基本面平稳基础上股价有望再次迎来上行，推荐买入。

三、行业数据更新

- **本周茅台、五粮液、国窖 1573 终端成交价环比均有所上涨。**据京东各品牌白酒成交价来看，本周茅台、五粮液、国窖 1573 终端成交价环比均有所上涨，具体来看：飞天茅台（53°）本周价格为 3099 元/500ml，较上周（2999）上涨 3.3%；五粮液（52°）本周价格为 1399 元/500ml，较上周（1269）上涨 10.2%；国窖 1573（52°）本周价格为 999 元/500ml，较上周（919）上涨 8.7%。当前茅台批价稳定在 2300 元左右，五粮液、国窖批价也较为平稳，终端需求仍然较为旺盛。
- **原奶价格环比继续上涨，预计后期仍将处于温和上涨态势。**截至 2019 年 11 月 06 日，内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格为 3.82 元/公斤，较上期小幅上涨 0.26%，同比增长 8.22%。自 2019 年 6 月份以来，生鲜乳价格持续小幅上涨，建议重点关注原奶价格走势，当前原奶供需仍然偏紧，预计后期原奶价格仍将处于温和上涨趋势。11 月 08 日牛奶价格为 12.24 元/公斤，较上周小幅上涨 0.08%；酸奶价格为 15.38 元/公斤，较上周小幅上涨 0.07%。

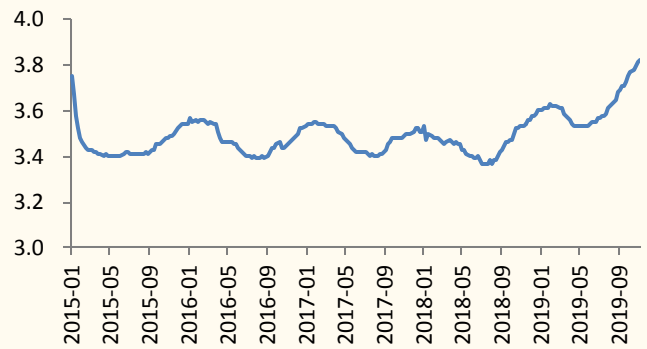
- **调味品方面，整体原料价格环比小幅上涨。**至 11 月 10 日，大豆（黄豆）市场价为 3730.60 元/吨，与上期（10 月 30 日）相比价格上涨 0.10%。豆粕价格小幅上涨，11 月 6 日全国豆粕平均价格为 3.37 元/公斤，较上期（10 月 30 日）小幅上涨 0.30%。11 月 6 日全国玉米平均价格 2.12 元/公斤，较上期（10 月 30 日）持平。11 月 15 日绵白糖现货价为 5990.56 元/吨，处于稳定状态。综合来看，调味品原料价格环比小幅上涨。
- **啤酒方面：大麦价格环比小幅下跌，包装成本环比有所上涨。**截至 2019 年 11 月 15 日，国内大麦市场平均价为 1877.50 元/吨，较上期（11 月 8 日）小幅下跌 0.79%。包装材料方面，11 月 10 日瓦楞纸市场价为 3345.70 元/吨，较上期（10 月 30 日）上涨 0.50%；11 月 15 日箱板纸平均价格为 4025.00 元/吨，较上周（11 月 08 日）持平；11 月 15 日玻璃价格指数为 1216.97，较上周（11 月 08 日）上涨 0.27%；11 月 15 日铝材价格指数为 94.11，较上期（11 月 08 日）上涨 0.30%。总体来看，包装材料整体价格较上期略有上涨。

图表 6：茅台五粮液国窖每周京东成交价（元/500ml）



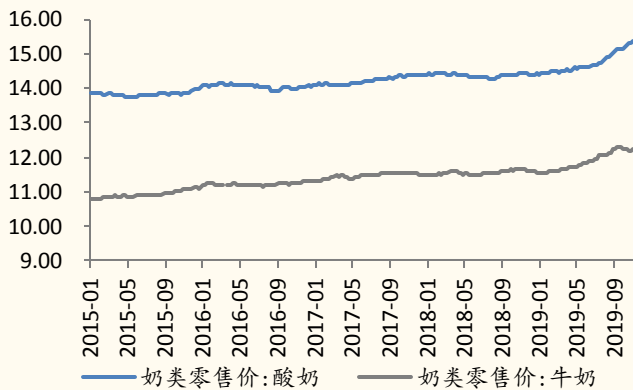
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：全国生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



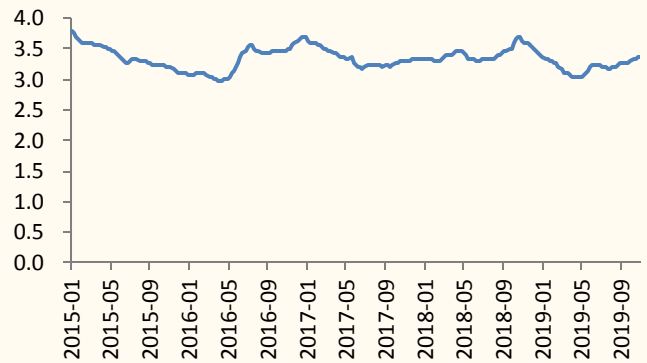
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国牛奶酸奶零售价格（元/公斤）



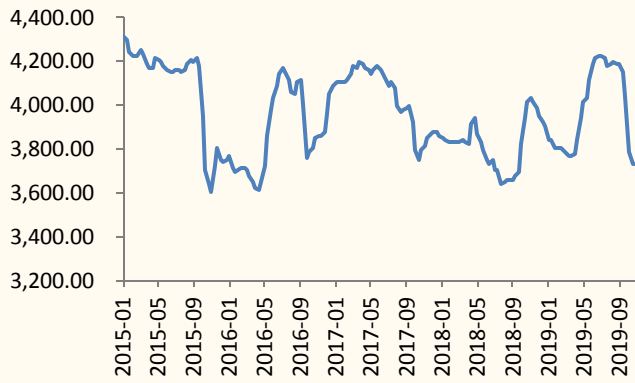
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：平均价：豆粕：全国（元/公斤）



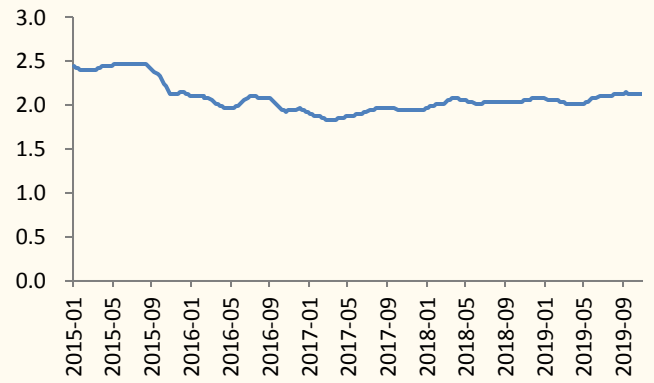
来源：wind，国金证券研究所

图表 10: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨)



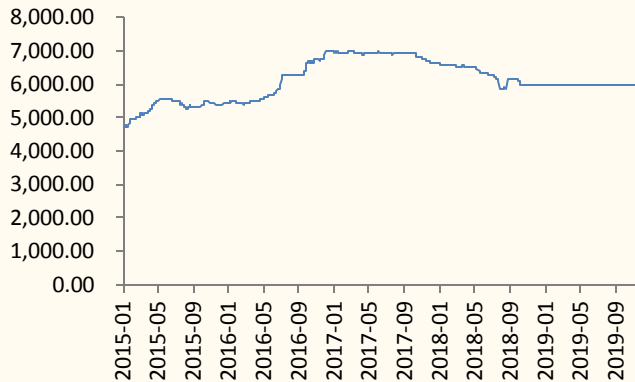
来源: wind, 国金证券研究所

图表 11: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤)



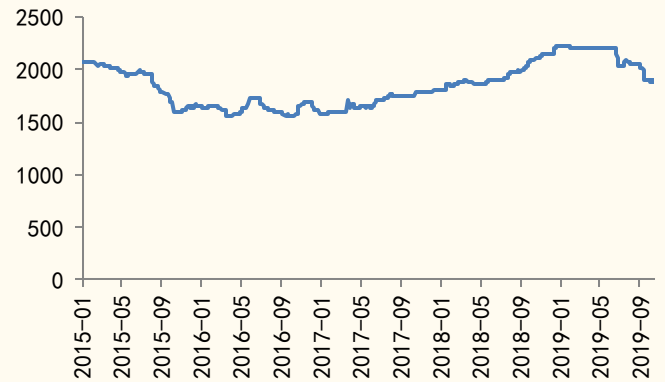
来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 平均现货价: 绵白糖 (元/吨)



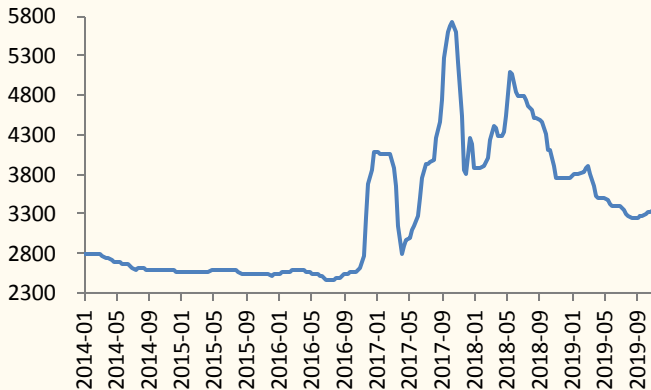
来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 平均市场价: 大麦 (元/吨)



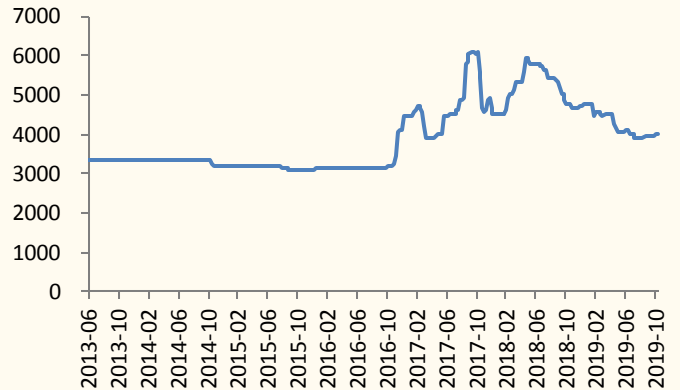
来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 全国市场价: 瓦楞纸: 高强 (元/吨)



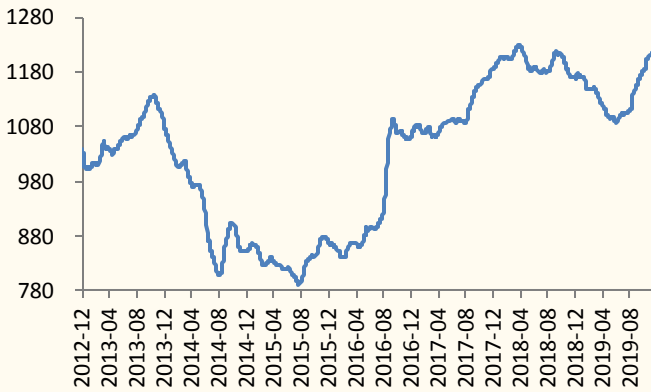
来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 箱板纸: 出厂价 (元/吨)



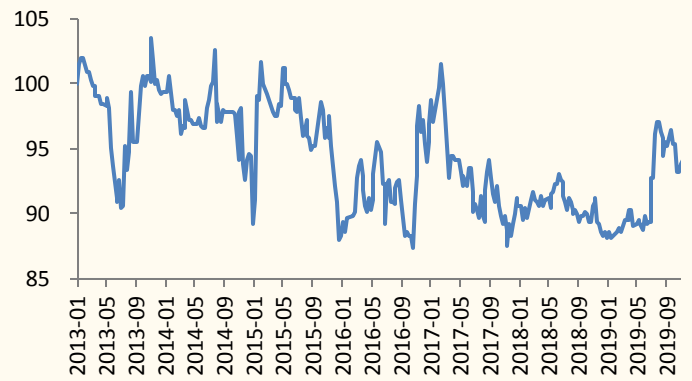
来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 玻璃价格指数



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 铝材价格指数



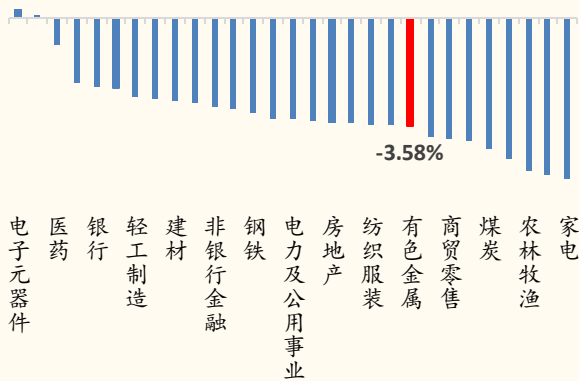
来源: wind, 国金证券研究所

四、上周行业回顾

4.1 行情回顾

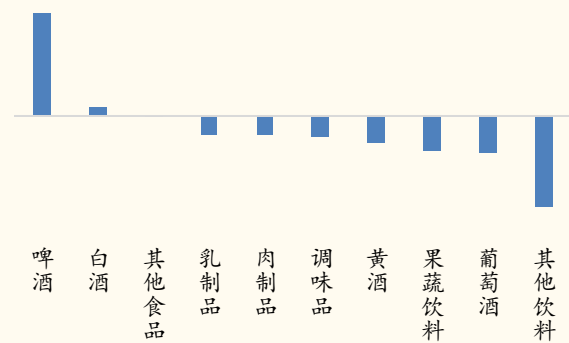
2019年11月11日-11月15日, 沪深300指数下跌2.41%, 食品饮料板块上涨0.05%, 其中涨幅前三的分别是得利斯(+24.03%)、青岛啤酒(+12.47%)、重庆啤酒(+11.49%), 跌幅前三的分别是ST椰岛(-16.33%)、华宝股份(-10.95%)、燕塘乳业(-10.51%)。

图表 18: 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 19: 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 20: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
得利斯	24.03%	ST椰岛	-16.33%
青岛啤酒	12.47%	华宝股份	-10.95%
重庆啤酒	11.49%	燕塘乳业	-10.51%
安井食品	10.97%	广东甘化	-10.05%
顺鑫农业	9.63%	克明面业	-9.37%
山西汾酒	8.63%	安记食品	-9.16%
珠江啤酒	7.63%	*ST西发	-8.53%
桃李面包	7.00%	养元饮品	-8.29%
盐津铺子	5.35%	华统股份	-7.98%
三全食品	5.29%	莫高股份	-7.76%

来源: wind, 国金证券研究所

4.2 公告精选

【今世缘-解除质押】上海铭大质押给光大兴陇信托的 3000 万股无限售条件流通股按期解除质押。剩余被质押股份数量为 1750 万股，占其持股数量的 23.07%，占公司总股本数量的 1.39%。

【伊利股份-解除质押】呼和浩特投资持有公司股份 538.54 股，占公司总股本的 8.83%。本次解除质押 48.2 百万股后，呼和浩特投资所持公司股份累计质押数量 162 百万股，占其持股总数的 30.08%。

【伊利股份-解除质押】呼和浩特投资持有公司股份 538.54 股，占公司总股本的 8.83%。本次解除质押 48.2 百万股后，呼和浩特投资所持公司股份累计质押数量 162 百万股，占其持股总数的 30.08%。

【安记食品-解除质押】公司控股股东、实际控制人、董事长林肖芳持有公司股份数量为 124.36 百万股，约占公司总股本的 52.88%，本次解除质押 5.33 百万股后，剩余被质押股份数量为 48.01 百万股，约占其持股总数的比例为 38.6%、约占公司总股本比例为 20.41%。

【龙大肉食-子公司】公司拟以自有资金出资设立烟台龙骧国际贸易有限公司，近日，公司办理完成了该全资子公司的工商登记手续，并取得莱阳市行政审批服务局颁发的营业执照，注册资本为 2000 万元。

【伊利股份-股份质押】呼和浩特投资持有公司股份 538.5 百万股，占公司总股本的 8.83%，所持公司股份本次质押数量 4000 万股，累计质押数量（含本次）210.2 百万股，占其持股总数的 39.03%。

【桂发祥-股份回购】桂发祥本次解除限售上市流通的首次公开发行前已发行股份数量为 67,282,554 股，占公司总股本的 32.85%，上市流通日期为 11 月 18 日。

【龙大肉食-销售简报】龙大养殖 10 月份共销售生猪 1.34 万头，环比上涨 3.88%，同比下降 52.65%。销量同比下降主要原因系公司主动调整生猪生产经营计划及公司增加繁育母猪的存栏量。龙大养殖 10 月份共实现销售收入 0.62 亿元，环比上涨 34.78%，同比上涨 40.91%，环比上涨和同比上涨主要原因为商品猪销售单价上涨。

【贝因美-解除质押】公司控股股东贝因美集团将所持有的公司部分股份了解除质押，本次解除质押股数 1500 万股，占其所持股比例的 5.04%。

【绝味食品-公司债】赎回登记日次一交易日起（2019 年 11 月 22 日），“绝味转债”将停止交易和转股，赎回价格为 100.281 元/张。本次提前赎回完成后，“绝味转债”将在上海证券交易所摘牌。

4.3 行业要闻

■ 酒类及饮料：

天猫、京东发布 2019 年双十一热销店铺及品牌战报。其中在天猫平台，壹玖壹玖官方旗舰店、天猫超市及五粮液品牌旗舰店分别位列热销店铺排行榜前三名；在京东平台，五粮液、茅台及洋河稳居白酒销量前三；歌德老酒行、汾酒及习酒旗舰店位列店铺销量前三；马爹利、人头马及轩尼诗位列洋酒销量前三；百威、青岛啤酒、哈尔滨啤酒位列啤酒销量前三；奔富、长城、拉菲位列葡萄酒销量前三。（云酒头条）

11 月 12 日起，拟对 52 度典藏大师版、52 度臻酿八号、52 度臻酿八号禧庆版和 52 度鸿运装这四款产品的建议零售价进行调整。其中，52 度典藏大师版建议零售价每瓶上涨 60 元，提价后建议零售价 1039 元；另外三款产品的建议零售价每瓶都上涨 20 元。（微酒）

11 月 12 日，公司发布《关于调整华东区域 38 度国窖 1573 经典装价格体系的通知》，即日起，38 度国窖 1573 经典装计划外配额价格上调 20 元/瓶，团购

建议价调整为 680 元/瓶；11 月 20 日起，38 度国窖 1573 经典装计划内价格上调 20 元/瓶。另外，通知表示近期将对 38 度国窖 1573 经典装计划内配额价格按月度进行调整，12 月 20 日及后期价格体系另行通知。（微酒）

11 月 14 日，五粮液与保乐力加在四川宜宾正式签署战略合作谅解备忘录。双方将在加强基础设施建设、构建区域营销体系、推广品牌文化、重组整合国际市场资源等方面开展全方位交流与合作，实现资源共享，助推双方在亚洲烈酒市场乃至全球市场共同发展。（酒说）

■ 其他：

三只松鼠 2019 双 11 活动全渠道销售突破 10.49 亿，其中线上渠道累计销售突破 9.23 亿，再次刷新食品行业销售记录。线下渠道累计销售额突破 1.26 亿，同比增幅 226%；良品铺子全渠道销售额突破 5.6 亿元；百草味全网销售额突破 5 亿。（食业家）

美国最大的牛奶生产商、多个知名品牌的母公司迪恩食品公司（Dean Foods）申请破产保护。迪恩食品公司方面表示，他们已经讨论了向美国奶农公司出售“几乎所有资产”的可能性。此外，该公司将在重组过程中正常运营。（荷斯坦 HOLSTEINFARMER）

11 月 15 日，贝拉米发布公告披露，该收购计划已获得澳大利亚外国投资审查委员会（FIRB）审批通过，意味着蒙牛收购贝拉米已扫清该交易的最大“障碍”。与此同时，FIRB 对这笔交易提出了一系列条件，以确保“不违反国家利益”。上述条件包括：贝拉米的澳大利亚总部至少保留十年、大部分董事会成员需是澳大利亚居民、该公司需投入至少 1200 万澳元（折合人民币约 5745 万元）用于改善或建立维多利亚州的婴儿配方奶粉加工厂。（小食代）

中粮包装同加多宝的仲裁事件再起波澜，中粮包装当日下午盘中停牌，称待发布一份内幕消息，将于中粮集团同王老吉公司、智首、清远加多宝草本（三者均为加多宝旗下公司）的仲裁案件最新发展相关。（食业家）

五、下周重要事项提醒

图表 21：下周上市公司重要事项提醒一览表

日期	公司	股东大会
11 月 18 日	加加食品	召开股东大会
11 月 20 日	ST 西发	召开股东大会
11 月 21 日	贝因美	召开股东大会
11 月 22 日	涪陵榨菜	召开股东大会
	海天味业	召开股东大会
	惠发食品	召开股东大会
	海欣食品	召开股东大会
11 月 25 日	有友食品	召开股东大会
11 月 26 日	古井贡酒	召开股东大会

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