



维持评级

行业月度报告/证券研究报告

食品饮料

三季报带动白酒板块行情

食品饮料行业 9 月报

报告关键点:

- 中秋国庆低预期，行业表现差强人意；
- 三季报凸显白酒公司的“性价比”；
- 中长期看好穿越周期的白酒股和大众快消品代表公司

报告摘要:

- 中秋国庆低预期，行业表现差强人意：**9月食品饮料行业指数上涨2.37%，小幅跑输大盘。年初至9月底，食品饮料行业指数上涨13.42%，行业取得了近14%的相对收益。贵州茅台宣布自9月1日起将主力产品的出厂价调高20-30%，但市场仍未随之立刻“热”起来。尽管高端白酒节前的批价有所回升，但销售气氛明显较往年清冷，终端价格也并未见明显提升。茅台提高厂价后，其他一、二线白酒厂家并未选择跟随。市场对白酒公司的三季报普遍预期不高，因此9月白酒板块的市场表现低迷，拖累食品饮料行业跑输大盘。
- 食品饮料行业投资策略：**我们判断食品饮料行业10月份食品饮料行业相对活跃。随着三季报的披露，白酒公司又将成为A股各行业公司中“性价比”较高的投资标的。由于二、三线白酒对经济的敏感程度较低、加之国家严控“三公”消费使其对部分一线白酒形成替代，有些公司的业绩甚至有可能超预期，因此成为我们的推荐。

弱市下机构更倾向选择业绩确定、估值安全边际高的品种，白酒板块的二、三线白酒如：山西汾酒、古井贡酒、金种子酒和青青稞酒较为突出。其中，处于上升势头的山西汾酒省外重点市场发力，加之去年下半年的低基数，使其业绩增速相对加快；行驶在回归与振兴快速路上的古井贡酒，在前期“勾兑门”事件负面影响逐渐平息后更愿意释放业绩向市场传递公司的正能量；受益于节前提价和直营店建设，一线白酒中贵州茅台的业绩增速凸显。从市场风格考虑，我们认为近期市场热点将从非白酒的小食品类公司转回二、三线白酒公司，小食品公司中的加加食品、克明面业和涪陵榨菜等公司业绩相对较好的次新股公司表现相对活跃。另外，近期有改制和管理团队变化预期的恒顺醋业、承德露露和好想你也值得关注。10月份我们给予行业领先大市-A的投资评级。

从中长期看，在弱市环境下食品饮料行业的防守特性将更为机构投资者所关注，一些食品饮料行业公司的业绩和成长性依然值得期待。大众快消费品代表公司伊利股份、双汇发展等龙头企业在强大的品牌号召力下，将受益于市场的稳步增长和行业集中度提升。

在宏观经济和行业自身发展的双重周期中，白酒行业将面临调整，增速将逐步放缓，行业整体的趋势性机会被结构性机会取代。一些名酒公司在消费升级和城镇化的背景下，通过体制变化或引进战略投资者实现名酒复苏与振兴，从而穿越周期，达到惊人的发展速度。代表性的公司有金种子酒、沱牌舍得、古井贡酒和洋河股份。百亿销售规模的一线白酒公司贵州茅台和五粮液在当地政府的激励和支持下，通过改进营销管理方式和提升执行力，在未来3-5年的复合增长率保持在35%以上。

- 风险提示：**1) 经济增速下降，消费需求大幅下降；2) 通胀上升，消费品价格上涨，挤压有效消费需求；3) 细分行业或公司层面食品安全问题爆发；4) 细分行业市场激烈，销售费用等市场成本上升。

食品饮料 领先大市-A

上次评级

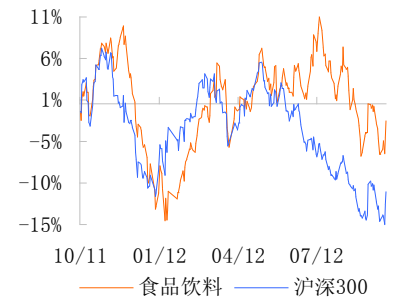
领先大市-A

报告日期

2012-10-08

首选股票	目标价	评级
600519 贵州茅台	360.0	买入-B
000858 五粮液	50.0	买入-A
600809 山西汾酒	44.0	买入-B
600887 伊利股份	21.0	增持-A
000596 古井贡酒	49	买入-A

12个月行业表现



李铁
010-66581633
执业证书编号

徐昊
010-66581748
执业证书编号

行业分析师
litie2@essence.com.cn
S1450511020014

行业分析师
xuhao1@essence.com.cn
S1450511080005

前期研究成果

美玉米&大豆加快收割，CBOT农产品价格回落

2012-09-24

农业数据周报(2012年9月24日)

2012-09-24

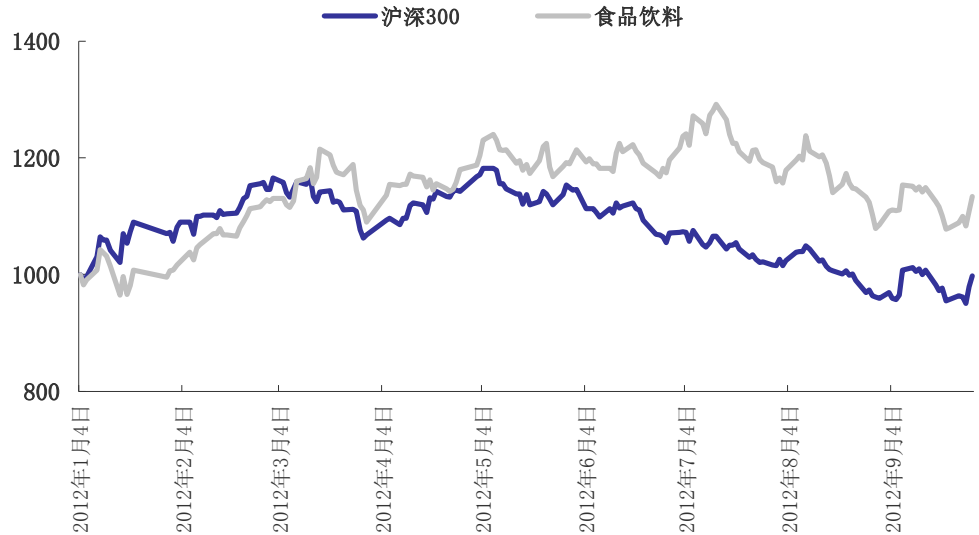
农林牧渔行业周报：量化宽松又至，大宗农产品涨幅有限

2012-09-17

1. 中秋、国庆低预期，行业表现差强人意

1.1. 9月行业小幅跑输大盘

图 1 年初至今食品饮料行业和上证综指走势

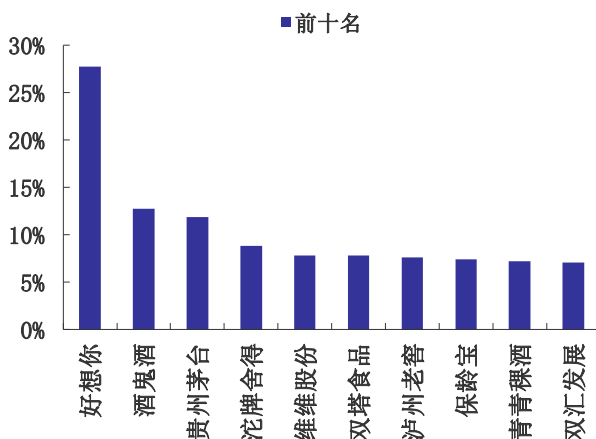


数据来源：Wind、安信证券研究中心

9月食品饮料行业指数上涨2.37%，同期沪深300指数上涨2.91%，食品饮料行业小幅跑输大盘。年初至9月28日，食品饮料行业指数上涨13.42%，同期沪深300指数小幅下挫0.25%，食品饮料行业年初至9月末取得了近14%的相对收益。

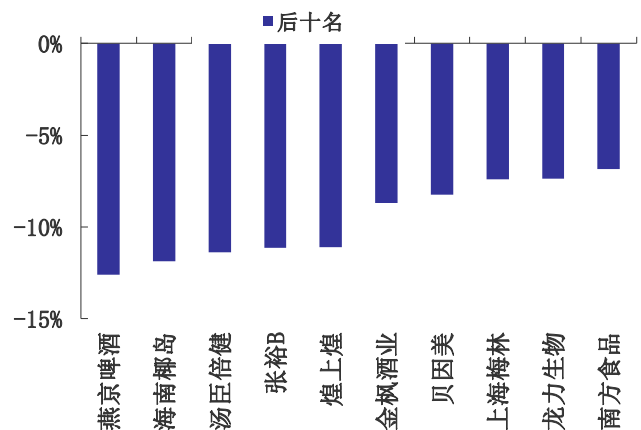
9月份食品饮料行业表现前十的公司，白酒行业公司仍占据半壁江山，与我们之前的判断相符，主要为前期涨幅较小或具有估值安全边际的公司如泸州老窖、贵州茅台。业绩增长确定的三线白酒公司如酒鬼酒和青青稞酒的表现不俗。表现后十名的公司主要为以中报业绩不佳、收购金威啤酒失利的燕京啤酒为代表的非白酒类公司。

图 2 9月食品饮料行业涨幅前10名公司



数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 3 9月食品饮料行业跌幅前10名公司



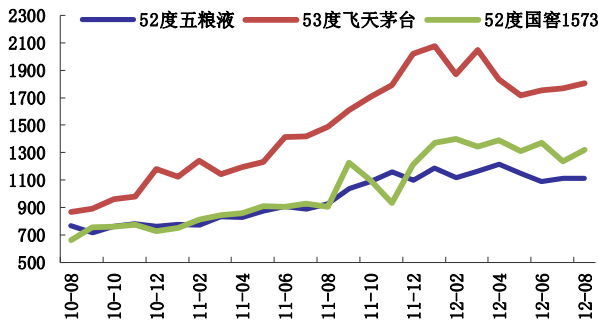
数据来源：Wind、安信证券研究中心

1.2. 中秋、国庆悲观预期，白酒行业表现低迷

9月初，尽管贵州茅台（600519）宣布自9月日起将主力产品的出厂价调高20-30%，

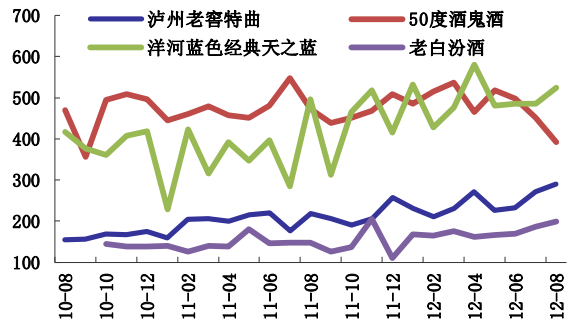
但市场仍未随之立刻“热”起来。我们了解到：临近中秋、国庆，尽管高端白酒的批价有所回升，例如，53° 飞天茅台的一批回升至约 1500 元，52° 水晶瓶五粮液 750 元，经典“国窖 1573”的一批实际成交价为 800 元左右，水井坊 700 元左右，但销售气氛明显较往年清冷，终端价格也并未见明显提升。今年一个值得注意的现象是茅台提高厂价后，一、二线白酒厂家并未跟随提价，这种情况在近年是罕见的，说明其他白酒的价格确实“涨不动”了。市场对白酒公司的三季报普遍预期不高，9 月白酒行业的市场表现低迷，拖累食品饮料行业跑输大盘。然而，我们认为 10 月份随着行业上市公司三季度业绩逐渐明朗化，在与 A 股其他行业公司的对比下，尽管白酒行业公司在增速放缓，但其业绩的确定性和估值的优势使其又将成为机构投资者在当前经济和市场形势下攻守兼备的投资标的。

图 4 一线白酒价格走势（单位：元）



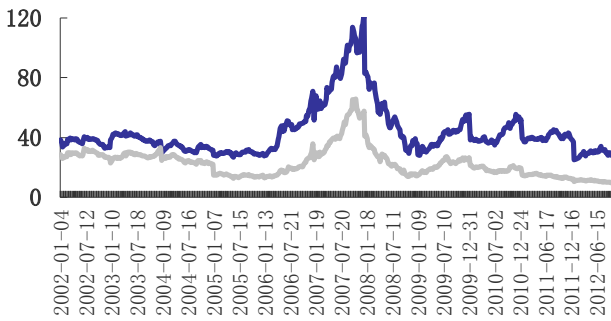
数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 5 二线白酒价格走势（单位：元）



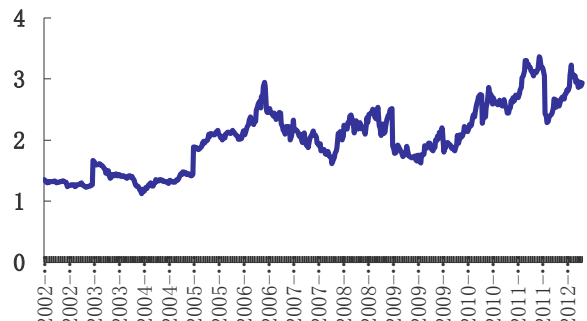
数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 6 食品饮料行业与沪深 300 估值比较



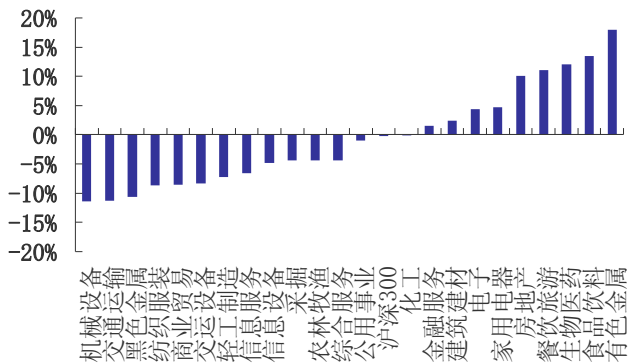
数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 7 食品饮料行业与沪深 300 相对估值



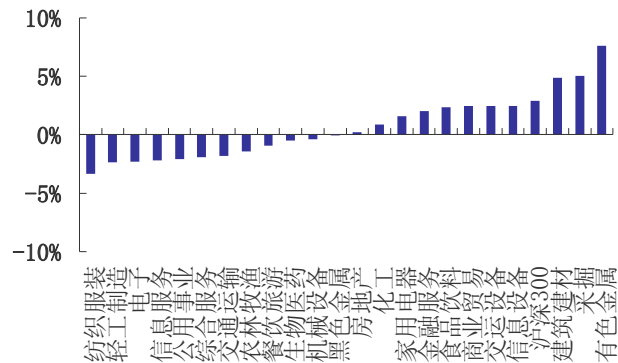
数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 8 年初至今食品饮料行业在 A 股表现



数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 9 9 月份食品饮料行业表现



数据来源：Wind、安信证券研究中心

2. 食品饮料行业投资策略:

我们认为食品饮料行业 10 月份食品饮料行业相对活跃，主要理由为：随着三季报的披露，白酒公司又将成为 A 股行业公司“性价比”较高的投资标的。由于二、三线白酒公司其对经济的敏感性较低、加之国家严控“三公”消费使其对部分一线白酒形成替代，有些公司的业绩甚至有可能超预期，因此成为我们的推荐。

相对白酒行业靓丽的三季报业绩，预计大多数快速消费品行业公司的三季报业绩差强人意。市场之前判断：CPI 下行期间大众快消品公司原料成本压力减轻，行业公司的盈利状况将得到改善。然而，在国内外经济下行的背景下，大众快消品的终端销售情况受到的影响更直接、更明显，企业为吸引消费者、应对激烈的竞争进行大规模的促销打折和营销宣传活动，营销费用投入较大，侵蚀了公司业绩，我们从中报表现可见一斑。

表 1 非白酒类部分公司中报业绩

公司	增速	公司	增速
黑牛食品	下降 15%	洽洽食品	增长 20% (扣除利息收入)
得利斯	下降 20-30%	贝因美	增长 2.05%
好想你	下降 0.36%	加加食品	增长 30%
加隆食品	增长 10-20%	克明面业	增长 50% (含利息收入)
金字火腿	下降 10-40%	三全食品	增长 1.27%
珠江啤酒	下降 0-20%	双塔食品	增长 60-80% (含利息收入)
白润股份	增长 80-100%	涪陵榨菜	增长 55%

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

在弱市下机构更倾向选择业绩确定、估值安全边际高的品种，白酒板块的二、三线白酒如山西汾酒、古井贡酒、金种子酒和青青稞酒较为突出。其中，处于上升势头的山西汾酒省外重点市场发力，加之去年下半年的低基数，使其业绩增速相对加快；行驶在回归与振兴快速路上的古井贡酒，在前期“勾兑门”事件负面影响逐渐平息后更愿意释放业绩向市场传递公司的正能量；受益于节前提价和直营店建设，一线白酒中贵州茅台的业绩增速凸显。从市场风格考虑，我们认为近期市场热点将从非白酒的小食品类公司转回二、三线白酒公司，小食品公司中的加加食品、克明面业和涪陵榨菜等公司业绩相对较好的次新股公司表现相对活跃。另外，近期有改制和管理团队变化预期的恒顺醋业、承德露露乃至好想你也值得关注。10 月份我们给予行业领先大市-A 的投资评级。

从中长期看，在弱市环境下食品饮料行业的防守特性将更为机构投资者所关注，一些食品饮料行业公司的业绩和成长性依然值得期待。大众快消费品代表公司伊利股份、双汇发展等龙头企业在强大的品牌号召力下，受益于市场的稳步增长和行业集中度提升。

在宏观经济和行业自身发展的双重周期中，白酒行业面临调整，增速逐步放缓，行业整体的趋势性机会被结构性机会取代。一些名酒公司在消费升级和城镇化的背景下，通过体制变化或引进战略投资者实现名酒复苏与振兴，从而穿越双周期，达到惊人的发展速度。代表性的公司有金种子酒、沱牌舍得、古井贡酒和洋河股份。百亿销售规模的一线白酒公司贵州茅台和五粮液在当地政府的激励和支持下，通过改进营销管理方式和提升执行力，在未来 3-5 年的复合增长率保持在 35% 以上。

3. 行业月度数据点评

8 月份一些行业数据对外披露，我们以此对行业结合行业上市公司的情况进行简评。

1-8月白酒行业产量增长17%，基本与去年同期持平。1-7月白酒行业收入增长21.64%，利润增长45%，收入和利润增速仍处于较高的水平。尽管上半年一线白酒的终端价格有所回落，但我们预计白酒上市公司平均三季报业绩增速仍可达到45-50%左右。

1-8月啤酒行业产量仅增长1.25%，前7个月收入增速4.55%，行业利润却下降了12%，与之前市场主要原料大麦价格下降、行业盈利改善的预期大相径庭。主要原因是经济下行导致终端消费不振，加之当前啤酒行业市场环境恶劣，价格战还是竞争的主要手段，营销费用大幅提升，侵占企业利润，预计行业龙头公司三季报的业绩增速在10%左右就很不易。

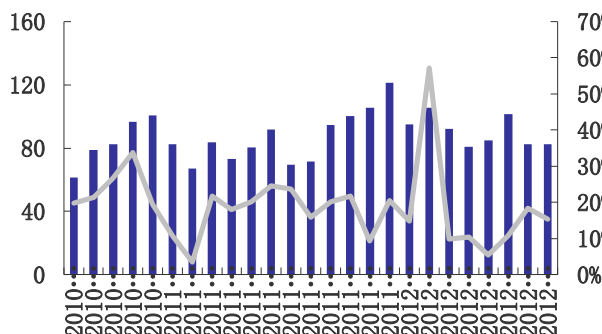
前8个月葡萄酒产量增长20.77%，1-7月葡萄酒收入增长13.14%，利润增长7.7%。经济放缓、春节提前以及进口酒冲击等因素使得一季度葡萄酒产量增速趋缓，4月份以后形势逐渐好转。从海关数据看，近3年我国进口葡萄酒量大幅增长，特别是小包装葡萄酒（原装销售）的进口量增速迅猛，仅2011年比2010年全年进口量增长28%，达到36.2万千升。其中，2升以上的大包装酒进口下降了11.6%。两升以下-原装酒增长了65%，约24万千升，对国产葡萄酒形成巨大冲击。国内行业龙头公司张裕已经感受到进口葡萄酒涌入中国市场已是大势所趋，甚至组建公司专门代理进口酒。

1-8月乳制品产量仅增长2.72%，前7个月液体乳及乳制品收入增长8.07%，利润增长13.88%，利润增速超过收入增速主要受益于原奶价格维稳和行业集中度的提升。

8月底啤酒大麦进口价格约为300美元/吨，同比下降13%，大麦进口价格自年初以来持续下降。然而近期美国和黑海地区遭遇严重的干旱高温天气，全球谷物价格推至新高。加拿大统计局下调大麦种植面积的计划值，大麦供应量减少也将推动未来价格走强。

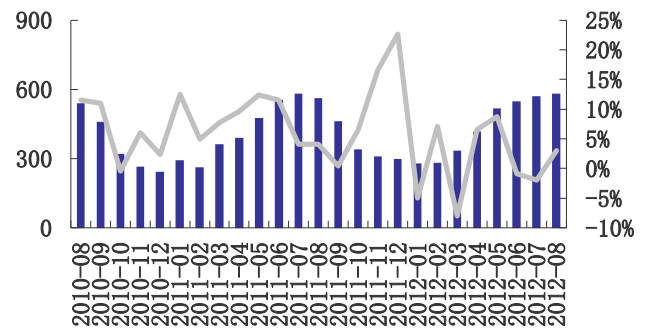
自8月份生猪和猪肉价格均出现小幅反弹，由于终端消费萎靡和前期存栏生猪延缓出栏，下半年生猪供应仍处于上升通道，价格维持低位，符合我们年初的预测。尽管有所回升，猪粮比连续6个月处于盈亏平衡之下，自繁自养头均盈利自亏损已逐步恢复至26元。

图 10 白酒月产量和产量增速



数据来源：国家统计局、安信证券研究中心

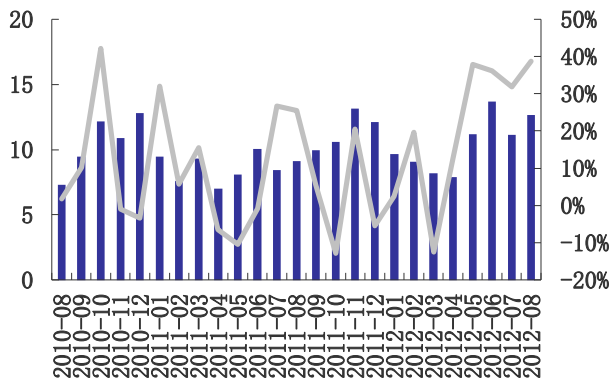
图 11 啤酒月产量和产量增速



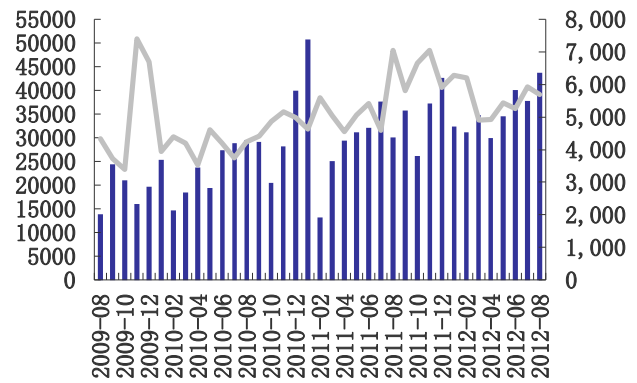
数据来源：国家统计局、安信证券研究中心

图 12 葡萄酒月产量和产量增速

图 13 进口葡萄酒量和价格



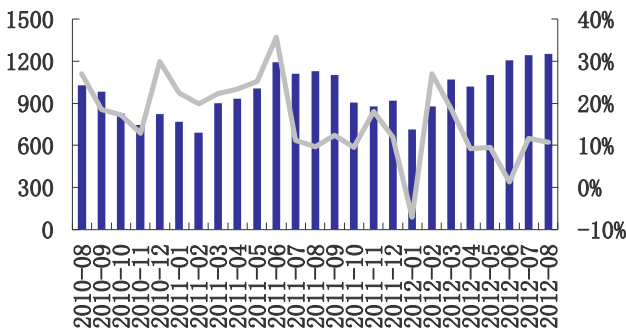
数据来源：国家统计局、安信证券研究中心



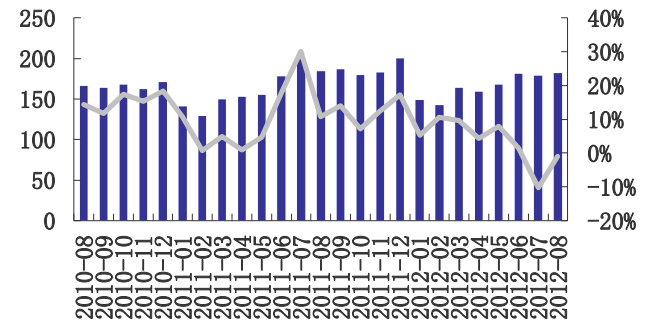
数据来源：国家统计局、安信证券研究中心

图 14 软饮料月产量和产量增速

图 15 液态乳产量和产量增速



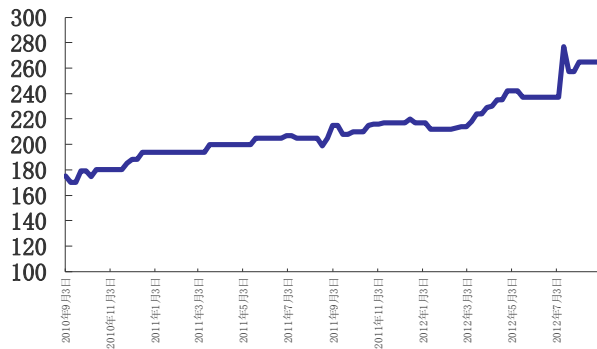
数据来源：国家统计局、安信证券研究中心



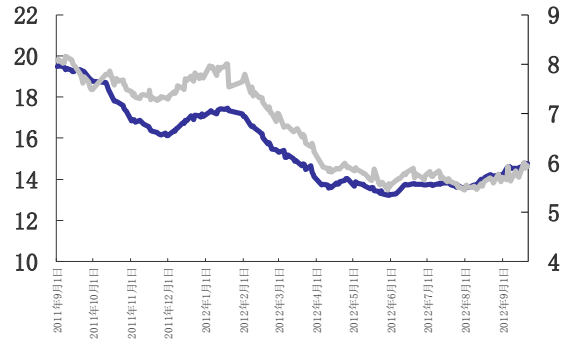
数据来源：国家统计局、安信证券研究中心

图 16 加麦价格（单位：美元/吨）

图 17 生猪出栏价和猪粮比（元/公斤）



数据来源：Wind、安信证券研究中心



数据来源：Wind、安信证券研究中心

4. 行业动态和部分公司公告点评

1、9月1日贵州茅台对部分产品提价点评：提振市场信心

提价时点超预期：贵州茅台发布公告，自9月1日起，对部分产品提价20-30%，据我们了解其主力产品53°茅台提价幅度达到近200元。由于市场普遍认为在目前经济低迷、国家严控“三公”消费的时候茅台直接提价的可能性极小，因此此次直接提价在时点完全超出市场预期。

提振市场信心，带动板块行情：在中秋国庆前的销售旺季，茅台直接提价将带动起白酒板块的行情，特别是五粮液、泸州老窖等一线白酒，尽管茅台公告此次调价不涉及

终端指导价格，但我们认为茅台出厂价提升必定带动渠道价格和终端价格的连锁反应，继续为各层次白酒创造提价空间，从而提振经销商的信心，但长期我们认为经济状况和政府公款消费的态度最终是影响高端白酒消费的主要因素。我们判断：由于有 30 多家直营店做后盾，此次涨价对终端价格的影响程度会小于以往。

奠定明年业绩基础：此次直接提价不仅增厚了茅台今年后 4 个月的业绩，而且奠定了明年的增长基础，由于我们测算茅台通过间接方式今年提价幅度与直接提价的幅度基本相当，但公司此次提价直接增加明年销售额近 20 亿元，调整 2013 和 2014 年的盈利预测，预计茅台 2012-2014 年的 EPS 分别为 13.53、20.10 和 27.15 元，复合增长率为 45%，2012 年动态 PE 为 16 倍，给予公司 2013 年 18 倍 PE，12 个月的目标价为 360 元，维持买入-B 的投资评级。

2、新股“腾新食品”询价定价报告：中华鱼丸老字号

品牌、渠道、技术优势明显：公司品牌拥有百年的历史传承，注重打造品牌形象，“海欣”品牌在我国速冻鱼糜制品行业具有较高的知名度。依靠“掌控终端、合作共赢”的营销模式在华东、华南地区取得了领先的市场地位，并继续向全国推进，并与国内外大型超市建立了合作关系，基本完成了全国市场布局。近 3 年公司主要产品年销售额复合增长率达到 21.40%，华北区域的年复合增长达到 46.76%。公司致力于用现代科技改造传统海洋水产品加工业，除负责起草行业标准《肉丸》外，还致力于自主研发新品，深受消费者喜爱。

行业处于起步阶段，公司成长空间大：2000-2010 年我国鱼糜制品均增长率为 24.48%。随着居民人均可支配收入的增加以及城镇化所带来的日常消费习惯的改变，鱼糜等速冻食品将会得到更多消费者的青睐。我们认为公司未来增长主源自三方面：1) 公司完善东南终端布局并向中原及北部地区延伸所带来的市场的扩张；2) 品牌力加强使商超渠道销量增加和快餐、火锅城等业务客户的增长；3) 上市后具备资金优势，进行行业横向整合和渠道收购。

募投项目“三箭齐发”：年产 3 万吨鱼糜制品及肉制品项目建成投产后，公司鱼糜制品及肉制品的产能将大幅增加，产品档次提升，市场占有率扩大，盈利能力将不断增强；营销网络建设项目将进一步扩大公司在渠道方面的先发优势，向全国各个地区铺设销售网络，增加公司市场份额；鱼糜及其制品技术研发中心项目进一步巩固公司行业内技术领先地位，保持对行业技术标准的话语权。

盈利预测和定价分析：我们预测公司 2012、2013 和 2014 年的销售收入将分别实现增长 20.6%、20.6%和 35.5%，摊薄后的 EPS 分别为 1.06、1.30、1.73。目前 A 股食品饮料行业上市公司 2012 年的 PE 水平约为 27.66 倍，结合速冻食品加工行业的估值，给予 2012 年 (EPS=1.06) 28-30 x PE，对应 29.68-31.8 元作为建议询价区间。考虑到上市首日存在一定的溢价，参照近一个月中小板上市公司首日的价格区间我们预计公司上市首日价格为 32.86-34.98 元，约为 2012 年 31-33 倍的 PE。

3、燕京啤酒正式函告：放弃收购金威啤酒

深圳本土品牌金威啤酒出售一事在 8 个月之后终于有了结果。燕京啤酒已正式函告金威啤酒的控股公司粤海集团，放弃收购金威。在香港上市的金威啤酒集团有限公司昨天也发布公告称，截至本公告日，仍未采取或达成任何行动或交易。

安信点评：与我们之前的判断完全一致。目前燕京自身资金链紧张，收购金威价格不菲，且整合难度大，自身人才储备也不够，并购后难以“消化”。我们对燕京此次未能收购金威表示欣慰，因为担心燕京勉强收购燕京从而背上沉重的包袱将会严重阻碍自身的发展。之前收购的惠泉啤酒目前在福建市场腹背受敌，处境艰难。燕京当前最需要做的是：调整经营思路，集中一切精力和资源应对当前啤酒市场激烈的市场竞争。

4、伊利股份 (600887)：股东会议批准的新的发行方案-定价 17.31 元/股，发行不超

过 29500 万股，扣除发行费用后的募集资金不超过 50 亿元。

安信点评：在从去年至今的市场背景下，公司不得不调整发行计划，从最初的募集资金 70 亿元下调至 50 亿元，照此发行价格计算，这个发行价是按照摊薄后目前的价格打了 9.4 折，2012 年 16.45 倍 PE。

5、茅台旗下习酒明年赴港上市 明年销售目标 50 亿

9 月 8 日，贵州茅台酒厂（集团）习酒有限责任公司（以下简称“习酒公司”）迎来了其国营 60 周年的纪念日。在 60 周年纪念大会上，茅台集团董事长袁仁国表示，习酒将在今年实现 30 亿元目标的基础上实现明年计划的 50 亿元目标，此外，明年 2 月习酒将在香港登上 H 股。

安信点评：在贵州省委省政府的推动和支持下，茅台集团向 1000 亿元销售收入发起冲击。茅台集团整合习酒厂后，近几年逐步走上复苏与振兴之路，发展势头良好，我们相信，习酒上市后必将成为茅台集团又一利润增长点。

6、多家白酒企业联名反对茅台申请“国酒”商标

月初，山西汾酒、衡水老白干、贵州仁怀南国酒业集团、北京世纪律师事务所、成都力久知识产权代理公司、江西瑞安设计公司及重庆一家咨询公司共 7 家主体向国家商标局提交异议申请，反对贵州茅台集团注册“国酒茅台”商标。

9 月 19 日获悉，四川五粮液、剑南春、水井坊、郎酒、沱牌 5 家名酒企业以“四川中国白酒金三角协会”的名义联合向国家商标局递交异议报告，反对茅台集团的“国酒茅台”商标注册申请。

安信点评：茅台此次申请“国酒”，是犯了“众怒”，在讲究“和谐中庸”的中国现有体制下，恐此次“国酒”申请将夭折。

5. 重点公司盈利预测和估值

表 2 食品饮料重点公司盈利预测和投资评级

代码	简称	最新价格 (元)	每股收益(元)				市盈率				CAGR	PEG	目标价(6 个月)	投资评级
			11A	12E	13E	14E	11A	12E	13E	14E	2011-2014	2011-2014		
白酒行业														
600519.SH	贵州茅台	245.80	8.10	13.53	20.10	27.15	30.35	18.17	12.23	9.05	50%	0.37	360(12 个月)	买入-B
000858.SZ	五粮液	33.90	1.62	2.41	3.16	4.08	20.93	14.07	10.73	8.31	36%	0.39	50.00	买入-A
000568.sz	泸州老窖	38.50	2.08	2.89	3.77	4.76	18.51	13.32	10.21	8.09	32%	0.42	60.00	买入-B
600702.sh	山西汾酒	32.92	0.90	1.74	2.36	2.90	36.58	18.92	13.95	11.35	48%	0.40	44.00	买入-B
002304.sz	洋河股份	125.00	4.45	5.95	8.75	11.52	28.09	21.01	14.29	10.85	37%	0.56	158.00	买入-B
000596.sz	古井贡酒	36.80	1.12	1.75	2.56	3.50	32.86	21.03	14.38	10.51	46%	0.46	49(12个 月)	买入-A
000799.sz	酒鬼酒	54.70	0.59	1.62	2.47	3.31	92.71	33.77	22.15	16.53	78%	0.43	58.00	增持-A
600702.sh	沱牌舍得	32.51	0.58	1.20	1.99	3.03	56.05	27.09	16.34	10.73	74%	0.37	49.00	买入-B
600199.sh	金种子酒	21.30	0.72	1.06	1.50	2.20	29.58	20.09	14.20	9.68	45%	0.45	27.00	买入-A
啤酒行业														
600600.sh	青岛啤酒	32.50	1.29	1.41	1.53	1.79	25.19	23.05	21.24	18.16	12%	2.00	38.00	增持-A
000729.sz	燕京啤酒	5.27	0.33	0.38	0.42	0.48	16.22	13.87	12.55	10.98	14%	1.00	7.60	增持-B

行业月度报告

乳制品行业

600887.sh	伊利股份	21.30	1.13	1.05	1.26	1.60	18.85	20.29	16.90	13.31	12%	1.65	21.00	增持-A
002329.sz	皇氏乳业	8.45	0.28	0.36	0.51	0.63	30.18	23.47	16.57	13.41	31%	0.76	10.00	增持-B

肉制品行业

000895.sz	双汇发展	60.50	0.93	2.83	3.54	3.89	65.05	21.38	17.09	15.55	61%	0.35	74.00	增持-A
-----------	------	-------	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------	-----	------	-------	------

其他食品饮料行业

000848.sz	承德露露	16.68	0.48	0.64	0.81	1.01	34.75	26.06	20.59	16.51	28%	0.93	20.00	增持-A
002387.sz	黑牛食品	10.35	0.42	0.40	0.53	0.68	24.64	25.88	19.53	15.22	17%	1.49	NA	NA
002557.sz	洽洽食品	18.19	0.82	0.87	1.09	1.33	22.18	20.91	16.69	13.68	17%	1.20	24.00	增持-A

000806.sz	张裕 A	46.76	2.78	3.39	4.16	5.09	16.79	13.79	11.24	9.19	22%	0.62	75.00	增持-A
-----------	------	-------	------	------	------	------	-------	-------	-------	------	-----	------	-------	------

数据来源：公司公告、Wind、安信证券研究中心

注：最新价格取自 2012 年 9 月 28 日收盘价

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2012-10-03

证券代码	公司名称	上次评级	最新评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推荐日期	自推荐以来涨幅
				2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E				
000729	燕京啤酒	增持-A	增持-A	0.44	0.48	0.56	12	11	9	10.0%	10.0%	10.0%	5.27	7.60	2012-08-10	-19%
600600	青岛啤酒	增持-A	增持-A	1.43	1.56	1.81	23	21	18	15.0%	14.0%	14.0%	32.50	38.00	2012-03-30	-3%
000568	泸州老窖	买入-B	买入-B	2.91	3.79	4.79	13	10	8	43.0%	43.0%	42.0%	38.50	60.00	2012-08-09	-3%
000596	古井贡酒	增持-A	买入-A	1.75	2.46	3.28	21	15	11	24.0%	27.0%	29.0%	36.80	49.00	2012-04-05	-16%
000799	酒鬼酒	增持-A	增持-A	1.62	2.47	3.31	34	22	17	31.0%	36.0%	37.0%	54.70	58.32	2011-12-28	91%
000858	五粮液	买入-A	买入-A	2.40	3.15	4.07	14	11	8	28.0%	27.0%	26.0%	33.90	50.00	2011-11-21	-6%
000869	张裕 A	增持-A	增持-A	3.49	4.28	5.23	13	11	9	37.0%	37.0%	37.0%	46.76	75.00	2011-08-09	-46%
600199	金种子酒	买入-A	买入-A	1.06	1.50	1.93	20	14	11	26.0%	28.0%	28.0%	21.30	26.50	2012-03-19	22%
600519	贵州茅台	买入-B	买入-B	13.84	20.57	27.77	18	12	9	39.0%	40.0%	38.0%	245.80	360.00	2011-10-18	31%
600702	沱牌舍得	买入-B	买入-B	1.20	1.99	3.03	27	16	11	17.0%	22.0%	26.0%	32.51	49.00	2012-04-24	21%
600809	山西汾酒	买入-B	买入-B	1.76	2.38	2.93	22	16	13	37.0%	37.0%	35.0%	38.05	44.00	2011-10-21	6%
000848	承德露露	增持-A	增持-A	0.60	0.75	0.94	28	22	18	26.0%	27.0%	28.0%	16.68	20.00	2012-08-30	6%
000716	南方食品		增持-B	0.33	0.53	0.83	26	16	10	8.0%	11.0%	14.0%	8.55	12.00	2012-07-26	-18%
002069	獐子岛	买入-A	买入-A	0.86	1.15	1.50	20	15	12	19.0%	22.0%	24.0%	17.45	27.00	2012-05-30	-19%
002086	东方海洋	增持-A	增持-B	0.50	0.63	0.74	26	20	17	9.0%	10.0%	11.0%	12.91	15.00	2012-09-28	12%
002216	三全食品	增持-A	增持-A	0.83	1.09	1.39	30	23	18	10.0%	12.0%	14.0%	24.60	30.00	2012-02-24	-3%
002299	圣农发展	增持-A	增持-A	0.40	0.79	1.28	29	15	9	9.0%	16.0%	21.0%	11.69	16.00	2012-08-17	-9%
002387	黑牛食品	增持-A	买入-B	0.57	0.80	1.01	18	13	10	12.0%	14.0%	15.0%	10.35	22.00	2012-04-25	-13%
002477	雏鹰农牧	增持-A	增持-A	0.88	1.17	2.00	21	15	9	18.0%	20.0%	27.0%	18.05	24.00	2012-05-02	4%
002557	洽洽食品	增持-A	增持-A	0.87	1.09	1.33	21	17	14	8.0%	9.0%	10.0%	18.19	24.47	2011-08-08	-5%
002696	百洋股份		无-	1.02	1.28	1.62	22	17	14	21.0%	21.0%	22.0%	22.26	-	2012-08-21	-20%
600467	好当家	增持-A	增持-A	0.45	0.60	0.81	19	14	10	11.0%	13.0%	16.0%	8.49	12.50	2012-01-10	-8%
600887	伊利股份	买入-B	增持-A	1.13	1.36	1.72	19	16	12	22.0%	21.0%	21.0%	21.30	21.00	2012-02-29	5%

分析师简介

李铁，食品饮料行业分析师。经济学学士，格拉斯哥大学（Glasgow University）会计和财务管理硕士，中国注册会计师、中国注册税务师。曾就职于德勤华永会计师事务所，2008年1月加盟安信证券研究中心。

徐昊，食品饮料行业分析师，会计学硕士，3年食品饮料行业投资研究经验。曾就职于国都证券研究所，2011年7月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

李铁、徐昊分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A— 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034