

食品、饮料(010300)

行业周报 2011.7.25-2011.7.29

汤玮亮 分析师
电话: 020-87555888-634
eMail: twl@gf.com.cn
SAC 执业证书编号: S0260511020009

胡鸿 分析师
电话: 0755-82739763
eMail: hh6@gf.com.cn
SAC 执业证书编号: S0260511010017

本周关注

(1) 2011 年 7 月份, 沪深 300 指数下跌 2.37%, 食品饮料行业指数上涨 8.15%, 食品饮料板块超额收益为 10.52%, 在 23 个一级行业中排名第 1。2011 年度累计超额收益为 12.23%, 其中啤酒、白酒、葡萄酒、乳制品分别获得超额收益 24.5%、19.1%、10.2%、0.68%。

(2) 统计局最新公布了 1-6 月份行业的经济效益数据, 我们测算了 2 季度的数据。2011 年 2 季度白酒行业销售收入、利润总额同比增长 39.5%、44.3%。啤酒同比增长 22.2%、43.1%。葡萄酒同比增长 26.0%、55.5%。黄酒增长 15.6%、42.6%。对比啤酒、葡萄酒、黄酒其它酒种, 白酒行业的 2011 年 2 季度收入、利润增速最快。

(3) 白酒, 精选个股、且战且退。我们现在仍最看好白酒行业, 看好二线白酒的成长性, 古井、汾酒、沱牌的复兴有共性, 受益于曾经十分庞大的消费群体。最看好山西汾酒、古井贡酒、贵州茅台、泸州老窖, 适当关注沱牌曲酒。但现阶段我们对白酒行业的看好程度相对于 1 个月前有所下降, 1-7 月已经获得累计超额收益为 19.1%, 短期内向上的空间减小。

(4) 啤酒行业成本压力开始减轻, 进口大麦价格持续两个月回调, 投资机会渐行渐近。看好青岛啤酒估值修复的机会。

风险提示

宏观经济下滑、2011 年白酒下半年行业的利润增速可能放缓。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
山西汾酒	79.7	1.14	2.18	3.20	69.8	36.6	24.9	0.54	96.0	买入
泸州老窖	48.0	1.58	2.04	2.49	30.4	23.6	19.3	0.92	71.2	买入
伊利股份	18.8	0.49	0.84	1.13	38.7	22.4	16.7	0.43	22.3	买入
青岛啤酒	38.0	1.13	1.42	1.87	33.6	26.8	20.3	0.94	42.5	买入
贵州茅台	206.7	5.35	7.52	10.03	38.6	27.5	20.6	0.74	275.0	买入
沱牌曲酒	22.8	0.23	0.34	0.57	100.6	66.3	40.0	1.13	27.5	买入
张裕 A	114.0	2.72	3.68	4.58	41.9	31.0	24.9	1.04	128.0	买入
燕京啤酒	17.3	0.57	0.76	0.93	30.3	22.9	18.7	0.84	22.7	买入
光明乳业	9.3	0.19	0.30	0.36	48.9	31.0	25.8	0.82	15.0	买入
古越龙山	12.3	0.21	0.25	0.33	58.4	49.7	36.8	1.91	15.0	持有

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

行业评级

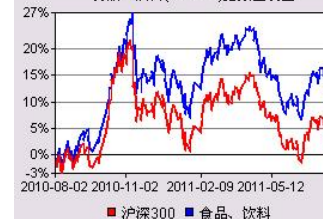
买入

前次评级

买入

行业走势

食品、饮料(010300)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-1.08%	-4.96%	12.99%
沪深 300	-2.37%	-6.91%	3.60%

食品饮料行业投资建议

1.白酒，精选个股、且战且退。我们现在仍最看好白酒行业，根据统计局最新公布的行业经济效益数据，白酒行业6月份收入、利润出现爆发式增长，销售收入增长46.8%，利润总额增长62.7%。2011年2季度白酒行业同比增长39.5%，利润总额同比增长44.3%。看好二线白酒的成长性，古井、汾酒、沱牌的复兴有共性，受益于曾经十分庞大的消费群体。最看好山西汾酒、古井贡酒、贵州茅台、泸州老窖，适当关注沱牌曲酒。

但现阶段我们对白酒行业的看好程度相对于1个月前有所下降，1-7月已经获得累计超额收益为19.1%，短期内向上的空间减小。我们认为白酒行业接下来有两种投资思路：
(1) 长期持有。考虑行业的估值和成长性，未来12个月内白酒行业仍可获得超额收益。
(2) 8月份中报前后可适当减仓，逢低买入。

2.葡萄酒是我们长期最看好的子行业，考虑到张裕未来成长的确定性，我们维持长期买入的投资评级，但短期不做推荐。

3.啤酒行业成本压力开始减轻，进口大麦价格持续两个月回调，投资机会渐行渐近。看好青岛啤酒估值修复的机会。

4.乳制品2季度依然保持不错增速，预计中报业绩仍然不错，且短期来看，原奶价格平稳，故看好行业，尤其是伊利股份和光明乳业。

表 1: 食品饮料投资组合建议 单位: 元

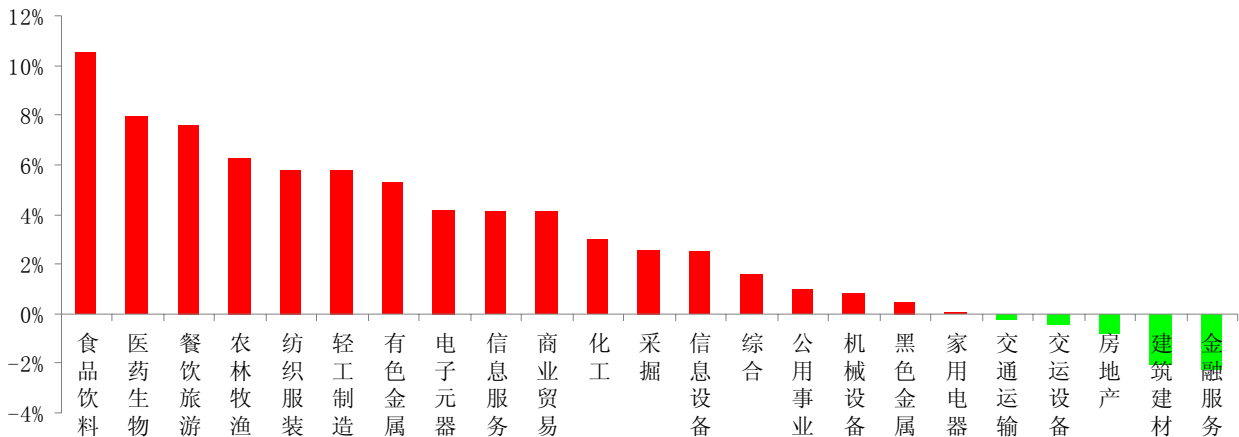
	Price	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	12PE	推荐理由
山西汾酒	79.7	1.14	2.18	3.20	69.8	36.6	24.9	青花瓷旺销、业绩持续超预期、季度业绩波动将减小
泸州老窖	48.0	1.58	2.04	2.49	30.4	23.6	19.3	估值低，未来成长有望加速
伊利股份	18.8	0.49	0.84	1.13	38.7	22.4	16.7	分享乳品行业成长红利
青岛啤酒	38.0	1.13	1.42	1.87	33.6	26.8	20.3	大麦成本压力下降、中报之后迎来估值修复

数据来源：广发证券发展研究中心

市场回顾和估值监测

2011年7月份，沪深300指数下跌2.37%，食品饮料行业指数上涨8.15%，食品饮料板块超额收益为10.52%，在23个一级行业中排名第1。2011年度累计超额收益为12.23%，其中啤酒、白酒、葡萄酒、乳制品分别获得超额收益24.5%、19.1%、10.2%、0.68%。

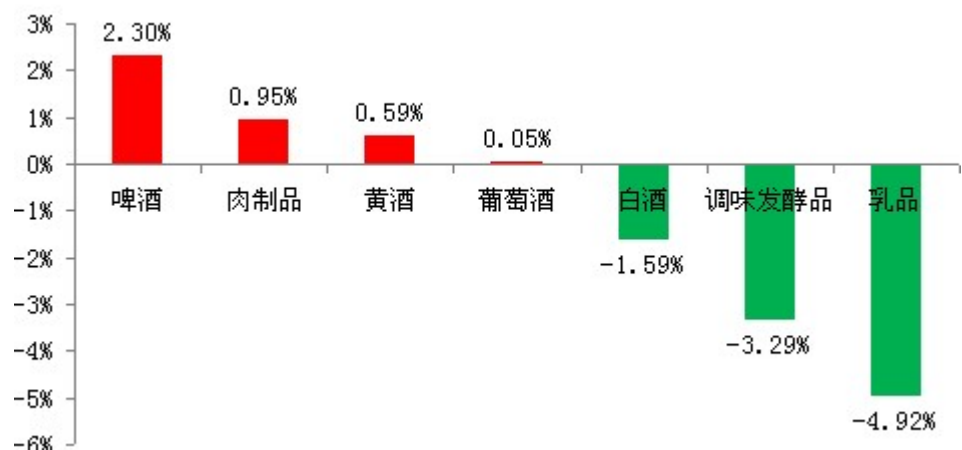
图 1: 各行业月度超额收益 (7月)



数据来源: 广发证券发展研究中心

食品饮料分子行业来看, 7.25-7.29啤酒涨幅最高为2.30%, 乳品涨幅最低为-4.29%。

图 2: 食品饮料子行业涨跌幅(7.25-7.29)



数据来源: 广发证券发展研究中心

个股涨幅方面, 涨幅排名居前的有重庆啤酒、海南椰岛、好想你、西藏发展、晨光生物, 涨幅排名居后的有国投中鲁、莲花味精、三元股份、量子高科、黑牛食品。

表 2: 食品饮料股涨跌幅排行(7.25-7.29)

公司名称	周涨幅 (%) 前 20	公司名称	周涨幅后 (%) 20
重庆啤酒	11.16%	沱牌曲酒	-4.12%
海南椰岛	8.13%	伊力特	-4.26%
好想你	3.41%	珠江啤酒	-4.29%
西藏发展	3.07%	佳隆股份	-4.33%
晨光生物	2.04%	ST 甘化	-4.43%
古越龙山	1.66%	天宝股份	-4.61%
双汇发展	1.43%	洽洽食品	-4.91%
皇氏乳业	1.42%	惠泉啤酒	-5.05%
青岛啤酒	1.15%	燕京啤酒	-5.25%

*ST 中葡	1.00%	老白干酒	-5.43%
三全食品	0.76%	伊利股份	-5.43%
贝因美	0.34%	星湖科技	-6.19%
贵州茅台	0.20%	得利斯	-6.38%
安琪酵母	0.11%	双塔食品	-6.55%
洋河股份	0.01%	啤酒花	-8.30%
*ST 南方	0.00%	国投中鲁	-8.50%
ST 皇台	0.00%	莲花味精	-8.59%
深深宝 A	0.00%	三元股份	-8.60%
*ST 广夏	0.00%	量子高科	-8.87%
张裕 A	0.00%	黑牛食品	-8.93%

数据来源：广发证券发展研究中心

表 3：食品饮料重点公司估值水平一览表 单位：元

历史 PE 参考							
证券简称	10PE	11PE	12PE	PE 2005.6.3	PE 2008.11.7	PE 2008.1.15	05-10 年五年平均 PE
白酒							
贵州茅台	38.6	27.5	20.6	14.8	21.3	56.7	31.9
泸州老窖	30.4	23.6	19.3	62.3	18.6	46.8	40.4
沱牌曲酒	100.6	66.3	40.0	75.4	39.8	139.4	83.6
古井贡酒	69.8	35.9	22.4	162.6	45.1	181.7	100.0
山西汾酒	69.8	36.6	24.9	18.3	18.8	66.2	32.7
五粮液	32.8	23.9	18.7	22.9	25.5	97.2	38.6
水井坊	47.9	40.4	28.3	21.9	13.4	45.3	31.9
葡萄酒							
张裕 A	41.9	31.0	24.9	21.4	22.6	48.0	36.3
黄酒							
古越龙山	53.9	45.8	33.92	54.3	22.6	72.1	58.3
啤酒							
青岛啤酒	33.6	26.8	20.3	36.9	30.4	74.2	38.8
燕京啤酒	30.3	22.9	18.7	23.4	23.9	59.1	31.4
食品							
双汇发展	30.6	24.1	19.3	18.1	23.1	50.8	32.1
伊利股份	38.7	22.4	16.7	16.5	-	-	26.0
光明乳业	48.9	31.0	25.8	22.2	-	-	46.7
安琪酵母	34.3	26.8	20.2	16.5	20.8	79.3	34.6
恒顺醋业	57.4	33.2	24.9	24.5	-	-	44.8

数据来源：广发证券发展研究中心

注：2008.11.17是过去3年食品饮料指数的最低点，股价取自2010.2.18收盘价

行业和上市公司其它动态

1. 国税总局新规给乳业食用油业减税4%

国税总局近日发布了《国家税务总局关于部分行业试行农产品增值税进项税额核定扣除管理办法的公告》，根据该《公告》，“农产品进项税额核定扣除”将在乳制品、食用油企业试点实行，这将减轻有关企业约4%的税收负担。

2. 国办通知:促进生猪生产 防止供应和价格大幅波动

国务院办公厅7月27日发布了关于促进生猪生产平稳健康持续发展防止市场供应和价格大幅波动的通知。通知要求省级以下各级政府在以下几方面做好有关事项有：继续大力扶持生猪生产；切实加强生猪疫病公共防控体系建设；进一步强化信贷和保险对生猪生产的支持；加强生猪市场调控和监管；完善生猪生产和市场统计监测制度；妥善安排低收入群体和家庭经济困难学生生活；强化地方政府责任。通知要求从此八个方面抓好落实工作，进一步强化“菜篮子”市长负责制，着力构建防止价格大起大落、生产大上大下的长效机制，减缓生猪市场的周期性波动，促进生猪生产平稳健康持续发展。

3. ST通葡 2011年半年度报告

通化葡萄酒股份有限公司7月26日公布2011年半年度报告。报告称，2011年上半年，公司主营业务收入达到44,362,098.22元，同比增长5.02%；营业成本为22,491,483.25元，同比下降3.12%；营业利润率达49.9%，营业利润率比上年同期增加4.26%。

4. ST通葡关于终止重大资产重组的公告

通化葡萄酒股份有限公司7月29日发布公告称，公司第四届董事会第三十二次会议，于2011年7月29日以通讯方式召开。会议审议并通过了《通化葡萄酒股份有限公司与通恒国际投资有限公司之重大资产重组终止的议案》，及《关于公司拟向中国证监会申请撤回重大资产重组行政审批申报材料的议案》。

5. 佳隆食品2011年半年度报告

广东佳隆食品股份有限公司与7月26日公布了公司2011年半年度报告。报告期内，公司营业收入达133,916,514.25元，比上年同期增加5.34%；营业利润达34,726,251.5元，比上年同期增长13.67%，利润总额达35,353,401.56元，比上年同期增加15.42%。

6. 西藏发展重大事项停牌公告

西藏银河科技股份有限公司7月25日发布公告称，公司正在筹划某项重大事宜，由于该事项尚存在不确定性，根据《深圳证券交易所股票上市规则》的有关规定，为维护广大投资者的利益，避免公司股价异常波动，经公司向深圳证券交易所申请，公司股票于2011年7月26日（星期二）起停牌，预计2011年8月2日待刊登相关公告后复牌。

7. 燕京啤酒2011年半年度报告业绩快报

公司7月26日公布了2011年半年度业绩快报。报告期内，本公司2011年上半年完成啤酒销量272万千升，比去年同期增长14.8%，实现营业收入618925万元，比去年同期增长22.91%，实现净利润43916万元，比去年同期增长10.16%。

8. 酒鬼酒2011年半年度报告

公司于7月29日公布了2011年半年度报告摘要。报告期内，公司营业总收入达到398,228,730.87元，比上年同期增加68.97%；营业利润为55,896,343.94元，比上年同期增加34.86%；利润总额为70,699,009.32元，比上年同期增加52.72%。

9. 五粮液关于董事会秘书辞职的公告

公司7月30日发布公告称，公司董事会于2011年7月15日收到公司副总经理、董事会秘书彭智辅先生请求辞去董事会秘书职务的书面申请，公司董事会以传阅和通讯方式

表决，同意彭智辅先生因个人原因辞去所担任的董事会秘书职务。在聘任新的董事会秘书之前，由肖祥发先生代为履行董事会秘书职责，公司将按照相关规定尽快聘任新的董事会秘书。

行业最新数据

根据统计局最新公布的经济效益数据，2011年2季度白酒行业销售收入、利润总额同比增长39.5%、44.3%。啤酒同比增长22.2%、43.1%。葡萄酒同比增长26.0%、55.5%。黄酒增长15.6%、42.6%。

对比啤酒、葡萄酒、黄酒其它酒种，白酒行业的2011年2季度收入、利润增速最快。

表 4: 酒类收入、利润增幅

	白酒		啤酒		葡萄酒		黄酒	
	收入	利润	收入	利润	收入	利润	收入	利润
2009.1-2	20.2%	29.7%	14.7%	-58.4%	0.7%	-11.1%	5.0%	-14.5%
2009.3-5	23.4%	-3.1%	7.3%	28.7%	12.1%	17.5%	4.3%	-4.9%
2009.6-8	30.6%	60.8%	12.7%	43.2%	27.2%	19.8%	6.2%	22.7%
2009.9-11	42.8%	32.6%	8.7%	34.8%	32.1%	53.4%	-1.4%	24.6%
2010.1-2	39.8%	42.0%	11.0%	258.6%	18.3%	17.3%	25.6%	13.4%
2010.3-5	43.6%	47.7%	7.0%	-0.4%	25.5%	28.1%	19.5%	25.1%
2010.6-8	24.2%	21.4%	12.0%	17.5%	30.1%	40.8%	38.7%	9.1%
2010.9-11	22.6%	27.5%	11.3%	76.7%	30.4%	10.3%	7.9%	60.5%
2011.1-3	36.8%	40.1%	18.8%	37.8%	27.4%	31.5%	15.4%	49.8%
2011.4-6	39.5%	44.3%	22.2%	43.1%	26.0%	55.5%	15.6%	42.6%

数据来源：广发证券发展研究中心

白酒行业6月份收入、利润出现爆发式增长。6月份销售收入增长46.8%，利润总额增长62.7%。2011年2季度白酒行业规模以上企业实现销售收入846亿元，同比增长39.5%，利润总额同比增长44.3%。

表 5: 白酒行业经济效益情况 单位：百万元

	销售收入	同比	利润总额	同比
2009.1-2	33492	20.2%	4794	29.7%
2009.3-5	43248	23.4%	5953	-3.1%
2009.6-8	47583	30.6%	5804	60.8%
2009.9-11	61487	42.8%	6938	32.6%
2010.1-2	46900	39.8%	6849	42.0%
2010.3-5	61470	43.6%	8844	47.7%
2010.6-8	60258	24.2%	7055	21.4%
2010.9-11	73534	22.6%	9113	27.5%
2011.1-3	88098	36.8%	13116	40.1%
2011.6	30206	46.8%	3961	62.7%

2011.4-6	84564	39.5%	12550	44.3%
2011.1-6	172662	38.1%	25666	42.1%

数据来源：国家统计局

图 3：白酒行业销售收入变化情况

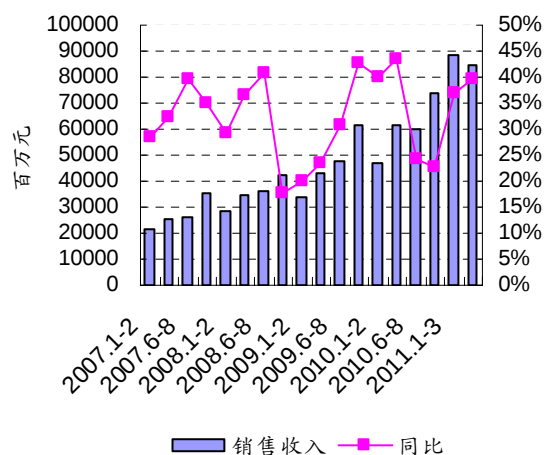
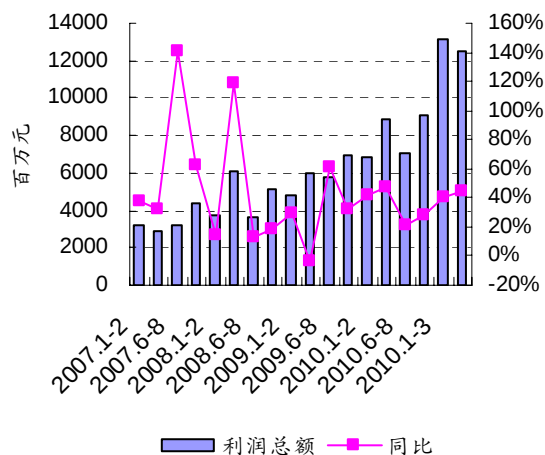


图 4：白酒行业利润总额变化情况



数据来源：国家统计局

葡萄酒行业利润增幅远高于销售收入。2011年2季度月份葡萄酒行业销售收入同比增长26%，利润总额同比增长55.5%。

表 6：葡萄酒行业经济效益情况 单位：百万元

	销售收入	同比	利润总额	同比
2009.1-2	3898	0.7%	599	-11.1%
2009.3-5	5485	12.1%	583	17.5%
2009.6-8	5941	27.2%	576	19.8%
2009.9-11	6845	32.1%	1010	53.4%
2010.1-2	4683	18.3%	697	17.3%
2010.3-5	6991	25.5%	769	28.1%
2010.6-8	7931	30.1%	686	40.8%
2010.9-11	8977	30.4%	1175	10.3%
2011.1-3	8789	27.4%	1327	31.5%
2011.6	2978	16.8%	431	75.9%
2011.4-6	8353	26.0%	1056	55.5%
2011.1-6	17142	26.7%	2383	41.2%

数据来源：国家统计局

图 5: 葡萄酒行业销售收入变化情况

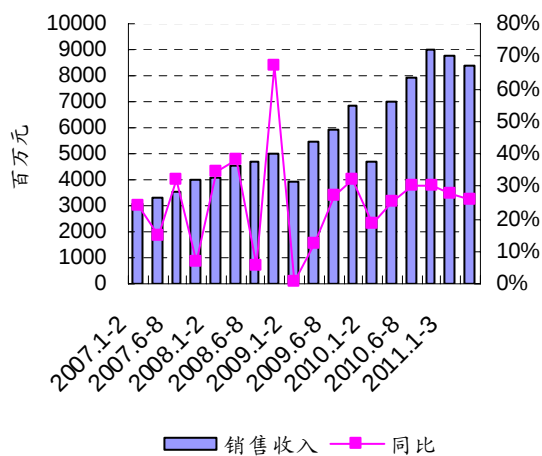
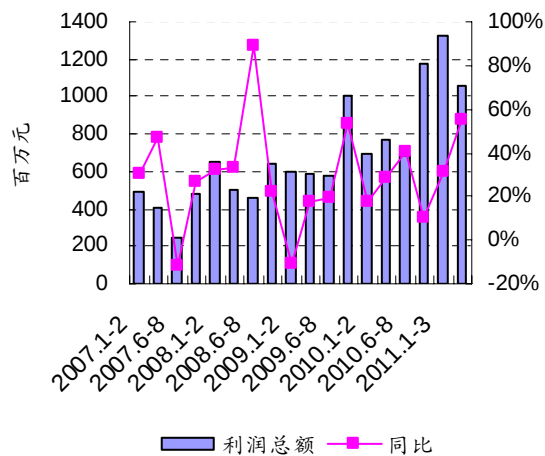


图 6: 葡萄酒行业利润总额变化情况



数据来源: 国家统计局

表 7: 啤酒行业经济效益情况 单位: 百万元

	销售收入	同比	利润总额	同比
2009.1-2	14231	14.7%	155	-58.4%
2009.3-5	30281	7.3%	1849	28.7%
2009.6-8	39852	12.7%	4267	43.2%
2009.9-11	29955	8.7%	1041	34.8%
2010.1-2	15559	11.0%	533	258.6%
2010.3-5	32006	7.0%	1824	-0.4%
2010.6-8	43812	12.0%	5156	17.5%
2010.9-11	31006	11.3%	2017	76.7%
2011.1-3	29745	18.8%	1437	37.8%
2011.6	17495	20.4%	2508	37.1%
2011.4-6	45072	24.5%	4537	44.9%
2011.1-6	74817	22.2%	5974	43.1%

数据来源: 国家统计局

图 7：啤酒行业销售收入变化情况

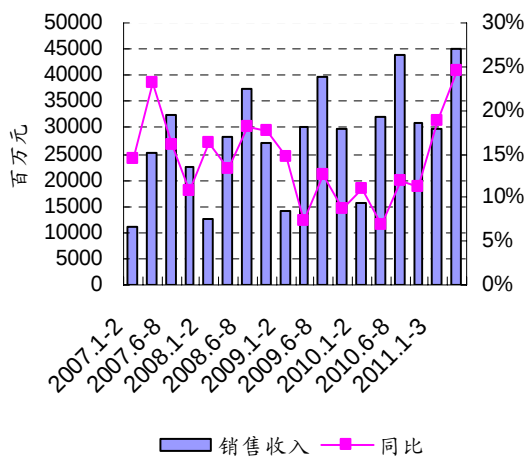
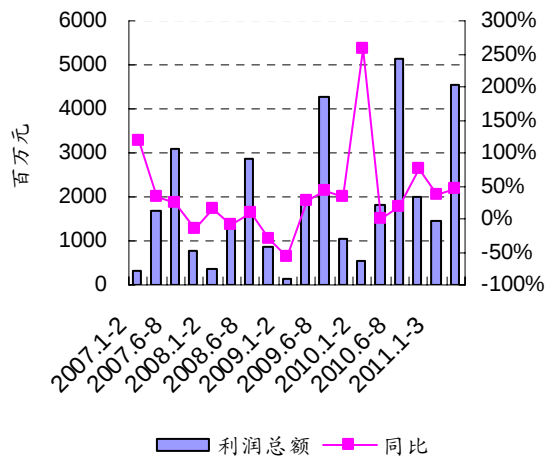


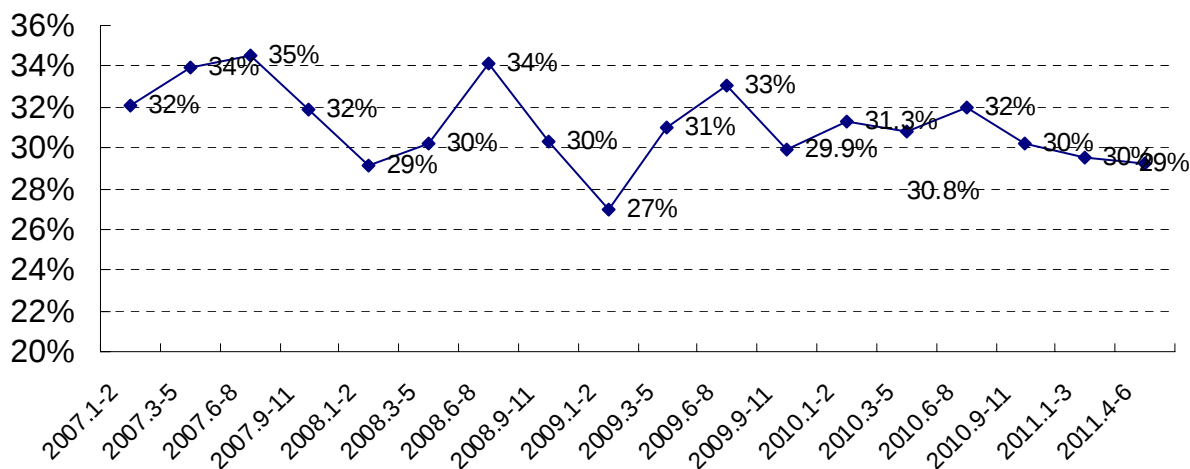
图 8：啤酒行业利润总额变化情况



数据来源：国家统计局

2011年4-6月啤酒行业毛利率29.2%，同比、环比均出现回落。预计2011年3季度行业毛利率水平仍将处于低位。

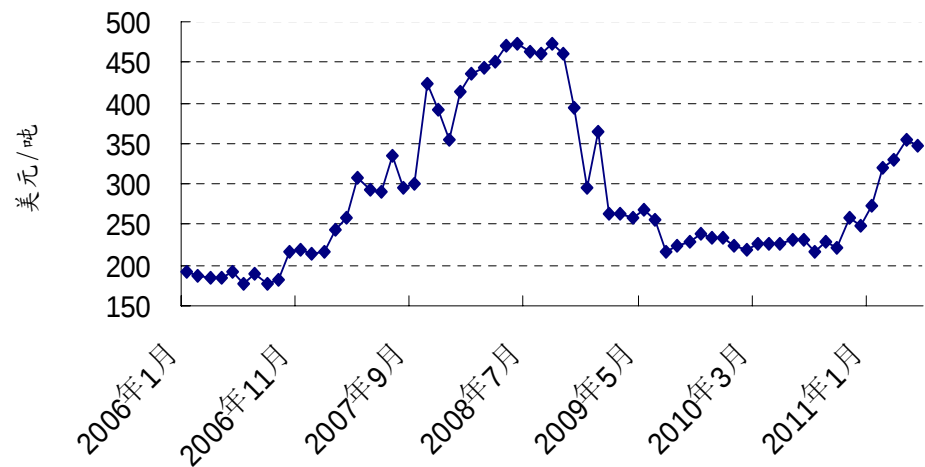
图 9：2007-2011.5啤酒行业毛利率变化情况



数据来源：国家统计局

2011年6月份中国进口大麦价格335美元/吨，持续两个月下滑。美国农业部7月份小幅上调了2010/11的产量预测、库存消费比继续小幅提高，预计2011年下半年进口啤酒大麦有望继续回调。

图 10: 中国进口大麦价格



数据来源：海关数据

表 8: 黄酒行业经济效益情况 单位：百万元

	销售收入	同比	利润总额	同比
2009.1-2	1644	5.0%	174	-14.5%
2009.3-5	1923	4.3%	146	-4.9%
2009.6-8	1648	6.2%	115	22.7%
2009.9-11	2250	-1.4%	189	24.6%
2010.1-2	1965	25.6%	198	13.4%
2010.3-5	2384	19.5%	178	25.1%
2010.6-8	2196	38.7%	120	9.1%
2010.9-11	2417	7.9%	299	60.5%
2011.1-3	2958	15.4%	352	49.8%
2011.6	853	10.2%	92	27.8%
2011.4-6	2409	15.9%	227	32.7%
2011.4-6	5367	15.6%	579	42.6%

数据来源：国家统计局

图 11: 黄酒行业销售收入变化情况

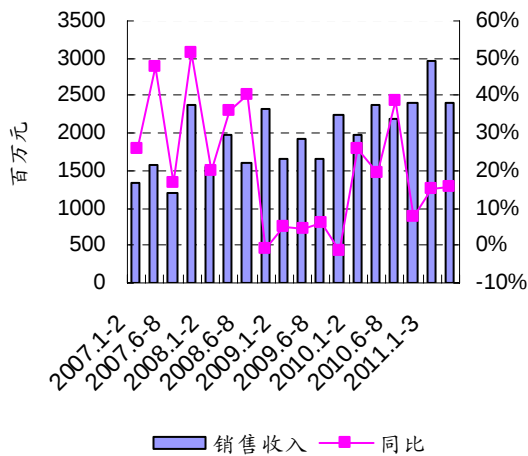
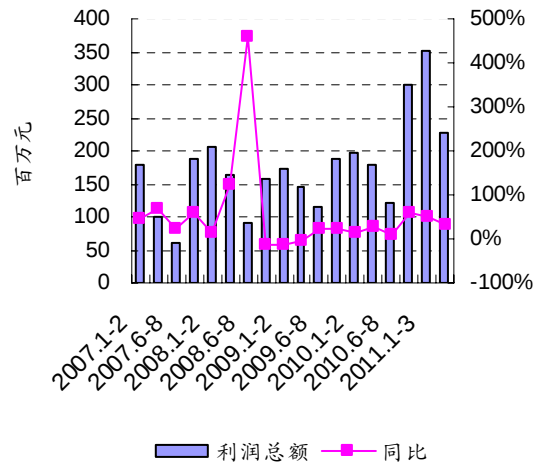


图 12: 黄酒行业利润总额变化情况



数据来源: 国家统计局

广发证券食品饮料近期研究回顾

1. 三全食品中报点评-收入快速增长、毛利率企稳回升

2011年中报业绩略超预期

今年上半年, 公司实现营业收入14.12亿元, 同比增长41.4%, 略超我们预期, 此前我们预计上半年收入增速为40%; 实现归属于上市公司股东的净利润8414万元, 同比增长53.8%; EPS为0.45元, 同比增长50.2%。

中报关键信息: 收入快速增长, 毛利率企稳回升, 净利率小幅下滑

1) 销售收入在公司自有新增产能未达产情况下, 继续快速增长。公司西南基地5万吨产能于7、8月达产, 但是上半年销售收入却同比增长41.4%, 增长来源于: 提价和外协产能增加, 随着下半年西南基地达产, 公司仍能保持快速增长。2) 毛利率企稳回升至35.26%, 主要原因为: 公司二季度提价明显, 且及时调整产品结构, 如加大毛利率较高产品粽子的供给, 粽子上半年增速为82%, 远超其它主营品种的增速。3) 销售费用率升至25.24%, 净利率环比下滑0.3%。公司认为毛利率波动在0-5%是正常范围, 如果原料成本上升带来毛利率下降, 公司可控制销售费用, 来保证净利率, 反之亦然。

公司未来的看点: 朝阳行业+产能扩张+产品升级

1) 消费升级、用餐习惯、冷链技术发展以及未来业务市场的开拓等因素推动下, 速冻食品行业前景广阔, 可谓是食品行业中的朝阳行业。2) 根据公司规模, 11年-14年公司自有产能将分别达24.5万吨、28.75万吨、41.2万吨和55万吨, 即3年后将再造一个“三全”。3) 产品升级能够改善综合毛利率。

盈利预测与估值: 12个月合理估值为41-47元

预计2011-2013年的EPS分别为0.86元、1.17和1.71元, 公司目前的股价对应2011年市盈率为44倍, 相比其它食品公司, 估值不算便宜, 考虑到公司产能快速扩张以及行业未来前景广阔, 给予2012年35-40倍的PE, 12个月合理估值为41-47元, 给予公司“买入”评级。

风险提示: 食品安全问题, 产能未能如期释放。

2.黑牛食品中报点评-下半年固态和液态豆奶皆有望高速增长

2011年中期业绩低于预期

今年上半年，公司实现营业收入363.84百万元，同比仅增长17.52%，低于我们此前预期；营业利润6106万元，同比增长17.97%；净利润4789万元，同比增长18.32%；上半年实现EPS0.2元。

中报关键信息：豆奶粉几乎无增长，液态豆奶势头不错

1、固态豆奶粉上半年仅实现1.97亿元，同比仅增长0.03%，主要原因为杨凌豆奶粉扩产项目一再拖延工期，但目前已竣工验收，预计下半年豆奶粉收入增速会有明显增长。2、公司液态饮品实现销售收入1.04亿元，同比增长116.85%，公司液态豆奶产品销售势头不错，预计下半年销量会好于上半年。3、公司主营业务毛利率为36.27%，环比一季度上升2.45个百分点，说明公司转嫁成本能力强。4、公司今年上半年销售费用投入5822万元，同比增长51.1%，源于广告费用上升导致。5、今年上半年仅有华南和华中地区销售收入占比在上升，但公司收入主要贡献仍然来源于华东和东北地区，两者收入占比分别为23.69%和17.48%。

公司未来看点：固态豆奶粉稳定增长，液态豆奶存在爆发增长预期

公司目前主业仍为固态豆奶粉，但占比已降至54.24%，随着未来液态豆奶募投项目达产，预计未来1-2年公司主营业务将逐步转为液态豆奶和固态豆奶粉，两者将平分秋色。因此，固态豆奶粉近两年稳定增长，而液态奶产品带来公司未来业绩新增长点。

盈利预测与估值：12个月合理估值为19-22元

预计公司11-13年EPS分别为0.45元、0.64和0.87元，按照2012年30-35倍PE计算，12个月合理估值为19-22.4元，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全问题，产能释放低于预期。

广发食品饮料行业研究小组

汤玮亮，分析师，华南理工大学管理学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

胡鸿，分析师，中山大学金融学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

食品、饮料(010300)_行业跟踪分析报告	汤玮亮	2011-07-18
食品、饮料(010300)_行业跟踪分析报告	汤玮亮	2011-07-11
食品、饮料(010300)_行业跟踪分析报告	汤玮亮	2011-07-04

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。