

沱牌舍得伊利股份中报点评

重要研究观点

- **沱牌舍得 (600702, 未评级): 中报业绩增长 49%。**报告期内, 公司酒类业务实现了快速增长, 据我们测算, 公司酒业同比增长 68%, 毛利率同比大幅增加 4.24 个百分点, 达到 55.43%。这种改变主要功臣在舍得酒的成功营销上。我们认为, 公司白酒业务盈利能力上升空间很大, 随着公司各个档次白酒结构调整的逐步到位, 公司业绩增长将可能步入高增长期。公司上半年继续实施和深化营销战略转型, 从品牌建设、销售网络、体系升级、激励考核等方面继续加强市场营销工作。上半年公司完成了“沱牌”和“舍得”两大品牌的整合, 吞之乎、舍得酒、沱牌天曲、陶醉酒、沱牌特曲等高中档产品体系不断完善。同时公司不断完善营销人员目标绩效考核奖惩机制, 实行定目标、定区域、定责任、定时间、定费用的“五定”考核机制。

我们继续提请投资者关注公司的变化。后续跟踪两个方面: 一是基本方面, 主要在于产品结构调整和舍得销售情况; 二是集团改制进程

- **伊利股份 (600887, 增持): 中报净利润 8.16 亿, 同比增长 136.7%。**我们继续推进伊利股份: 持续强势的品牌建设带来的终端销售增长, ; 产品结构优化推动的毛利率提升; 公司从做市场份额转为关注盈利能力带来的费用率下降是伊利业绩长期增长的三大推手。定向增发迫在眉睫的诉求或为业绩释放的短期催化剂。其中主营业务液体乳及乳制品制造业营业收入增长 28.65%, 超过行业平均增速 20%。分产品来看, 液体乳增长 28.67%, 冷饮增长 29.89%, 奶粉及奶制品增长 27.52%, 冷饮与奶粉增长提速值得关注。奶粉是公司目前重点推广的品类, 上半年成绩单靓丽, 且随着高端产品“金领冠”占比的提高, 奶粉的营业利润率逐步提升, 达到 41.46%, 同比提高 0.57 个百分点。我们认为伊利是目前国内三家龙头乳企中品牌建设最为强势和突出的, 未来对于终端销售的推动作用将持续显现。产品结构优化, 费用率下降, 带来利润率的大幅提升。我们认为品牌、渠道、终端和新品是快速消费品企业在激烈竞争中存活并发展的四大保证, 伊利是目前国内企业中为数不多综合实力均衡的投资标的, 且公司适时从规模扩张转型为优质增长的轨道上来, 看好其长期发展。我们预测 2011 年-2013 年 EPS 0.88 元 (包含 2.18 亿股权投资收益), 1.10 元, 1.46 元, 维持公司增持评级

上周行业走势总结

- 上周食品饮料行业指数下跌 0.5%, 大幅跑赢上证指数 2.2 个百分点。其中调味发酵品和乳制品表现较为突出, 白酒行业继续有优异表现。我们认为白酒公司的整体业绩都将不错, 可以持续关注业绩更快增长的二线白酒公司, 以及正在向休闲食品领域转型的洽洽食品。



东方证券
ORIENT SECURITIES

施剑刚

食品饮料、农业资深分析师

8621-63325888 × 6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210020003

徐卫

食品饮料分析师

8621-63325888 × 6093

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210080004

联系人

陈徐姗

8621-63325888 × 7041

chenxushan@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

行业

食品饮料

报告发布日期

2011 年 08 月 8 日

行业表现

	8 月 5 日	上周月初以来	三季度年初以来	年初以来
食品饮料 (申万)	0.90	2.42	8.68	7.77
上证综合指数	-1.01	-1.92	0.14	0.14
相对跑赢	1.91	4.35	8.55	8.55

资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2010	2011E	2012E	2013E	评级
泸州老窖	1.58	2.04	2.70	3.39	买入
五粮液	1.16	1.54	1.93	2.41	买入
古井贡酒	1.34	2.64	3.95	4.84	买入
金种子酒	0.30	0.62	0.92	1.29	买入
洽洽食品	1.01	0.96	1.26	1.73	买入
贵州茅台	5.35	7.46	9.75	12.10	增持
水井坊	0.48	0.60	0.71	0.80	增持
青岛啤酒	1.13	1.40	1.69	2.05	增持
伊利股份	0.97	0.74	1.02	1.27	增持
光明乳业	0.19	0.23	0.31	0.54	增持
金枫酒业	0.30	0.41	0.45	0.52	增持

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

研究观点

● 沱牌舍得（600702，未评级）：中报业绩增长 49%

信息描述：

公司公布中期报告，报告期内，公司实现营业收入和净利润分别为 5.42 亿元和 5961 万元，同比分别增长 10%和 49%。扣除非经常性损益的净利润同比 84%增长。实现 EPS 为 0.18 元。

点评：

报告期内，公司酒类业务实现了快速增长，据我们测算，公司酒业同比增长 68%，毛利率同比大幅增加 4.24 个百分点，达到 55.43%。这种改变主要功臣在舍得酒的成功营销上。我们认为，公司白酒业务盈利能力上升空间很大，随着公司各个档次白酒结构调整的逐步到位，公司业绩增长将可能步入高增长期。

报告期内，公司参股公司四川天马玻璃有限公司本期利润亏损导致投资收益为负。公司预收账款同比增长 36%，主要是预收客户购舍得酒货款快速增加。

公司上半年继续实施和深化营销战略转型，从品牌建设、销售网络、体系升级、激励考核等方面继续加强市场营销工作。上半年公司完成了“沱牌”和“舍得”两大品牌的整合，吞之乎、舍得酒、沱牌天曲、陶醉酒、沱牌特曲等高中档产品体系不断完善。同时公司不断完善营销人员目标绩效考核奖惩机制，实行定目标、定区域、定责任、定时间、定费用的“五定”考核机制。

我们继续提请投资者关注公司的变化。后续跟踪两个方面：一是基本面，主要在于产品结构调整和舍得销售情况；二是集团改制进程

图 1：公司分业务中报数据

分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率（%）	营业收入比上年同期增减（%）	营业成本比上年同期增减（%）	毛利率比上年同期增减（%）
酒类	460,799,691	205,383,060	55.43%	67.80%	53.21%	4.24
医药	42,144,621	29,644,850	29.66%	110.98%	100.79%	3.57
合计	502,944,312	235,027,910	53.27%	70.72%	57.93%	3.79

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

图 1：公司分季度数据

单位：亿元	1H10	1H11	同比	1Q10	1Q11	同比	2Q10	2Q11	同比
一、营业总收入	4.92	5.42	10.19%	3.13	2.69	-14.11%	1.79	2.73	52.75%
其中：营业收入	4.92	5.42	10.19%	3.13	2.69	-14.11%	1.79	2.73	52.75%

二、营业总成本	4.34	4.63	6.69%	2.82	2.17	-23.19%	1.52	2.46	61.93%
其中：营业成本	3.07	2.64	-13.88%	2.16	1.21	-43.69%	0.91	1.43	56.43%
毛利率	37.58%	51.21%	13.64	31.14%	54.86%	23.72	48.86%	47.62%	-1.23
营业税金及附加	0.32	0.53	63.85%	0.17	0.27	57.66%	0.15	0.26	71.01%
销售费用	0.28	0.75	163.67%	0.10	0.39	272.23%	0.18	0.36	101.38%
管理费用	0.47	0.61	29.64%	0.23	0.25	11.47%	0.25	0.36	46.45%
财务费用	0.13	0.10	-26.19%	0.06	0.05	-18.07%	0.07	0.05	-33.42%
三项费用	0.89	1.46	0.00%	0.39	0.69	0.00%	0.50	0.77	0.00%
三项费用率	18.13%	26.99%	8.86	12.59%	25.71%	13.12	27.83%	28.24%	0.42
资产减值损失	0.06	0.00	0.00%	0.08	0.01	0.00%	-0.02	-0.01	0.00%
投资收益	0.00	-0.01	0.00%	0.02	-0.02	0.00%	-0.02	0.01	0.00%
三、营业利润	0.55	0.78	41.58%	0.33	0.49	49.02%	0.22	0.29	30.63%
加：营业外收入	0.01	0.02	91.38%	0.00	0.01	454.88%	0.01	0.01	14.06%
减：营业外支出	0.10	0.00	-99.90%	0.00	0.00	#DIV/0!	0.10	0.00	-99.90%
四、利润总额	0.46	0.80	73.71%	0.33	0.50	51.43%	0.13	0.30	129.69%
减：所得税费用	0.06	0.20	236.11%	0.02	0.13	631.65%	0.04	0.07	64.44%
所得税率	13.13%	25.41%	0.12	5.56%	26.84%	0.21	32.16%	23.03%	-0.09
五、净利润	0.40	0.60	49.17%	0.31	0.36	17.30%	0.09	0.23	160.63%
归属于母公司所有者的净利润	0.40	0.60	49.17%	0.31	0.36	17.30%	0.09	0.23	160.63%
少数股东损益	0.00	0.00		0.00	0.00	#DIV/0!	0.00	0.00	
六、每股收益：									
基本每股收益	0.12	0.18	49.17%	0.09	0.11	17.30%	0.03	0.07	160.63%

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

● 伊利股份（600887，增持）：中报超出预期

信息描述：

伊利股份 2011 年上半年实现营业收入 189.46 亿元，同比增长 28.42%，实现归属于上市公司股东净利润 8.16 亿，同比增长 136.7%，除去股权投资收益 2.18 亿，同比增长 73.33%。基本每股收益 0.51 元，同比提高 0.29 元。超越此前中报 100% 的市场预期。

点评：

对此，我们强化之前推荐伊利的主要逻辑：持续强势的品牌建设带来的终端销售增长；产品结构优化推动的毛利率提升；公司从做市场份额转为关注盈利能力带来的费用率下降是伊利业绩长期增长的三大推手。定向增发迫在眉睫的诉求或为业绩释放的短期催化剂。

具体来看：

营业收入快速增长，冷饮，奶粉提速值得关注

其中主营业务液体乳及乳制品制造业营业收入增长 28.65%，超过行业平均增速 20%。分产品来看，液体乳增长 28.67%，冷饮增长 29.89%，奶粉及奶制品增长 27.52%，冷饮与奶粉增长提速值得关

注。在冷饮市场增速放缓，成本上涨的前提下，公司在报告期内对冷饮进行了产品“瘦身”，部分提价，并重点推广高毛利品类“巧乐兹”，有效的转嫁了成本上升的压力，促进了销售收入的增长。奶粉是公司目前重点推广的品类，上半年成绩单靓丽，且随着高端产品“金领冠”占比的提高，奶粉的营业利润率逐步提升，达到 41.46%，同比提高 0.57 个百分点。我们认为伊利是目前国内三家龙头乳企中品牌建设最为强势和突出的，未来对于终端销售的推动作用将持续显现。

产品结构优化，费用率下降，带来利润率的大幅提升

与去年同期相比，2011 年上半年原奶价格维持在 3.2 元/kg，同比上涨 18% 左右。由于原奶成本占到产品总成本的 45%~50%，原奶价格的上涨对公司毛利的影响较大，但是公司上半年毛利率 31.56%，仅比去年同期下降 0.19 个百分点，我们认为这主要得益于公司产品结构的不断优化，高毛利产品比重持续提高。考虑到今年奶源供给的相对充足，我们预测今年伊利的全年毛利率水平将高于去年的 30.3%。

2011 年上半年公司的销售费用率 23.69%，与去年同期相比下降 0.76%。分拆来看，占销售费用比重最大的广告宣传堆头陈列等营销费用 26.14 亿，占营业收入的比重从 2010 年同期的 14.72% 下降为 13.79%，广告费用利用效率正在提升。

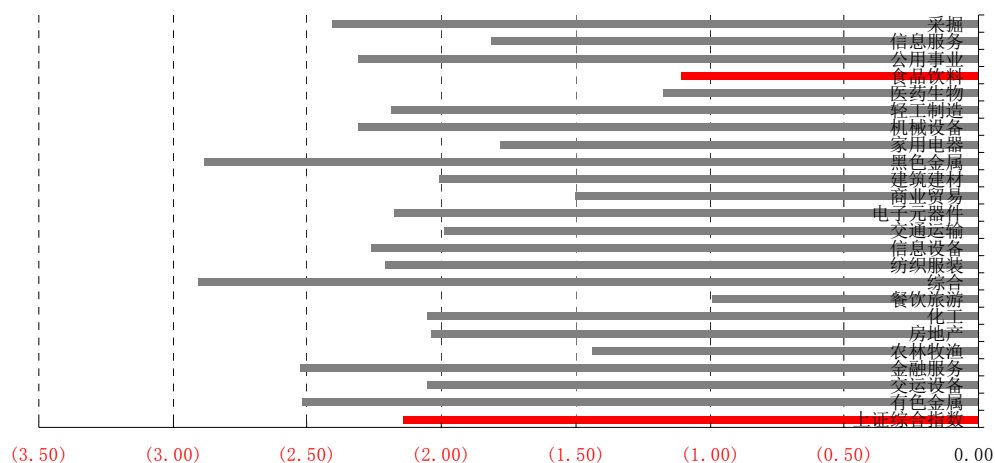
我们认为品牌，渠道，终端和新品是快速消费品企业在激烈竞争中存活并发展的四大保证，伊利是目前国内企业中为数不多综合实力均衡的投资标的，且公司适时从规模扩张转型为优质增长的轨道上来，看好其长期发展。我们预测 2011 年-2013 年 EPS 0.88 元（包含 2.18 亿股权投资收益），1.10 元，1.46 元，维持公司增持评级。

风险因素：食品安全问题；常温奶需求整体放缓

● 其他

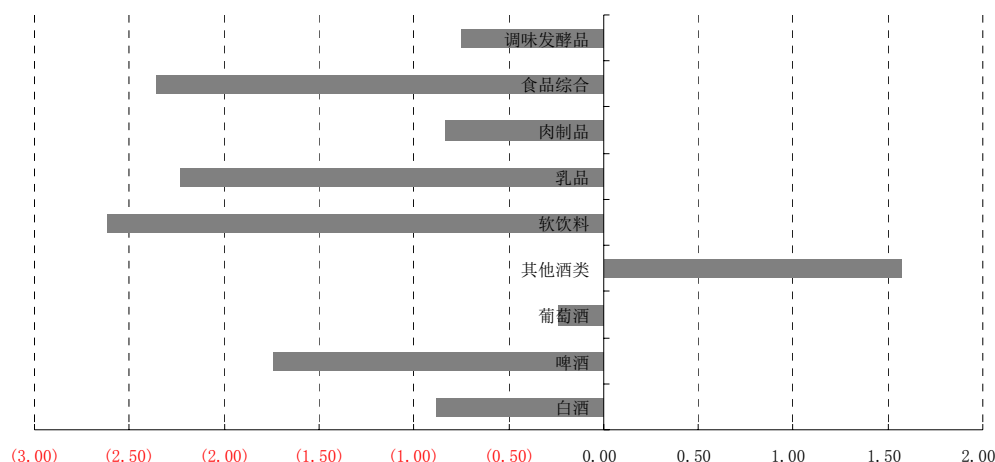
上周食品饮料行业指数下跌 0.5%，大幅跑赢上证指数 2.2 个百分点。其中调味发酵品和乳制品表现较为突出，白酒行业继续有优异表现。我们认为白酒公司的整体业绩都将不错，可以持续关注业绩更快增长的二线白酒公司，以及正在向休闲食品领域转型的洽洽食品。

图 1：各行业 8 月 5 涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

图 2：食品饮料行业各版块 8 月 5 涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 1：每日与每周行业内各公司涨跌幅情况

每日涨跌幅排名				每周涨跌幅排名			
涨幅前十位		跌幅前十位		涨幅前十位		跌幅前十位	
	涨幅%		涨幅%		涨幅%		涨幅%
海南椰岛	5.04	上海梅林	-6.45	酒鬼酒	9.61	*ST 通葡	-17.19
珠江啤酒	1.71	深深宝 A	-5.32	量子高科	7.59	上海梅林	-8.36

山西汾酒	1.16	贝因美	-4.48	承德露露	4.81	维维股份	-6.73
好想你	1.14	黑牛食品	-4.39	莲花味精	4.80	重庆啤酒	-5.79
老白干酒	0.98	双塔食品	-3.92	古越龙山	4.32	莫高股份	-5.48
张裕 A	0.98	量子高科	-3.91	张裕 A	3.97	三元股份	-5.36
金种子酒	0.71	维维股份	-3.89	惠泉啤酒	3.91	深深宝 A	-3.82
ST 皇台	0.52	重庆啤酒	-3.82	金种子酒	3.79	涪陵榨菜	-3.64
安琪酵母	0.50	涪陵榨菜	-3.74	国投中鲁	3.67	老白干酒	-3.48
金枫酒业	0.50	莫高股份	-3.52	好想你	3.40	恒顺醋业	-3.28

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 2：食品饮料行业公司增发和 2011 年中报业绩预告统计

代码	名称	增发进度	增发价格	增发数量(万股)	2011 年中报业绩预告时间	2011 年中报业绩预告%
600059	古越龙山				2011-07-06	60
000596	古井贡酒	证监会批准	-	2,000	2011-06-24	150
600199	金种子酒	实施(2010 年 12 月 8 日)	16.02	3,433	2011-05-21	130
000799	酒鬼酒	股东大会通过	11.55	3,838		
600365	*ST 通葡	董事会预案	8.66	4,643		
600059	古越龙山	实施(2010 年 3 月 17 日)	8.80	7,614		
000895	双汇发展	股东大会通过	50.94	59,277	2011-06-22	-90
600887	伊利股份	董事会预案	-	43,600		
000019	深深宝 A	实施(2011 年 8 月 4 日)	8.70	6,898		
002216	三全食品	证监会批准	-	2,000	2011-04-28	50
002220	天芭股份	证监会批准	-	4,000	2011-04-26	30
600073	上海梅林	股东大会通过	-	14,230		
600298	安琪酵母	证监会批准	-	2,410		
002304	洋河股份				2011-04-23	70
600809	山西汾酒				2011-07-10	97
000752	西藏发展				2011-05-26	0
002461	珠江啤酒				2011-04-25	30
000557	*ST 广夏				2011-04-28	64
002515	金字火腿				2011-04-19	20
002330	得利斯				2011-04-27	30
002329	皇氏乳业				2011-04-28	40
002570	贝因美				2011-04-28	30
600429	三元股份				2011-04-26	50
002387	黑牛食品				2011-04-22	30
600962	国投中鲁				2011-04-23	0
002557	洽洽食品				2011-04-15	30

002286	保龄宝	2011-04-13	30
000716	*ST 南方	2011-04-19	-93
002481	双塔食品	2011-04-14	50
002507	涪陵榨菜	2011-04-18	30
002568	百润股份	2011-04-15	25
002495	佳隆股份	2011-04-30	30
300149	量子高科	2011-04-20	-50

资料来源：公司公告，东方证券研究所

表 3：食品饮料行业公司盈利预测表

代码	名称	评级	股价（元）	EPS（元）				PE				总市值 （亿元）	总股本 （亿股）	流通 A 股 占比%
				2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E			
白酒行业														
600519	贵州茅台	增持	203.13	5.35	7.46	9.75	12.10	38	27	21	17	2,109	10.38	100.00
000858	五粮液	买入	37.82	1.16	1.54	1.93	2.41	33	25	20	16	1,436	37.96	99.99
000568	泸州老窖	买入	47.10	1.58	2.04	2.70	3.39	30	23	17	14	657	13.94	51.31
000596	古井贡酒	买入	92.98	1.34	2.64	3.95	4.84	69	35	24	19	234	2.52	69.50
600199	金种子酒	买入	18.37	0.32	0.62	0.92	1.29	57	30	20	14	102	5.56	93.82
600779	水井坊	增持	22.89	0.48	0.60	0.71	0.80	48	38	32	29	112	4.89	60.45
000799	酒鬼酒	未评级	21.90	0.26	0.40	0.64	0.99	84	55	34	22	66	3.03	67.85
000995	ST 皇台	未评级	17.48	-0.33	0.10	0.28	0.00	-53	175	62	#DIV/0!	31	1.77	100.00
002304	洋河股份	未评级	141.00	4.90	4.24	5.96	8.20	29	33	24	17	1,269	9.00	45.54
600197	伊力特	未评级	13.48	0.30	0.39	0.57	0.73	44	35	24	18	59	4.41	100.00
600559	老白干酒	未评级	32.96	0.30	0.41	0.53	0.67	110	80	62	49	46	1.40	63.89
600702	沱牌曲酒	未评级	22.99	0.23	0.35	0.59	0.81	101	66	39	28	78	3.37	100.00
600809	山西汾酒	未评级	81.08	1.14	1.99	2.84	3.74	71	41	29	22	351	4.33	100.00
啤酒行业														
600600	青岛啤酒	增持	36.95	1.13	1.40	1.69	2.05	33	26	22	18	499	13.51	20.62
000729	燕京啤酒	未评级	17.36	0.64	0.64	0.83	1.05	27	27	21	17	210	12.10	79.93
000752	西藏发展	未评级	33.93	0.06	0.06	0.00	0.00	592	566	#DIV/0!	#DIV/0!	89	2.64	99.99
000929	兰州黄河	未评级	10.32	0.55	0.55	0.25	0.00	19	19	41	#DIV/0!	19	1.86	99.90
002461	珠江啤酒	未评级	16.61	0.14	0.14	0.16	0.18	119	119	104	92	113	6.80	10.29
600090	啤酒花	未评级	11.92	0.11	0.11	0.13	0.22	111	108	92	54	44	3.68	100.00
600132	重庆啤酒	未评级	68.22	0.75	0.75	0.35	0.37	91	91	195	184	330	4.84	100.00
600573	惠泉啤酒	未评级	10.36	0.21	0.21	0.44	0.60	49	49	24	17	26	2.50	61.33
葡萄酒行业														
000557	*ST 广夏	未评级	7.00	-0.13	0.00	0.00	0.00	-53	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	48	6.86	96.13
000869	张裕 A	未评级	118.50	2.72	3.63	4.66	6.08	44	33	25	19	625	5.27	66.15
600084	*ST 中葡	未评级	8.84	0.09	0.13	0.29	0.00	98	68	30	#DIV/0!	72	8.10	57.35
600365	*ST 通葡	未评级	9.78	-0.16	0.07	0.12	0.17	-60	140	82	58	14	1.40	100.00
600543	莫高股份	未评级	10.70	0.13	0.22	0.35	0.47	82	49	31	23	34	3.21	100.00
黄酒行业														
600616	金枫酒业	增持	12.07	0.30	0.41	0.45	0.52	40	29	27	23	53	4.39	100.00
600059	古越龙山	未评级	12.80	0.20	0.28	0.38	0.50	64	46	34	26	81	6.35	95.14
600238	海南椰岛	未评级	11.25	0.66	0.54	1.08	1.44	17	21	10	8	50	4.48	98.62
肉制品行业														

002515	金字火腿	未评级	29.27	0.83	0.61	0.84	1.15	35	48	35	25	28	0.96	25.17
000895	双汇发展	未评级	72.29	1.80	2.11	3.88	4.58	40	34	19	16	438	6.06	99.98
002330	得利斯	未评级	13.63	0.18	0.31	0.50	0.75	77	44	27	18	34	2.51	25.10
乳制品行业														
600597	光明乳业	增持	9.05	0.19	0.23	0.31	0.54	48	39	29	17	95	10.49	99.30
600887	伊利股份	增持	19.43	0.97	0.74	1.02	1.27	20	26	19	15	311	15.99	99.29
002329	皇氏乳业	未评级	19.82	0.53	0.44	0.81	1.10	37	45	24	18	42	2.14	57.50
002570	贝因美	未评级	34.10	1.10	1.15	1.49	2.07	31	30	23	16	145	4.26	10.09
600429	三元股份	未评级	7.24	0.06	0.09	0.16	0.27	124	80	45	27	64	8.85	71.75
软饮料行业														
000019	深深宝 A	未评级	10.32	0.03	0.04	0.00	0.00	344	258	#DIV/0!	#DIV/0!	26	2.51	56.29
000848	承德露露	未评级	19.18	0.59	0.62	0.84	1.05	33	31	23	18	70	3.65	99.96
002387	黑牛食品	未评级	15.69	0.66	0.46	0.71	0.91	24	34	22	17	38	2.40	25.09
600300	维维股份	未评级	5.68	0.09	0.11	0.14	0.19	63	52	41	30	95	16.72	100.00
600962	国投中鲁	未评级	14.40	-0.29	0.24	0.38	0.00	-50	60	38	#DIV/0!	29	2.02	96.88
食品综合														
002557	洽洽食品	买入	33.18	1.01	0.96	1.26	1.73	33	35	26	19	66	2.00	24.76
000716	*ST 南方	未评级	9.57	0.91	0.23	0.34	0.49	11	42	28	20	17	1.78	95.98
002216	三全食品	未评级	38.69	0.66	0.89	1.25	1.74	59	43	31	22	72	1.87	65.85
002220	天宝股份	未评级	17.25	0.62	0.88	1.15	1.49	28	20	15	12	40	2.32	68.92
002481	双塔食品	未评级	24.73	1.10	0.84	1.47	2.08	22	29	17	12	30	1.20	25.00
002507	涪陵榨菜	未评级	18.79	0.47	0.48	0.66	0.92	40	39	28	20	29	1.55	25.81
002568	百润股份	未评级	23.20	0.72	0.67	0.88	1.10	32	35	26	21	19	0.80	25.00
002582	好想你	未评级	54.80	1.71	1.80	2.63	3.64	32	30	21	15	40	0.74	20.16
600073	上海梅林	未评级	10.74	0.01	0.05	0.00	0.00	1,074	215	#DIV/0!	#DIV/0!	38	3.56	100.00
调味发酵品														
002286	保龄宝	未评级	19.78	0.41	0.75	1.19	1.61	48	26	17	12	21	1.04	46.78
002495	佳隆股份	未评级	13.40	0.70	0.82	1.05	1.39	19	16	13	10	25	1.87	25.00
300138	晨光生物	未评级	30.44	0.90	1.03	1.57	1.94	34	30	19	16	27	0.90	25.62
300149	量子高科	未评级	13.04	0.68	0.70	0.94	1.10	19	19	14	12	17	1.34	25.37
600186	莲花味精	未评级	5.24	0.02	0.07	0.00	0.00	316	75	#DIV/0!	#DIV/0!	56	10.62	88.33
600298	安琪酵母	未评级	36.17	0.98	1.29	1.69	2.17	37	28	21	17	111	3.06	88.68
600305	恒顺醋业	未评级	14.43	0.25	0.31	0.39	0.51	58	47	37	28	18	1.27	100.00

注：表内所有未评级公司盈利预测数据取自 Wind 资讯

资料来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn