

啤酒行业兼并收购预期或加速

重要研究观点

- 信息描述：根据糖酒快讯报道：燕京啤酒董事长李福成在分析国内啤酒业发展方向时向记者指出，中国啤酒产业的发展，将会向美国和日本模式（四个啤酒品牌占据市场的 90% 左右）发展，即随着资本的集中，出现高度集约化经营。他认为中国目标形成了三个梯队，第一阵营包括青岛啤酒、雪花啤酒和燕京啤酒，第二阵营大约有六家，其余皆为第三阵营。

● 我们的观点：

未来 5 年或是啤酒行业最关键的 5 年。从美国啤酒行业发展来看，美国前 4 大啤酒企业的集中度从 20% 提高到 60% 大约花了近 30 年时间，而同样的我国花了约 11 年；那么美国在之后又花了 20 年将 CR4 集中度提高到 90%，我们可能需要的时间是 7 年，从最近各个啤酒企业在各地的动作看，整合正在加快。也就意味着在未来 5 年中国啤酒行业将决定最后的座次排名，大概有 4、5 家企业可能成为最后的胜利者，行业利润率水平也将明显提高。

近期，啤酒行业硝烟渐起，先是雪花啤酒成功收购了西湖啤酒，接着青啤在华南的新工厂奠基，与此同时，百威英博又宣布在陕西投资 27 亿元建 100 万吨工厂。燕京虽然没有什么动作，但从其董事长李福成的言语中不难感受到其面临的扩张压力，下半年啤酒行业或不断有相关兼并重组或扩张产能的事项。

从近期啤酒公司整合的特点看，一是收购标的规模越来越大；二是大品牌区域划分开始模糊，这势必将会加剧各大啤酒公司间的竞争激烈程度。但我们认为，在现阶段，观察一家啤酒公司未来的发展潜力，最主要的是看目前公司外向型收购兼并、新建产能的能力和实际作为。我们会继续跟踪青岛啤酒（600600，增持）和燕京啤酒（000729，未评级）的新动向

● *ST 南方（000716，未评级）：实际业绩扭亏为盈

公司公布中期报告，实现收入和净利润分别为 2.51 亿元和 944 万元，同比分别增长 46% 和 -94%，实现 EPS 为 0.053 元。扣除非经常性损益后净利润为 1274 万元，去年同期为亏损 1372 万元。46% 的收入增速远高于去年同期的 1.57%，创造了公司近几年来最大涨幅。收入的大幅增长，主要原因是公司营销力度的较大和新投入产能的释放。公司的控股子公司广西南方黑芝麻食品股份有限公司投资建设的糊类食品扩建一期工程——年产四万吨袋装黑芝麻糊项目于 2010 年 1 月建成投产，经过一年多时间的调试和运行，产能基本达到了设计要求。该项目是 2008 年立项的，建设内容是糊类食品生产线及相应的配套、附属设施，建设规模为年产 10 万吨糊类食品。该项目分期实施建设，其中一期为年产 4 万吨袋装黑芝麻糊产品生产线、二期为年产 6 万吨液态黑芝麻糊（利乐包装）产品生产线。我们认为，公司的主要看点是袋装黑芝麻糊业务取得快速成长，另外值得期待的是，公司可能投入生产的利乐包黑芝麻糊业务。目前，公司主业业绩增长的拐点可能出现，请投资者关注。

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声明。



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 12 日

行业表现

8 月 11 日 上周月初以来 三季度年初以来

食品饮料(申万)	3.42	4.05	3.48	11.92	10.97
上证综合指数	1.27	-1.71	-4.45	-6.54	-8.07
相对跑赢	2.15	5.76	7.93	18.46	19.04

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

研究观点

● 啤酒行业兼并收购或加速

信息描述：

根据糖酒快讯报道：燕京啤酒董事长李福成在分析国内啤酒业发展方向时向记者指出，中国啤酒产业的发展，将会向美国和日本模式发展，即随着资本的集中，出现高度集约化经营。他认为中国目标形成了三个梯队，第一阵营包括青岛啤酒、雪花啤酒和燕京啤酒，第二阵营大约有六家，其余皆为第三阵营。李福成介绍说，日本国内四个啤酒品牌已经占据了市场的 90% 左右。除此之外，全球啤酒业模式中还有德国模式，最大的特点就是分散经营，几百年历史的德国啤酒到现在仍然有一千多个品牌。李福成认为，中国啤酒业形成三个梯队之后，将会形成“大的越来越大，小的越来越小”的发展格局，“小的啤酒企业占据两三个山头就能成活。”据李福成介绍，在“十二五”规划中，燕京啤酒要达到 800 万吨的规模。市场结构调整方向，主要是增加了中西部地区的投入，今年增加的 50 万吨啤酒销量，基本上是在西部增加的。有人一直认为这边的经济发展水平有限，但是我们感觉西部未来的潜力应该还是比较大的，从我们整个去年的经济效益和今年上半年的情况看，都可以体现这一点品牌结构调整主要是燕京推行的 1+3 品牌战略，就是我们燕京品牌所有的产品今年要达到 56%-58%，再有就是在广西我们的子品牌叫做林泉，还有一个福建的汇泉品牌，还有我们内蒙的包头雪露品牌，所以 1+3 品牌现在基本上的业务占比在 90%，达到 550-560 万吨。

<http://info.tjkx.com/detail/775175.htm>

点评：

未来 5 年或是啤酒行业最关键的 5 年。从美国啤酒行业发展来看，美国前 4 大啤酒企业的集中度从 20% 提高到 60% 大约花了近 30 年时间，而同样的我国花了约 11 年；那么美国在之后又花了 20 年将 CR4 集中度提高到 90%，我们可能需要的时间是 7 年，从最近各个啤酒企业在各地的动作看，整合正在加快。也就意味着在未来 5 年中国啤酒行业将决定最后的座次排名，大概有 4、5 家企业可能成为最后的胜利者，行业利润率水平也将明显提高。

近期，啤酒行业硝烟渐起，先是雪花啤酒成功收购了西湖啤酒，接着青啤在华南的新工厂奠基，与此同时，百威英博又宣布在陕西投资 27 亿元建 100 万吨工厂。燕京虽然没有什么动作，但从其董事长李福成的言语中不难感受到其面临的扩张压力，下半年啤酒行业或不断有相关兼并重组或扩张产能的事项。

从近期啤酒公司整合的特点看，一是收购标的规模越来越大；二是大品牌区域划分开始模糊，这势必将会加剧各大啤酒公司间的竞争激烈程度。但我们认为，在现阶段，观察一家啤酒公司未来的发展潜力，最主要的是看目前公司外向型收购兼并的能力和实际作为。我们会继续跟踪青岛啤酒（600600，增持）和燕京啤酒（000729，未评级）的收购新动向

● 公司公告点评

***ST 南方（000716，未评级）：实际业绩扭亏为盈**

信息描述：

公司公布中期报告，报告期内，公司实现收入和净利润分别为 2.51 亿元和 944 万元，同比分别增长 46%和-94%，实现 EPS 为 0.053 元。扣除非经常性损益后净利润为 1274 万元，去年同期为亏损 1372 万元。

点评：

公司收入达到 2.51 亿元，46%的增速远高于去年同期的 1.57%，创造了公司近几年来最快的记录。收入的大幅增长，主要原因在于公司营销力度的较大和新投入产能的释放。公司的控股子公司广西南方黑芝麻食品股份有限公司投资建设的糊类食品扩建一期工程——年产四万吨袋装黑芝麻糊项目于 2010 年 1 月建成投产，经过一年多时间的调试和运行，产能基本达到了设计要求。该项目是 2008 年立项的，建设内容是糊类食品生产线及相应的配套、附属设施，建设规模为年产 10 万吨糊类食品。该项目分期实施建设，其中一期为年产 4 万吨袋装黑芝麻糊产品生产线、二期为年产 6 万吨液态黑芝麻糊（利乐包装）产品生产线。

第一期项目今年一月投产后，使得公司一季度收入增长了 37%，第二季度增速明显好于一季度，达到 58%，二季度是公司产品销售的传统淡季，表明公司项目运行良好，也证明公司营销有较大的改善。第二期液态黑芝麻糊（利乐包装）产品生产线项目尚未实施，实施时间尚难判断。

报告期内，黑芝麻、大米等公司生产所需的原材料采购价格持续攀升，导致公司综合毛利率同比下滑 2.33 个百分点，降为 35.82%，其中糊类食品毛利率下降 2.25 个百分点。

报告期内，公司净利润同比下降近一倍，主要原因是去年公司转让南宁市管道燃气有限责任公司 80%股权的权益获得较大收益（15,616.82 万元），去年同期扣除该资产处置损益后归属母公司的净利润为-1372 万元，而公司上半年实现的净利润为主营业务经营创造，扣除非经常性损益的影响，公司业绩实质为扭亏为盈。

我们认为，公司的主要看点是袋装黑芝麻糊业务取得快速成长，另外值得期待的是，公司可能投入生产的利乐包黑芝麻糊业务。目前，公司主业业绩增长的拐点可能出现，请投资者关注。

表 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（%）
糊类食品	22,679	14,421	36.41%	34.97%	39.92%	-2.25%
其他	2,249	1,540	31.55%	670.07%	580.38%	9.03%

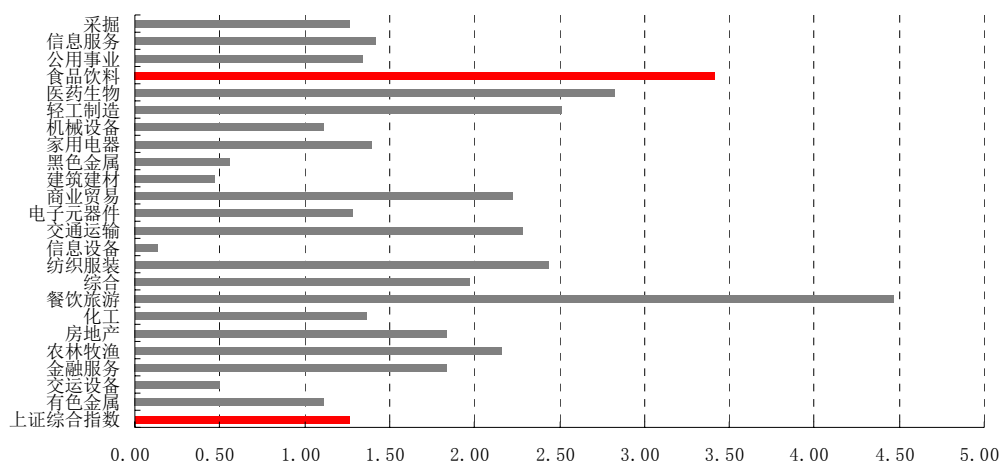
资料来源：东方证券研究所

表 2：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	1.73	2.51	45.61%	0.98	1.34	36.55%	0.74	1.17	57.57%
其中：营业收入	1.73	2.51	45.61%	0.98	1.34	36.55%	0.74	1.17	57.57%
二、营业总成本	3.70	2.40	-35.07%	0.97	1.29	33.36%	2.73	1.11	-59.30%
其中：营业成本	1.07	1.61	51.11%	0.59	0.82	39.85%	0.48	0.79	64.95%
毛利率	38.16%	35.82%	-2.33	40.05%	38.61%	-1.45	35.65%	32.64%	-3.02
营业税金及附加	0.01	0.02	7.99%	0.01	0.02	100.69%	0.01	0.00	-134.2%
销售费用	0.35	0.54	53.89%	0.22	0.30	39.09%	0.13	0.24	78.02%
管理费用	0.30	0.13	-57.90%	0.10	0.07	-27.32%	0.20	0.05	-73.40%
财务费用	0.09	0.09	-3.18%	0.05	0.07	45.15%	0.04	0.02	-57.02%
三项费用	0.75	0.76	0.00%	0.37	0.45	0.00%	0.38	0.31	0.00%
三项费用率	43.41%	30.24%	-13.17	37.63%	33.48%	-4.15	51.04%	26.53%	-24.51
资产减值损失	0.08	0.01	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.08	0.01	0.00%
投资收益	1.79	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%	1.79	0.00	0.00%
三、营业利润	1.60	0.11	-92.90%	0.02	0.05	237.68%	1.59	0.06	-96.10%
加：营业外收入	0.07	0.08	16.45%	0.02	0.01	-23.18%	0.05	0.07	30.18%
减：营业外支出	0.07	0.09	32.81%	0.01	0.05	398.48%	0.06	0.04	-32.10%
四、利润总额	1.60	0.10	-93.68%	0.02	0.01	-39.50%	1.58	0.09	-94.44%
减：所得税费用	0.07	0.02	-75.78%	0.00	0.00		0.07	0.02	-75.78%
所得税率	4.18%	16.00%	0.12	0.00%	0.00%	0.00	4.24%	18.47%	0.14
五、净利润	1.54	0.09	-94.46%	0.02	0.01	-39.50%	1.51	0.07	-95.27%
归属于母公司所有者的净利润	1.54	0.09	-93.85%	0.02	0.03	16.54%	1.51	0.07	-95.48%
少数股东损益	0.00	-0.01	-7243%	0.00	-0.01		0.00	0.00	7776%
六、每股收益：									
基本每股收益	0.86	0.05	-93.85%	0.01	0.01	16.54%	0.85	0.04	-95.48%

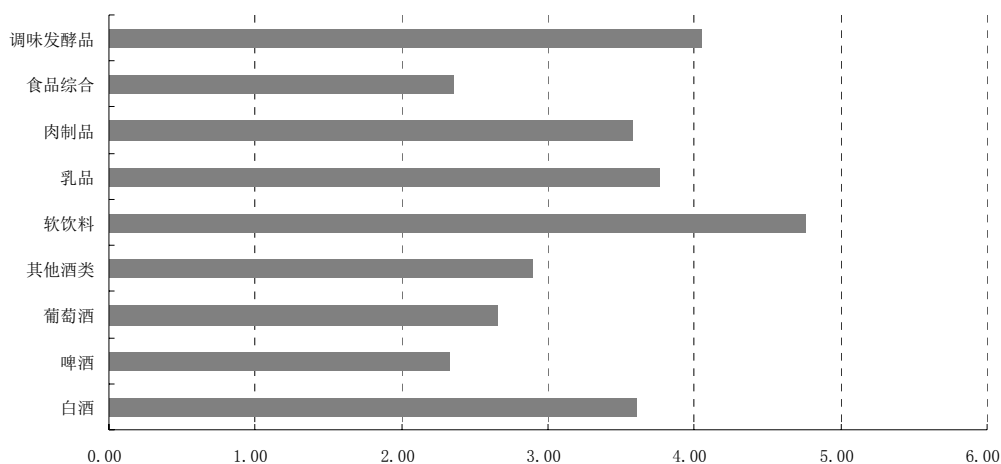
资料来源：东方证券研究所

图 1：各行业 8 月 11 日涨幅比较%



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 11 日涨幅比较%



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%
西藏发展	10.00	承德露露	-0.80				
惠泉啤酒	10.00	光明乳业	-0.23				
海南椰岛	9.32	*ST 通葡	0.00				
得利斯	9.26	*ST 南方	0.00				
老白干酒	6.21	*ST 广夏	0.00				
恒顺醋业	5.73	三全食品	0.21				
古井贡酒	5.15	双汇发展	0.36				
双塔食品	4.85	贝因美	0.44				
金种子酒	4.73	百润股份	0.50				
酒鬼酒	4.60	涪陵榨菜	0.58				

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	天宝股份	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	214.70	5.35	7.46	9.75	12.10	40	29	22	18	2,229	10.38	100.00
000858	五粮液	买入	39.77	1.16	1.54	1.93	2.41	34	26	21	17	1,510	37.96	99.99
000568	泸州老窖	买入	48.41	1.58	2.04	2.70	3.39	31	24	18	14	675	13.94	51.31
000596	古井贡酒	买入	103.00	1.34	2.64	3.95	4.84	77	39	26	21	259	2.52	69.50
600199	金种子酒	买入	20.32	0.32	0.62	0.92	1.29	64	33	22	16	113	5.56	93.82
600779	水井坊	增持	23.61	0.48	0.60	0.71	0.80	49	39	33	30	115	4.89	60.45
000799	酒鬼酒	未评级	23.50	0.26	0.40	0.64	0.99	90	59	37	24	71	3.03	67.85
000995	ST 皇台	未评级	18.59	-0.33	0.10	0.28	0.00	-56	186	66		33	1.77	100.00
002304	洋河股份	未评级	147.57	4.90	4.24	5.96	8.20	30	35	25	18	1,328	9.00	45.54
600197	伊力特	未评级	14.30	0.30	0.39	0.57	0.73	47	37	25	20	63	4.41	100.00
600559	老白干酒	未评级	34.60	0.30	0.41	0.53	0.67	115	84	65	52	48	1.40	63.89
600702	沱牌曲酒	未评级	24.10	0.23	0.35	0.59	0.81	106	69	41	30	81	3.37	100.00
600809	山西汾酒	未评级	85.51	1.14	1.99	2.84	3.74	75	43	30	23	370	4.33	100.00
啤酒行业														
600600	青岛啤酒	增持	38.84	1.13	1.40	1.69	2.05	35	28	23	19	525	13.51	20.62
000729	燕京啤酒	未评级	17.49	0.64	0.64	0.83	1.05	28	27	21	17	212	12.10	79.93
000752	西藏发展	未评级	37.02	0.06	0.06	0.00	0.00	646	617			98	2.64	99.99
000929	兰州黄河	未评级	9.85	0.55	0.55	0.25	0.00	18	18	39		18	1.86	99.90
002461	珠江啤酒	未评级	17.66	0.14	0.14	0.16	0.18	126	126	110	98	120	6.80	10.29
600090	啤酒花	未评级	12.60	0.11	0.11	0.13	0.22	118	115	97	57	46	3.68	100.00
600132	重庆啤酒	未评级	67.14	0.75	0.75	0.35	0.37	90	90	192	181	325	4.84	100.00
600573	惠泉啤酒	未评级	11.30	0.21	0.21	0.44	0.60	54	54	26	19	28	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				48	6.86	96.13
000869	张裕 A	未评级	121.00	2.72	3.63	4.66	6.08	44	33	26	20	638	5.27	66.15
600084	*ST 中葡	未评级	8.63	0.09	0.13	0.29	0.00	96	66	30		70	8.10	57.35

600365	*ST 通葡	未评级	9.45	-0.16	0.07	0.12	0.17	-58	135	79	56	13	1.40	100.00
600543	莫高股份	未评级	10.43	0.13	0.22	0.35	0.47	80	47	30	22	33	3.21	100.00
黄酒行业														
600616	金枫酒业	增持	12.57	0.30	0.41	0.45	0.52	42	31	28	24	55	4.39	100.00
600059	古越龙山	未评级	13.45	0.20	0.28	0.38	0.50	67	48	35	27	85	6.35	95.14
600238	海南椰岛	未评级	11.86	0.66	0.54	1.08	1.44	18	22	11	8	53	4.48	98.62
肉制品行业														
002515	金字火腿	未评级	27.41	0.83	0.61	0.84	1.15	33	45	33	24	26	0.96	25.17
000895	双汇发展	未评级	74.90	1.80	2.11	3.88	4.58	42	35	19	16	454	6.06	99.98
002330	得利斯	未评级	13.90	0.18	0.31	0.50	0.75	79	45	28	19	35	2.51	25.10
乳制品行业														
600597	光明乳业	增持	9.01	0.19	0.23	0.31	0.54	47	39	29	17	95	10.49	99.30
600887	伊利股份	增持	20.80	0.97	0.74	1.02	1.27	21	28	20	16	333	15.99	99.29
002329	皇氏乳业	未评级	19.38	0.53	0.44	0.81	1.10	37	44	24	18	41	2.14	57.50
002570	贝因美	未评级	32.35	1.10	1.15	1.49	2.07	29	28	22	16	138	4.26	10.09
600429	三元股份	未评级	7.17	0.06	0.09	0.16	0.27	123	80	45	27	63	8.85	71.75
软饮料行业														
000019	深深宝 A	未评级	9.38	0.03	0.04	0.00	0.00	313	235			24	2.51	56.29
000848	承德露露	未评级	20.06	0.59	0.62	0.84	1.05	34	32	24	19	73	3.65	99.96
002387	黑牛食品	未评级	15.01	0.66	0.46	0.71	0.91	23	33	21	16	36	2.40	25.09
600300	维维股份	未评级	5.94	0.09	0.11	0.14	0.19	66	54	42	31	99	16.72	100.00
600962	国投中鲁	未评级	14.08	-0.29	0.24	0.38	0.00	-49	59	37		28	2.02	96.88
食品综合														
002557	洽洽食品	买入	34.23	1.01	0.96	1.26	1.73	34	36	27	20	68	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	38.95	0.66	0.89	1.25	1.74	59	44	31	22	73	1.87	65.85
002220	天宝股份	未评级	18.33	0.62	0.88	1.15	1.49	30	21	16	12	43	2.32	68.92
002481	双塔食品	未评级	24.21	1.10	0.84	1.47	2.08	22	29	16	12	29	1.20	25.00
002507	涪陵榨菜	未评级	17.63	0.47	0.48	0.66	0.92	38	37	27	19	27	1.55	25.81
002568	百润股份	未评级	22.18	0.72	0.67	0.88	1.10	31	33	25	20	18	0.80	25.00
002582	好想你	未评级	58.75	1.71	1.80	2.63	3.64	34	33	22	16	43	0.74	20.16
600073	上海梅林	未评级	10.59	0.01	0.05	0.00	0.00	1,059	212			38	3.56	100.00
调味发酵品														
002286	保龄宝	未评级	18.88	0.41	0.75	1.19	1.61	46	25	16	12	20	1.04	50.51
002495	佳隆股份	未评级	12.80	0.70	0.82	1.05	1.39	18	16	12	9	24	1.87	25.00
300138	晨光生物	未评级	27.76	0.90	1.03	1.57	1.94	31	27	18	14	25	0.90	25.62
300149	量子高科	未评级	12.29	0.68	0.70	0.94	1.10	18	18	13	11	16	1.34	25.37
600186	莲花味精	未评级	5.33	0.02	0.07	0.00	0.00	321	76			57	10.62	88.33
600298	安琪酵母	未评级	36.35	0.98	1.29	1.69	2.17	37	28	22	17	111	3.06	88.68
600305	恒顺醋业	未评级	15.68	0.25	0.31	0.39	0.51	63	51	40	31	20	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

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2011年一季报，我司持有光明乳业（600597.SH）股票4000637股，占总股本0.38%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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