

得利斯 青岛啤酒公布中报

重要研究观点

- **得利斯 (002330, 未评级): 中报业绩增长 10%。**公司公布中期业绩报告, 报告期内, 公司实现收入和净利润分别为 9.25 亿元和 3750 万元, 同比分别增长 37%和 10%。实现 EPS 为 0.15 元。011 年 1-6 月, 对于生猪下游的肉制品企业而言, 是历史最为痛苦的时期。对于得利斯而言, 在吉林项目没有获取收益的情况下, 生猪价格大幅上升, 而言终端价格上浮有限, 直接导致公司毛利率快速下滑。报告期内, 公司综合毛利率下降 3.91 个百分点, 降为 11.38%, 其中冷却肉冷冻肉业务毛利率下降至 5.33%, 同比下降 1.41 个百分点, 低温肉制品毛利率下降至 26.46%, 下降 2.08 个百分点。IPO 和超募资金项目并未全部投产。“吉林得利斯年生猪屠宰 200 万头项目”已于 2009 年 9 月 30 日投产, 但报告期内仍然亏损 1660 万元, 是拖累公司业绩的主要因素; “山东得利斯年产 2 万吨高档肉制品项目”将于今年 11 月 15 日完全达产, 该项目应该能为公司获取较好的收益; 另外, 公司超募资金项目都将在今年投产, 加之生猪成本处于高位, 后续将处于下降通道, 公司下半年业绩可能仍有一定期待
- **青岛啤酒 (600600, 增持): 下半年或并购以加速扩大规模:**公司 2011 年 1-6 月公司实现营收 120 亿元, 同比增长 21%, 营业利润 12.8 亿元, 同比增长 27%, 净利润 9.9 亿元, 同比增长 21.6%, 每股收益 0.733 元。公司提出以搬迁扩建、并购、新建等方式不断扩大规模、使公司市场销售实现持续快速的成长。并确定了 2014 年力争实现啤酒销售 1000 万千升、保持和提高行业领导者地位的宏伟目标。从公司的分地区收入来看, 华东地区上半年仅增长 5.6%, 远远低于其他地区增长, 反映出这一区域受到雪花的竞争压力较大, 这或迫使公司加速扩建或并购以占领市场。我们看好青岛啤酒的长期前景: 1) 在啤酒行业集中度进一步提高后, 行业利润率将逐步提高; 2) 公司较早的进入高端市场, 随着消费升级, 未来主品牌和纯生等高端品种的销量占比将继续提高, 从而提升盈利水平

上周行业走势总结

上周食品饮料行业指数上涨 4.71%, 跑赢上证指数 5.97 个百分点, 符合我们二、三季度看好食品饮料板块的预期。其中我们重点推荐的古井贡酒 (买入)、金种子酒 (买入) 表现突出, 涨幅超过 10%



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 15 日

行业表现

	8 月 12 日	上周月初以来				三季度年初以来
食品饮料 (申万)	0.64	4.71	4.14	12.63	11.68	
上证综合指数	0.45	-1.27	-4.02	-6.12	-7.65	
相对跑赢	0.18	5.97	8.16	18.74	19.33	

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

● 得利斯（002330，未评级）：中报业绩增长 10%

信息描述：

公司公布中期业绩报告，报告期内，公司实现收入和净利润分别为 9.25 亿元和 3750 万元，同比分别增长 37%和 10%。实现 EPS 为 0.15 元。

点评：

2011 年 1-6 月，对于生猪下游的肉制品企业而言，是历史最为痛苦的时期。对于得利斯而言，在吉林项目没有获取收益的情况下，生猪价格大幅上升，而言终端价格上浮有限，直接导致公司毛利率快速下滑。报告期内，公司综合毛利率下降 3.91 个百分点，降为 11.38%，其中冷却肉冷冻肉业务毛利率下降至 5.33%，同比下降 1.41 个百分点，低温肉制品毛利率下降至 26.46%，下降 2.08 个百分点。

报告期内，公司收入增长 37%，主要原因是公司之控股子公司吉林得利斯和潍坊同路食品有限公司销售额增长所致，东北地区收入达到 2 亿多元，同比增长 116%，山东地区是公司收入主要来源，增长 22%。当期，公司计入损益的政府补助为 1206 万元，扣除这部分影响，公司当期业绩同比基本持平，但是公司获得政府补助跟主业密切相关，具备一定的持续性。

费用管理比较合理。报告期内，公司三项期间费用率同比下降 1.78 个百分点。目前，公司处于业务扩张期，销售费用增长 25%很合理，管理费用下降 6%是公司努力的结果。

IPO 和超募资金项目并未全部投产。“吉林得利斯年生猪屠宰 200 万头项目”已于 2009 年 9 月 30 日投产，但报告期内仍然亏损 1660 万元，是拖累公司业绩的主要因素；“山东得利斯年产 2 万吨高档肉制品项目”将于今年 11 月 15 日完全达产，该项目应该能为公司获取较好的收益；另外，公司超募资金项目都将在今年投产，加之生猪成本处于高位，后续将处于下降通道，公司下半年业绩可能仍有一定期待。

公司公布了关于收购得利斯集团有限公司彩印分公司资产关联交易的公告。彩印分公司成立于 2001 年。2010 年实现销售收入 2780 万元，实现净利润 300 万元，期末净资产 969 万元。转让的支付价格为 1,023.85 万元人民币。此次资产收购有助于减少公司和集团的关联交易，公司及子公司 2010 年度共计从彩印公司采购 1172.53 万元包装物，占其全部销售收入的 42.16%

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（%）
生猪屠宰	62,667	59,325	5.33%	62.00%	64.46%	-1.41%
肉类加工	29,338	22,301	23.98%	2.39%	6.34%	-2.82%
合计	92,005	81,626	11.28%	36.64%	43.09%	-4.00%
冷却肉冷冻肉	62,667	59,325	5.33%	62.00%	64.46%	-1.41%
低温肉制品	23,968	17,626	26.46%	-0.68%	2.20%	-2.08%
其他制品	5,369	4,675	12.94%	18.84%	25.51%	-4.63%
主营业务合计	92,005	81,626	11.28%	36.64%	43.09%	-4.00%

资料来源：东方证券研究所

表 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	6.76	9.25	36.82%	3.60	5.11	41.77%	3.15	4.14	31.17%
其中：营业收入	6.76	9.25	36.82%	3.60	5.11	41.77%	3.15	4.14	31.17%
二、营业总成本	6.38	8.94	40.25%	3.26	4.79	47.04%	3.12	4.16	33.17%
其中：营业成本	5.72	8.19	43.14%	2.90	4.38	51.15%	2.83	3.82	34.94%
毛利率	15.29%	11.38%	-3.91	19.64%	14.33%	-5.31	10.33%	7.75%	-2.58
营业税金及附加	0.00	0.01	533.21%	0.00	0.01	723.94%	0.00	0.00	308.22%
销售费用	0.43	0.54	25.23%	0.23	0.31	34.19%	0.20	0.23	14.85%
管理费用	0.17	0.16	-6.26%	0.07	0.08	5.14%	0.10	0.09	-14.72%
财务费用	0.01	-0.03	-428%	0.02	-0.02	-210%	-0.01	-0.01	-30.62%
三项费用	0.61	0.67	0.00%	0.32	0.37	0.00%	0.29	0.31	0.00%
三项费用率	9.04%	7.26%	-1.78	8.96%	7.15%	-1.81	9.13%	7.39%	-1.74
资产减值损失	0.04	0.07	0.00%	0.04	0.04	0.00%	0.00	0.03	0.00%
投资收益	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
三、营业利润	0.38	0.30	-20.56%	0.35	0.32	-7.53%	0.03	-0.02	-159%
加：营业外收入	0.09	0.13	37.22%	0.00	0.04	1405%	0.09	0.09	-3.22%
减：营业外支出	0.00	0.00	578.13%	0.00	0.00	-60.55%	0.00	0.00	1507%
四、利润总额	0.47	0.43	-9.75%	0.35	0.36	3.33%	0.12	0.07	-46.92%
减：所得税费用	0.07	0.06	-19.80%	0.07	0.08	16.25%	0.01	-0.02	-327%
所得税率	15.62%	13.88%	-0.02	18.90%	21.26%	0.02	6.30%	-26.98%	-0.33
五、净利润	0.40	0.37	-7.89%	0.28	0.29	0.32%	0.12	0.08	-28.07%
归属于母公司所有者的净利润	0.34	0.38	9.88%	0.25	0.29	16.35%	0.09	0.09	-6.91%
少数股东损益	0.06	-0.01	-111%	0.04	0.00	-104%	0.02	-0.01	-126%
六、每股收益：									
基本每股收益	0.14	0.15	9.88%	0.10	0.11	16.35%	0.04	0.04	-6.91%

资料来源：东方证券研究所

● 青岛啤酒（600600，增持）：下半年或并购以加速扩大规模 信息描述：

公司公告：青岛啤酒发布中报，2011 年 1-6 月公司实现营收 120 亿元，同比增长 21%，营业利润 12.8 亿元，同比增长 27%，净利润 9.9 亿元，同比增长 21.6%，每股收益 0.733 元。

点评：

盈利符合此前我们的预期。

从吨酒指标看，吨啤酒成本上升 2.5%，高于吨酒价格 0.7%的涨幅，在今年二季度进口大麦成本上涨逐步体现后，下半年公司成本涨幅或更高。不过我们看到公司利润率水平还有所上升，这得益

于公司费用控制，其吨酒费用下降 4%，吨酒利润提高 5%至 342 元/吨，（详见表 3）

下半年或并购以加速扩大规模

公司提出以搬迁扩建、并购、新建等方式不断扩大规模、使公司市场销售实现持续快速的增长。并确定了 2014 年力争实现啤酒销售 1000 万千升、保持和提高行业领导者地位的宏伟目标。从公司的分地区收入来看，华东地区上半年仅增长 5.6%，远远低于其他地区增长，反映出这一区域受到雪花的竞争压力较大

我们看好青岛啤酒的长期前景：1）在啤酒行业集中度进一步提高后，行业利润率将逐步提高；2）公司较早的进入高端市场，随着消费升级，未来主品牌和纯生等高端品种的销量占比将继续提高，从而提升盈利水平。

表 3：青岛啤酒季度经营情况

		2010Q1	2010Q2	2011Q1	2011Q2	同比	环比
营业收入	万元	414066	578716	524489	680509	17.6%	29.7%
营业成本	万元	233941	319617	295306	388724	21.6%	31.6%
销售费用	万元	89815	123700	112086	125489	1.4%	12.0%
管理费用	万元	19481	21205	23473	25992	22.6%	10.7%
财务费用	万元	1694	1199	148	89	-92.6%	-40.1%
营业利润	万元	36572	64175	52163	75988	18.4%	45.7%
利润总额	万元	41829	69355	56729	82410	18.8%	45.3%
净利润	万元	28463	54541	39339	59651	9.4%	51.6%
EPS	(元)	0.211	0.403	0.291	0.442	9.5%	51.7%
销售毛利率	(%)	44%	45%	44%	43%	-4.2%	-1.9%
三项费用率	(%)	27%	25%	26%	22%	-11.8%	-13.9%
利润率	(%)	10.1%	12.0%	10.8%	12.1%	1.0%	12.0%
所得税率	(%)	27%	18%	25%	24%	33.2%	-3.0%
净利润率	(%)	6.9%	9.4%	7.5%	8.8%	-7.0%	16.9%

资料来源：东方证券研究所

表 4：青岛啤酒半年度主要经营表现

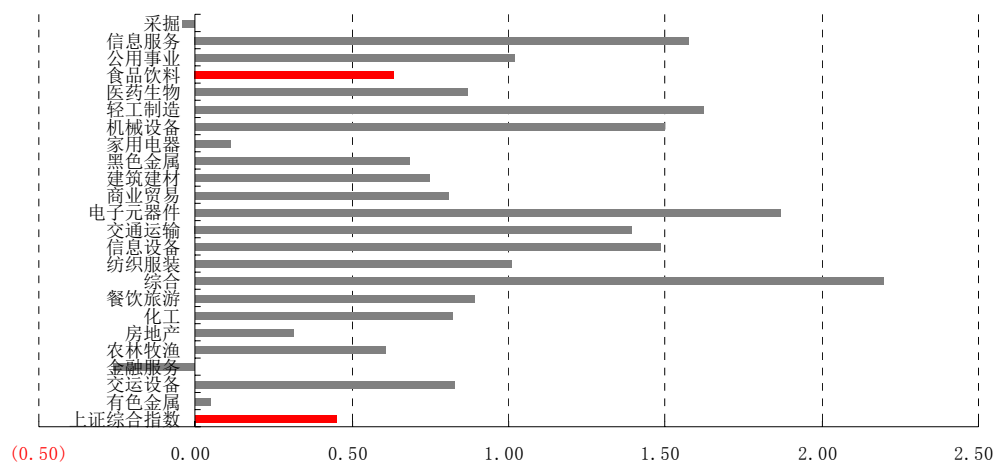
项目	单位	2010H1	2010H2	2011H1	同比	环比
营业收入	万元	992782	997001	1204998	21.4%	20.9%
营业成本	万元	553558	569891	684030	23.6%	20.0%
销售费用	万元	213515	178277	237576	11.3%	33.3%
管理费用	万元	40686	67234	49464	21.6%	-26.4%
财务费用	万元	2893	(2406)	237	-91.8%	-109.9%
营业利润	万元	100746	92825	128151	27.2%	38.1%
利润总额	万元	111184	101135	139139	25.1%	37.6%
净利润	万元	81392	70657	98990	21.6%	40.1%
EPS	(元)	0.602	0.523	0.733	21.8%	40.2%
销售毛利率	(%)	44%	43%	43%	-2.3%	0.9%
三项费用率	(%)	26%	24%	24%	-7.9%	-2.2%

利润率	(%)	11.2%	10.1%	11.5%	3.1%	13.8%
所得税率	(%)	22%	-24%	25%	14.1%	-203.8%
净利润率	(%)	8.2%	7.1%	8.2%	0.2%	15.9%

资料来源：东方证券研究所

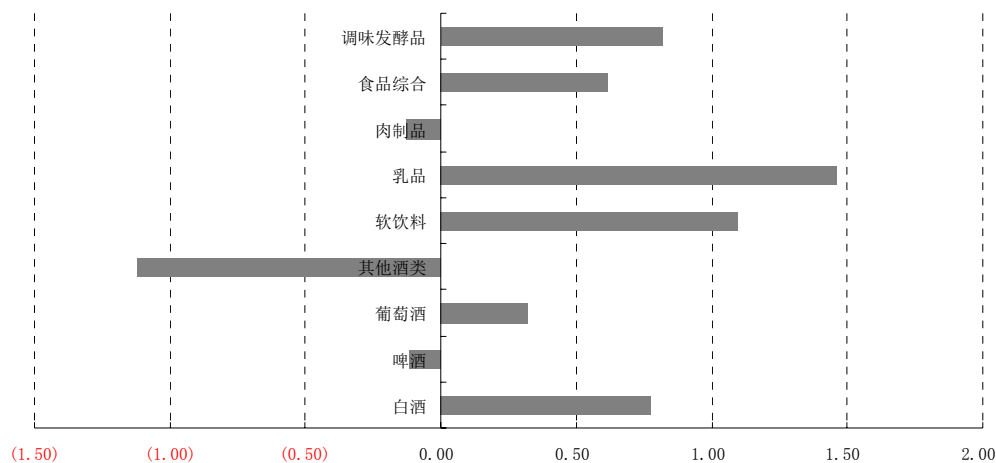
● 其他

图 1：各行业 8 月 12 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%		跌幅%		涨幅%		跌幅%
国投中鲁	6.61	惠泉啤酒	-2.04	古井贡酒	13.22	晨光生物	-8.34
ST 皇台	5.00	西藏发展	-1.70	ST 皇台	11.67	深深宝 A	-7.75
佳隆股份	4.38	珠江啤酒	-1.70	金种子酒	10.51	金字火腿	-5.71
双塔食品	4.34	古越龙山	-1.56	山西汾酒	9.64	量子高科	-5.67
山西汾酒	3.96	得利斯	-1.22	伊利股份	8.80	涪陵榨菜	-5.43
黑牛食品	2.80	金枫酒业	-1.19	恒顺醋业	7.42	贝因美	-3.90
安琪酵母	2.48	恒顺醋业	-1.15	西藏发展	7.25	兰州黄河	-3.88
古井贡酒	2.20	莲花味精	-0.94	洋河股份	6.95	百润股份	-2.97
洋河股份	2.19	伊力特	-0.77	惠泉啤酒	6.85	*ST 中葡	-2.83
伊利股份	1.63	好想你	-0.77	酒鬼酒	6.76	莫高股份	-2.52

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	216.77	5.35	7.46	9.75	12.10	41	29	22	18	2,250	10.38	100.00
000858	五粮液	买入	39.56	1.16	1.54	1.93	2.41	34	26	20	16	1,502	37.96	99.99
000568	泸州老窖	买入	48.99	1.58	2.04	2.70	3.39	31	24	18	14	683	13.94	51.31
000596	古井贡酒	买入	105.27	1.34	2.64	3.95	4.84	79	40	27	22	265	2.52	69.50
600199	金种子酒	买入	20.30	0.32	0.62	0.92	1.29	63	33	22	16	113	5.56	93.82
600779	水井坊	增持	23.82	0.48	0.60	0.71	0.80	50	40	34	30	116	4.89	60.45
000799	酒鬼酒	未评级	23.38	0.26	0.40	0.64	0.99	89	58	37	24	71	3.03	67.85
000995	ST 皇台	未评级	19.52	-0.33	0.10	0.28	0.00	-59	195	70		35	1.77	100.00
002304	洋河股份	未评级	150.80	4.90	4.24	5.96	8.20	31	36	25	18	1,357	9.00	45.54
600197	伊力特	未评级	14.19	0.30	0.39	0.57	0.73	47	36	25	19	63	4.41	100.00
600559	老白干酒	未评级	34.50	0.30	0.41	0.53	0.67	115	84	65	51	48	1.40	63.89
600702	沱牌曲酒	未评级	24.34	0.23	0.35	0.59	0.81	107	70	41	30	82	3.37	100.00
600809	山西汾酒	未评级	88.90	1.14	1.99	2.84	3.74	78	45	31	24	385	4.33	100.00
啤酒行业														
600600	青岛啤酒	增持	38.76	1.13	1.40	1.69	2.05	34	28	23	19	524	13.51	20.62
000729	燕京啤酒	未评级	17.76	0.64	0.64	0.83	1.05	28	28	21	17	215	12.10	79.93
000752	西藏发展	未评级	36.39	0.06	0.06	0.00	0.00	635	607			96	2.64	99.99
000929	兰州黄河	未评级	9.92	0.55	0.55	0.25	0.00	18	18	40		18	1.86	99.90
002461	珠江啤酒	未评级	17.36	0.14	0.14	0.16	0.18	124	124	109	96	118	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	67.11	0.75	0.75	0.35	0.37	89	89	192	181	325	4.84	100.00
600573	惠泉啤酒	未评级	11.07	0.21	0.21	0.44	0.60	53	53	25	18	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	121.80	2.72	3.63	4.66	6.08	45	34	26	20	642	5.27	66.15
600084	*ST 中葡	未评级	8.59	0.09	0.13	0.29	0.00	95	66	30		70	8.10	57.35
600365	*ST 通葡	未评级	9.60	-0.16	0.07	0.12	0.17	-59	137	80	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	12.42	0.30	0.41	0.45	0.52	41	30	28	24	54	4.39	100.00
600059	古越龙山	未评级	13.24	0.20	0.28	0.38	0.50	66	47	35	26	84	6.35	95.14
600238	海南椰岛	未评级	11.81	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	27.60	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	74.82	1.80	2.11	3.88	4.58	42	35	19	16	453	6.06	99.98
002330	得利斯	未评级	13.73	0.18	0.31	0.50	0.75	78	44	27	18	34	2.51	25.10
乳制品行业														
600597	光明乳业	增持	9.07	0.19	0.23	0.31	0.54	48	39	29	17	95	10.49	99.30
600887	伊利股份	增持	21.14	0.97	0.74	1.02	1.27	22	29	21	17	338	15.99	99.29
002329	皇氏乳业	未评级	19.60	0.53	0.44	0.81	1.10	37	45	24	18	42	2.14	57.50
002570	贝因美	未评级	32.77	1.10	1.15	1.49	2.07	30	28	22	16	140	4.26	10.09
600429	三元股份	未评级	7.21	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	9.52	0.03	0.04	0.00	0.00	317	238			24	2.51	56.29
000848	承德露露	未评级	19.98	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	15.43	0.66	0.46	0.71	0.91	23	34	22	17	37	2.40	25.09
600300	维维股份	未评级	5.96	0.09	0.11	0.14	0.19	66	54	43	31	100	16.72	100.00
600962	国投中鲁	未评级	15.01	-0.29	0.24	0.38	0.00	-52	63	40		30	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	39.18	0.66	0.89	1.25	1.74	59	44	31	23	73	1.87	65.85
002220	天宝股份	未评级	18.24	0.62	0.88	1.15	1.49	29	21	16	12	42	2.32	68.92
002481	双塔食品	未评级	25.26	1.10	0.84	1.47	2.08	23	30	17	12	30	1.20	25.00
002507	涪陵榨菜	未评级	17.77	0.47	0.48	0.66	0.92	38	37	27	19	28	1.55	25.81
002568	百润股份	未评级	22.51	0.72	0.67	0.88	1.10	31	34	26	20	18	0.80	25.00
002582	好想你	未评级	58.30	1.71	1.80	2.63	3.64	34	32	22	16	43	0.74	20.16
600073	上海梅林	未评级	10.73	0.01	0.05	0.00	0.00	1,073	215			38	3.56	100.00
调味发酵品														
002286	保龄宝	未评级	19.13	0.41	0.75	1.19	1.61	47	26	16	12	20	1.04	50.51
002495	佳隆股份	未评级	13.36	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	27.90	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	12.30	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	5.28	0.02	0.07	0.00	0.00	318	75			56	10.62	88.33
600298	安琪酵母	未评级	37.25	0.98	1.29	1.69	2.17	38	29	22	17	114	3.06	88.68
600305	恒顺醋业	未评级	15.50	0.25	0.31	0.39	0.51	62	50	40	30	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