

方正证券研究所证券研究报告

分析师：陈光尧

执业证书编号：S1220511020005

TEL: 010-68582893

E-mail: chenguangyao@foundersc.com

农业食品行业分析师：张保平

执业证书编号：S1220511030002

TEL: 010-68582807

E-mail: zhangbaoping@foundersc.com

联系人：汪庭满

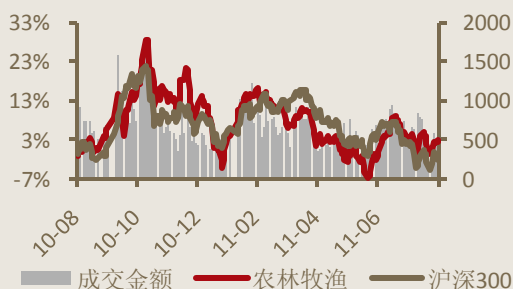
TEL: 010-68582897

Email: wangtingman@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	66
总股本(亿股)	296.94
销售收入(亿元)	841.50
利润总额(亿元)	40.36
行业平均 PE	119.47
平均股价(元)	13.23

农林牧渔行业相对指数表现



相关研究

看好水产品价格上涨的投资机会
生猪养殖高景气 领跑畜禽行业

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

猪肉价格止跌反弹 积极布局消费股

农林牧渔行业研究报告

行业月报/周报
2011.08.31 增持

农林牧渔行业

投资要点

8 月份农产品价格指数继续创新高，预期 9 月回落

全球极端气候多发、耕地面积减少、日本地震导致其粮食进口增加、发达国家将保持货币政策宽松，在这个大背景下国际粮价进入持续上升通道。国内粮食、糖等农产品均在高位运行，棉花价格暴跌，畜产品进入景气周期，政府出台政策稳定物价的前提下，我们认为短期内粮食等农产品震荡运行，中长期上涨的趋势不变。9 月份在农产品供应充裕和政府调控物价的背景下，农产品价格指数有望回落。

猪肉价格“假摔”，水产品价格下滑

七月份猪肉价格下跌，只是处于周期性的震荡调整，并不是实际意义上的拐点。我们认为当前受中秋等节日因素影响，部分地区肉类备货需求阶段性增加，因此短期内猪肉价格仍有上涨动力，将在 10 月份左右出现回调态势，但 11 月份以后又会出现新一轮反弹，春节前后将会达到周期性高点，拐点最早会出现在明年 2 月。

据商务部 23 日发布的商务预报监测，本月重点监测的食用水产品价格小幅下跌。我们认为受南方旱涝自然灾害和养殖成本增加等因素影响，供应量下降导致水产品价格总体处于高位运行。

9 月投资策略：关注水产品涨价带来的投资机会和抗通胀品种

猪肉价格止跌反弹，养殖企业利润丰厚，关注生猪养殖企业的投资机会，新五丰（600975）、大康牧业（002505）等；受水产品供需不平衡和养殖成本上升影响，水产品价格保持高位运行，关注主营淡水鱼的大湖股份（600257）；在通胀环境下，消费类股票一直都有优异的表现，关注主营白酒和肉制品的顺鑫农业（000860）、主营黄酒的古越龙山（600059）投资机会。

表 1 重点公司业绩预测

简称	股价	EPS			PE			评级
		10A	11E	12E	10A	11E	12E	
大湖股份	9.17	0.17	0.34	0.50	48.89	28.73	19.53	买入
顺鑫农业	19.15	0.61	0.95	1.15	23.93	22.53	18.61	增持
新五丰	11.83	0.08	0.18	0.27	176.69	60.94	41.40	买入
西部牧业	17.54	0.29	0.35	0.73	60.76	51.05	24.14	增持
古越龙山	12.93	0.20	0.31	0.43	73.95	34.78	25.14	买入

资料来源：公司公告 方正证券研究所（股价为 8.30 日收盘价）

农业食品类公司 2011 三季度业绩预增一览

证券简称	2010 三季度报 EPS	2011 三季度业绩预增 (%)	证券简称	2010 三季度报 EPS	2011 三季度业绩预增 (%)
隆平高科	0.03	250	新五丰	0.005	2000
獐子岛	0.64	30	三全食品	0.34	50
东方海洋	0.17	50	天宝股份	0.35	80
正邦科技	0.19	70	保龄宝	0.33	30
山下湖	0.25	30	洋河股份	3.41	70
民和股份	0.22	450	皇氏乳业	0.38	40
圣农发展	0.37	140	得利斯	0.16	30
海大集团	0.67	70	黑牛食品	0.46	40
华英农业	0.23	70	珠江啤酒	0.13	30
大北农	0.49	60	双塔食品	0.56	50
壹桥苗业	0.73	30	涪陵榨菜	0.45	30
益生股份	0.36	330	金字火腿	0.62	30
雏鹰农牧	0.55	260	洽洽食品	--	30
大康牧业	0.45	70	百润股份	--	25
金新农	0.63	15	贝因美	--	20
唐人神	--	60	好想你	--	15

资料来源: WIND 方正证券研究所

正文目录

一、农产品价格指数继续上行	4
二、农产品价格走势分析	4
2.1 稻米价格继续上涨	4
2.2 小麦价格回落	5
2.3 玉米价格进入稳定期	6
2.4 大豆价格震荡运行	7
2.5 糖价创新高	9
2.6 棉花价格下跌	10
三、畜产、水产品价格走势	11
3.1 猪肉价格继续冲高	11
3.2 淡水鱼价格下滑，海水产品有望上扬	12
四、9月农业食品公司推荐	13
4.1 大湖股份（600257）：淡水鱼价格上涨的真正受益者	13
4.2 顺鑫农业（000860）：看好白酒和种猪业务高成长性	14
4.3 新五丰（600975）：受益行业高景气，三季报预增 20 倍	15
4.4 西部牧业（300106）：自产生鲜乳实现高增长	16
4.5 古越龙山（600059）：业绩步入快速增长期	17

图表目录

图表 1 农产品批发价格总指数创新高	4
图表 2 大米价格温和上涨	4
图表 3 大米产量累计增速保持在 20%左右	5
图表 4 大米进口量降价增，出口量价齐降	5
图表 5 小麦价格短期内走弱	6
图表 6 小麦 7 月份进口量有所下降	6
图表 7 玉米价格处于高位	7
图表 8 玉米净进口数量激增	7
图表 9 国内大豆价格高位震荡	8
图表 10 CBOT 大豆价格继续保持高位	8
图表 11 大豆进口价格高位平稳	8
图表 12 糖价现货、期货价创新高	9
图表 13 食糖产量保持稳定	9
图表 14 食糖进口量升价降	10
图表 15 棉花价格指数呈下降趋势	10
图表 16 棉花进出口金额有所上升	11
图表 17 肉价小幅上涨	11
图表 18 猪粮比冲高后小幅回落	12
图表 19 7 月生猪存栏和能繁母猪连续微增	12
图表 20 淡水鱼价格止涨回落	13
图表 21 海水产品价格微涨	13

一、农产品价格指数继续上行

据农业部“全国农产品批发市场信息网”监测：2011年8月农产品批发价格总指数是195.10（以2000年为100），较7月份上涨0.8%，明显低于七月份涨幅2.4%。我们认为在受天气影响，供求关系趋近，加之农产品生产成本上升，农产品价格上涨符合市场趋势，9月份在农产品供应充裕情况下，价格指数有望回落。

图表 1 农产品批发价格总指数创新高



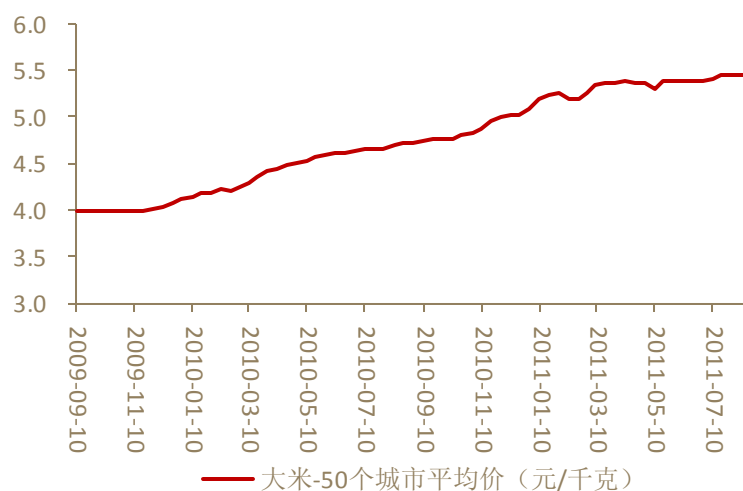
资料来源：农业部 方正证券研究所（数据截至2011.8）

二、农产品价格走势分析

2.1 稻米价格继续上涨

近段时间国内大米价格略有上升。受气候影响，南方早稻部分减产，使得市场收购价反季节走高，农户的惜售心理在一定程度上也起了助长作用。同时也应看到，东北稻谷库存充裕，储备稻谷投放数量维持高位，定向销售范围不断扩大，因此，预计后期大米总体呈小幅上涨趋势，但涨幅有限。

图表 2 大米价格温和上涨



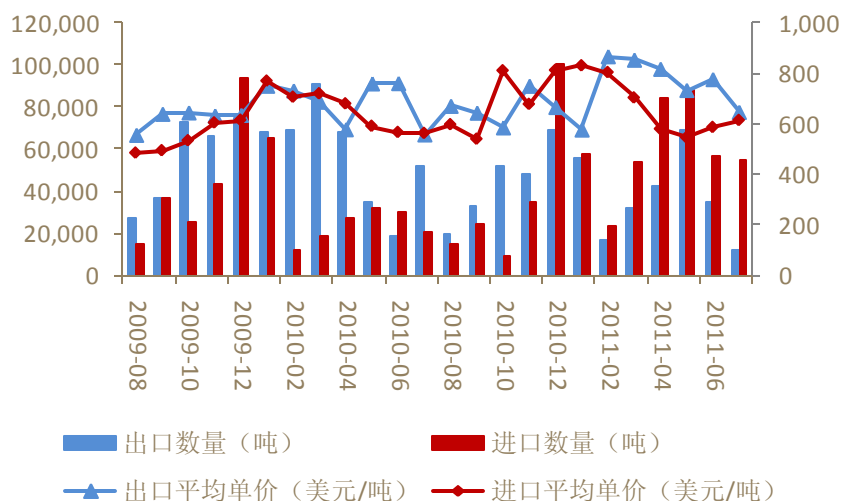
资料来源：wind 方正证券研究所（数据截至2011.8）

图表 3 大米产量累计增速保持在 20%左右



资料来源：统计局 方正证券研究所（数据截至 2011.7）

图表 4 大米进口量降价增，出口量价齐降

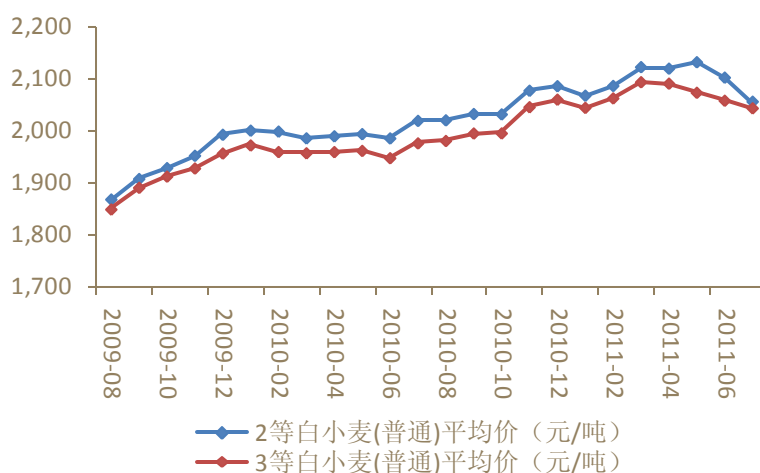


资料来源：海关总署 方正证券研究所（数据截至 2011.7）

2.2 小麦价格回落

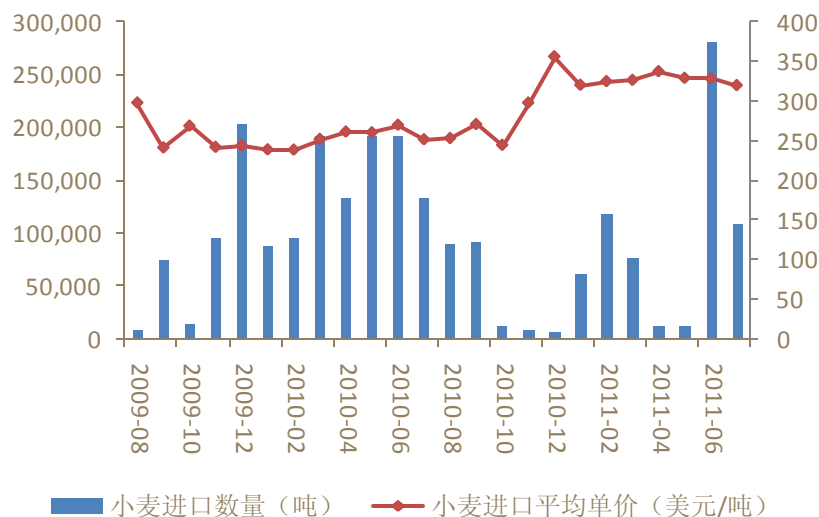
新麦收割上市至今，主产区新麦收购价格较为稳定。由于新麦价格走势受国家收储政策影响明显，而托市收购政策并没有启动，小麦市场整体保持稳中偏弱态势。八月中旬以来，面粉加工企业新麦采购积极性增加，但在缺失最大收购主体的情况下，加工企业收购谨慎，小麦上涨压力明显。以时间换空间的小麦市场或将在“金九银十”的时节迎来上涨行情。

图表 5 小麦价格短期内走弱



资料来源: wind 方正证券研究所(数据截至2011.7)

图表 6 小麦 7 月份进口量有所下降

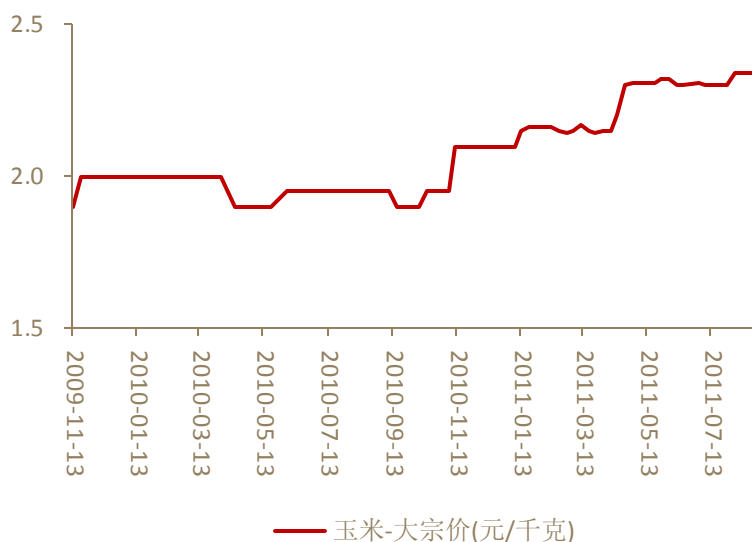


资料来源: wind 方正证券研究所

2.3 玉米价格进入稳定期

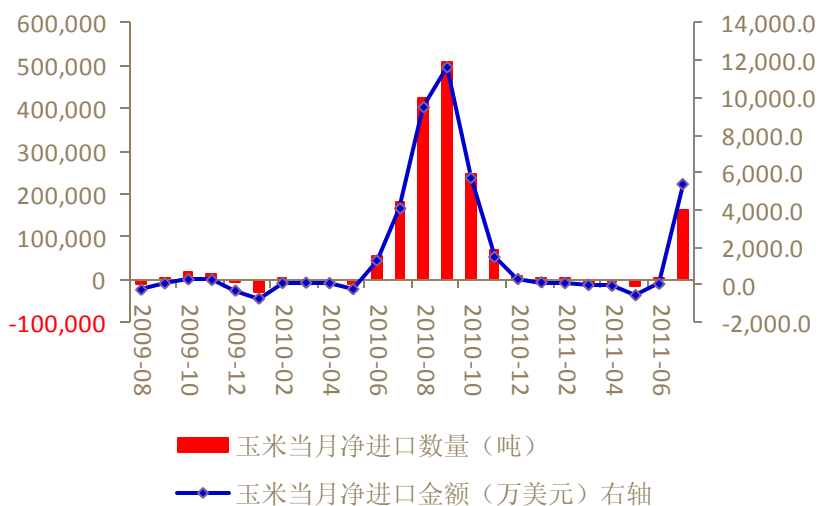
近期正值新陈粮即将交替的关键期,玉米货源偏紧,供不应求状况短期仍将持续,未来一段时间国内陈玉米价格仍将继续攀升,新季玉米价格局部走软。但鉴于目前北方大部产区新季玉米长势好于预期,随着区域性新粮上市量逐渐增加,预计陈玉米后期价格将合理回调,难有连续大幅上攻的动力。

图表 7 玉米价格处于高位



资料来源：农业部 方正证券研究所（数据截至2011.8）

图表 8 玉米净进口数量激增



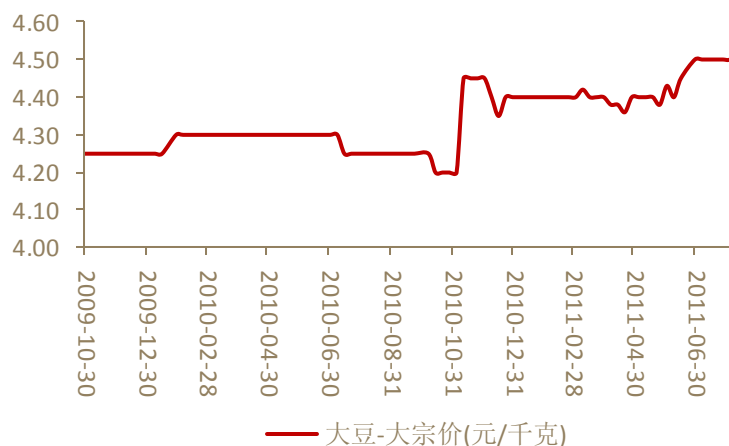
资料来源：海关总署 方正证券研究所（2011.7）

2.4 大豆价格震荡运行

近期大豆需求强劲，大豆进口数量持续增加，国内大豆价格受国际豆价尤其是美豆价格影响较大。目前，北半球大豆生长已接近尾声，美国大豆因干旱天气产量低于预期，同时，再次调低的库存消费比也支撑豆价长期高位运行。

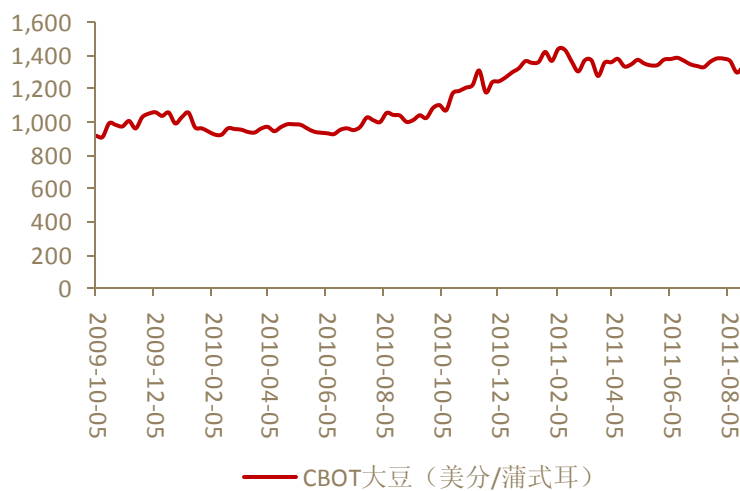
国内方面，由于近年来东北大豆生产的比价效应偏低，种植面积大幅下降，大豆产量较去年减少，在一定程度上对国内豆价的高位运行起到支撑作用。此外，国内港口大豆库存维持在较高水平，拖累国内豆类现货价格上涨。随之消费旺季及天气影响，预计后市豆类整体将呈振荡向上态势。

图表 9 国内大豆价格高位震荡



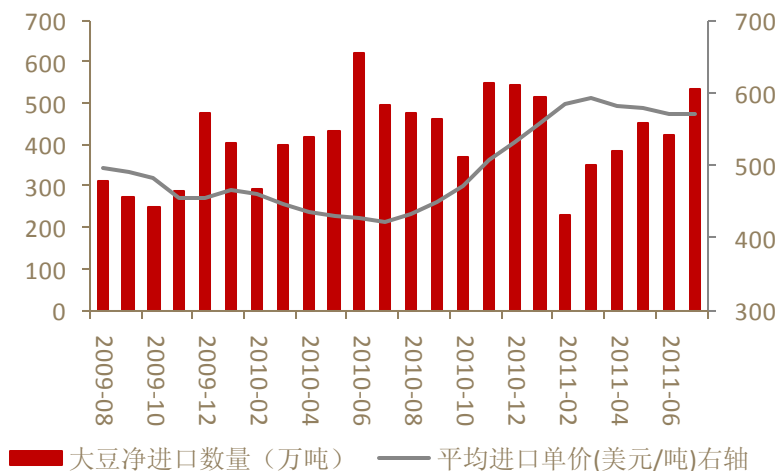
资料来源: wind 方正证券研究所 (数据截至 2011.8)

图表 10 CBOT 大豆价格继续保持高位



资料来源: CBOT 方正证券研究所

图表 11 大豆进口价格高位平稳



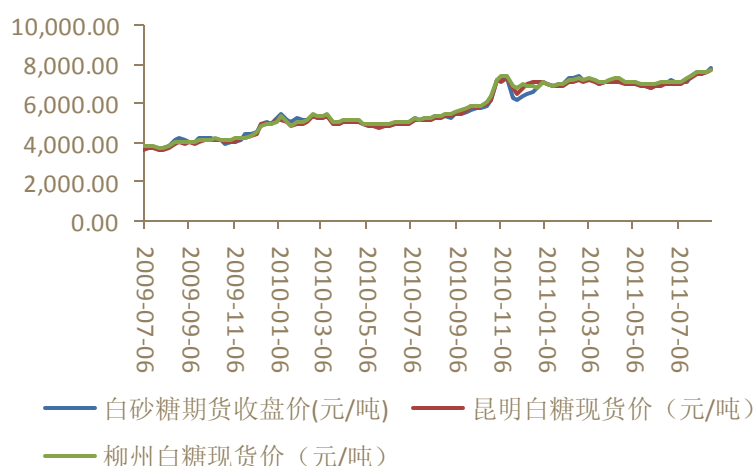
资料来源: 海关总署 方正证券研究所 (2011.7)

2.5 糖价创新高

由于国内食糖生产连续三年减产，国内需求维持强劲，短期内，供小于求局面将很难缓解，糖价仍将持续上涨。为调控市场供应，国家今年八次投放国储糖，调控力度不断加大，但随着中秋、国庆消费旺季的来临，加上库存将要见底，预计短期内仍难改糖价继续上涨的趋势。

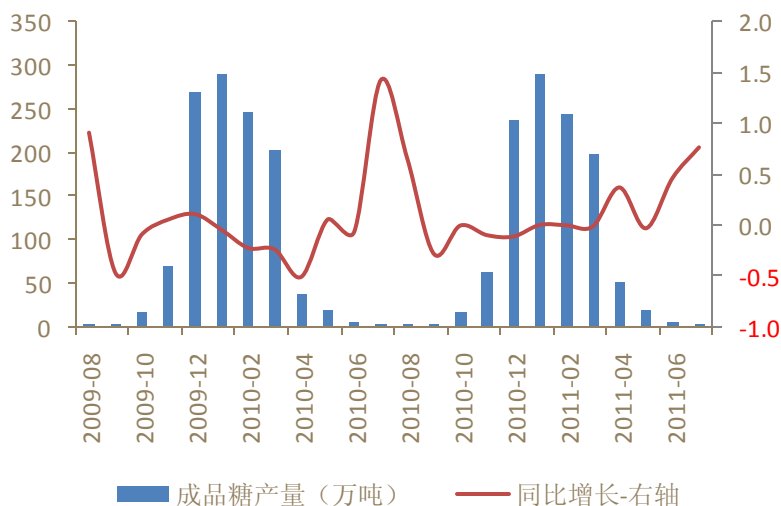
同时，尽管新糖即将开榨，并有望实现增产，但由于国内库存已基本耗尽，中国将超过欧盟，成为全球最大的原糖进口国。

图表 12 糖价现货、期货价创新高



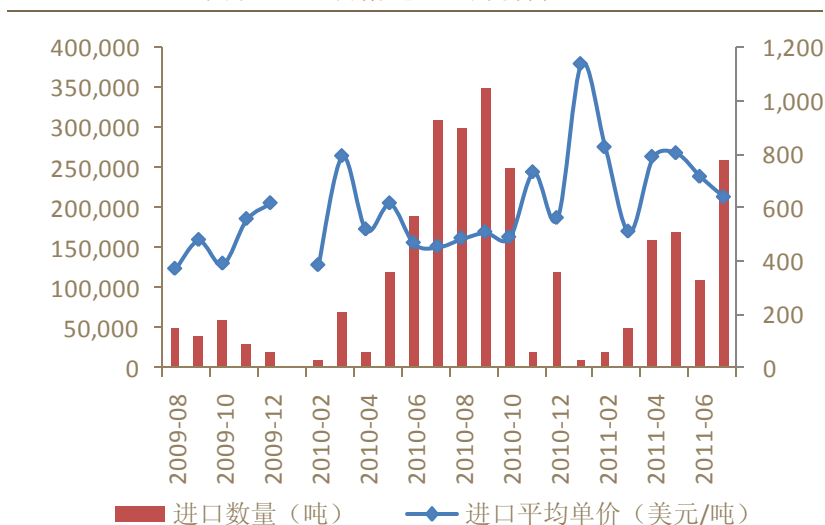
资料来源: wind 方正证券研究所

图表 13 食糖产量保持稳定



资料来源: 统计局 方正证券研究所 (2011.7)

图表 14 食糖进口量升价降

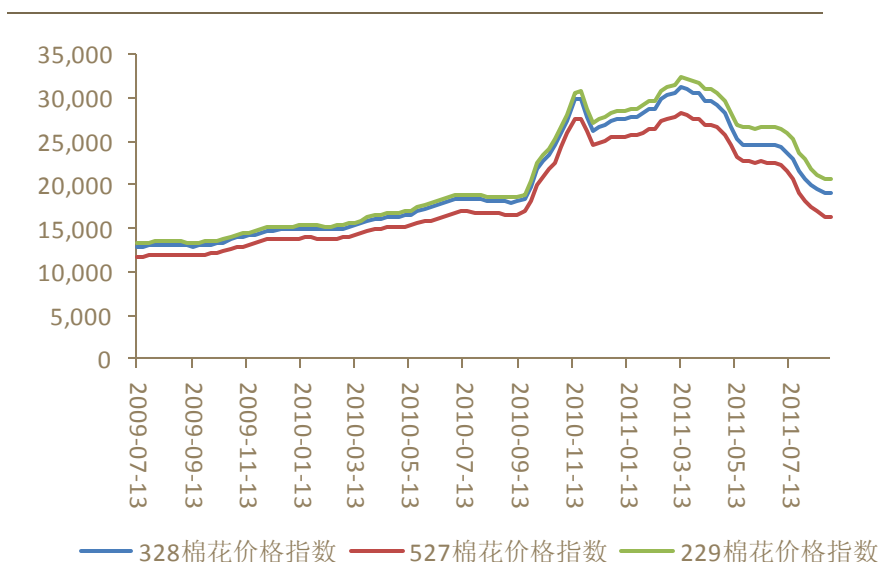


资料来源：海关总署 方正证券研究所(2011.7)

2.6 棉花价格下跌

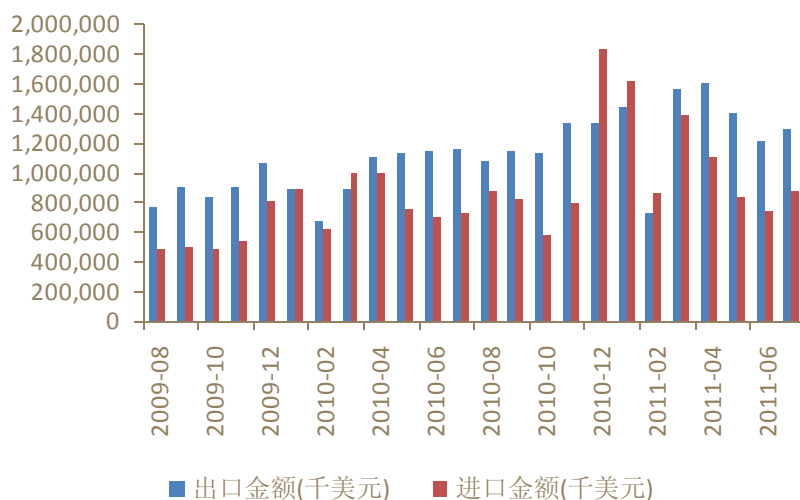
受欧美债务危机升级、全球主产国棉花预计增产等因素影响，国际市场棉价大幅下跌。受国际棉价及国内下游纺织企业用棉需求持续低迷的影响，国内市场棉价继续下跌。7 月份，内地标准级皮棉销售均价 22066 元/吨，较上月下跌 2375 元/吨，跌幅 9.7%。截止 7 月底，预计国内新棉花产量在 739.6 万吨，加上上市临近以及下游需求低迷，下半年的棉价将随着收储有一定的波动，但由于供需结构并没有形成良形循环，棉价上涨的可能性很小。

图表 15 棉花价格指数呈下降趋势



资料来源：wind 方正证券研究所（数据截至 2011.8）

图表 16 棉花进出口金额有所上升



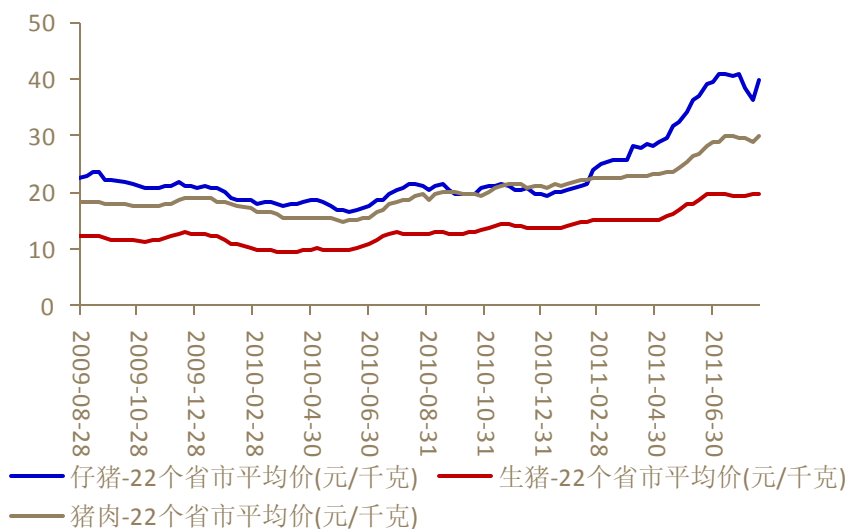
资料来源：海关总署 方正证券研究所（2011.7）

三、畜产、水产品价格走势

3.1 猪肉价格继续冲高

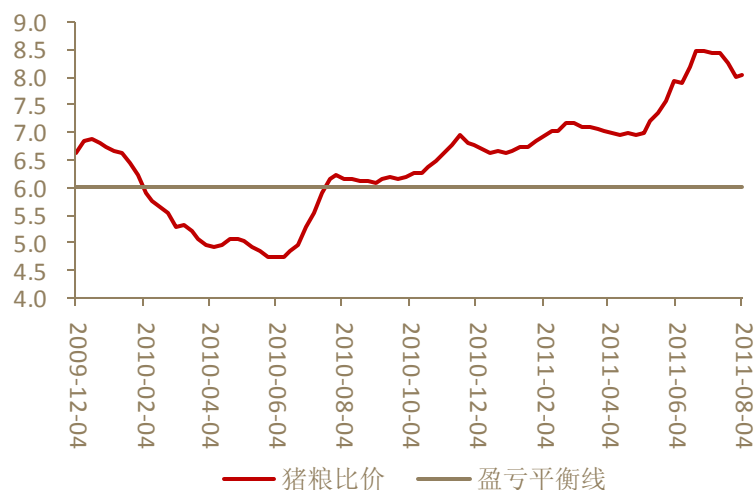
自7月22日猪肉价格触底以来，连续3周反弹，现在生猪价格达到每公斤19.3元左右。与此同时，生猪存栏数连续4个月增长，截止到7月底生猪存栏382.73万头，目前养殖企业积极出栏，各地猪肉市场供应增加。但受立秋、中秋等节日因素影响，部分地区肉类备货需求阶段性增加，预计短期内肉类价格小幅上涨。

图表 17 肉价小幅上涨



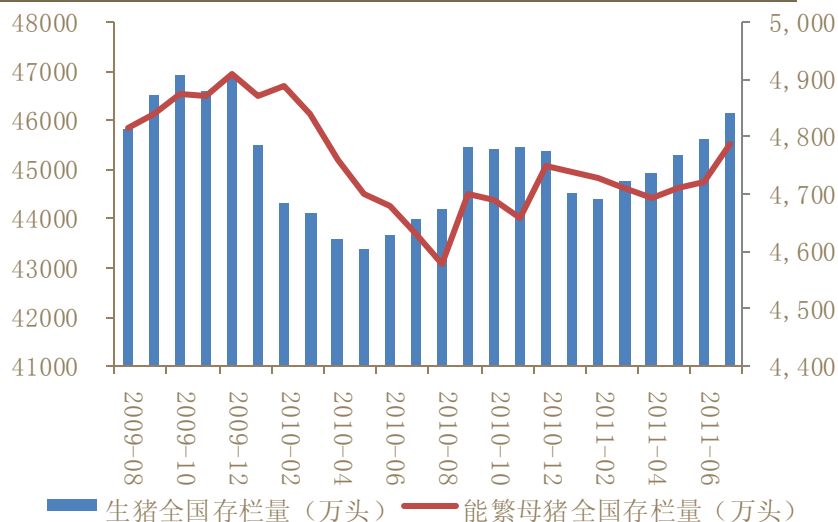
资料来源：wind 方正证券研究所

图表 18 猪粮比冲高后小幅回落



资料来源: wind 方正证券研究所

图表 19 7 月生猪存栏和能繁母猪连续微增

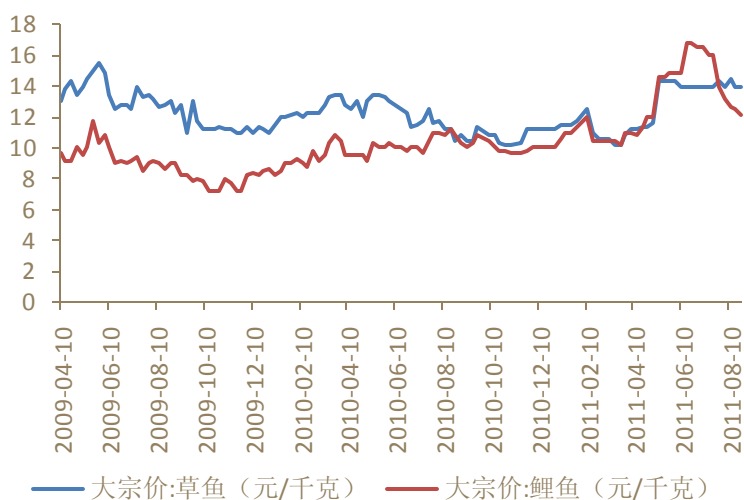


资料来源: wind 方正证券研究所

3.2 淡水鱼价格下滑，海水产品有望上扬

近一个月来，南方强降雨偏多，有效缓解了淡水鱼养殖区的旱情，捕捞量有所回升，淡水鱼价格有止涨回落态势。立秋之后，淡水鱼进入出塘和上市旺季，并且天气转凉利于淡水鱼运输，因此预计未来淡水鱼价格将进一步下降。

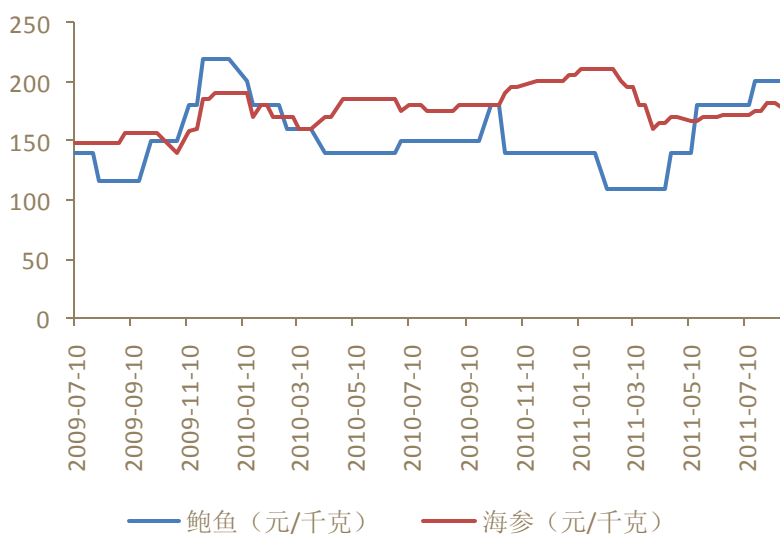
图表 20 淡水鱼价格止涨回落



资料来源: wind 方正证券研究所

由于渤海溢油事件、台风“梅花”的影响，海产品大批量死亡，价格出现不同程度的上涨。但随着休渔期的结束，海产品供应量增大，短期内价格波动不大。未来随着中秋、国庆假期的临近，海产品需求会激增，预计价格还将有小幅上扬。

图表 21 海水产品价格微涨



资料来源: wind 方正证券研究所

四、9 月农业食品公司推荐

4.1 大湖股份 (600257): 淡水鱼价格上涨的真正受益者

※大股东现金全额认购增发股份获股东大会通过

大股东泓鑫控股以现金方式出资约 3 个亿认购，增发完成后持股比例由现在的 21.7% 上升至 27.7%-29.9%，增发资金均用于水产业，打造“种苗培育—大湖散养—水产品粗加工—水产品深加工—冷链物流配送—定点专供”的水产品全产业链，实现从“湖面到餐

桌”的安全、健康、诚信的产业链。近些年居民食品安全意识不断强化，公司的优质水产品和全产业链经营使其在业内拥有无可比拟的竞争优势，未来前景广阔。

※淡水鱼涨价的真正受益者

受南方旱涝天气和养殖成本增加等因素影响，淡水鱼供应量下降导致淡水鱼价格上涨，自年初以来鲤鱼、鲢鱼、草鱼、鲫鱼价格涨幅分别为 23%、20%、10%、25%，我们预计短期难以回落。公司大面积散养（基本不投饲料）受前期自然灾害影响很小，此番淡水鱼价格上涨将直接提升公司盈利水平。据我们测算淡水鱼价格上涨 10%，公司水产业毛利率上升约 11%，这将改善公司盈利状况。

※大湖有机鱼的直销模式即将进入快速发展轨道

公司淡水产品是天然生产，但因采用湖边销售和没有品牌效应相对人工养殖水产品价格没有形成溢价，2010 年 9 月公司在北京高调亮相，计划用 3 年时间在全国 10 个以上中心城市以定点专供方式为 1000 家高端酒店和专卖店供应优质大湖鱼，在全国率先进行鲜鱼品牌销售，分别向湘鄂情、万龙洲等餐饮知名店授予指定经销商或特约经销商牌匾进行定点销售，并拟制定国内大湖鱼标准，将明显提高其水产品议价权和毛利率。

※独一无二的淡水资源价值被低估

公司拥有 173 万亩内陆大水域，占我国已养殖湖泊和水库面积的 4.9%，位居国内第一。公司在国内中东部拥有 50 万亩优质大水面，按照 1 万元/亩 50 年的使用权（200 元/亩/年），资源价值 50 亿；2009 年拿到的 123 万亩新疆乌伦古湖，按照 1000 元/亩 30 年的使用权，资源价值 12.3 亿元，仅此两项价值就远高于目前 39 亿元的市值，随着国家对农业资源权证流转的进一步推进，我们认为公司资源价值将被市场逐步认可。

※盈利预测与评级

我们预计 2011-2013 公司 EPS 为 0.34、0.50、0.71 元，对应 PE 分别为 29、20、14 倍，结合行业和公司 PS、PEG 估值情况，我们认为 6 个月内公司目标价 12.5 元，公司合理股价为 15.0 元，维持公司“买入”投资评级。

※风险提示：自然灾害风险，政策变动风险等。

4.2 顺鑫农业（000860）：看好白酒和种猪业务高成长性

※肉类加工、屠宰业务稳定成长

报告期内肉类加工、屠宰业务实现收入 15.25 亿，同比上升 9.02%，受制于生猪价格上涨，此项业务毛利率与去年基本持平。公司发挥“种猪繁育—商品猪养殖—生猪屠宰—肉制品加工”完整产业链的优势，在确保食品安全的重要前提下，增强生鲜精加工业务、熟食制品业务的赢利能力，确保了肉食品产业的平稳发展。

※高毛利白酒业务保持快速成长

白酒收入 13.56 亿，同比增长 31.47%，毛利率为 52.5%。牛栏山酒厂 2011 年一季度产量位居全国重点白酒企业第 3 位，依托北京区域和品牌优势，在北京销量和销售额均位列第一，继续优化市

场布局和中高端产品比例支撑快速成长。控股宁城老窖基于内蒙广阔的白酒消费市场，公司实施“全蒙战略”，预计未来五年销售收入达到 10 个亿。我们认为 2011 年公司中高端白酒的销量会有较大幅度增长，带动白酒整体毛利率提升，将成为下一个利润增长点。

※种猪业务继续扩大规模，下半年有望贡献超额利润

公司种猪规模市场第一，受益生猪行业高景气，生猪养殖盈利形势良好，养殖户的补栏积极性提高带动种猪需求，我们预计下半年猪肉价格将维持高位震荡运行，公司的养殖业务将获得较好收益公司种猪业务收入会有较大幅度提升，有助于提升整体毛利率水平，同时公司增资养殖场加大规模养殖基地建设力度，享受规模效应带来的收益。

※转变思路积极应对地产调控政策

公司转变思路，加大商业地产的开发力度并且积极参与保障性住房的建设，由于公司地产建筑业务主要集中在顺义区，紧随“新农村建设”、“城乡一体化”的发展机遇，降低调控政策对房地产业的影响。

※投资建议

公司肉制品业务增长稳定，白酒业务推进产品结构升级、种猪业务规模扩大是未来看点。鉴于养殖业高景气和下半年是白酒传统消费旺季，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.95、1.15、1.34 元，我们认为目前公司各项业务增长稳健，股价被严重低估，按照 PS 估值结合同行上市公司，白酒给 3 倍，肉品屠宰业务 1 倍，种猪业务 5 倍，目标价 24.8 元，维持“增持”投资评级。

※ 风险提示：生猪价格变动风险、房地产政策变动风险。

4.3 新五丰（600975）：受益行业高景气，三季报预增 20 倍

※行业高景气，业绩高增长可持续

生猪价格从 2010 年 6 月份拐头向上，当前猪粮比已超过 8:1，自繁自养头均盈利超过 700 元。近期受国家调控政策影响猪肉价格有所回落，但是从母猪补栏到对应商品猪出栏需要一年左右时间，短期内供需缺口难以弥补，因此我们认为 2011 年生猪供应总体紧张，全年生猪均价有望在 14.5 元/公斤左右，较 2010 年涨 30% 以上，自繁自养头均盈利全年在 400 元以上，较 2010 年翻两番。根据调研，公司 2011 年养猪盈利情况随着行业景气已大大提高。

※生猪内销业务崛起，主业转型成功

公司原来主要收入是生猪的港澳出口，由于自 2008 年起供港业务的配额管理、代理行制度、供港活猪自营出口经营权三大政策均发生重大变化，港澳与大陆地区生猪价格趋同，公司减少供港澳活猪业务，收入由占比由 2008 年的 50% 下降到 2011 年中期的 32%，代之大力发展生猪内销（收入占比由 8% 上升到 24%）和高端冷鲜肉（收入占比由 7.4% 上升到 11.4%）。

※养殖规模快速扩张

2011 上半年公司生猪出口 7.58 万头，自有猪场出口 4.92 万头，仔猪出栏 8.46 万头，2010 年实施“公司+适当规模小农场”项目，使公司养殖规模在自有猪场 40 万头基础上增加 35 万头达到 75 万头养殖规模。公司最新公告拟在湖南省宜章县有计划有步骤地投资兴建 1.5 万头左右现代化生产母猪场，为养殖规模持续扩大提供源头保障。

※鲜肉业务定位清晰，品牌和渠道并举

U鲜肉逐步扩张，已进驻长沙、湘潭近40多家大型超市，未来将逐步复制扩大到珠三角和国内其他地区。2011年U鲜成功推出蔬菜、牛肉、鸡蛋等配送品种，在增加公司鲜肉产品附加值的同时，逐步满足了居民多元化的消费需求。U鲜的客户资源和渠道优势，推广和上市更多优质产品，形成品牌效益带动渠道建设，渠道优势推动品牌塑造的良好局面。

※盈利预测与评级

保守预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.18、0.27、0.37 元，如果按照同行销售净利率的平均水平 8.5% 计算，2011-2013 年 EPS 为 0.49、0.60、0.69 元；生猪行业波动较大，我们采用 PS 估值，结合同业平均 PS4.9，给予公司 3 倍 PS，目标价位 16.6 元，维持买入评级。

※风险提示：猪价、粮价剧烈波动，重大疫情，行业政策变化等。

4.4 西部牧业（300106）：自产生鲜乳实现高增长

※业绩略低于预期

三季度显示公司营业收入仅增长 2%，归属于上市公司股东净利润增长了 4.2%，都略低于我们此前预期，主要原因是受业内“三聚氰胺”和“毒牛奶”事件影响，乳制品行业景气度下降，并且由于农副产品价格上涨，奶牛养殖企业（养殖户）积极性下降，致使公司生鲜乳收购数量同比下降 15%。奶牛养殖业积极性下降有利于提高公司龙头地位和未来的议价能力。

※自产生鲜乳高增长

报告期公司存栏奶牛由年初的 5280 头增加至 8015 头；自产生鲜乳数量也由去年同期 5600 吨增至 8530 吨，增长 52.3%，有力的支持了净利润增长。我们预计公司下半年随着产乳牛进一步增加，自产生鲜乳增长率会进一步增加。

※种畜销售超预期

公司种畜销售收入 342 万元，同比增长 447% 超越我们预期。公司目前的优种奶牛仅做自用，主要是公司的种羊（肉羊和绒羊）销售增加所致，但是毛利润为零，我们认为一则种畜的繁育、养殖成本提高，二则公司响应政府号召，廉价销售所致。据我们所知，政府对种畜销售补贴力度在加大，年末或将兑现政府补贴。我们预计公司奶牛种牛将在 2013 年满足自用后放量外销，并且由于其突出的高产性将带来丰厚的利润回报。

※增加投资，扩大规模、加强良种繁育

报告期公司在建工程、生产性生物资产分别增加 109% 和 36%，加快完成高产奶牛基地建设和扩大种畜的存栏规模，加快优良绒羊、肉羊品种改良速度，旨在强化公司在种牛、种羊的业内优势，保持领先地位。

※盈利预测及评级：

公司 2011-2013 年 EPS 下调为 0.35、0.73、1.59 元，对应目前股价 PE 为 51、24、11 倍，考虑到公司的确定高成长性，半年目标价 19 元，维持增持评级。

※风险提示：食品安全风险，疫情风险，自然灾害风险。

4.5 古越龙山（600059）：业绩步入快速增长期

※公司盈利能力显著提高，营运质量大幅提升

公司半年报实现营业收入增幅31%，但净利润增幅62%，是收入增幅的两倍，公司盈利能力大幅调高。公司经营活动产生的现金净流量1993万元，同比增长了315%，公司经营质量显著改善，公司经营进入良性循环。目前黄酒市场竞争激烈，原材料和人工成本大幅上升，而公司酒类销售毛利率达39.6%同比增长了3.7个百分点，公司净利润大幅提升说明公司拥有较强的成本控制能力、转嫁能力和产品议价能力。

※产品细分定位准确，品牌营销开始收获成果

公司酒类产品分为古越龙山、女儿红和状元红、鉴湖三大系列，分别对应高端、特色与大众，以鉴湖对抗业内众多的中小竞争者，女儿红和状元红专门用于婚宴市场，古越龙山打开高端之门，提升公司形象，这一定位获得了预期的效果。公司加大了营销力度和广告投入力度，销售费用增长38%，但是盈利依然大幅增长、营销效果显现，公司进入业绩收获期。

※推出原酒电子交易平台或成股价催化剂

公司有业内独具的大量原酒约25万吨，平均库存年限8-9年，按保守估计价值约186亿元，远高出公司目前市值83亿元。公司已与华夏银行签约推出原酒电子交易平台，预计四季度能够正式挂牌交易，届时讲了几十年的原酒价值可以得到公开市场的评价，这个价值必将在公司股价中得到体现，成为股价的催化剂。

※盈利预测与评级

目前消费升级，中高档酒需求进一步扩大，黄酒有益健康的消费理念开始深入人心，因此我们看好黄酒业和公司发展，预计2011-2013年EPS分别为0.31、0.43、0.68元，对应的PE为37、27、17倍，目标价位15元，维持“买入”评级。

※风险提示：原材料涨价风险，食品安全风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com