

2011 年 09 月食品饮料行业

评级：增持 维持评级

行业研究月报

长期竞争力评级：高于行业均值

高端消费略显疲态，板块仍处观察博弈期

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	22.26
沪深 300 指数	2901.22
上证指数	2612.19
深证成指	11568.17
中小板指数	6270.64

市场回顾

- 食品饮料全年至今超额收益明显，获利回调压力显著，板块继续处于博弈观察期。

本月关注

- **旺季将至，五粮液及洋河相继宣布提价，白酒再次进入涨价周期。**随着中秋、国庆等节庆日来临，白酒消费旺季即将来临，伴随而来的仍然会是白酒价格“涨”声雷动。
- 我们认为白酒厂商提价将出现分化。如果说 10 年一二线名酒提价是集体式行为，那么 11 年继续提价对一二线名酒来说并不一定是最佳选择。对于成熟的产品系列来说，提价无疑能激发市场新的活力，然而对于处在快速成长期的产品系列来说，提价则可能是双刃剑。同时提价已经成为厂商常规的营销动作，对于投资的信号作用在被不断弱化。
- **部分高端消费品高增长出现“疲态”，高端消费品风险正在累积。**1) 以宝马奔驰为代表的高档汽车增速有所下降，从上半年超百增长下降至 40-50% 间。黄金珠宝及名表消费增速已有所下调。2) 10 年高档消费品（尤其上半年）较低的基数为 11 年华丽的增长奠定很好的基础，但 11 年下半年乃至明年将面临非常高的增长基数，要继续维持高增长难度无疑更大。我们认为这两点同样适用于白酒为代表的可选消费品，行业增速下降的风险正在累积。

产量数据速递

- **白酒：**8 月全国白酒产量达到 71.40 万千升，累计增速 29.7%，黔酒、晋酒产量增速向好，成为亮点。**红酒：**8 月全国红酒产量为 9.1 万千升，累计增速 19.5%，红酒产量增长保持稳定；**啤酒：**11 年 8 月全国啤酒产量继续上升，达到 562.70 万千升，累计同比增长 9.6%，累计增速继续小幅下降。
- **乳制品：**全国乳制品产量达到 211.6 万吨，累计增速保持较高增长态势，同比增长 14.0%，复苏以来保持平稳增长。**液态乳：**2011 年 8 月，全国液体乳产量达到 184.1 万吨，累计增速保持较高增长态势，同比增长 13.7%。

投资策略

- **白酒板块进入博弈观察期，一线白酒确定性，二线白酒成长性仍然可期。**一线白酒，茅台依然是业绩标杆；二线白酒全国化才刚刚起步，携带“名酒”基因，在现代营销模式持续渗透下，高增长路径明晰，继续维持对古井贡、汾酒及洋河的推荐。我们认为行业整合正在加速，白酒厂商增长的质量比速度更值得关注。
- **小市值公司继续关注四小金刚，双塔食品、星河生物、汤臣倍健、好想你。**消费升级主题投资下投资价值显现，我们认为这些食品小品类行业龙头企业随着品牌力的上升，通过有品牌产品对无品牌产品的替代可以获得较好的成长机会，公司已然具有作为龙头企业的先发优势，对优势的持续巩固，特别是对品牌的倾力提升将成为公司快速增长的驱动力所在。

相关报告

1. 《满园酒香关不住》，2011.9.5
2. 《食品饮料行业运行月报》，2011.8.29
3. 《白酒迭创新高,大众食品扫雷忙》，2011.7.20

陈钢 分析师 SAC 执业编号：S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

肖喆 联系人
(8621)61038276
xiaozhe@gjzq.com.cn

赵晓媛 联系人
(8621)61038227
zhaoxy@gjzq.com.cn

内容目录

第一部分：宏观分析及策略.....	4
第二部分：高档消费品数据跟踪.....	6
第三部分：9 月重要事件提示.....	8
第四部分：行业最新产量数据速递.....	9

图表目录

图表 1：重点公司估值表.....	4
图表 2：白酒涨价动力与阻力.....	4
图表 3：板块与上证综指走势对比(年初至今).....	5
图表 4：食品饮料板块 A 股与港股对比（年初至今）.....	5
图表 5：食品饮料各子行业表现（年初至 2011/9/16）.....	5
图表 6：食品饮料板块行业估值水平处于市场第 5 位.....	6
图表 7：大众、可选消费品板块走势.....	6
图表 8：豪车销量开始出现回调.....	7
图表 9：进口手表市场趋稳.....	7
图表 10：珠宝市场趋稳，增速开始下降.....	7
图表 11：合生元采取超超高端的产品价格定位.....	8
图表 12：合生元在婴幼儿奶粉市场占有率迅猛增长.....	8
图表 13：9 月至 10 月重点事件一览.....	8
图表 14：近期重点新闻一览.....	9
图表 15：白酒全国产量数据.....	9
图表 16：白酒四川产量数据.....	9
图表 17：白酒贵州产量数据.....	10
图表 18：白酒山西产量数据.....	10
图表 19：白酒江苏产量数据.....	10
图表 20：白酒安徽产量数据.....	10
图表 21：全国葡萄酒产量数据.....	10
图表 22：山东葡萄酒产量数据.....	10
图表 23：全国啤酒产量数据.....	11
图表 24：山东啤酒产量数据.....	11
图表 25：广东啤酒产量数据.....	11
图表 26：北京啤酒产量数据.....	11
图表 27：全国乳制品产量数据.....	12
图表 28：内蒙古乳制品产量数据.....	12

图表 29: 黑龙江乳制品产量数据	12
图表 30: 上海乳制品产量数据	12
图表 31: 全国液态乳产量数据	12
图表 32: 内蒙古液态乳产量数据	12
图表 33: 黑龙江液态乳产量数据	13
图表 34: 上海液态乳产量数据	13
图表 35: 各子行业财务数据对比	13
图表 36: 国金证券食品饮料小组报告一览	14

第一部分：宏观分析及策略

■ 重点公司估值表

图表1：重点公司估值表

代码	名称	投资 评级	最新 评级时间	股价	总股本	总市值	每股盈利				10-13EPS		P/E	
				2011-9-18	亿股	亿元	10A	11E	12E	13E	复合增长	10A	11E	12E
600519	贵州茅台	买入	2011-8-31	203	10.38	2,106.3	5.35	7.66	10.51	13.92	42.5%	37.9	26.5	19.3
000858	五粮液	买入	2011-8-16	38	38.0	1,444.4	1.16	1.68	2.08	2.55	34.0%	32.9	22.6	18.3
000596	古井贡酒	买入	2011-8-19	91	2.5	228.8	1.34	2.43	3.95	5.69	62.1%	68.1	37.4	23.0
600809	山西汾酒	买入	2011-8-16	80	4.3	345.8	1.14	2.00	3.00	4.20	54.4%	70.1	39.9	26.6
600887	伊利股份	买入	2011-8-8	19	20.3	389.2	0.49	0.75注:	0.86	1.03	28.5%	39.4	25.6	22.2
000895	双汇发展	买入	2011-8-19	69	12.0	824.9	1.80	0.83	2.66	3.47	24.5%	38.2	83.1	25.8
000568	泸州老窖	买入	2011-8-19	42	13.9	588.4	1.58	2.05	2.67	3.20	29.9%	26.7	20.6	15.8
002304	洋河股份	买入	2011-8-25	142	9.0	1,277.6	2.45	4.00	5.70	7.31	43.9%	57.8	35.5	24.9
600600	青岛啤酒	买入	2011-4-28	34	13.5	463.9	1.13	1.38	1.74	2.05	22.2%	30.5	24.8	19.7
000869	张裕A	买入	2011-5-12	105	5.3	551.5	2.72	3.65	4.37	5.24	24.4%	38.5	28.7	24.0
002481	双塔食品	买入	2011-8-3	25	1.2	29.8	0.44	0.70	1.09	1.19	56.7%	56.2	35.2	22.9
300143	星河生物	买入	2011-7-15	21	1.5	31.5	0.63	0.50	0.65	0.94	36.7%	33.9	42.7	32.8
002387	黑牛食品	买入	2011-2-26	18	2.6	45.8	0.34	0.40	0.52	0.68	23.3%	51.5	44.0	33.8
000848	承德露露	买入	2011-5-11	17	3.0	67.2	0.49	0.63	0.82	1.06	29.1%	33.6	26.3	20.2
600702	沱牌舍得	买入	2011-6-20	21	3.4	71.8	0.23	0.37	0.54	0.76	49.8%	94.0	58.4	39.6
300146	汤臣倍健	买入	2011-7-28	71	1.1	73.5	1.68	1.53	2.26	3.36	47.9%	41.9	46.1	31.3
002515	金字火腿	买入	2011-4-1	26	1.0	25.1	0.64	0.85	1.10	1.55	47.7%	41.1	31.0	24.0
002481	百润股份	买入	2011-5-11	25	1.2	29.7	0.72	0.67	0.88	1.10	26.9%	34.7	36.8	28.3
002570	贝因美	买入	2011-7-10	33	4.3	140.9	1.10	1.18	1.59	2.21	35.9%	30.0	28.2	20.8
002330	得利斯	持有	2011-4-8	13	2.5	32.8	0.18	0.30	0.35	0.42	40.6%	74.6	43.5	37.7

来源：国金证券研究所

■ 本月焦点：旺季来临，白酒再次进入涨价周期

- **五粮液补课型涨价维护高端地位。**五粮液8月31日公告自9月10日起，正式对“五粮液”酒涨价20%-30%，随后，洋河9月6日宣布对洋河系列涨价5%-10%，随着中秋、国庆等节假日来临，白酒消费旺季即将来临，伴随而来的会否是白酒价格继续的“涨”声雷动？
- **白酒提价将出现分化。**如果说10年一二线名酒提价是集体式行为，那么11年继续提价对一二线名酒来说并不一定都是最佳选择。对于成熟的产品系列来说，提价无疑能激发市场新的活力，然而对于处在快速成长期的产品系列来说，提价则可能是双刃剑。提价已经成为厂商常规的营销动作，对于投资的信号作用在被不断弱化。

图表2：白酒涨价动力与阻力

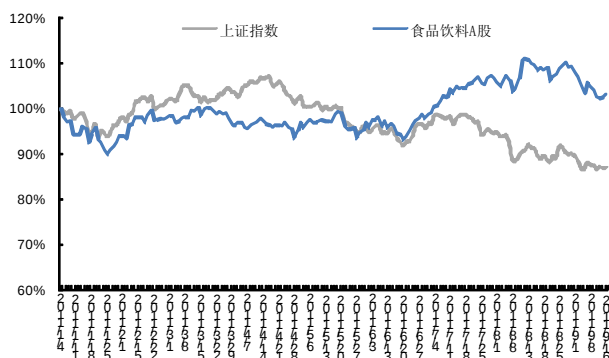
涨价动力	涨价阻力
经济活动愈加频繁，商务需求增加，加剧供需缺口	经济放缓，经济活动频率下降，社交性需求放缓
政府财政收入持续快速增加--餐饮支出快速增长--高端白酒需求快速增长	三公费用透明化措施进一步深化
中高收入人群数目增加	酒驾入刑，白酒消费需求下降
涨价预期拉动投资需求，CPI持续高企拉动保值性投资需求	涨价预期掉头向下，投资需求锐减
茅台价格标杆引领高端白酒竞品匹配型提价、中高端白酒填补型提价	“腐败酒”标签下来自群众、政府的压力，提价阻力增大

来源：国金证券研究所

■ 食品饮料板块走势走强，各子行业继续分化

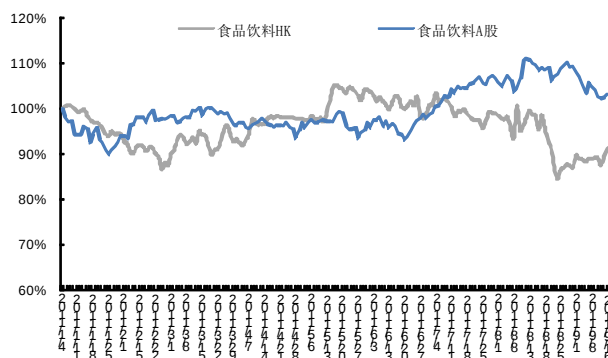
- 食品饮料全年至今超额收益明显，获利回调压力显著，板块继续处于博弈观察期。
- 从估值的角度来看，肉制品和制糖的估值仍显优势，对应 11 年 PE 分别为 20.26x 和 17.73x，肉制品大幅回调估值已经处于低位，白酒经历了一段较大幅的调整，PE 回落到了 27.75x。
- 与港股相比，年初至今，食品饮料 A 股走势强于港股。但近一个月港股走势强于 A 股，食品饮料 H 股基本维稳，对应的是食品饮料 A 股的调整。

图表3：板块与上证综批走势对比(年初至今)

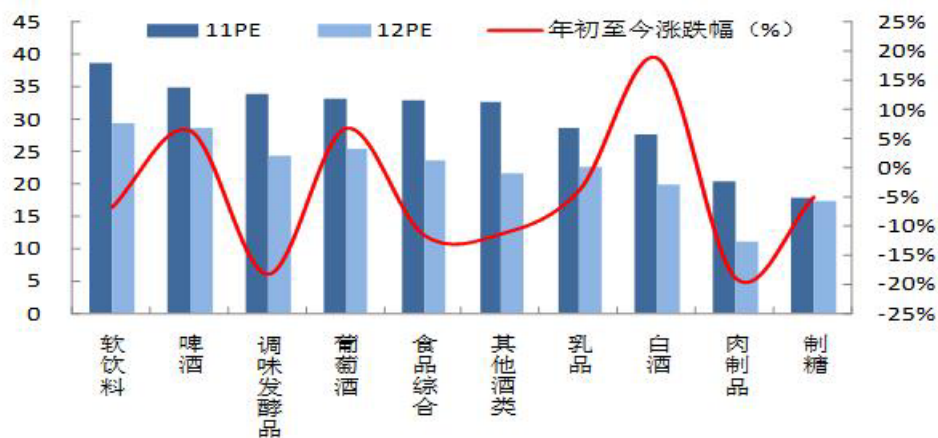


来源：国金证券研究所

图表4：食品饮料板块 A 股与港股对比（年初至今）



图表5：食品饮料各子行业表现（年初至 2011/9/16）

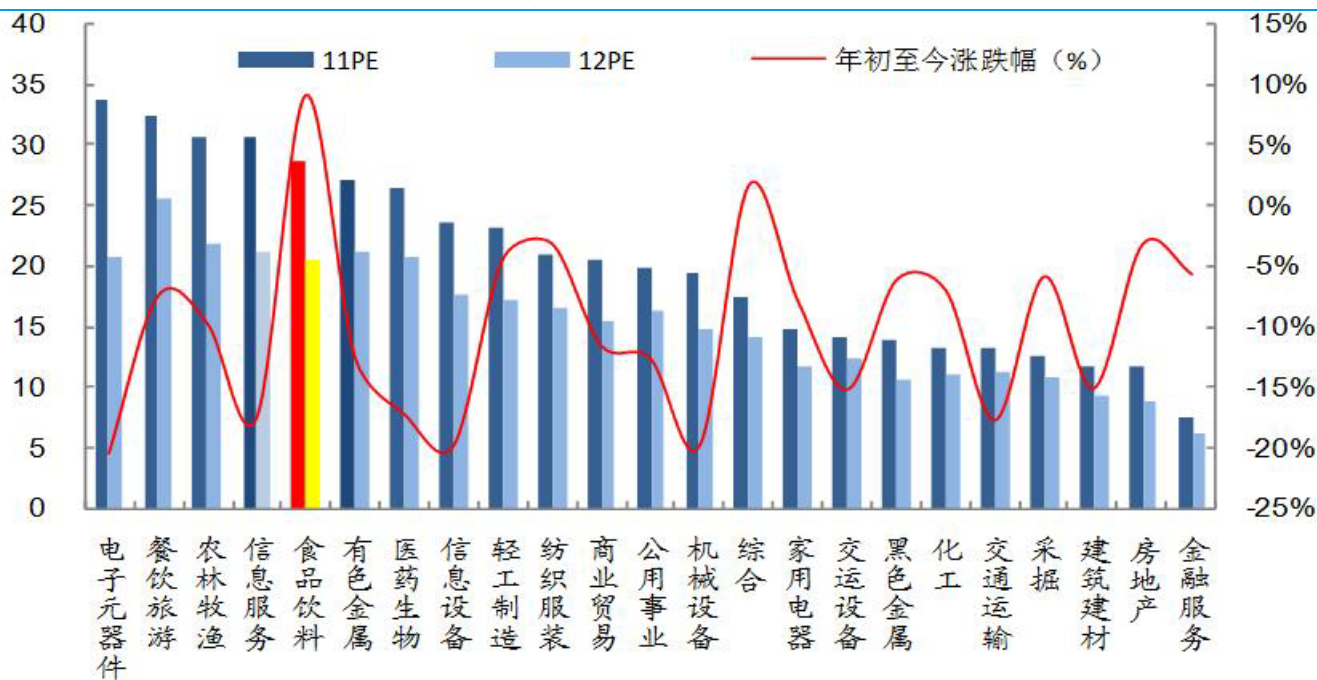


来源：国金证券研究所

■ 相对其他行业的估值、行情走势对比

- 从估值角度来看，目前食品饮料行业 11 年动态预测 PE 为 28.68 倍，列全部板块中的第 5 位。食品饮料相对高估值特征继续保持。从板块表现来看，9 月食品饮料板块表现一般，年初至 9 月 16 日涨跌幅达到 9.20%，仍然处于 23 个行业中的第 1 位，体现了弱势市场下抗跌性。

图表6：食品饮料板块行业估值水平处于市场第 5 位

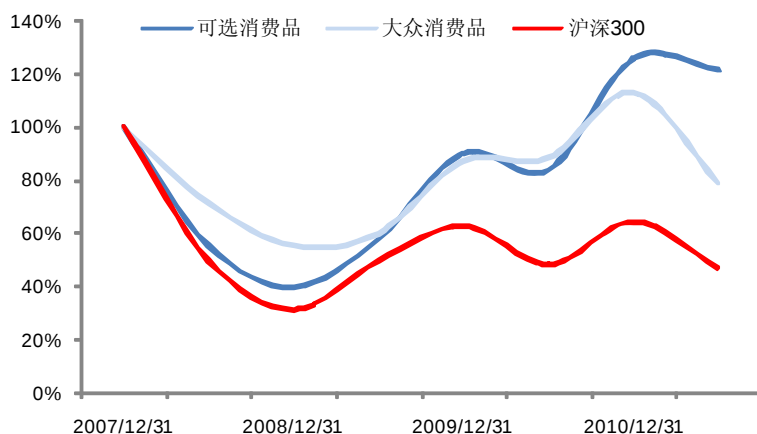


来源：国金证券研究所

■ 大众、可选消费品板块比较

- 年初至 9 月 16 日，可选消费品处于高位，可选消费品板块回调幅度较小。从估值角度来看，大众消费品估值高于可选消费品。从 2008 年至今绝对收益角度来看，可选消费品扭转了走势弱于大众消费品板块的局面，取得了 21% 的绝对收益，而大众消费品板块绝对收益幅度则为 -21%，二者相对沪深 300 指数依然有着良好的相对收益表现。

图表7：大众、可选消费品板块走势



来源：国金证券研究所

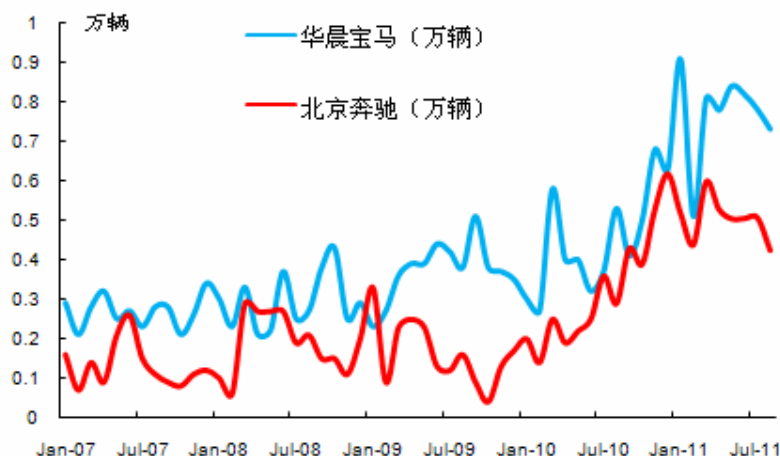
第二部分：高档消费品数据跟踪

- 高档消费品强势保持，高增速压力略显。**根据我们跟踪的名表、珠宝、豪车等高档消费品，7 月及 8 月份基本呈现稳定增长态势，并出现略微的回调，持续保持高增长压力有所体现。其中，手表进口额略有回调，但价格依然坚挺，珠宝仍然保持了 45% 左右的高同比增长，8 月份同比增长

44.4%，北京奔驰、华晨宝马也同样呈趋稳态势，8月份销量甚至出现了较大幅度的环比下降，同比增速下降至38%和47%。

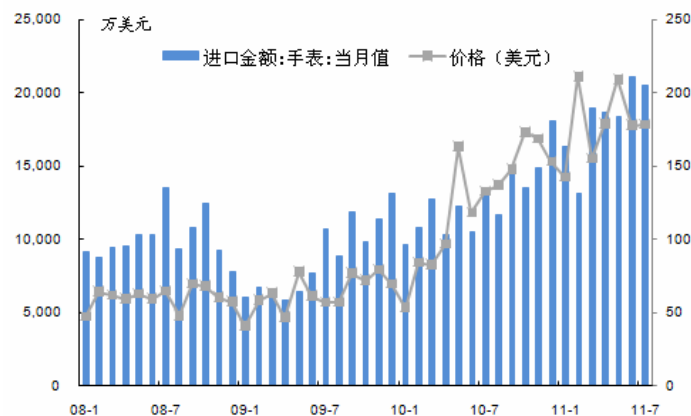
- **最需要关注的两点：**1) 高档消费品超高增速不可能永远维持，目前略微出现疲态恰恰是对实体经济变化的一种滞后反应；2) 10年高档消费品（尤其上半年）较低的基数为11年华丽的增长奠定很好的基础，但11年下半年乃至明年将面临非常高的增长基数，要继续维持高增长难度无疑更高。我们认为这两点同样适用于白酒为代表的可选消费品，消费增速下降的风险正在累积。

图表8：豪车销量开始出现回调



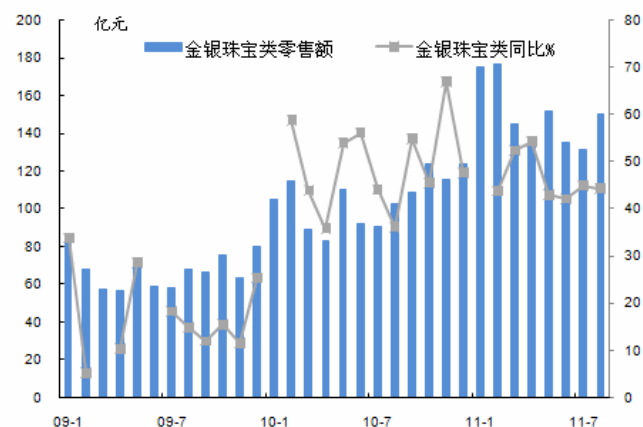
来源：国金证券研究所

图表9：进口手表市场趋稳



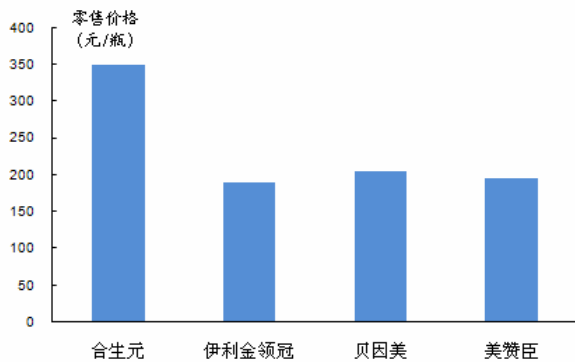
来源：国金证券研究所

图表10：珠宝市场趋稳，增速开始下降



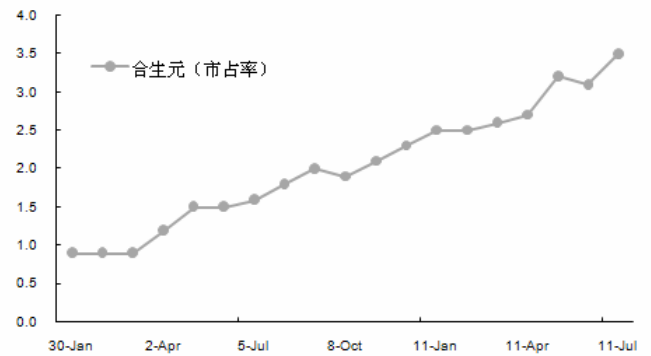
- **合生元的高速增长凸显中国特色消费特征：**高收入群体消费确实不差钱。合生元价格定位为超超高端，比美赞臣、贝因美和伊利金领冠的价格定位高50%以上。得益于其特殊的价格定位，合生元在婴幼儿奶粉市场占有率从10年来取得及其迅猛的增长。

图表11: 合生元采取超超高端的产品价格定位



来源: 国金证券研究所

图表12: 合生元在婴幼儿奶粉市场占有率迅猛增长



第三部分: 9月重要事件提示

图表13: 9月至10月重点事件一览

September						
Sun	Mon	Tue	Wen	Thu	Fri	Sat
			14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
	第一次临时股东大会: 西藏发展 9:30 AM	第二次临时股东大会: 金子火腿 10:00 AM		第二次临时股东大会: 好想你 14:30 PM		
25	26	27	28	29	30	
	第三次临时股东大会: 汤臣倍健 9:30 AM		第三次临时股东大会: 上海梅林 9:00 AM			
October						
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
				第七次临时股东大会: 高金食品 9:00 AM		

来源: 国金证券研究所

图表14: 近期重点新闻一览

日期	事件	国金评论
8月22日	三元、新华联完成整合太子奶	太子奶重组告一段落，三元、新华联持股比例未知，传三元看重房产资产
8月31日	五粮液宣布提出厂价20%-30%，否认与茅台较劲	中秋国庆假日成为五粮液提价的一个契机。相比于茅台的售价不断飙升，五粮液继续提价保证其高端低位
8月23日	燕京收购邢台天牛啤酒	燕京积极布局河北市场，啤酒市场补白进入收官阶段
9月1日	哈药纯中纯水检出致癌物	食品饮料安全问题再曝，但总体关注度趋于降温
9月6日	洋河蓝色经典价格上调10%	洋河紧随五粮液提价，并计划五年内扩40万吨基酒产能
9月5日	雀巢收购银鹭获商务部批准	持久的雀巢收购银鹭案告一段落，悬而未决的是惠氏奶粉是否会落入雀巢囊中。
9月7日	光明并购玛纳森已获澳大利亚批准	
9月14日	水晶舍得酒天津上市	舍得酒进攻高端市场，关注市场表现。
9月13日	青岛啤酒珠海公司45万升项目竣工投产	青啤发力广东市场，产能增加迅猛，全国性品牌的正面对抗难以避免。
9月13日	双汇将在南昌建生产基地 以规模取胜	

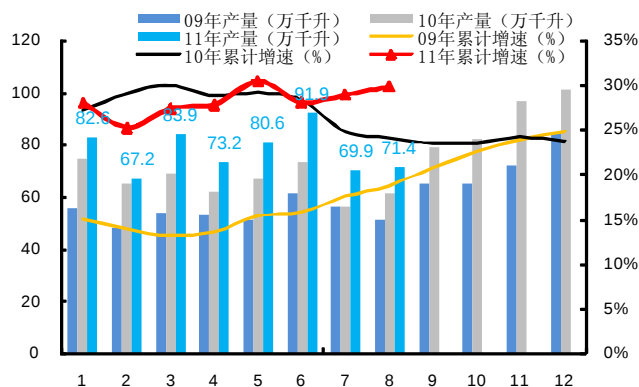
来源：国金证券研究所

第四部分：行业最新产量数据速递

■ 白酒篇

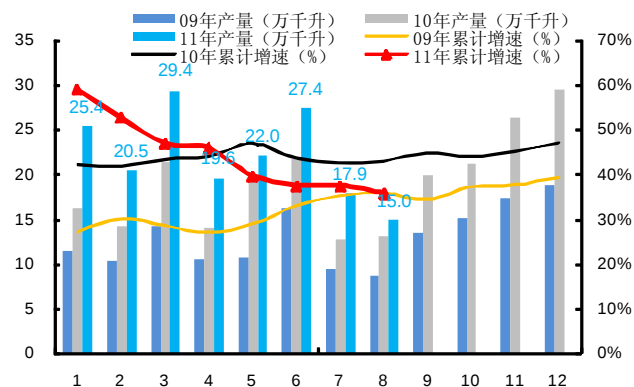
- 从全国来看，11年8月，全国白酒产量达到71.40万千升，累计增速29.7%，白酒产量稳定，维持了30%左右的高增长，从产量来看基本没有发生明显变化。
- 分主要省市来看，11年8月，川酒产量达到14.95万千升，累计增速略微回落，达到35.66%；黔酒、晋酒仍然是白酒中的亮点，11年8月份贵州白酒产量达到2.28万千升，累计增速达到41.23%，山西产量达到0.81万千升，同比累计增长32.20%，江苏省8月累计增速达到16.92%，安徽省截止本月的累计增速已经达到22.58%。

图表15: 白酒全国产量数据

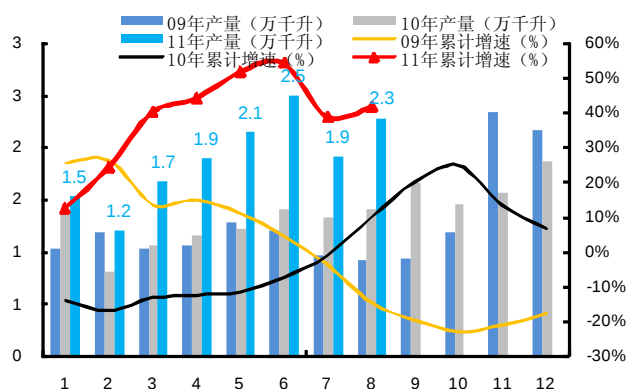


来源：国金证券研究所

图表16: 白酒四川产量数据

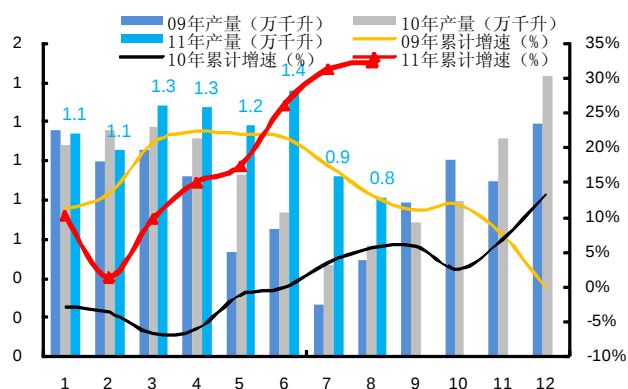


图表17: 白酒贵州产量数据

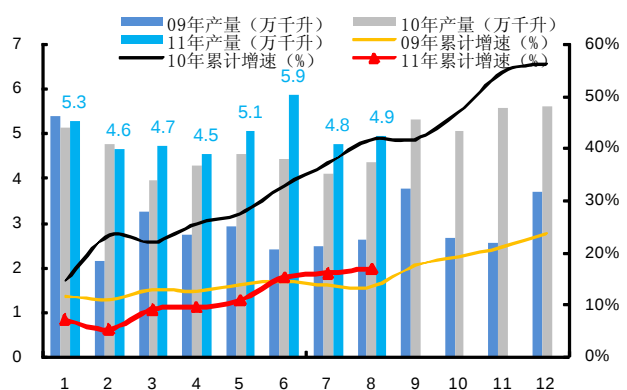


来源: 国金证券研究所

图表18: 白酒山西产量数据

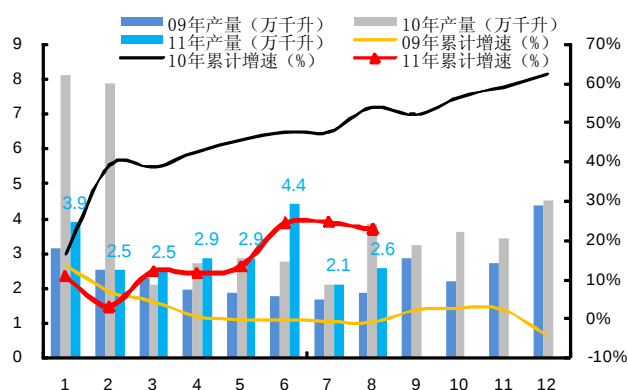


图表19: 白酒江苏产量数据



来源: 国金证券研究所

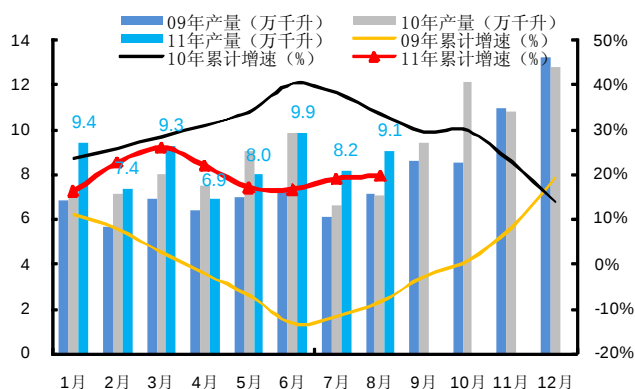
图表20: 白酒安徽产量数据



■ 红酒篇

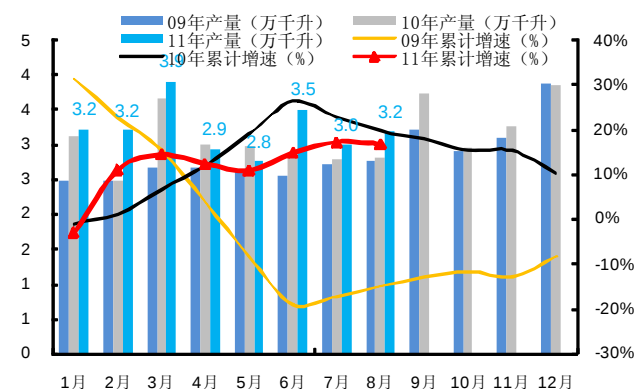
- 11年8月, 全国红酒产量为 9.1 万千升, 累计增速 19.5%, 红酒产量增长保持稳定, 快速增长态势良好; 山东 11年7月红酒产量为 3.19 万千升, 同比累计增长 16.7%, 增速维持在高位, 与去年同期相比稳定增加。

图表21: 全国葡萄酒产量数据



来源: 国金证券研究所

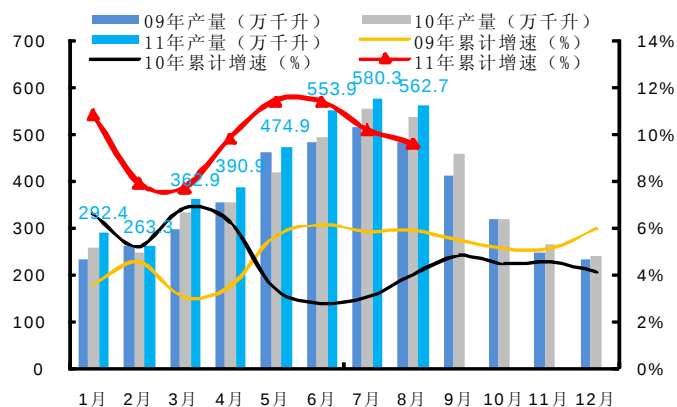
图表22: 山东葡萄酒产量数据



■ 啤酒篇

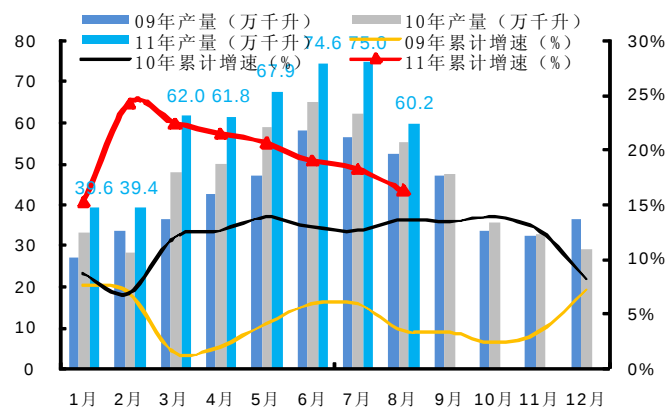
- 11年8月，全国啤酒产量继续上升，达到562.70万千升，累计同比增长9.6%，累计增速继续小幅下降；山东、广东的啤酒产量增速依然在高位运行，产量分别为60.18万千升、56.32万千升，累计增速与全国同步。湖南仍然是啤酒产量中的亮点，但目前增速已经回落到47.9%。

图表23：全国啤酒产量数据

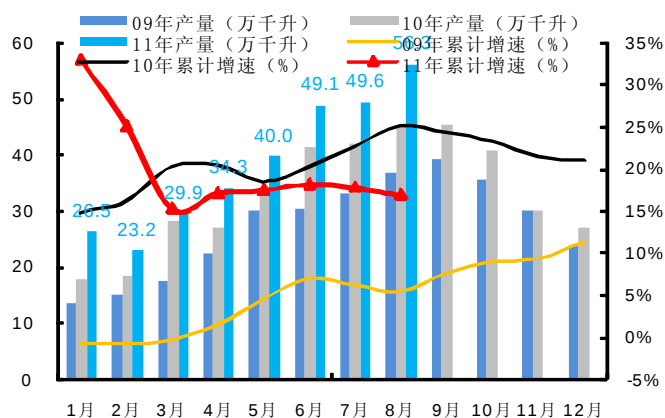


来源：国金证券研究所

图表24：山东啤酒产量数据

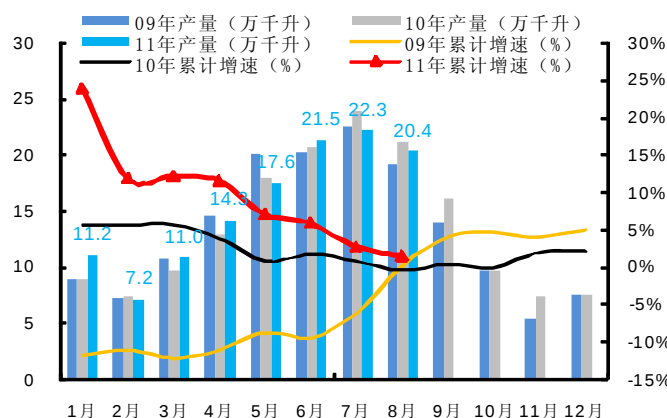


图表25：广东啤酒产量数据



来源：国金证券研究所

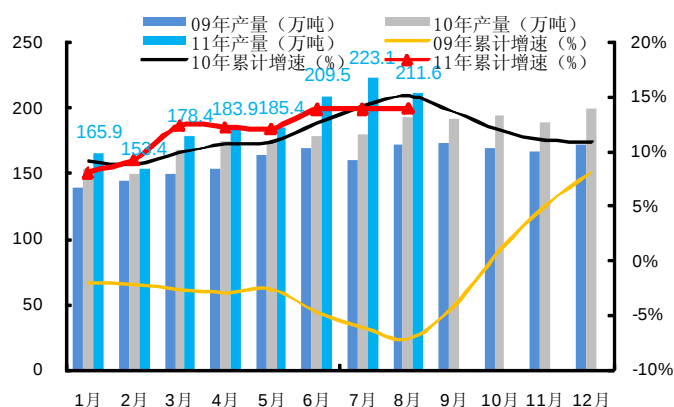
图表26：北京啤酒产量数据



■ 乳业篇

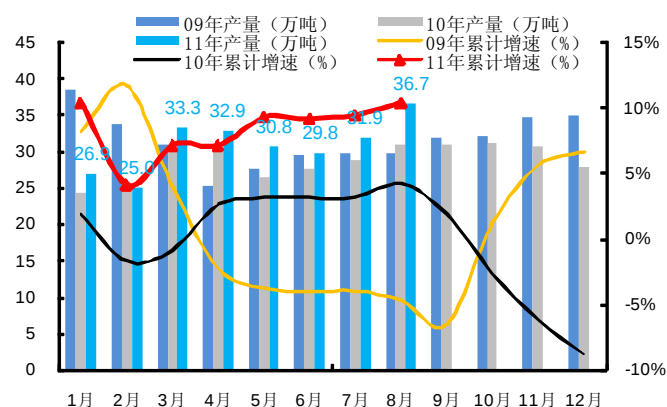
- 11年8月份，全国乳制品产量达到211.6万吨，累计增速保持较高增长态势，同比增长14.0%，复苏以来保持平稳增长，黑龙江地区增长速度持续在忽正忽负间徘徊，8月份产量13.33万吨，累计增速-0.6%。内蒙古同比增速为10.4%，上海同比增速为7.0%。

图表27：全国乳制品产量数据

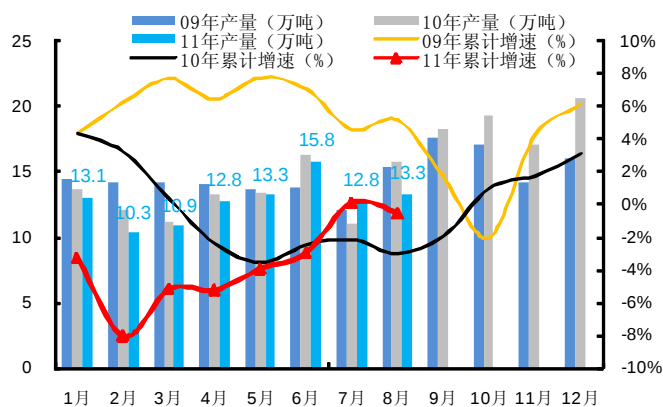


来源：国金证券研究所

图表28：内蒙古乳制品产量数据

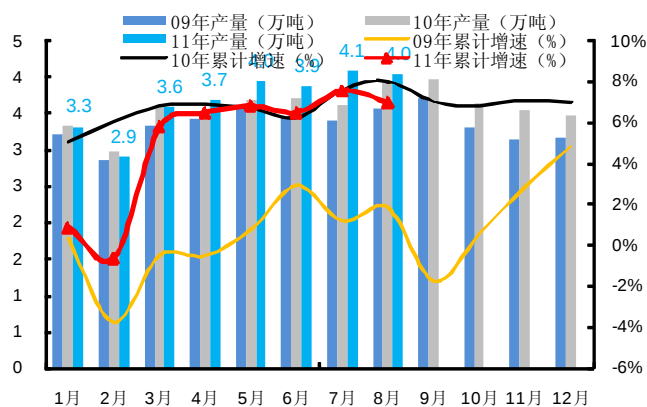


图表29：黑龙江乳制品产量数据



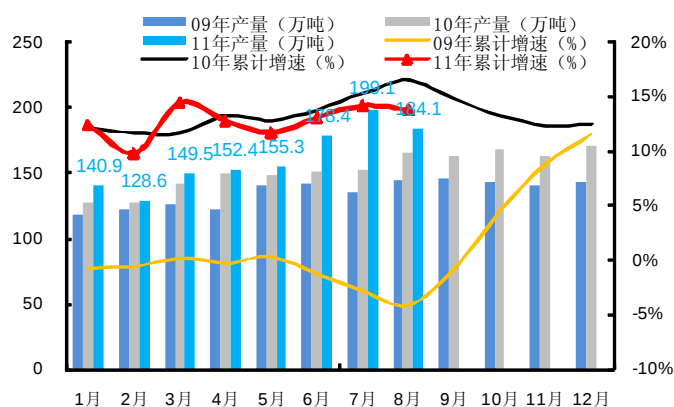
来源：国金证券研究所

图表30：上海乳制品产量数据



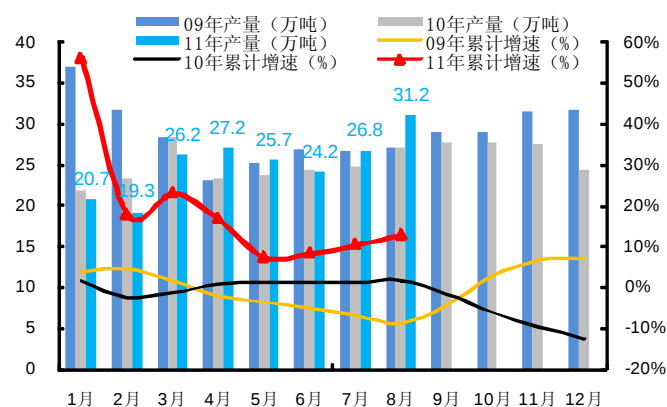
- 11年8月份，全国液体乳产量达到184.1万吨，累计增速保持较高增长态势，同比增长13.7%；液奶生产第一大省内蒙古继5月份后液奶产量小有反弹为31.15万吨，8月份累计同比增速为12.7%，黑龙江8月份产量累计增速跌幅持续减小为-17.5%，产量较上月减少，为7.06万吨。上海产量小幅增长。

图表31：全国液态乳产量数据

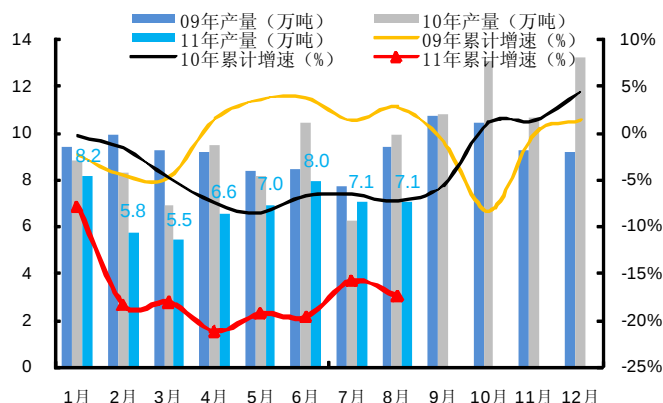


来源：国金证券研究所

图表32：内蒙古液态乳产量数据

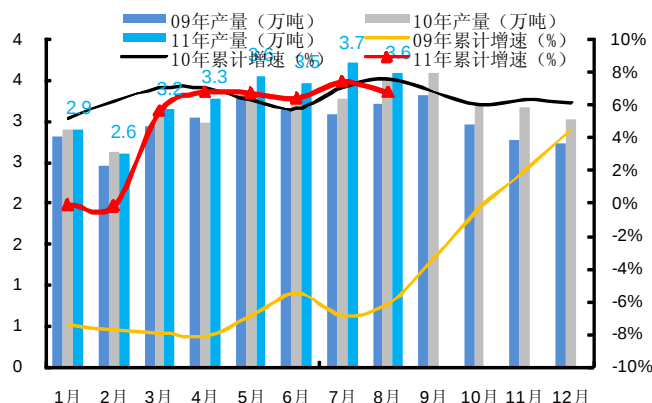


图表33: 黑龙江液态乳产量数据



来源: 国金证券研究所

图表34: 上海液态乳产量数据



附表 1: 子行业财务数据对比

图表35: 各子行业财务数据对比

子行业	营业收入(亿元)	毛利率(%)	净利率(%)	营业费用率(%)	管理费用率(%)	财务费用率(%)
白酒	212.81	70.27%	35.31%	8.55%	6.33%	-0.39%
葡萄酒	23.00	71.89%	25.06%	27.16%	7.59%	0.06%
肉制品	89.76	10.12%	3.72%	3.99%	1.64%	-0.10%
乳品	136.93	34.13%	2.07%	27.15%	4.17%	0.16%
啤酒	95.29	40.15%	5.80%	17.08%	6.65%	0.46%
其他酒类	10.98	34.13%	10.98%	11.67%	6.60%	0.50%
软饮料	26.12	31.72%	6.81%	16.84%	4.52%	1.22%
制糖	10.41	15.36%	5.89%	2.25%	11.27%	4.05%
食品综合	25.88	24.11%	5.75%	12.48%	3.69%	1.05%
调味发酵品	21.39	19.60%	5.55%	5.97%	5.45%	1.58%

来源: 国金证券研究所

图表36：国金证券食品饮料小组报告一览

报告名称	日期
食品饮料行业	20110919
食品安全分析报告--食品安全大潮下的投资机会	20110913
食品饮料行业中报回顾--满园酒香关不住	20110904
贵州茅台11年中报点评--全面领跑高端酒发展	20110831
食品饮料行业八月运行月报	20110829
双汇发展11年中报点评--耐心等待猪价回落带来的利润弹性	20110819
泸州老窖11年中报点评--群泸战术，老窖突围	20110819
古井贡酒11年中报点评--古井贡酒的百元时代	20110819
五粮液业绩点评--业绩增长超预期，基本面仍将继续向好	20110816
山西汾酒2011中报业绩点评--清香崛起，独辟蹊径	20110816
伊利股份中报业绩点评--多元提振促业绩释放	20110808
安琪酵母公司研究--品牌为矛技术为盾，毛利率有望见底回升	20110805
双塔食品中报业绩点评--粉丝主业有望量价齐升，副业发展逐步成形	20110803
汤臣倍健中报业绩点评--渠道扩张加速，收入增长超预期	20110728
龙力生物新股研究报告--低聚木糖龙头的玉米全株利用梦想	20110727
星河生物公司调研简报--结构升级异地扩张快速突破	20110726
伊利股份公司调研报告--结构升级费用下降共促长期共赢	20110719
食品饮料行业7月份研究月报--白酒迭创新高，大众食品扫雷忙	20110719
三全食品公司点评--产能发力多点开花，看市占率进一步提升	20110719
贝因美公司调研简报--平稳交接，稳定发展	20110710
古井贡酒公司调研简报--崛起大中原	20110708
2011年下半年食品饮料行业研究--"涨时代"的投资	20110623
沱牌曲酒公司调研简报--乘势而上，有舍有得	20110620
泸州老窖公司调研简报--二次创业进行时	20110613
伊利股份公司调研简报--短期博弈与长期共赢	20110530
伊利股份公司增发点评--迎接新一轮扩张，中长期投资价值明晰	20110519
张裕A公司点评--重点布局各大产区，再次抢占行业发展先机	20110512
承德露露公司研究--内生性挖潜走向外延式拓展	20110510
百润股份公司研究--香精香料第一股，中国风中国味	20110510
好想你新股研究报告--枣业大王，红遍中国	20110509
伊利股份11年1季度业绩点评--新伊利，滋养投资活力	20110502
双汇发展业绩点评--等待黎明的到来	20110429
青岛啤酒业绩点评--季度业绩虽靓丽，旺季挑战仍不小	20110428
洋河股份调研简报及1季报点评--洋河白酒创新标杆	20110425
贵州茅台11年1季度业绩点评--季报与基本面走向并轨，11年确定之选	20110425
山西汾酒11年一季度业绩点评--华丽一季报，11年开门红	20110422
得利斯业绩点评--11年仍是营销转型年	20110420
双汇发展公司复牌点评--等待黎明的到来	20110419
古井贡酒公司11年调研简报--五力合坚，跨越发展	20110418
山西汾酒业绩点评--汾老大归来，建议积极布局一季度行情	20110412
贝因美新股研究报告--贴心的生命伴侣，信赖的母婴专家	20110411
白酒行业点评--广积粮，待良机	20110407
金字火腿公司点评--巴玛新品强发展，中式火腿稳增长	20110405
青岛啤酒业绩点评--新建并购双轮驱动，立志销量上千万	20110331
洋河股份业绩点评--编制天网，蓝动中国	20110330
泸州老窖业绩点评--公司战略明晰明确，高档白酒优选投资标的	20110328
古井贡酒业绩点评--10年靓丽收官，11年展翅腾飞	20110328
古井贡酒公司点评--提价助推公司，11年跨越式发展	20110322
贵州茅台业绩点评--变革中的茅台，11年确定性收益之选	20110321
肉制品行业点评--瘦肉精事件将加速屠宰肉制品行业走向集中	20110315
白酒行业点评--一季报预期差与糖酒会催化春季白酒板块行情	20110313
洽洽食品新股研究报告--休闲的恰恰，快乐的恰恰	20110301
伊利股份公司研究--奶粉高端化和液奶规模化推升公司盈利提升	20110208
白酒行业点评--积极布局一季度，高档酒仍是最佳选择	20110202
双塔食品业绩点评--粉丝主业开源节流，副业方露尖尖角	20110125
古井贡酒公司调研报告--古井贡酒复制洋河高增长预期	20110117
双汇发展公司研究--领军万亿行业，双汇更快更强更大	20110105
洋河股份公司点评--股权转让出炉，洋河双沟将完成最终整合	20110104

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构等客户使用。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B