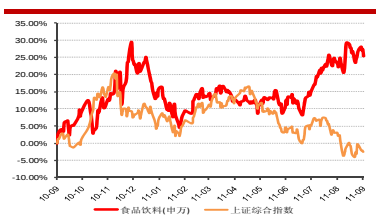


行业评级

强于大市（食品饮料）

行业近一年走势



相关报告

《白酒中报不负众望 继续关注一线白酒》

2011 年 11 月 2 日

《啤酒迎夏遇热雨 白酒中报有惊喜》

2011 年 7 月 27 日

《寻找确定性 酒醉加肉香-农业食品行业 2011 年中期投资策略》

2011 年 6 月 30 日

《猪价续上行 背离存空间—畜牧养殖动态跟踪报告》

2011 年 5 月 31 日

《猪价新高 景气提升—畜牧养殖动态跟踪报告》

2011 年 5 月 19 日

《通胀&升级 酒香四溢-食品饮料行业 2011 年投资策略》

2010 年 12 月 31 日

研发部

分析师：冉伶俐

SAC 执业证书编号：S1340510120003

联系电话：010-68858132

Email: ranlingli@cnpsc.com

一线白酒和乳制品可持续关注

——食品饮料行业研究分析（10 月）

摘要：

● **三季报小结：白酒预期内的增速放缓，伊利股份超预期。** 2011 年 1-9 月，食品饮料行业合计实现营业收入 1964.12 亿元，同比增长 25.32%；净利润 262.09 亿元，同比增长 39.66%。分子行业来看，净利润增速较快的是白酒、葡萄酒和乳制品行业。2011 年前三季度，14 家白酒企业实现收入 563.45 亿元，同比增长 46.88%，增速低于上半年的 49.96%；实现净利润 182.27 亿元，同比增长 54.06%，增速低于上半年的 57.45%。行业销售费用率为 3.07%，销售费用率下降 0.18 个百分点。行业期间费用率为 5.34%，期间费用率下降 0.76 个百分点。行业预收账款为 184.9 亿元，同比增长 54.38%。五家乳制品企业共实现收入 147.26 亿元，同比增长 24.38%，实现净利润 5.29 亿元，同比增长 47.33%。其中，伊利股份收入同比增长 24.13%，净利润同比增长 157.51%，业绩大大超过市场预期。

● **热点分析：**（1）白酒：发改委约谈白酒限价，短期对白酒提价产生约束，新八大名酒出炉，前三分别是茅台、五粮液和洋河；（2）葡萄酒：Liv-ex 100 指数（顶级葡萄酒指数）9 月继续回落，为 322.66，比 8 月下降了 22.12 个基点。

● **行业数据分析：白酒持续快速增长。**（1）白酒：1-9 月，白酒累计产量 714.05 万千升，同比增长 29.2%；9 月单月，白酒产量 94.66 万千升，同比增长 29.32%，增速较上月提升 0.92 个百分点。高端白酒价格继续上行，五粮液终端零售价调整至 1109 元，茅台上升至 1700 元以上；（2）啤酒：1-9 月，啤酒行业产量 3955.66 万千升，同比增长 8.55%，增速环比下降 1.02 个百分点。9 月单月产量 461.31 万千升，同比增长 1.91%，增速环比下降 2.67 个百分点。大麦价格继续高位运行；（3）乳制品：1-9 月，乳制品产量 1729.42 万吨，同比增长 13.2%；9 月乳制品产量 214.28 万吨，同比增长 11.99%。第三季度的生鲜乳交易参考价格基准定为 3.22 元/公斤；（4）葡萄酒：1-9 月，葡萄酒产量 80.37 万千升，同比增长 17.93%；9 月葡萄酒产量 9.97 万千升，同比增长 10.66%，增速环比增加 20.9 个百分点。

● **投资策略：**后续仍建议投资者重点关注一线白酒和乳制品。一线白酒企业释放业绩的实力和动力都较强，有看得见的确定性增长，目前估值水平仍然较低，加上价差较大，后续提价的预期仍然强烈。进入四季度后，市场对白酒的估值会切换到明年业绩，估值提升空间仍在。乳制品行业成本压力减弱，费用率下降，净利率上升是大概率事件，行业景气度逐步回升，建议投资者关注。本期推荐个股：五粮液、伊利股份、张裕 A。

● **风险提示。**食品安全的风险、宏观经济下滑的风险。

目 录

★ 前言 三季度小结	4
1. 白酒三季度业绩快速增长、增速放缓	4
2. 其他子行业：伊利业绩超预期	5
★ 热点分析	5
1. 白酒：新八大名酒出炉 发改委约谈限价	5
2. 葡萄酒：酒类交易平台频现	6
3. 顶级葡萄酒指数出现回落	6
★ 投资策略	7
1. 市场表现	7
2. 估值	7
3. 投资策略：持续关注一线白酒和乳制品	8
★ 数据分析	8
1. 白酒	8
1.1 产量：保持快速增长	8
1.2 终端价格：高端白酒继续上行	10
1.3 重点上市公司动态跟踪	11
2. 啤酒	11
2.1 产量：进入淡季 产量下降	12
2.2 成本：大麦价格处于高位	12
2.3 上市公司动态及看点	13
3. 乳制品	13
3.1 产量：恢复至历史正常水平	13
3.2 成本：压力减缓	14
3.3 上市公司动态及看点	15
4. 葡萄酒	15
4.1 产量：9月增速大幅下降	15
4.2 进口：量价续升	16
4.3 重点公司动态及看点	17
★ 重点上市公司盈利预测	17
★ 行业新闻	18

图表目录

图表 1: 白酒子行业三季报业绩概况	4
图表 2: 各子行业三季报业绩一览	5
图表 3: 新八大白酒品牌	6
图表 4: Liv-ex100 指数走势	6
图表 5: 食品饮料板块走势	7
图表 6: 食品饮料行业估值	8
图表 7: 1-9 月白酒累计产量增速 29.2%	8
图表 8: 9 月白酒产量增速 29.32%	9
图表 9: 白酒产量分地区增速 (9 月)	9
图表 10: 高端白酒终端价格走势	10
图表 11: 中端白酒终端价格走势	10
图表 12: 重点白酒公司动态及看点	11
图表 13: 1-9 月啤酒累计产量增速 8.55%	12
图表 14: 9 月啤酒产量增速 1.98%	12
图表 15: 大麦价格走势 (9 月大麦进口价格同比增长 55.3%)	12
图表 16: 重点啤酒上市公司动态	13
图表 17: 1-9 月乳制品累计产量增速 13.2%	13
图表 18: 9 月乳制品产量增速 11.99%	14
图表 19: 原奶价格涨幅趋缓	14
图表 16: 重点乳制品上市公司动态	15
图表 20: 1-9 月葡萄酒累计产量增速 17.93%	15
图表 21: 9 月葡萄酒产量增速 10.66%	16
图表 22: 葡萄酒累计进口数量及价格	16
图表 23: 葡萄酒公司动态及看点	17
图表 24: 重点上市公司盈利预测	17

★ 前言 三季度小结

1. 白酒三季度业绩快速增长、增速放缓

截至目前，所有食品饮料公司都公布了三季报，我们在此做一小结。2011 年 1-9 月，食品饮料行业合计实现营业收入 1964.12 亿元，同比增长 25.32%；净利润 262.09 亿元，同比增长 39.66%。从行业来看，净利润增速较快的是白酒、葡萄酒和乳制品行业。

2011 年前三季度，14 家白酒企业实现收入 563.45 亿元，同比增长 46.88%，增速低于上半年的 49.96%；实现净利润 182.27 亿元，同比增长 54.06%，增速慢于上半年的 57.45%。行业销售费用率为 3.07%，销售费用率下降 0.18 个百分点。行业期间费用率为 5.34%，期间费用率下降 0.76 个百分点。行业预收账款为 184.9 亿元，同比增加 54.38%。从净利润增速来看，增速靠前的分别是金种子酒（152.26%）、ST 皇台（162.48%）、古井贡酒（145.4%）、洋河股份（89.88%）、贵州茅台（57.37%）、沱牌舍得（57.45%）、五粮液（41.91%）。

图表 1：白酒子行业三季报业绩概况

股票代码	股票简称	营业收入			营业利润			净利润		
		金额（亿元）	同比变化（%）	环比变化（%）	金额（万元）	同比变化（%）	环比变化（%）	金额（万元）	同比变化（%）	环比变化（%）
000568.SZ	泸州老窖	56.28	49.49	176.88	85,338.15	22.82	-80.89	200,771.76	27.02	190.51
000596.SZ	古井贡酒	22.37	79.59	148.48	10,309.24	127.60	-139.14	35,049.95	145.40	90.17
000799.SZ	酒鬼酒	6.58	90.40	110.02	2,733.31	244.22	-122.88	8,599.19	46.27	15.76
000858.SZ	五粮液	156.49	36.41	159.72	200,310.46	27.44	-86.08	481,821.26	41.91	176.07
000995.SZ	ST皇台	0.70	62.38	175.81	550.38	291.25	228.77	1,239.16	162.48	266.31
002304.SZ	洋河股份	96.97	74.59	182.09	146,301.67	118.56	-29.25	291,594.72	89.88	253.97
600197.SH	伊力特	9.51	11.53	65.53	4,028.51	2.77	-152.33	12,756.88	17.30	54.00
600199.SH	金种子酒	14.02	39.96	183.58	11,270.03	220.44	-94.79	28,378.43	152.26	151.64
600519.SH	贵州茅台	136.42	46.26	43.38	239,280.02	57.76	-143.53	656,908.46	57.37	17.29
600559.SH	老白干酒	9.82	21.23	260.50	1,998.37	51.99	-46.18	4,114.38	44.44	254.54
600702.SH	沱牌舍得	8.07	24.10	95.67	4,769.49	82.15	-35.79	9,417.64	57.45	206.72
600779.SH	水井坊	10.59	17.41	240.64	7,144.77	259.48	-7.89	21,305.36	82.02	382.05
600809.SH	山西汾酒	35.64	48.94	148.55	14,222.47	-57.34	-154.13	70,753.71	31.76	263.84

数据来源：上市公司公告，中邮证券研发部

白酒公司三季度业绩增速放缓，但仍实现了较快增长，并在预期范围之内。国庆节期间，一线白酒依然价格上涨，供货紧张。我们认为，一线白酒企业不管是动力还是实力上，后续都有望继续释放业绩，而且估值上仍然较低，建议关注。

2. 其他子行业：伊利业绩超预期

2011 年前三季度，葡萄酒行业实现收入 51.39 亿元，同比增长 23.36%，增速低于上半年的 26.66%，实现净利润 12.52 亿元，同比增长 66.83%，增速低于上半年的 77.45%。行业销售费用率为 8.07%，销售费率同比上升 0.83 个百分点。其中，龙头张裕 A 收入同比增长 23.61%，净利润同比增长 41.77%。

2011 年前三季度，四家啤酒企业共实现收入 329.44 亿元，同比增长 16.39%，实现净利润 25.85 亿元，同比增长 8.19%。其中，青岛啤酒收入同比增长 17.28%，净利润同比增长 9.14%；燕京啤酒收入同比增长 15.83%，净利润同比增长 10.21%。啤酒行业低于预期符合我们之前的判断，今年啤酒消费旺季时，多雨天气影响消费，而大麦成本却居高不下影响成本。

2011 年前三季度，五家乳制品企业共实现收入 147.26 亿元，同比增长 24.38%，实现净利润 5.29 亿元，同比增长 47.33%。其中，伊利股份收入同比增长 24.13%，净利润同比增长 157.51%，业绩大大超过市场预期。

图表 2：部分子行业三季报业绩一览

行业	营业收入		营业利润		净利润	
	金额(亿元)	同比变化(%)	金额(万元)	同比变化(%)	金额(万元)	同比变化(%)
葡萄酒	51.39	23.36	49,470.81	32.28	125,220.98	66.83
啤酒	329.44	16.39	142,055.32	-0.85	258,548.70	8.19
乳制品	147.26	24.38	20,048.34	18.47	52,902.55	47.33

数据来源：上市公司公告，中邮证券研发部

★ 热点分析

1. 白酒：新八大名酒出炉 发改委约谈限价

发改委约谈限价。9 月 16 日，国家发改委价格司、经贸司、价监局共同召开白酒价格座谈会，参加会议的有中国酿酒工业协会、中国酒类流通协会、茅台、五粮液、苏酒集团、泸州老窖、古井贡酒等酒企。此次约谈会议上，发改委提出，鉴于目前通胀预期的压力，白酒虽然不是必需消费品，但是在稳定市场消费方面起着特殊作用。发改委要求，白酒骨干企业要起到维护市场价格的作用，同时保障市场供应，稳定价格，不能再出现涨价现象。

贵州省将减免白酒产业税收。贵州省政府办公厅转发了贵州省财政厅、省国税局、省地税局、省经济和信息化委员会、省科技厅、省民政厅、贵阳海关等单位《关于发展白酒产业有关税收政策的意见》。该意见指出，贵州省将采取多项举措，减免白酒产业的多种税收。

新八大名酒出台。9月16日，在国家会议中心举行的第三届“华樽杯”中国酒类品牌价值研究成果发布会上，中国酒类流通协会和中华品牌战略研究院公布了新的中国白酒八大品牌，依次是：茅台、五粮液、洋河、泸州老窖、郎酒、西凤、稻花香和古井贡。此次评议出的新的白酒八大品牌的品牌价值依次分别为 595.28 亿元、584.03 元、210.89 亿元、152.06 亿元、142.82 亿元、141.48 亿元、140.71 亿元、140.68 亿元。我们看到，剑南春、山西汾酒被排除在外。

图表 3：新八大白酒品牌

排序	品牌	品牌价值（亿元）	排序	品牌	品牌价值（亿元）
1	茅台	595.28	5	郎酒	142.82
2	五粮液	584.03	6	西凤	141.48
3	洋河	210.89	7	稻花香	140.71
4	泸州老窖	152.06	8	古井贡	140.68

数据来源：bloomberg，中邮证券研发部

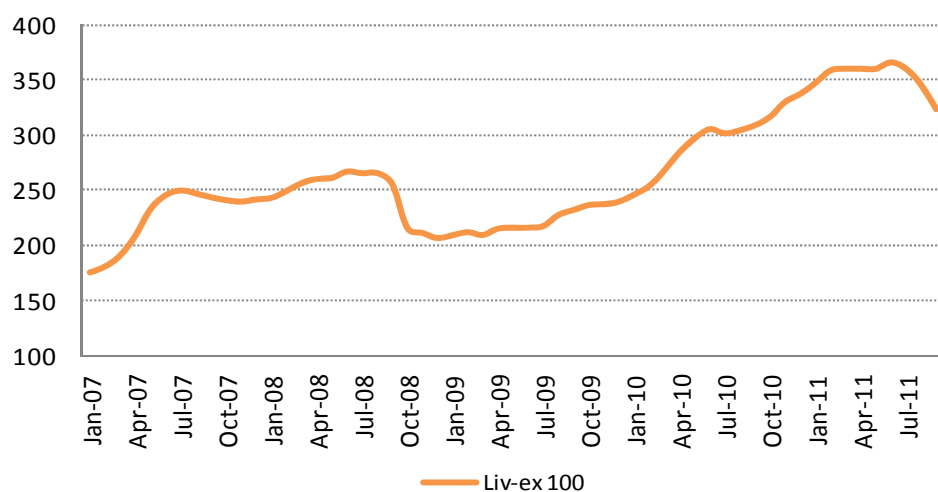
2. 葡萄酒：酒类交易平台频现

随着高端酒不断显现出保值、升值的特征，酒类投资品属性逐渐被市场挖掘。近期，一些酒类交易平台相继亮相。注册香港的“中国期酒交易所”、四川宜宾的“四川联合酒类交易所”、上海国际酒业交易中心等等。有份预测也显示，作为新兴的低风险高收益投资模式，未来 10 年，中国富裕阶层对高端葡萄酒的消费与投资需求将非常旺盛，葡萄酒投资将迎来黄金 10 年，葡萄酒价格将继续增长。

3. 顶级葡萄酒指数出现回落

Liv-ex 100 指数(顶级葡萄酒指数)9 月继续回落，为 322.66，比 8 月下降了 22.12 个基点。

图表 4：Liv-ex100 指数走势



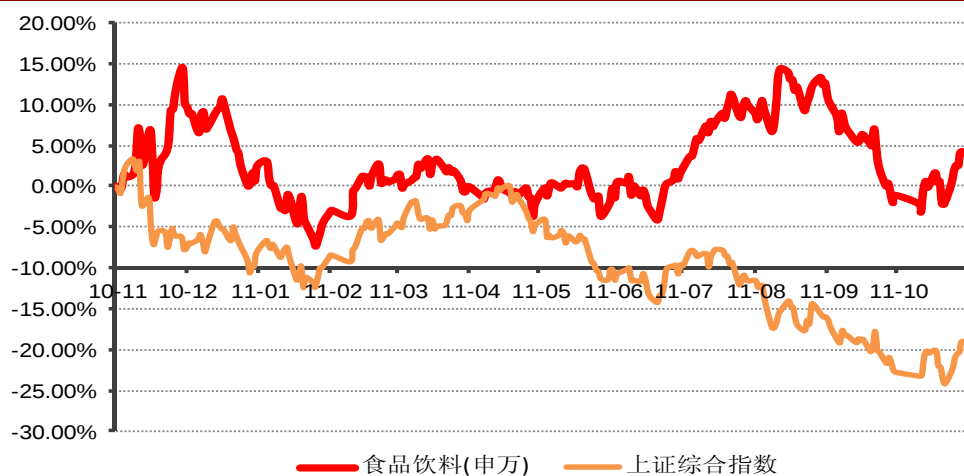
数据来源：bloomberg，中邮证券研发部

★ 投资策略

1. 市场表现

近一个月，食品饮料板块三季报行情显现，表现强于大盘，食品饮料涨幅为 5.16%，同期上证指数下跌 4.62%。

图表 5：食品饮料板块走势

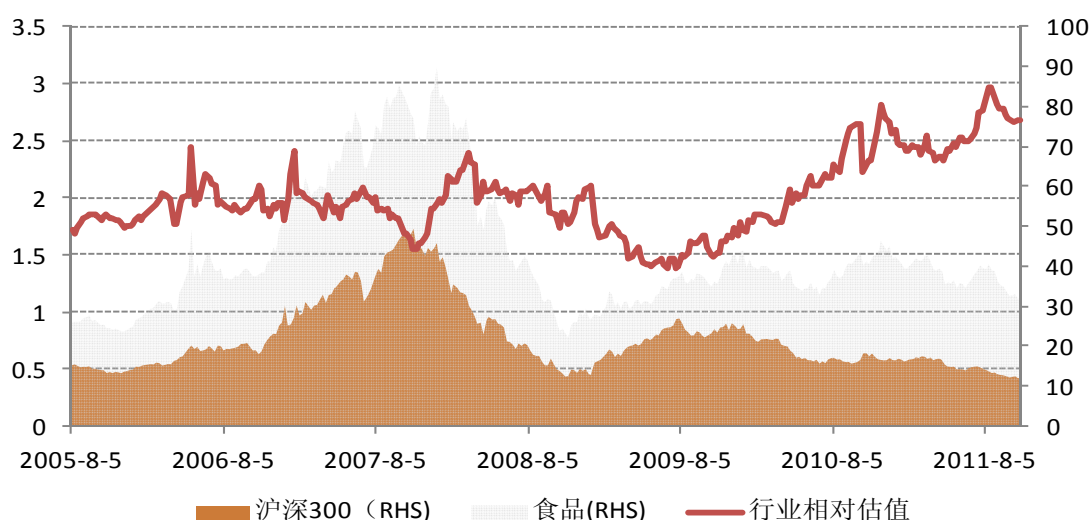


数据来源：wind，中邮证券研发部

2. 估值

近一个月来，板块相对大盘的估值继续回落到到 2.67 的水平。

图表 6：食品饮料行业估值



数据来源：wind，中邮证券研发部

3. 投资策略：持续关注一线白酒和乳制品

后续仍建议投资者重点关注一线白酒和乳制品。一线白酒企业释放业绩的实力和动力都较强，有看得见的确定性增长，目前估值水平仍然较低，加上价差较大，后续提价的预期仍然强烈。进入四季度后，市场对白酒的估值会切换到明年业绩，估值提升空间仍在。乳制品行业成本压力减弱，费用率下降，净利率上升是大概率事件，行业景气度逐步回升，建议投资者关注。

本期推荐个股：五粮液、伊利股份、张裕 A。

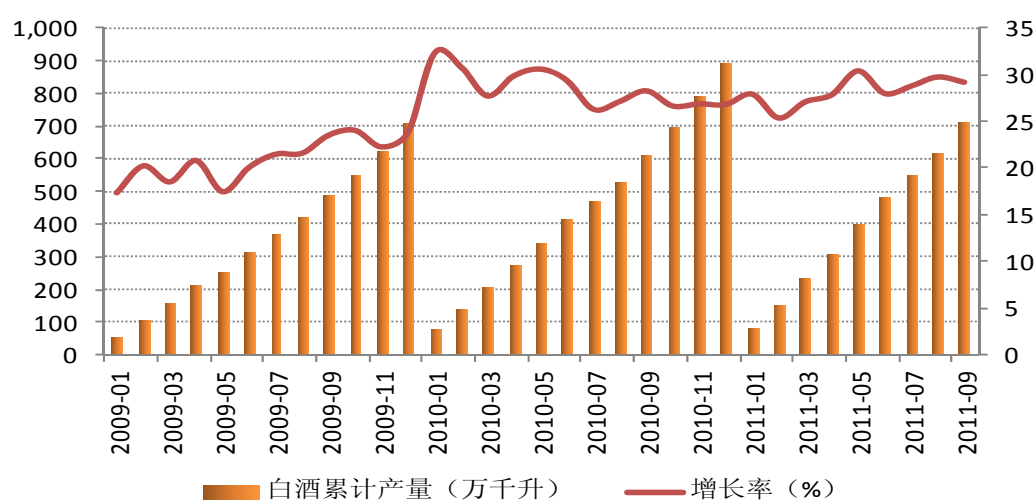
★ 数据分析

1. 白酒

1.1 产量：保持快速增长

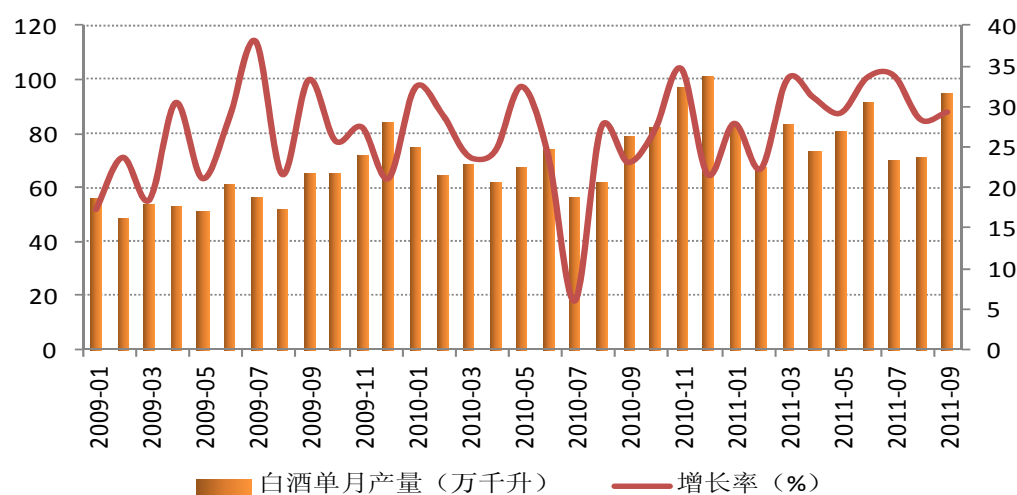
1-9 月，白酒累计产量 714.05 万千升，同比增长 29.2%；9 月单月，白酒产量 94.66 万千升，同比增长 29.32%，增速较上月提升 0.92 个百分点。

图表 7：1-9 月白酒累计产量增速 29.2%



数据来源: wind, 中邮证券研发部

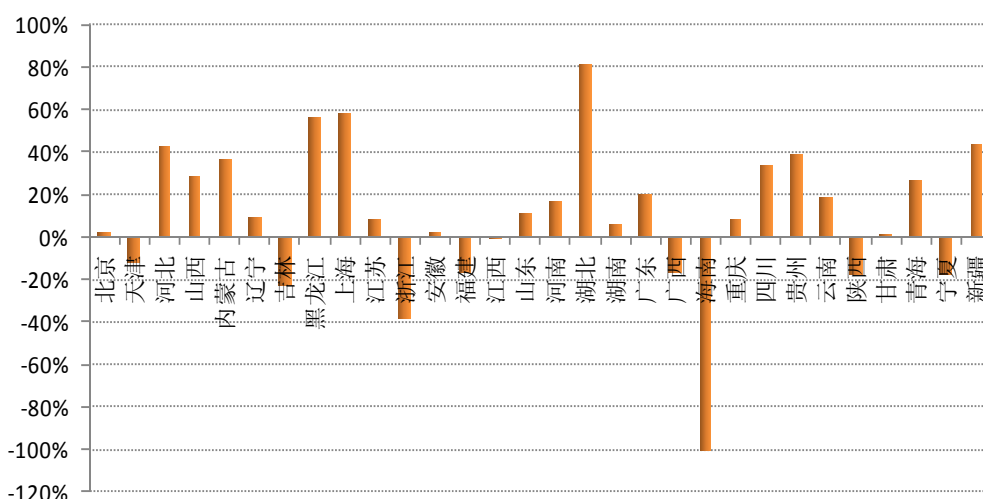
图表 8: 9 月白酒产量增速 29.32%



数据来源: wind, 中邮证券研发部

分地区看, 湖北、黑龙江、上海的增速都在 50%以上, 江苏和四川的产量也维持了快速增长。

图表 9: 白酒产量分地区增速 (9 月)

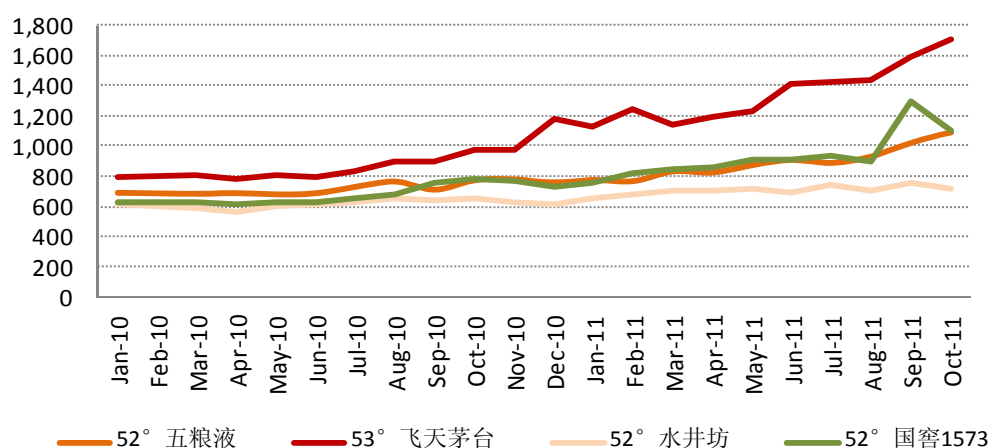


数据来源：wind，中邮证券研发部

1.2 终端价格：高端白酒继续上行

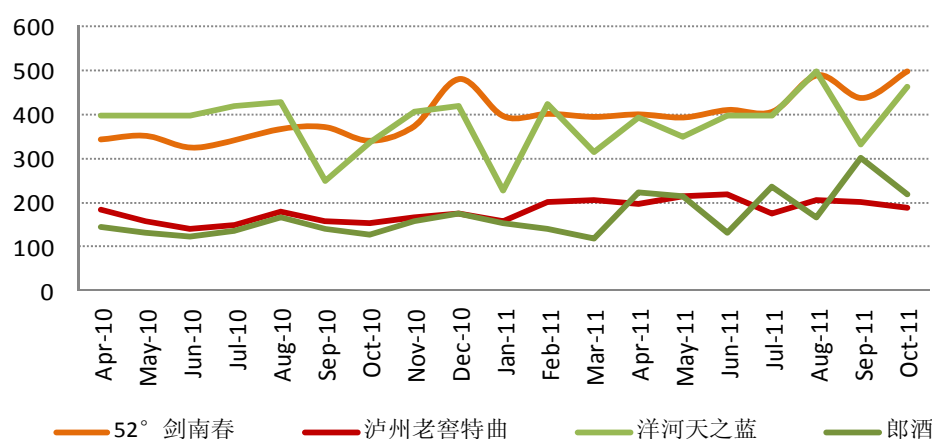
10月，53度五粮液终端价格全国平均为1087.33元/瓶，9月10日出厂价上调后的终端价格调整到位，53度飞天茅台为1706元/瓶，国窖1573为1097元/瓶。高端白酒在节日期间呈现上升趋势。

图表 10：高端白酒终端价格走势



数据来源：糖酒快讯，中邮证券研发部

图表 11：中端白酒终端价格走势



数据来源：糖酒快讯，中邮证券研发部

1.3 重点上市公司动态跟踪

本期，白酒公司都公布了三季报，三季报都保持了较快增长。另外，五粮液和洋河上调出厂价。

图表 12：重点白酒公司动态及看点

公司	事件	点评	看点
五粮液（000858）	1. 五粮液获评2011年中国最有价值品牌第三位； 2. 上调出厂价后，终端零售价调整至1109元； 3. 三季报业绩增长14.81%	提价为未来业绩增长奠定基础	确定的快速增长，估值低
山西汾酒（600809）	1. 山西汾酒董事长李秋喜再次指出，汾酒才是62年前共和国第一国宴的首款用酒； 2. 三季报业绩增长31.76%	低于预期	四季度调顺价格管理体系
水井坊（600077）	1. 三季报业绩增长82%； 2. 与2011中国网球公开赛签约		外资收购待证监会审核
贵州茅台（600519）	1. 三季报增速57.37%； 2. 袁仁国上任集团董事长	业绩预期内	业绩释放动力足，能力强
洋河股份（002304）	1. 三季报业绩增长90%； 2. 上调出厂价	业绩超预期，上调出厂价有利明年业绩	次高端空间

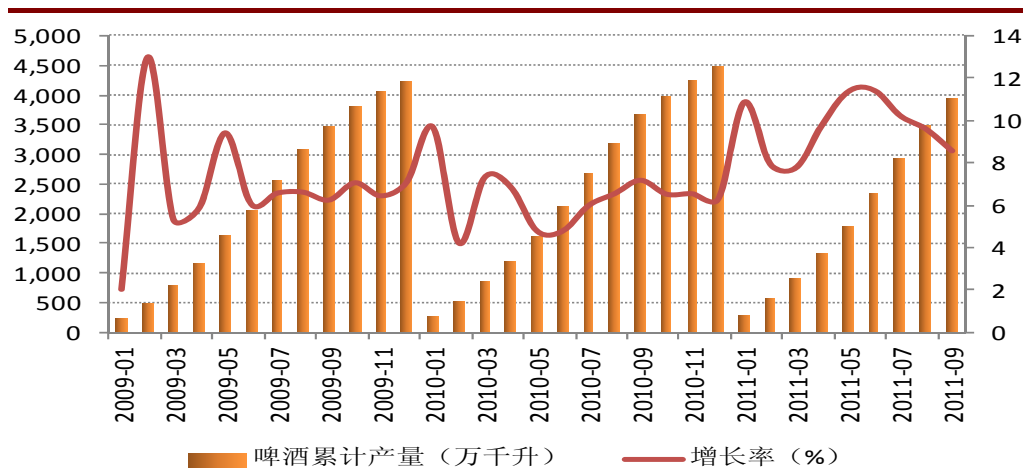
数据来源：中邮证券研发部

2. 啤酒

2.1 产量：进入淡季 产量下降

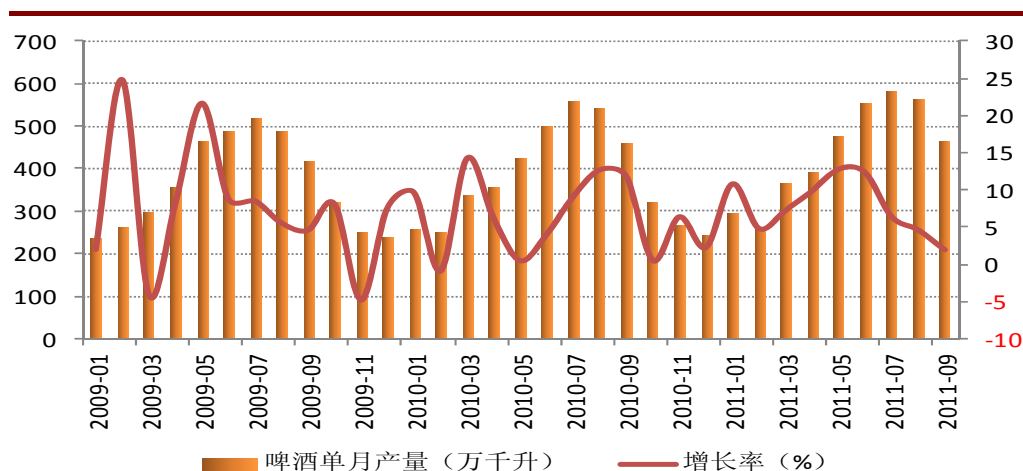
1-9 月，啤酒行业产量 3955.66 万千升，增长 8.55%，增速环比下降 1.02 个百分点。
9 月单月产量 461.31 万千升，同比增长 1.91%，增速环比下降 2.67 个百分点。

图表 13：1-9 月啤酒累计产量增速 8.55%



数据来源：wind，中邮证券研发部

图表 14：9 月啤酒产量增速 1.98%

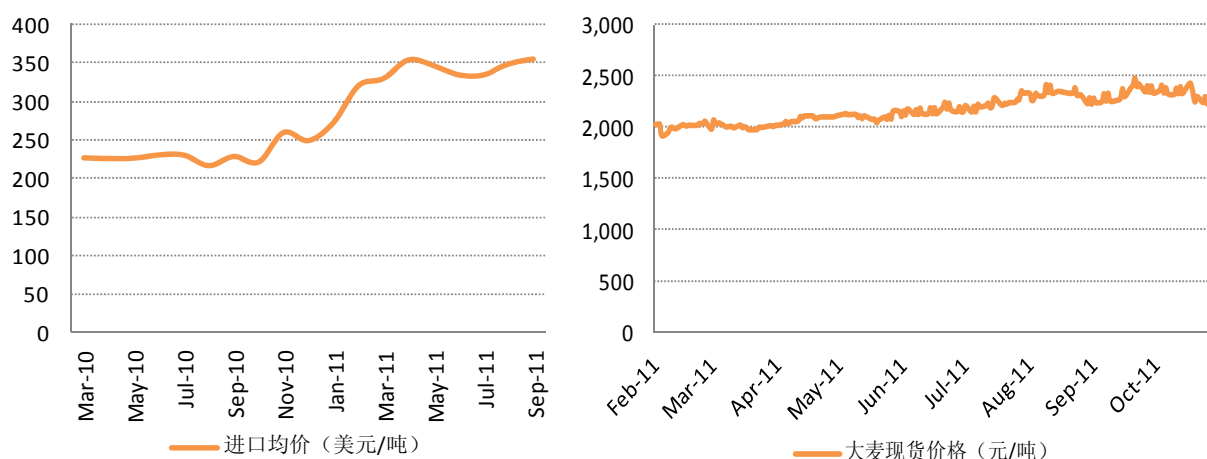


数据来源：wind，中邮证券研发部

2.2 成本：大麦价格处于高位

国内大麦价格今年以来高位运行，最新价格为 2232 元/吨。9 月大麦进口价格为 354.94 美元/吨，同比上涨 55.3%，环比上涨 1.83%。大麦价格高位运行使啤酒行业成本压力仍然较大。

图表 15：大麦价格走势（9 月大麦进口价格同比增长 55.3%）



数据来源：CEIC, wind, 中邮证券研发部

2.3 上市公司动态及看点

图表 16：重点啤酒上市公司动态

公司	事件	点评	看点
青岛啤酒（600600）	1. 青岛啤酒福州连江新厂正式进行投料生产； 2. 三季报业绩增长9.14%	天气影响，成本受	新年度大麦订购价格

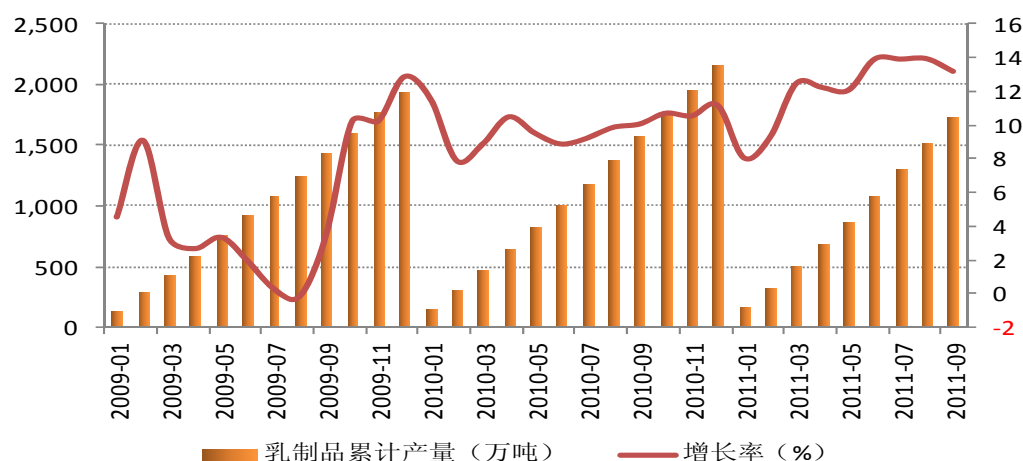
数据来源：中邮证券研发部

3. 乳制品

3.1 产量：正常增速

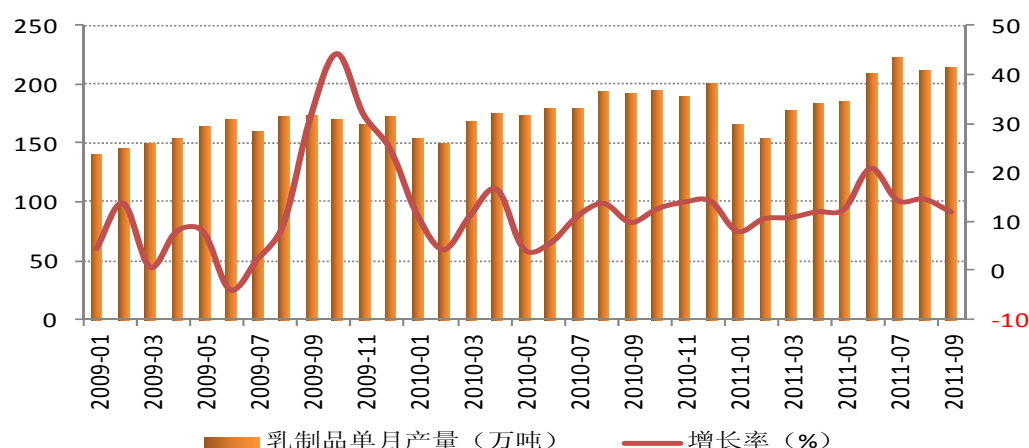
1-9 月，乳制品产量 1729.42 万吨，同比增长 13.2%；9 月乳制品产量 214.28 万吨，同比增长 11.99%。我们看到，二季度以来，我国乳制品产销量增速已基本回升到历史正常水平，以液体乳为主的乳制品加工企业的生产经营情况表现良好。

图表 17：1-9 月乳制品累计产量增速 13.2%



数据来源: wind, 中邮证券研发部

图表 18: 9 月乳制品产量增速 11.99%

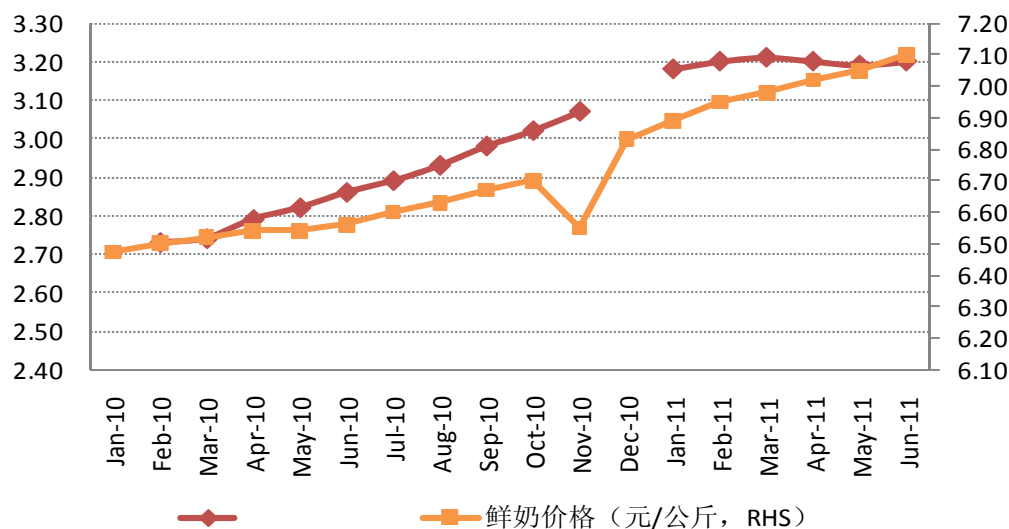


数据来源: wind, 中邮证券研发部

3. 2 成本: 压力减缓

今年第三季度的生鲜乳交易参考价格基准价格定为 3.22 元/公斤, 上浮不高于 15%, 即最高 3.71 元/公斤; 下浮不低于 10%, 即最低不低于 2.89 元/公斤。可以看到, 第三季度的最低限价由 2.94 元/公斤调整为 2.89 元/公斤。原奶价格趋缓有利于后续乳制品行业的盈利回升。

图表 19: 原奶价格涨幅趋缓



数据来源: wind, 农业部, 中邮证券研发部

3.3 上市公司动态及看点

图表 20: 重点乳制品上市公司动态

公司	事件	点评	看点
伊利股份 (600887)	1. 公司三季报业绩157.5%, 超预期; 2. 中国国际乳制品交易会召开, 伊利产品在交易会上受青睐		费用率继续下降

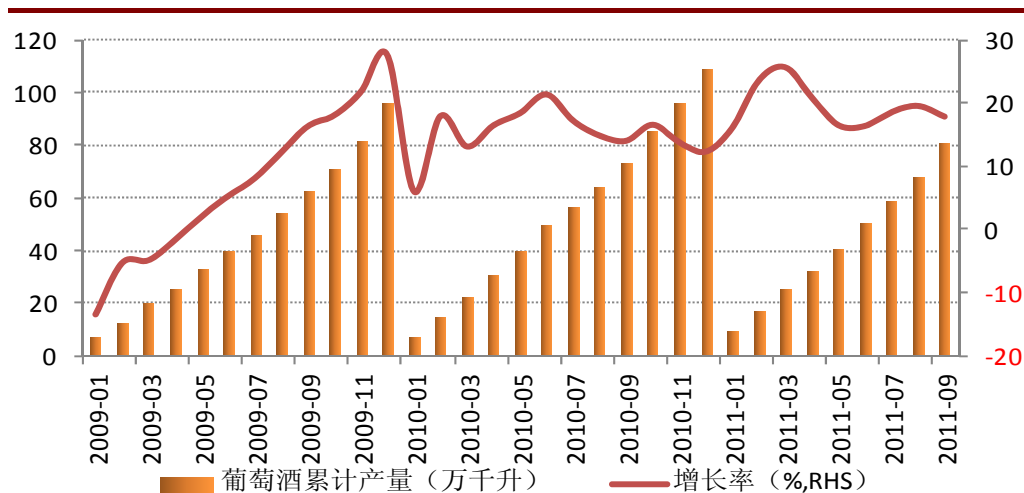
数据来源: 中邮证券研发部

4. 葡萄酒

4.1 产量: 9 月增速大幅下降

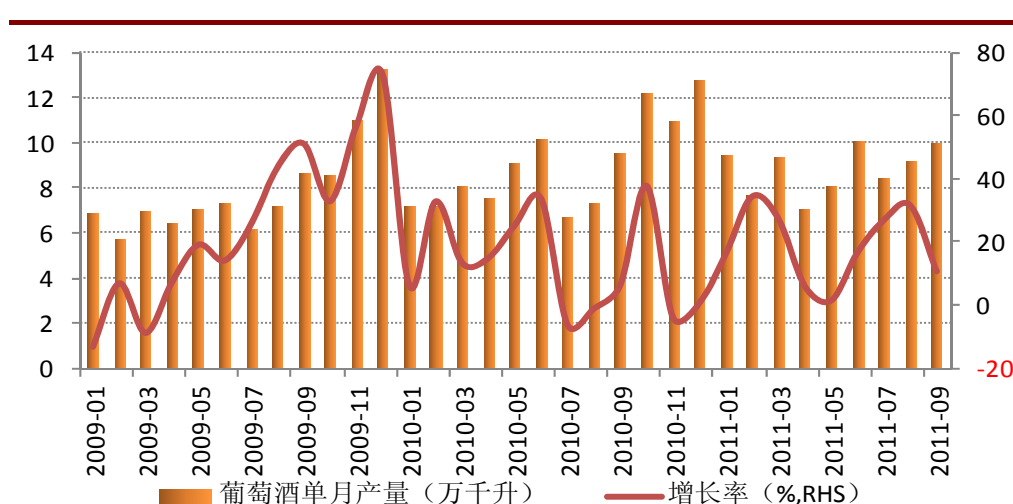
1-9 月, 葡萄酒产量 80.37 万千升, 同比增长 17.93%; 9 月葡萄酒产量 9.97 万千升, 同比增长 10.66%, 增速环比增加 20.9 个百分点。

图表 21: 1-9 月葡萄酒累计产量增速 17.93%



数据来源: wind, 中邮证券研发部

图表 22: 9月葡萄酒产量增速 10.66%

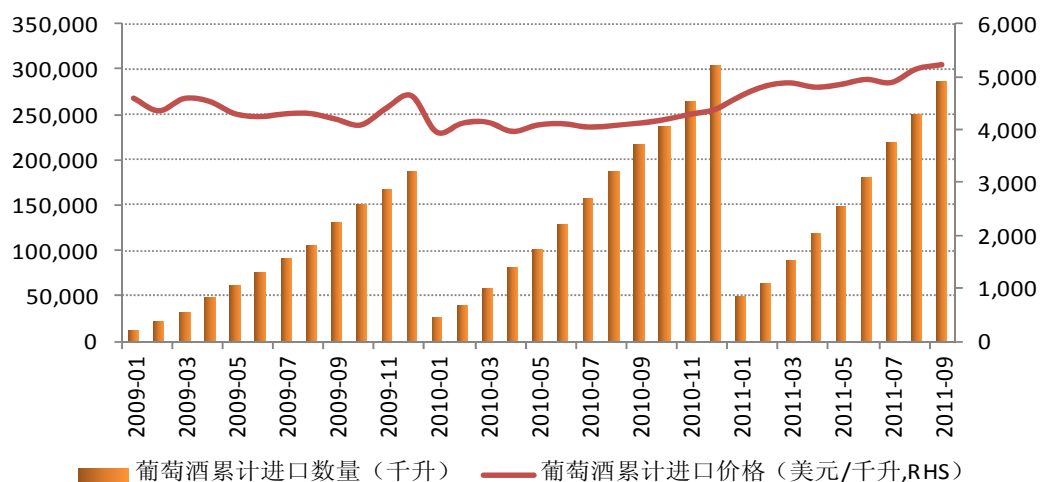


数据来源: wind, 中邮证券研发部

4.2 进口：量价续升

1-9月，葡萄酒累计进口 28.51 万千升，同比增长 31.8%；进口价格 5230 美元/千升，环比上升 1.58%。

图表 23: 葡萄酒累计进口数量及价格



数据来源：wind，中邮证券研发部

4.3 重点公司动态及看点

图表 24：葡萄酒公司动态及看点

公司	事件	点评	看点
张裕A (000869)	1. 公司三季报业绩41.77%； 2. 广东省首家“张裕国际酒庄联盟”直营专卖店在东莞挂牌		酒庄酒有望继续超预期

数据来源：中邮证券研发部

★ 重点上市公司盈利预测

图表 25：重点上市公司盈利预测

代码	名称	EPS		PE		评级
		2011	2012	2011	2012	
000869.SZ	张裕A	3.58	4.73	31	23	谨慎推荐
000858.SZ	五粮液	1.66	2.33	24	17	推荐
600519.SH	贵州茅台	7.93	11.05	27	19	推荐
000568.SZ	泸州老窖	2	2.65	23	17	推荐
600199.SH	金种子酒	0.66	0.96	31	21	推荐
600809.SH	山西汾酒	3.14	4.22	26	19	谨慎推荐
600600.SH	青岛啤酒	1.39	1.65	25	21	谨慎推荐
600887.SH	伊利股份	0.9	1.18	22	16	谨慎推荐
600779.SH	水井坊	0.68	0.83	36	30	谨慎推荐
002304.SZ	洋河股份	6.37	9.6	23	15	谨慎推荐
000729.SZ	燕京啤酒	0.76	0.93	22	18	谨慎推荐
000596.SZ	古井贡酒	2.47	4.04	39	24	谨慎推荐
002481.SZ	双塔食品	0.65	0.91	39	28	中性
002220.SZ	天宝股份	0.77	1.05	24	18	谨慎推荐

数据来源: wind, 中邮证券研发部

★ 行业新闻

- 百威英博苏北（宿迁）啤酒生产基地项目落户江苏宿迁。
- 三元股份发布公告，公司拟与爱之味国际（BVI）有限公司、麦士马控股有限公司、北京京泰国际贸易有限公司、北京燕京啤酒集团公司在北京合资成立一家销售公司，负责在全国（不包括港澳台）销售前述合资工厂生产的全部产品（外部客户委托加工的产品除外）。该销售公司名称暂定为“北京三元爱之味饮品销售有限公司”。
- 中国质量协会、全国用户委员会公布液态奶消费者满意度测评结果。结果显示，2011年液态奶用户满意度测评结果为75.6分，高于去年。该次液态奶调查24个品牌中，前三名均为地方品牌，伊利、蒙牛排在第19、20名。华润雪花啤酒（中国）有限公司宣布全资收购河南府泉酒业有限公司，即蓝牌啤酒。
- 新希望雪兰乳品召开新闻发布会，宣布雪兰“24小时鲜奶”全面上市。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。