

2011年11月10日

食品饮料和农林渔牧

通胀向下 消费向上

2012年食品饮料和农林牧渔策略报告

行业评级：强于大市

TMT组：邱俊灏

执业证书编号：S0890511070002

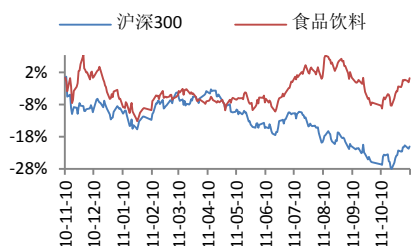
电话：021-50122125

邮箱：qiujunhao@cnhbstock.com

联系人：毛雪梅

电话：021-50122432

行业走势图



相关研究报告

1 《经受进口葡萄酒冲击 张裕占领未来市场制高点》，2010.10.26

2 《十二五规划开启消费股黄金十年》，2010.10.20

◎投资要点：

食品饮料 2012 年策略观点：通胀向下 消费向上

◆食用饮料行业我们看好的依次顺序为：白酒、葡萄酒、乳品和健康食品产业。

◆白酒行业中我们看好高端白酒企业。我们认为拥有全国性品牌和渠道网络的公司能够复制洋河和汾酒的发展历程。目前这些公司价值还未被市场充分认识，未来将会走上跨越发展之路。我们看好酒鬼酒和水井坊。

◆葡萄酒行业龙头地位难以撼动。虽然进口葡萄酒冲击，但拥有百年品牌的张裕公司行业龙头地位难以撼动。资源和渠道优势是张裕保持领先的关键。我们看好张裕公司。

◆行业整顿和上下游优势加速龙头企业发展。食品安全促使乳品行业的门槛提高；寡头垄断的行业局面已经形成；行业整顿政策和拥有上下游一体化资源的行业龙头将会加速发展，未来还将提升盈利空间。伊利股份是我们看好的公司。

◆健康消费 小荷才露尖尖角。有别于传统食品饮料行业，新兴健康食品产业是个跨界概念。健康是未来食品饮料的持久热点。随着人民保健意识增强，健康消费将持续增长。西王食品和保龄宝是我们长期看好的公司。

农林牧渔 2012 年策略观点：长期景气看好、中期向下、短期景气还将上升

◆我们看好种子行业。我们认为种子行业将会进入加速发展期。研发和兼并收购是为了行业龙头发展的必由之路。我们看好敦煌种业、隆平高科和登海种业等公司。

◆渔业将会持续发展。“十二五”规划的海洋增值服务将会使拥有上下游资源的企业获得更好发展计划。我们看好獐子岛和好当家这两家公司。

◆风险提示：全球经济衰退预期或将影响未来消费意愿；气候和地缘政治因素等“黑天鹅”事件或将影响农产品价格。

正文目录

1. 好酒依旧飘香 健康消费小荷才露尖尖角.....	3
1.1. 白酒行业：高端白酒或延洋河发展路径 街枚疾进	3
1.2. 葡萄酒行业：葡萄酒文化渐入人心 龙头公司地位难撼	5
1.3. 乳品行业：政策加速行业洗牌 龙头企业再次驶入快车道	6
1.4. 健康消费 小荷才露尖尖角	8
1.5. 未来毛利和估值提升都将呈现较好投资机会	9
2. 景气高点或将来临 政策促使行业分化	10
2.1. 种植行业：战略地位显著 种业或将进入加速发展期	11
2.1.1. 兼并发展是种业发展的必由之路	11
2.1.2. 政策配合 龙头企业或将更快发展	13
2.2. 渔业：资源一体化成为制胜关键	14

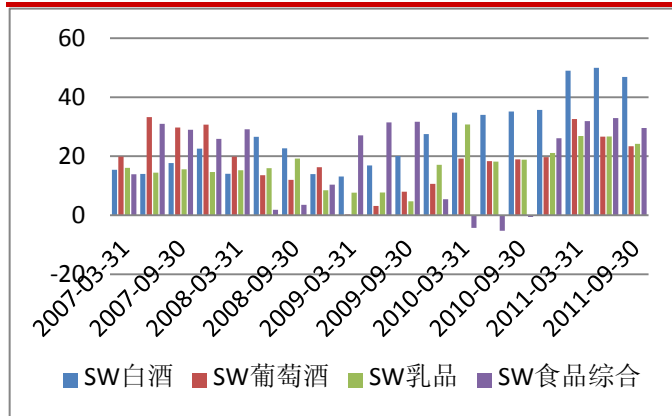
图表目录

图 1 食品饮料子行业营业收入.....	错误！未定义书签。
图 2 食品饮料子行业销售毛利率.....	错误！未定义书签。
图 3 食品饮料行业 PE 值.....	错误！未定义书签。
图 4 白酒、葡萄酒和乳品 PE 值.....	1
图 5 进口葡萄酒数量.....	5
图 6 生鲜乳价格	6
图 7 乳品行业营养费用占比	7
图 8 乳品行业管理费用占比	7
图 9 乳品行业财务费用占比	7
图 10 乳品行业营养总成本占比	7
图 11 伊利股份营业收入增长率.....	7
图 12 伊利股份净利润增长率	7
图 13 白砂糖期货价格	9
图 14 果葡糖浆价格	9
图 15 CPI 与行业指数比较	10
图 16 饲料、种植和渔业营收增长率	11
图 17 饲料、种植和渔业销售毛利率	11
图 18 美国种业发展历史阶段	12
图 19 种子生产总收入	14
图 20 种子销售毛利率	14
表一、 白酒上市公司比较	4
表二、 国内主要葡萄酒公司比较.....	5
表三、 西王食品和保龄宝比较	8

1.好酒依旧飘香 健康消费小荷才露尖尖角

我们对明年食品饮料整体判断是增长稳定，但各个子行业的差距较大。根据估值与成长性考虑，我们重点关注的行业依次为：白酒、葡萄酒、乳品和食品加工业。

图1 营业收入



资料来源：WIND、华宝证券研究所

图2 销售毛利率

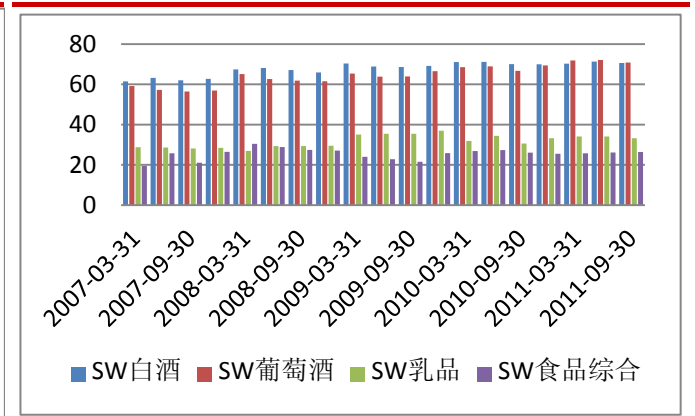
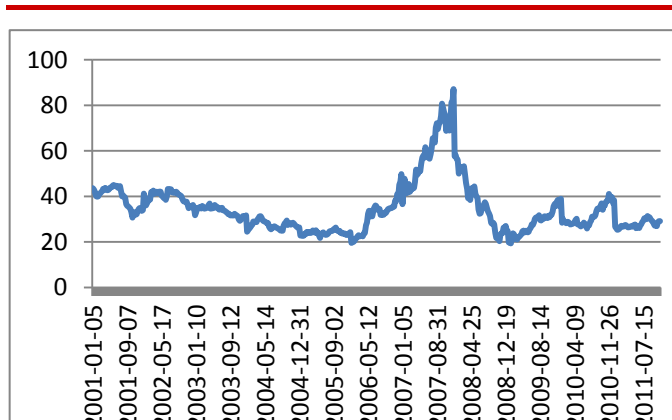
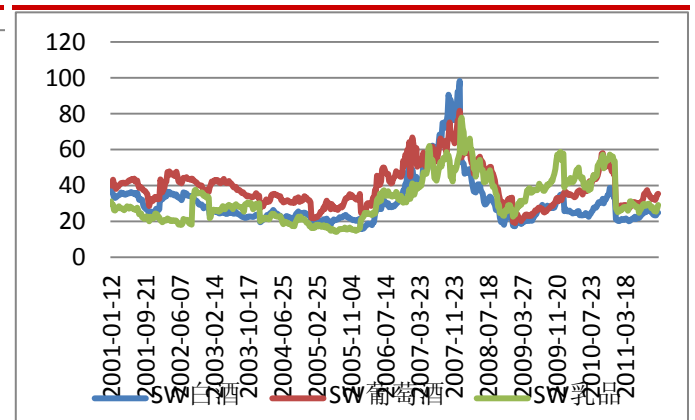


图3 食品饮料 PE 值



资料来源：WIND、华宝证券研究所

图4 白酒、葡萄酒和乳品 PE 值



1.1.白酒行业：高端白酒或延洋河发展路径 衔枚疾进

2011年整个白酒行业营业收入增长接近50%而估值是近十年的底部。2012年随着提价预期、龙头企业持续快速增长和国内消费政策的升温，我们预计白酒行业盈利增长还将超出市场预期。

我们把白酒行业分为三个层次：第一层次即以茅台、五粮液、泸州老窖超高端白酒公司。品牌是对这些公司的销售起到最主要的促进作用。公司依靠品牌影响力和全国性网络，业务全面性覆盖。第二层次即以洋河、古井贡、水井坊和酒鬼酒等高端白酒公司。以上公

司品牌知名度不如茅台和五粮液，但还是拥有相当的品牌影响力和全国性的营销网络。营销渠道的建设和管理将成为是企业业绩增长的关键。第三层次的公司主要是一些区域性白酒公司像伊力特和老白干等。以上公司目前专注于当地市场，未来或将拓展全国市场。

我们重点关注已经重组或大股东变动，但公司拥有良好资质禀赋和品牌优势的高端品牌的酒鬼酒和水井坊。同作为高端白酒公司，通过研究古井贡和山西汾酒的市值演化过程，我们认为这两个公司将会或将展现更为辉煌的未来。古井贡过去三年市值增长 17 倍、山西汾酒增长 7 倍。我们认为以上两家公司拥有强大股东背景、良好品牌和渠道资源都将促成公司未来高增长的基础。

我们看好以上高端白酒公司背后的逻辑如下：

- ◇ 新消费群体正在形成。像茅台和五粮液等，原先是以团体消费为主。团体消费占据了近 50% 的销售。但随着新兴中产阶级的崛起，时尚、亲和力强等新元素使得这些公司有了自己特有的消费群体。
- ◇ 口碑和历史沉淀使得公司相当多的追随者；
- ◇ 高端白酒企业的全国化和行业整合将会加速；
- ◇ 品牌知名度与古井贡和汾酒相当 但目前市值远小于以上两家公司。变革中的公司价值目前被低估。

表 1 白酒上市公司比较

上市公司	品牌影响力	渠道网络	目前状态	未来前景
酒鬼酒	湖南最著名白酒公司	目前专注于湖南和山东等重点区域	2007 年中糖重组后 梳理工作基本完成 正经历新一轮发展期	酒鬼酒良好的口碑和中糖集团雄厚的背景将使酒鬼酒复兴的步伐越来越快
水井坊	中国白酒第一坊	全国性网络渠道	帝亚吉欧的收购正式被批准。外资控股白酒第一股	国际烈酒巨头会将进入中国市场的桥头堡。中国白酒业将进入国际分销体系
古井贡	中国八大名酒之一	从安徽市场转向全国市场	全国网络基本建成	超高端的原浆酒能放量
山西汾酒	中国八大名酒之一	从山西市场转向全国市场	全国网络基本建成	全国性市场将有待检验

资料来源：华宝证券研究所

敬请参阅报告结尾处免责声明

1.2. 葡萄酒行业：葡萄酒文化渐入人心 龙头公司地位难撼

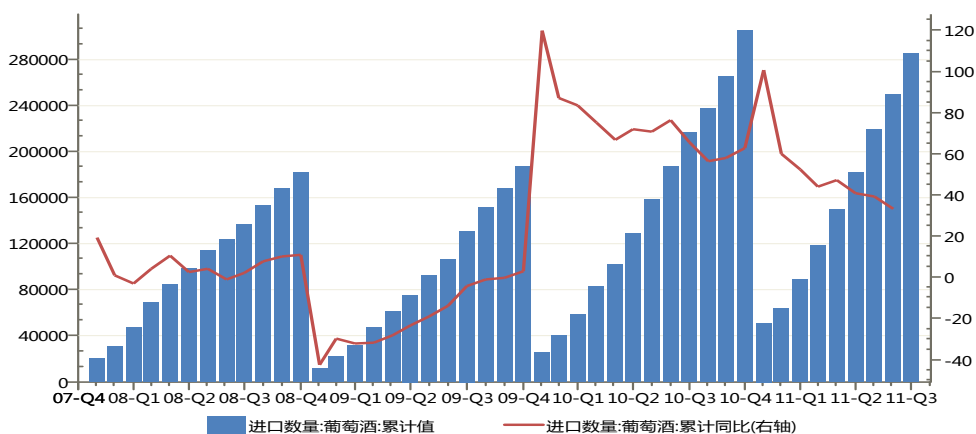
随着葡萄酒文化逐步升温，国人对葡萄酒的接受程度越来越高。目前世界顶级产地的葡萄酒有保值和增值功能，但整体而言葡萄酒还是为大众消费品。因此品牌、渠道和公司战略定位成为公司价值判断的基础。通过对国内最大的三家公司张裕、中粮和皇朝比较，我们认为张裕公司还将保持目前领先的地位。

估值考虑，整个行业近 10 年平均 PE39 倍、张裕估值只有 31 倍。此外，营收增长只有 25%但归属母公司净利润增长达到 40%。这表明整个公司向高端转型较为成功。我们预计明年龙头公司利润增长或还将超预期。

对于进口葡萄酒冲击，我们认为对于龙头公司影响不大。我们还判断进口葡萄酒增速高点将会在明年来临。目前中国最大葡萄酒进口商的营销人员才 500 人，但张裕公司营销人员达到 3000 人且是全国布局。因此，短期内不会对公司产生重大负面影响。

我们看好张裕的逻辑如下：品牌影响力、良好的激励措施、完善的渠道建设和高端产品的毛利率提升空间。

图 5 进口葡萄酒数量



资料来源：WIND、华宝证券研究所

表 2 国内主要葡萄酒公司比较

公司	品牌	产品定位	营销渠道	未来前景
张裕	品种命名（解百纳）和酒庄酒（爱斐堡）	全系列覆盖 高端系列转变	全国销售网络成熟 将发力中西部市场	还将超过行业平均增长速度

中粮	单品（长城 94） 和酒庄酒为主	全产品覆盖 进口代理品 牌和酒庄酒 为主	中粮的全国性渠道 但没有单一品牌整 合	品牌影响力不如张裕 经销商体系 大和杂。未来经销商体系的整合将 会是关键。
王朝	品种系列较为单 一	中端为主	全国性渠道 但广 告投放和渠道建设 较薄弱	如果没有深刻变化 成长空间有限
中信国安	产地品种品牌为 主	中端为主	区域性渠道	市场前景还不明朗
莫高	单品种为主（冰酒 和黑比诺等）	高端小众品 种	区域销售为主	高端品牌诉求有待市场检验

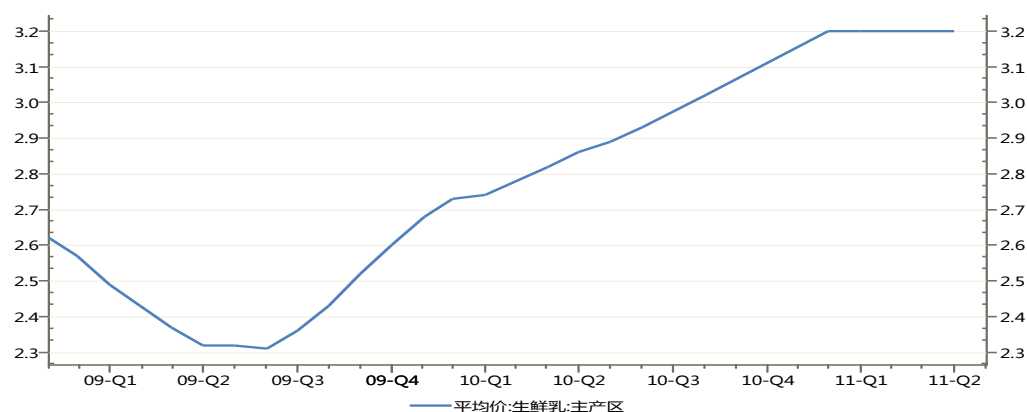
资料来源：华宝证券研究所

1.3.乳品行业：政策加速行业洗牌 龙头企业再次驶入快车道

我们认为乳品行业在三聚氰胺后进行的整顿后，中小企业陆续出局，行业龙头市场份额集中度提高。随着通胀下降趋势，我们认为未来行业龙头盈利能力还将上升。龙头企业的品牌、渠道和资源优势得到体现，

我们判断龙头企业毛利率上升的逻辑如下：首先，原材料价格 2012 年将为稳中有降。其次，行业整个费用率呈现下降趋势。这表明整个行业的份额较为稳定。市场已经进入寡头垄断的局面。

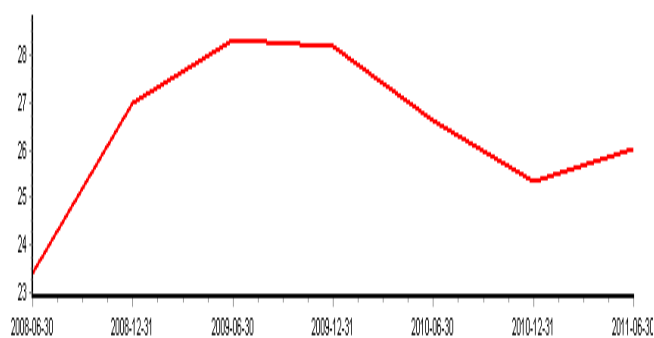
图 6 生鲜乳价格



数据来源:Wind资讯

资料来源：WIND、华宝证券研究所

图 7 乳品行业营业费用占比



资料来源：WIND、华宝证券研究所

图 8 乳品行业管理费用占比

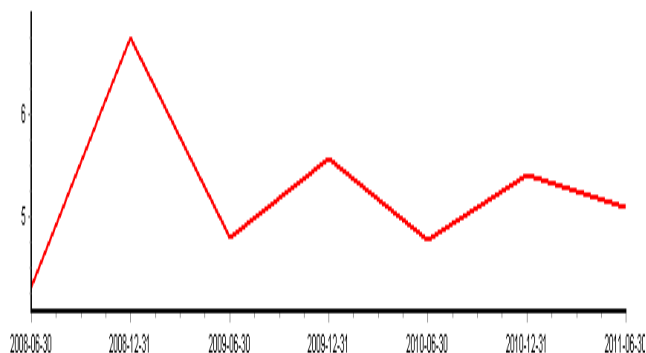
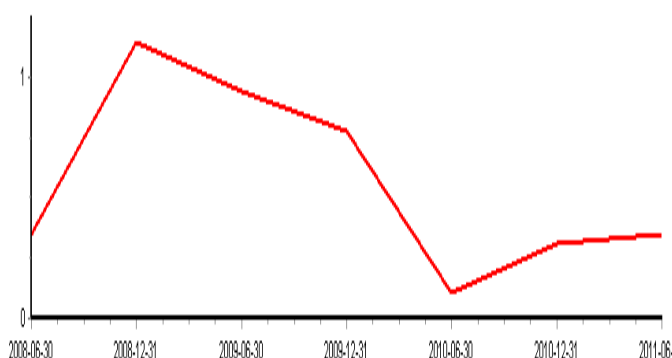
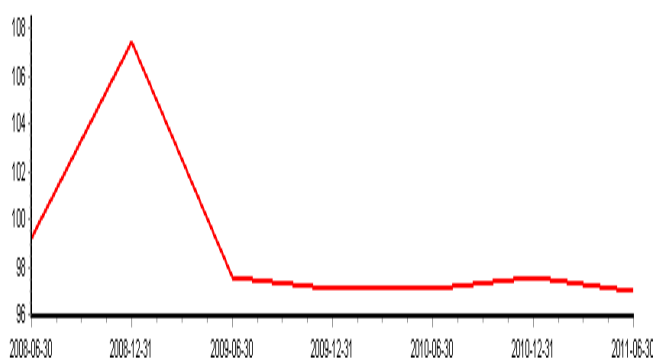


图 9 乳品行业财务费用占比



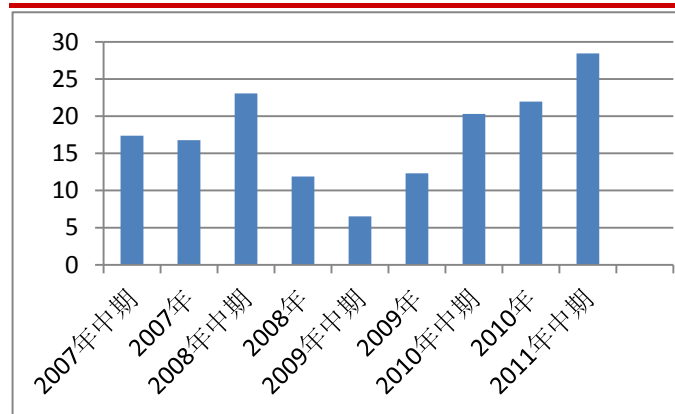
资料来源：WIND、华宝证券研究所

图 10 乳品行业营业总成本占比



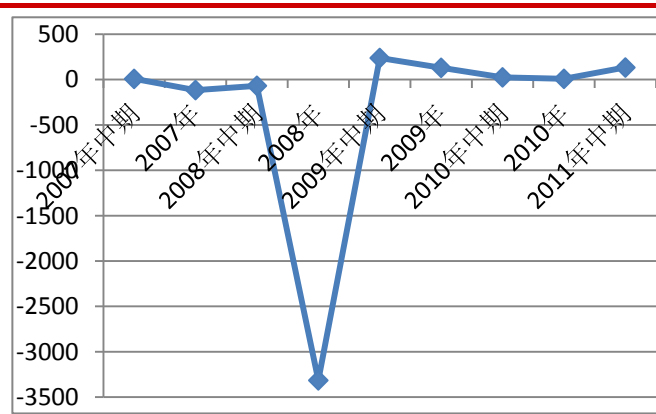
我们更看好具有全国品牌、营销渠道并且上下游一体化控制力高的龙头上市公司。据 WIND 统计，整个乳品行业的营收增长率在 25% 左右，与前 3 年的平均速度接近。而上市公司中的综合毛利率则略有下降，但整体还是维持在 30% 以上。而行业龙头的伊利股份的利润增长速度远远超过行业均值，2011 年的营收将超过 100%。我们认为这与公司调整产品结构和行业政策向大企业倾斜的双重助力相关。

图 11 伊利股份营业收入增长率



资料来源：WIND、华宝证券研究所

图 12 伊利股份净利润增长率



随着食品安全被重视程度提高,拥有上下游一体化优势的企业将会更多得到市场认可。我们看好拥有上下游资源一体化的龙头公司像伊利股份和蒙牛股份。

1.4. 健康消费 小荷才露尖尖角

我们在 2011 年初就提出关注食品饮料行业中的新兴产业即健康食品消费。这些公司都有以下这些特点:

- ◇ 国外进入成熟期但在我国还处于发展初期;
- ◇ 行业规模不大但增速较大;
- ◇ 跨界的特征较为明显

我们重点关注的公司都是玉米产业链上的企业: 西王食品和保龄宝。

西王食品生产的是玉米油, 保龄宝生产的可替代加工用糖的企业。我们看好的理由如下:

表 3 西王食品和保龄宝比较

上市公司	行业发展期	行业竞争	品牌和营销	核心竞争	未来前景
西王食品	行业处于加速发展期。	呈现寡头垄断特征: 目前只有中粮和金龙鱼和中国玉米油等四家公司	全国性渠道建立 产品已经完成导入期	上游控制能力强 提升食用油功能 保健食用油国家唯一	市场发展将明显提速
保龄宝	行业处于加速发展期	竞争公司较多 但实力一般	供应商中品牌优势明显	拥有相关核心技术 发力终端产品	高涨的糖价或加速替代产品市场发展

资料来源: WIND、华宝证券研究所

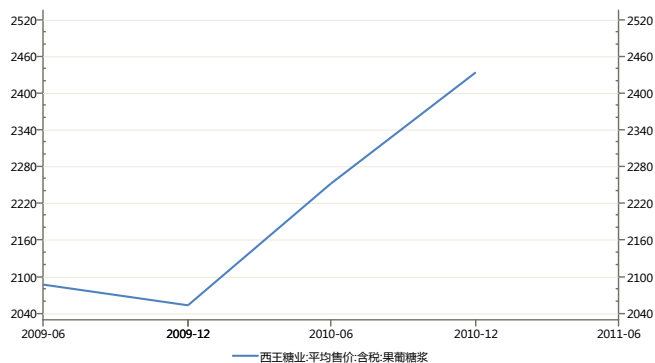
由于受到种植面积和成本上升影响, 我们预计未来国内糖价还将维持较高价格。针对工业用糖, 目前的果葡糖浆等产品具有明显的价格优势。此外, 美国从 80 年代就开始用果葡糖浆作为甜味添加剂, 市场应用前景十分广阔。

图 13 白砂糖期货价格



资料来源: WIND、华宝证券研究所

图 14 果葡糖浆价格



1.5.未来毛利和估值提升都将呈现较好投资机会

我们对申万食品饮料行业近 10 年的 PE 波动区间统计,发展整个行业正处于长周期的底部。这说明整个行业现在并没有被高估。

我们认为估值与成长是判断行业潜力的两个重要标准。结合相关子行业的成长空间和现阶段估值,我们判断食品饮料行业目前还被低估。我们预计 2012 年的通胀将会呈现下降趋势,而国家支持消费的政策还将逐渐加强。因此,整个食品饮料行业的增速将超过社会零售消费总额的增速,而毛利率将会得到明显改善。因此,整个行业的估值未来将会得到一个提升。

因此,我们看好整个食品饮料行业 2012 年投资机会。重点投资行业依次为:白酒、葡萄酒、乳品和健康食品产业。

2.景气高点或将来临 政策促使行业分化

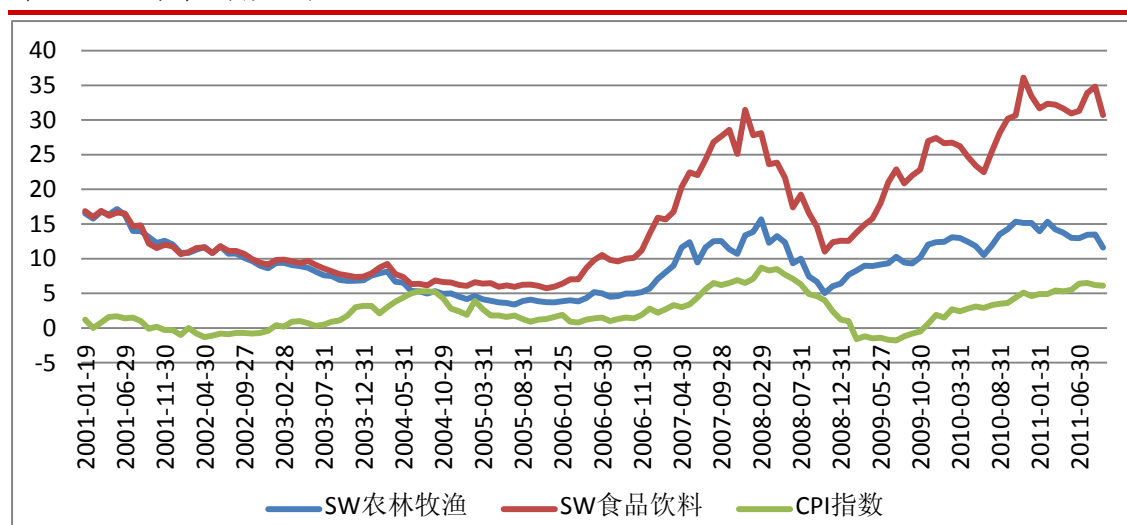
农业一直是周期性特征明显的行业。行业营收和利润变化与通胀水平呈现明显强正相关性。我们对农林牧渔行业的看法是长期处于高景气周期 中期将会见顶回落 短期将触及景气高点。

长期处于景气高点判断的逻辑如下：世界人口在未来 30 年间还将稳步增长。据预测，到 2025 年整个世界人口将达到 80 亿。但资源（包括土地资源和水资源等）和气候等因素对全球粮食生产都将产生明显制约。这决定了未来相当长时间内农业将处于景气高点。

我们预判通胀将会在近期达到高点，未来 1-2 年内通胀都将呈现逐步下调之走势。因此，中期而言，农林渔牧板块将见顶回落。

在通胀景气的末端，农林牧渔进入景气高点，相关子行业也进入盈利周期高点。我们判断此轮景气高点将会出现在明年。因此，未来 6-9 个月农林牧渔行业将进入景气高点。

图 15 CPI 与行业指数比较

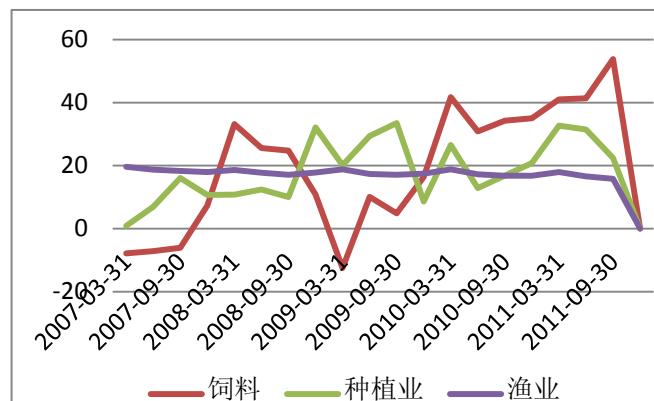


资料来源：WIND、华宝证券研究所

们

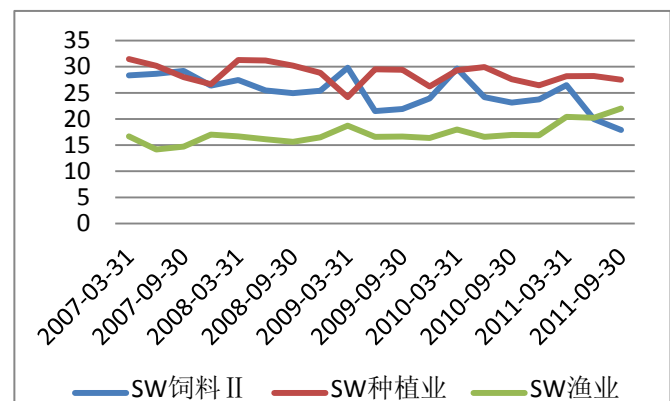
整个农牧渔林行业，种植业、饲料行业 渔业和畜牧养殖业营业收入增长最快。（这其中种植业增长最为迅速）高通胀情况下，禽畜养殖行业毛利率上升较快，其他行业受到通胀影响毛利率都有所下降。

图 16 营收增长率



资料来源: WIND、华宝证券研究所

图 17 销售毛利率



行业选择我们依据通胀走向、景气周期和政策影响这三个因素进行综合分析。通胀将会逐步下降,据生猪养殖 3 年周期规律,我们推断 2012 年将会是此轮生猪养殖周期高点。因此,我们认为禽畜养殖行业的景气周期明年将会是高点。种植行业由于政策扶植力度以及整个行业所处周期,我们认为未来将会引来快速发展期。(种植行业与 CPI 的关联性较弱)渔业营收增长和毛利率都呈现上涨趋势。随着优良海域面积减少,消费升级带来对海产的需求持续增加,我们看好明年渔业养殖行业成长的空间。

虽然整个农林牧渔行业是周期行业,但我们还是想选择穿越周期并具有成长性的公司。根据行业政策、国际间比较和行业所处发展阶段,我们认为种植行业、养殖和农资行业中具有优质禀赋的公司能够穿越波动周期得到快速发展。

2.1.种植行业: 战略地位显著 种业或将进入加速发展期

2.1.1.兼并发展是种业发展的必由之路

根据国际种业发展历史,兼并收购是种子行业发展的必由之路。经过几轮兼并,国际市场的集中度不断提高。据统计,国际前五大种子公司占据种子市场约 50% 份额。而像玉米、蔬菜和小麦等主要农作物种子市场份额基本被孟山都、杜邦、先正达、利马格兰等集团占据。

中国也是世界最大种子需求国之一。但是国内种业公司的市场集中度远逊于国际行业巨头。

在全球种子市场,经历过多次并购活动,产生了以杜邦(Du Pont)、孟山都(Monsanto)、先正达(Syngenta)、利马格兰(Limagrain)等为首的大型跨国种子企业,其业务范围遍及全球。跨国种子企业一系列收购、兼并活动的展开,正推动全球种业整合与重组不断向

纵深发展，国际种子市场正在被杜邦、孟山都、先正达等若干家大型跨国企业所主宰。目前国际种子市场的一个突出特点，就是跨国种子企业的主导作用明显增强。

我国种子行业的发展正进入一个快速发展期。由于受到历史发展因素的影响，我国种子行业从纯粹由不同部门分裂的推广，到出现商业化的公司进行“育繁推”一体化的形式。

根据我国种业发展历程，我们粗略分为以下几个阶段：

第一阶段：传统计划经济时代

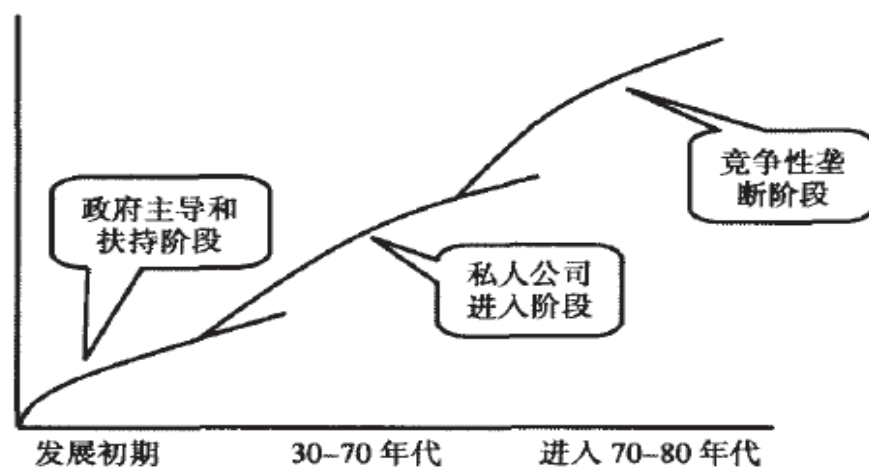
那个时代我国的种业从科研、生产到销售分属不同的专业部门，品种选育以科研机构为主，种子生产经营以国有种子公司为主渠道，经过各级技术推广机构销售到农户。当时，全国共有 2700 多家国有种子公司(2200 多个县级公司、500 多个地区级公司和 31 个省级种子公司)占有大田作物种子市场份额的 70%。

第二阶段：《种子法》颁布 种子行业进入市场化阶段

直到 2000 年出台《种子法》，种业国家垄断的局面才被打破。《种子法》主要解决了两个方面的问题：一是政企分开，增加种子经营企业的自主权；二是放开国内种子经营市场，为种子企业提供一个相对公平的竞争环境。中国种业市场化改革的起点和重点，是将原来隶属于农业行政主管部门的国有种子企业，或者转变成为隶属于国有资产管理部门的新的国有种子企业，或者转制成为民营种子企业。

这将拉开中国种业竞争的序幕。通过研究美国种业发展的历程，可以发现我国种业正处于从发展初期向转向快速发展期这样一个阶段。

图 18 美国种业发展历史阶段



数据来源：《农业经济研究》、华宝证券研究所

这个阶段的特点具有规模和科研实力的种子公司发展迅速，市场集中度不断提高，毛利率不断提升，并最终形成具有超级实力的种子企业。

2.1.2.政策配合 龙头企业或将更快发展

我们还是以美国市场发展作为参照，健全的法律规范是美国种子行业发展的基石。美国的《品种保护法》使得竞争都在法律的轨道上进行，保障了有序、公平的竞争环境。

我国在 2010 年发布的《农作物种子生产经营许可管理办法（征求意见稿）》2011 年 8 月 25 日农业部正式发布了《农作物种子生产经营许可管理办法》。该政策的出台，将带来行业内一轮兼并整合的大潮，也同样预示着国家对于种子行业发展的推动和支持已经进入实质性的执行阶段。

具体的影响有以下三方面：

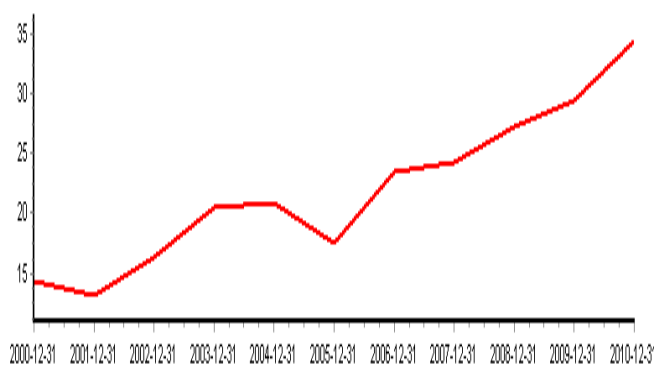
- 重点品种的种子生产和经营将会提高规模和资金要求。对新品种产权的保障将确保龙头种子企业健康快速发展。申请杂交玉米和杂交水稻的生产和经营许可证要求注册资本分别为 3000 万元。申请“预繁推”一体的许可证要求注册资本为 1 亿元。目前中国一共有 8700 家大小种子企业，这两个政策将注定会淘汰大量中小企业。对于拥有水稻和玉米等优质品种的龙头企业将会是长期利好。
- 经营许可证的重新颁发将会进一步提高行业门槛。按照“新政”的要求，在 2012 年 4 月将有第一批生产许可证到期，2012 年 9 月 25 将有第一批经营许可证到期。在 2012-2015 年间，企业生产和经营许可证将逐渐到期，达不到生产和经营要求的中小企业将被限制。这将导致行业兼并整合逐渐展开，龙头企业将会明显受益。
- 对种子企业的扶植和科研单位的整合将会是下阶段重点关注。根据国务院年初发布的《国务院关于进一步加快推进现代农作物种业发展的意见》，后期对于种子企业的扶持、种业中长期发展规划、对科研单位投入的调整都将成为行业的看点。

从我国种业发展所处的历史阶段以及相关政策导向，我们认为种业目前正处于快速发展期。

图 19 种子生产总收入



图 20 种子销售毛利率



资料来源：WIND、华宝证券研究所

我们重点看好的公司：登海种业、隆平高科和敦煌种业。

2.2.渔业：资源一体化成为制胜关键

优质海洋养殖资源、产业一体化和高端产品的稀缺性都是该行业能够避免周期波动的关键。从最新的国家最新出台的“十二五”渔业发展目标，我们可以发现渔业经济附加值和渔民保险补贴这两项业务将会增长最快。这表明未来 5 年具有高附加值的渔业养殖行业将会得到更快的发展。

“十二五”时期渔业发展的主要指标

类别	指标	2010 年	2015 年	年均增长 (%)
渔业	一级以上渔港数量 (个)	111	200	12.5
安全	就近避风和休渔渔船比例 (%)	33	70	[37]
生产	渔业船舶生产安全事故死亡人数 (人)	319	300	-1.2
渔业经济结构	渔业经济总产值 (万亿元)	1.29	2.10	10.2
	渔业经济增加值 (亿元)	5904	9900	10.9
	渔业产值 (万亿元)	0.67	1	8.3
	渔业增加值 (亿元)	0.38	0.64	11.0
	渔业二三产业产值比重 (%)	47	53	[6]
	水产品加工率 (%)	35	40	[5]
水产	水产品产量 (万吨)	5373	≥6000	≥2.2

品供	养殖产品比重 (%)	71	75	[4]
给能	中低产池塘改造面积 (万亩)	1000	2000	14.9
力	产地抽检合格率 (%)	97.9	>98	[0.1]
渔民	渔民人均纯收入 (元)	8963	13170	8
民生	培训渔民数量 (万人次)	300	[2000]	
保障	中央财政渔业保险补贴受益渔民 (万人)	2.1	180	143.6
水生	增殖放流苗种数 (亿尾)	289.4	[1500]	
生物	海洋牧场面积 (万公顷)	236	500	16.2
资源	国家级水生生物自然保护区数量 (个)	16	23	7.5
养护	国家级种质资源保护区数量 (个)	220	300	6.4
科技	科技贡献率 (%)	55	58	[3]
支撑	原良种覆盖率 (%)	55	60	[5]
保障	遗传改良率 (%)	25	35	[10]
渔业	县级水域滩涂规划出台率 (%)	39	100	[61]
管理	养殖证发放率 (%)	68	100	[32]
外向型	水产品出口额 (亿美元)	138.28	180	5.4
渔业	远洋渔业产量 (万吨)	110	130	3.4
	远洋渔船数量 (艘)	1991	2300	2.9

资源来源：农业部、华宝证券研究所

我们看好獐子岛和好当家。獐子岛拥有中国最好的海域养殖面积的资源，同时公司的产品拥有相当高的市场知名度。公司是上下游一体化的企业，拥有资源和品牌双重优势。

好当家是生产高档海产品的公司。目前，公司拥有 4 万多亩围海养殖基地和 20 万亩深海养殖基地，已形成了育苗、养成一体化，实现了公司养殖业苗种的自给自足。

重点公司

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
000799	酒鬼酒	23.57	未评级	0.26	0.37	0.67	1.03	92	64	35	23
600779	水井坊	22.89	未评级	0.48	0.63	0.77	0.98	47.9	36.5	29.8	23.4
000869	张裕 A	113.30	增持	2.72	3.67	4.73	5.83	41.1	30.5	23.6	19.2
600887	伊利股份	22.97	买入	0.97	0.95	1.16	1.45	23.7	24.2	19.8	15.8
000639	西王食品	38.80	买入	0.66	1.09	1.67	2.37	57.5	34.8	22.7	16.1
002286	保龄宝	19.80	买入	0.41	0.61	0.87	1.19	48.7	32.7	22.9	16.8
000998	隆平高科	32.81	未评级	0.26	0.50	0.76	1.06	126.1	66.3	43.6	31.7
002041	登海种业	32.90	未评级	1.18	0.71	0.97	1.23	27.9	46.4	34.1	26.8
600354	敦煌种业	23.53	买入	0.43	0.72	0.96	1.30	54.6	32.6	24.5	18.1
000713	丰乐种业	14.20	买入	0.32	0.35	0.46	0.61	43.7	40	30.4	22.9
002069	獐子岛	27.83	未评级	0.93	0.76	1.13	1.62	30.1	36.8	24.7	17.2
600467	好当家	12.51	未评级	0.22	0.33	0.47	0.62	56.8	37.8	26.5	20.1

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。