



食品饮料

2011.12.19

白酒单月增速放缓 猪肉价格回落

——食品饮料产量点评之 2011 年 11 月

	胡春霞	林园远
	021-38676186	021-38676654
	huchunxia@gtjas.com	linyuan yuan@gtjas.com
编号	S0880511010015	S0880511010018

本报告导读：

1-11 月白酒产量同比增长 30.3%，啤酒增速上升。肉价下降趋势明显、奶价小幅上涨。首推估值便宜、增长确定的一线白酒和葡萄酒。

摘要：

- **白酒 1-11 月产量同比增长 30.3%：**1-11 月份累计产量 911.3 万千升，同比增长 30.3%，增速比 1-10 月上升 0.5 个百分点，比去年同期上升 3.4 个百分点；11 月单月产量 105.6 万千升，同比增长 23.5%，增速比 10 月下降 13.3 个百分点，比去年同期下降 11.2 个百分点。
- **啤酒 1-11 月产量同比增长 9.9%：**1-11 月份累计产量 4612.6 万千升，同比增长 9.9%，增速比 1-10 月上升 1.1 个百分点，比去年同期上升 3.3 个百分点；11 月单月产量 310.8 万千升，同比增长 18.5%，增速比 10 月上升 9.7 个百分点，比去年同期上升 12.1 个百分点。
- **葡萄酒 1-11 月产量同比增长 13.9%：**1-11 月累计产量 104.1 万千升，同比增长 13.9%，增速比 1-10 月上升 1.6 个百分点，增速与去年同期持平。11 月单月产量 13.1 万千升，同比增长 27.3%，增速比 10 月上升 37.9 个百分点，比去年同期上升 31.3 个百分点。
- **液体乳 1-11 月产量同比增长 13.2%，速冻米面 1-11 月产量增长 27%：**1-11 月液体乳累计产量 1860.9 万吨，同比增长 13.2%，增速比 1-10 月上升 0.5 个百分点，比去年同期快 3.1 个百分点。1-11 月速冻米面累计产量 306.15 万吨，同比增长 27.04%，增速比 1-10 月上升 0.09 个百分点，比去年同期快 6.35 个百分点。
- **大麦进口价格仍处于高位，进口数量同比大幅下降：**2011 年 10 月份大麦进口价格为 347.14 美元/吨，环比下降 2.2%，比去年同期上涨 57%；10 月份大麦进口数量仅为 17.63 万吨，比去年同期下降 29.4%，可能是国内企业预期大麦价格会下降，推迟采购时间，短期需求量受到抑制。加拿大小麦局预计未来大麦价格或有所回落，但是幅度不大。
- **猪肉价格下降趋势明显，生鲜乳价格小幅上涨：**截止至 12 月 9 日生猪价格环比上涨 0.16 元至 16.58 元/kg，环比上涨 0.97%；猪肉价格环比下降 0.01 元至 25.77 元/kg，环比下降 0.04%；生猪、猪肉价格分别同比上涨 18.68%、19.47%，由于翘尾因素的影响，生猪和猪肉价格同比增速大幅下降。11 月 30 日主产区的原奶收购价格为 3.24 元/kg，环比上涨 0.01 元，创下年内最高值，同比上涨 4.2%。
- **投资策略：**1) **业绩稳定增长。**预计 2011 年白酒行业产量增速有望达到 30%，在目前白酒行业已有部分产品大幅提价的背景下，预计白酒上市公司 2012 年仍能有 40% 左右业绩增长；预计张裕 2012 年仍有 35% 的业绩增长；2) **维持年底前板块窄幅震荡判断，等待春节后销售情况明朗。**行业短期缺乏明显催化剂，在今年板块超额收益较高及行业估值较低的反力作用下，预计年底前板块上涨和下跌空间有限，市场趋势将决定板块相对收益水平。3) **继续首推一线白酒和葡萄酒。**推荐顺序为：五粮液、贵州茅台、张裕 A、伊利股份、泸州老窖、洋河股份、古井贡酒、山西汾酒、青岛啤酒、双汇发展、洽洽食品、三全食品。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

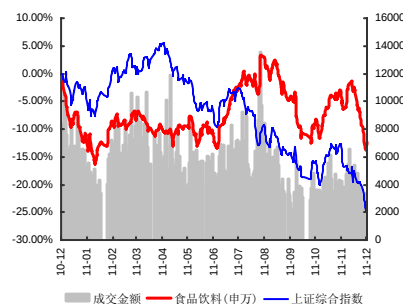
上次评级：

增持

细分行业评级

食品	增持
饮料	增持

2010.12.16-2011.12.16:



相关报告

食品饮料：《年内行业窄幅震荡 静待转机》

2011.12.12

食品饮料：《低估值提供避风港 超额收益又创新高》

2011.12.05

食品饮料：《大盘震荡 食品饮料获超额收益》

2011.11.30

食品饮料：《保民生促消费 长看黄金十年》

2011.11.22

食品饮料：《大众品表现抢眼 白酒相对平淡》

目 录

1. 食品饮料行业 11 月产量简评	3
1.1. 白酒单月产量增速放缓，啤酒累计产量增长 9.9%	3
1.2. 液体乳业增速基本稳定，速冻米面累计产量增长 27%	3
2. 下游成本跟踪	5
2.1. 大麦进口价格仍处于高位，进口数量同比大幅下降	5
2.2. 猪肉价格下降趋势明显	6
2.3. 主产区生鲜乳价格小幅上涨	7
2.4. 苹果汁出口均价创新高	8
3. 子行业区域数据分析	8
3.1. 四川 1-11 月白酒产量累计同比增长 37%	8
3.2. 山东 1-11 月啤酒产量累计同比增速 19.2%	9
4. 投资策略	9
图 1: 白酒单月产量及同比增速（万千升 %）	4
图 2: 白酒累计产量及同比增速（万千升 %）	4
图 3: 啤酒单月产量及同比增速（万千升 %）	4
图 4: 啤酒累计产量及同比增速（万千升 %）	4
图 5: 葡萄酒单月产量及同比增速（万千升 %）	4
图 6: 葡萄酒累计产量及同比增速（万千升 %）	4
图 7: 葡萄酒单月进口量（千升 %）	5
图 8: 葡萄酒累计进口量（万千升 %）	5
图 9: 液体乳单月产量及同比增速（万吨 %）	5
图 10: 液体乳累计产量及同比增速（万吨 %）	5
图 11: 液体乳单月产量及同比增速（万吨 %）	5
图 12: 液体乳累计产量及同比增速（万吨 %）	5
图 13: 大麦进口数量和进口均价	6
图 14: 加拿大大麦现货价	6
图 15: 玉米批发价和猪粮比	7
图 16: 猪肉与生猪价格下降趋势明显	7
图 17: 全国生猪存栏量	7
图 18: 全国能繁母猪存栏量	7
图 19: 主产区生鲜乳均价	7
图 20: 奶粉进口均价	7
图 21: 苹果汁累计出口年度对比（万吨 %）	8
图 22: 苹果汁出口均价（美元/吨）	8
表 1: 产量数据速递	3
表 2: 白酒重点产区产量数据	8
表 3: 啤酒重点产区（累计产量前 20）产量数据	9
表 4: 重点公司盈利预测表（截止日期：2011-12-09）	10

1. 食品饮料行业 11 月产量简评

1.1. 白酒单月产量增速放缓，啤酒累计产量增长 9.9%

- **白酒 1-11 月产量同比增长 30.3%:** 1-11 月份累计产量 911.3 万千升，同比增长 30.3%，增速比 1-10 月上升 0.5 个百分点，比去年同期上升 3.4 个百分点；11 月单月产量 105.6 万千升，同比增长 23.5%，增速比 10 月下降 13.3 个百分点，比去年同期下降 11.2 个百分点。

白酒 11 月份单月产量增速下降主要是由于去年单月产量增速的高点在 11 月份（增速为 34.69%，为 2010 年最高值），而今年单月产量增速的高点在 10 月（增速为 36.81%，创下近两年新高）。预计 2011 年白酒行业的产量增速有望达到 30%。

- **啤酒 1-11 月产量同比增长 9.9%:** 1-11 月份累计产量 4612.6 万千升，同比增长 9.9%，增速比 1-10 月上升 1.1 个百分点，比去年同期上升 3.3 个百分点；11 月单月产量 310.8 万千升，同比增长 18.5%，增速比 10 月上升 9.7 个百分点，比去年同期上升 12.1 个百分点。

啤酒 11 月单月产量和累计产量均有明显上涨。中短期等待下半年成本压力预期缓解后的行情，长期看好行业集中度提升、企业规模化后带来的费用率下行，净利率提升。

- **葡萄酒 1-11 月产量同比增长 13.9%:** 1-11 月累计产量 104.1 万千升，同比增长 13.9%，增速比 1-10 月上升 1.6 个百分点，增速与去年同期持平。葡萄酒 10 月进口 2.6 万千升，1-10 月累计增速为 31.4%，进口酒占国产酒比重为 25.5%；11 月单月产量 13.1 万千升，同比增长 27.3%，增速比 10 月上升 37.9 个百分点，比去年同期上升 31.3 个百分点。

葡萄酒消费目前在国内还处于快速发展阶段，市场空间大，且进口葡萄酒和国产葡萄酒存在价格上的错位竞争，二者共生共增。

1.2. 液体乳业增速基本稳定，速冻米面累计产量增长 27%

- **1-11 月液体乳产量增长 13.2%，保持平稳增长:** 1-11 月累计产量 1860.9 万吨，同比增长 13.2%，增速比 1-10 月上升 0.5 个百分点，比去年同期快 3.1 个百分点；11 月单月产量 182.8 万吨，同比增长 15.6%，增速较 10 月上升 7.1 个百分点，较去年同期上升 1.7 个百分点。
- **1-11 月速冻米面产量增长 27%:** 1-11 月累计产量 306.15 万吨，同比增长 27.04%，增速比 1-10 月上升 0.09 个百分点，比去年同期快 6.35 个百分点；11 月单月产量 36.6 万吨，同比增长 42.14%，增速较 10 月下降 2 个百分点，较去年同期上升 48 个百分点。

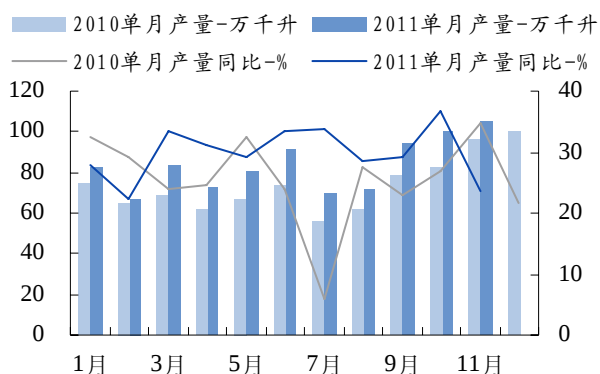
表 1: 产量数据速递

	2011 年 11 月		1-11 月累计 同比增长	2011 年 10 月		1-10 月累计 同比增长
	产量	同比增长		产量	同比增长	
白酒	105.6 万千升	23.5%	30.3%	100.2 万千升	36.8%	29.8%
啤酒	310.8 万千升	18.5%	9.9%	341.2 万千升	8.8%	8.8%

葡萄酒	13.1 万千升	27.3%	13.9%	10.6 万千升	-10.6%	12.4%
液体乳	182.8 万吨	15.6%	13.2%	179.9 万吨	8.5%	12.7%
速冻米面	36.58 万吨	42.14%	27.04%	33.66 万吨	44.14%	26.95%

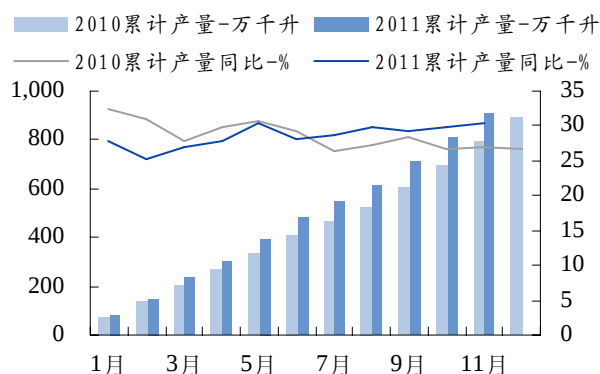
数据来源：WINDedb、国泰君安证券

图 1: 白酒单月产量及同比增速 (万千升 %)



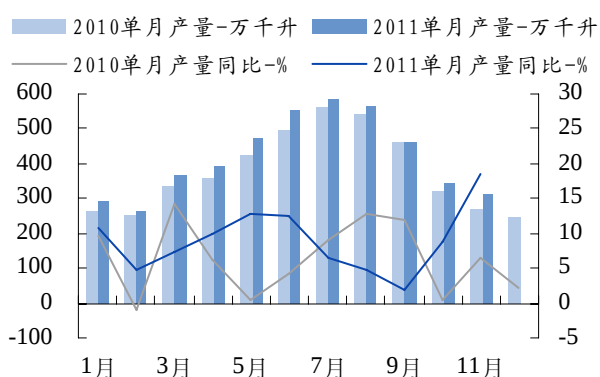
数据来源：WINDedb、国泰君安证券

图 2: 白酒累计产量及同比增速 (万千升 %)



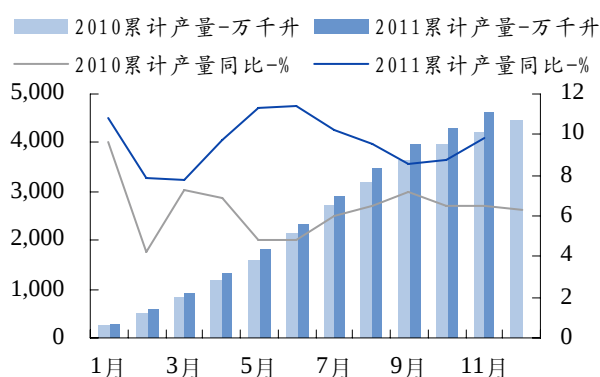
数据来源：WINDedb、国泰君安证券

图 3: 啤酒单月产量及同比增速 (万千升 %)



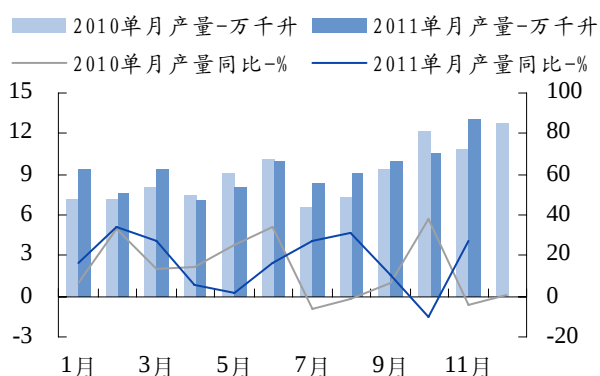
数据来源：WINDedb、国泰君安证券

图 4: 啤酒累计产量及同比增速 (万千升 %)



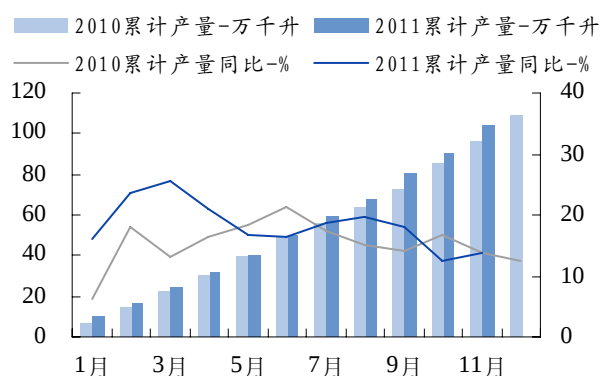
数据来源：WINDedb、国泰君安证券

图 5: 葡萄酒单月产量及同比增速 (万千升 %)



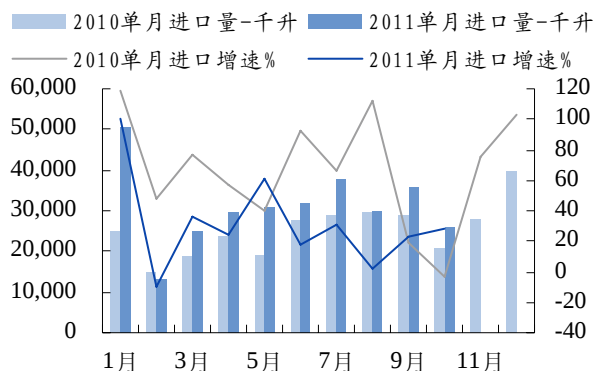
数据来源：WINDedb、国泰君安证券

图 6: 葡萄酒累计产量及同比增速 (万千升 %)



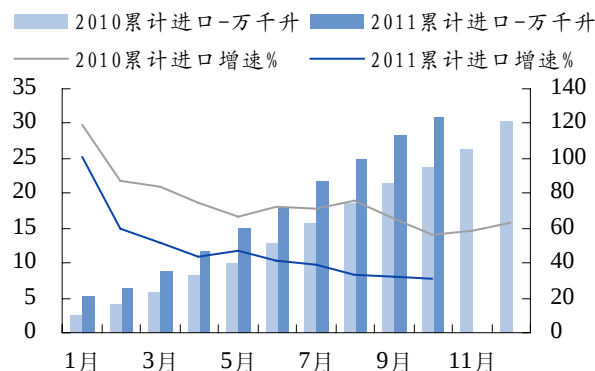
数据来源：WINDedb、国泰君安证券

图 7: 葡萄酒单月进口量 (千升 %)



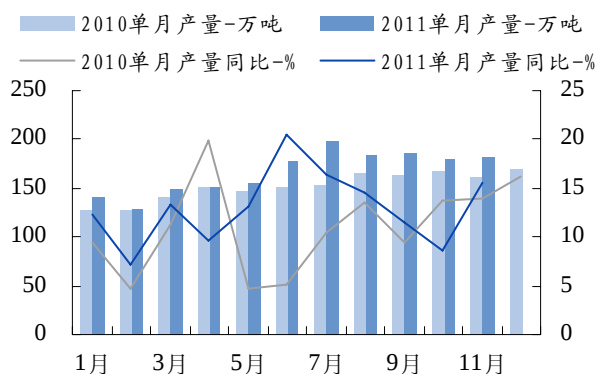
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 8: 葡萄酒累计进口量 (万千升 %)



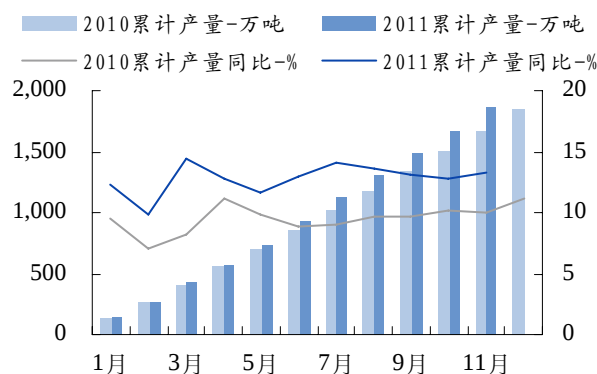
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 9: 液体乳单月产量及同比增速 (万吨 %)



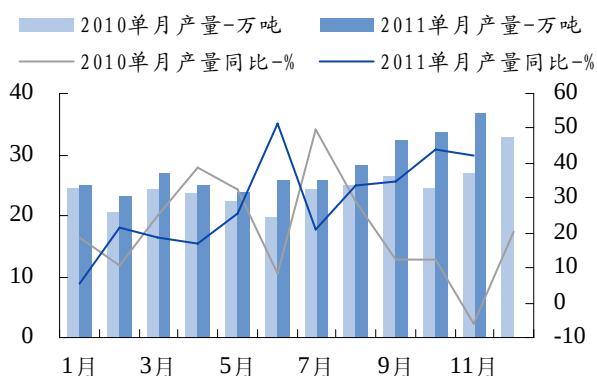
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 10: 液体乳累计产量及同比增速 (万吨 %)



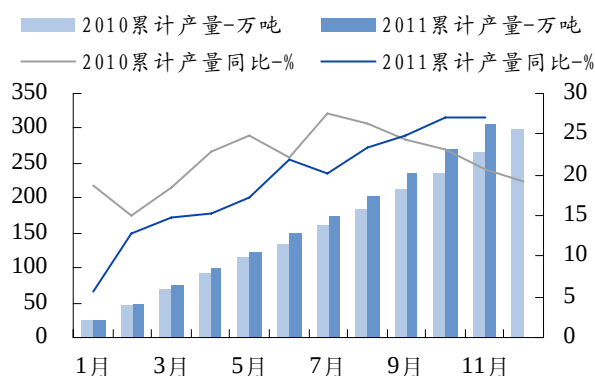
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 11: 速冻米面单月产量及同比增速 (万吨 %)



数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 12: 速冻米面累计产量及同比增速 (万吨 %)



数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

2. 下游成本跟踪

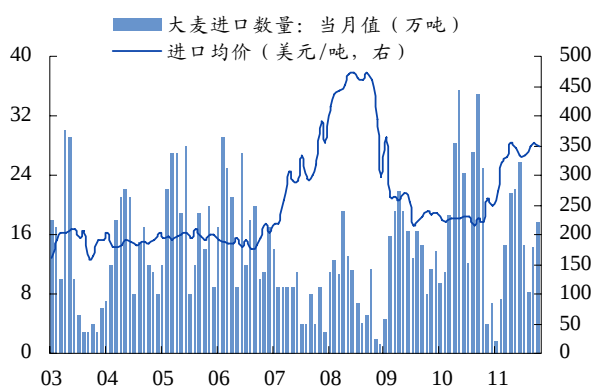
2.1. 大麦进口价格仍处于高位, 进口数量同比大幅下降

- 大麦进口价格仍处于高位, 进口数量同比大幅下降: 2011 年 10 月

份大麦进口价格为 347.14 美元/吨，环比下降 2.2%，略有松动，比去年同期上涨 57%；10 月份已进入大麦采购季节，但价格高位运行的进口大麦给国内啤酒厂商造成了一定的成本压力，10 月份大麦进口数量仅为 17.63 万吨，比去年同期下降 29.4%，不排除国内啤酒厂商为等待啤麦价格的回落会推迟采购时间，我们将密切关注后续大麦的走势。

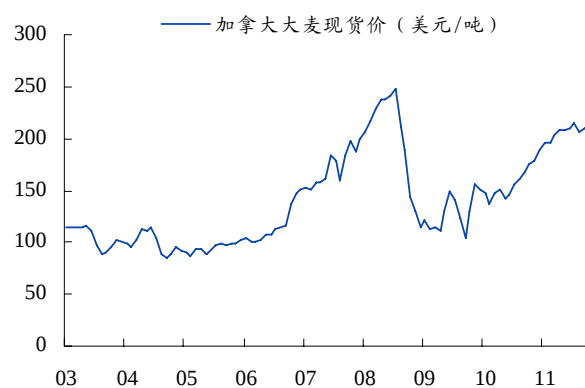
- **加拿大小麦局预计大麦价格或将下行：**加拿大小麦局公布 10 月份大麦的价格为 208.68 美元/公吨，环比下降 0.93%，同比上涨 19.5%。加拿大小麦局公告中表示目前澳麦收获情况不错，已完成了 80% 的收割，未来随着阿根廷大麦进入收割季，啤麦供应将会有所增加，价格或有所回落。详细信息请参考加拿大小麦局的公告 (http://www.cwb.ca/dom/db/contracts/pool_return/pro.nsf/WebPRPub/2011_20111215.html?OpenDocument&CropYr=2011-12)

图 13：大麦进口数量和进口均价



数据来源：WINDEDB、国泰君安证券

图 14：加拿大大麦现货价



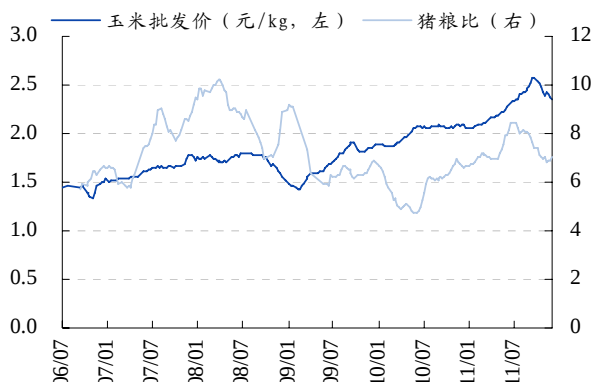
数据来源：WIND、国泰君安证券

2.2. 猪肉价格下降趋势明显

- **猪肉价格下降趋势明显：**截止至 12 月 9 日生猪价格环比上涨 0.16 元至 16.58 元/kg，环比上涨 0.97%；猪肉价格环比下降 0.01 元至 25.77 元/kg，环比下降 0.04%；生猪、猪肉价格分别同比上涨 18.68%、19.47%，由于翘尾因素的影响，生猪和猪肉价格同比增速大幅下降。

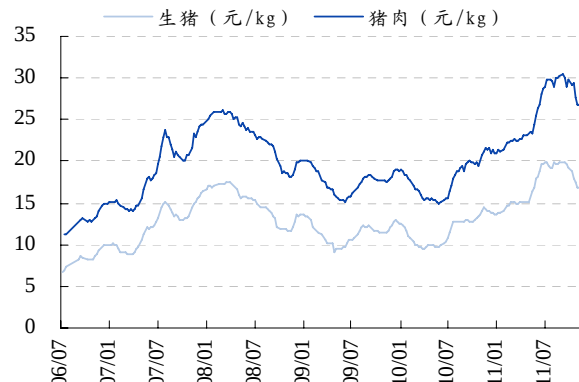
9 月中旬以来生猪和猪肉价格持续回落主要是因为 9 月初爆发的生猪疫病导致养殖农户集中抛售，而价格较低的进口猪肉也在短期内影响了国内猪肉价格的走势。随着育肥猪出栏量的增加，供需逐渐平衡，我们认为猪肉和生猪价格或已过最高点。

图 15: 玉米批发价和猪粮比



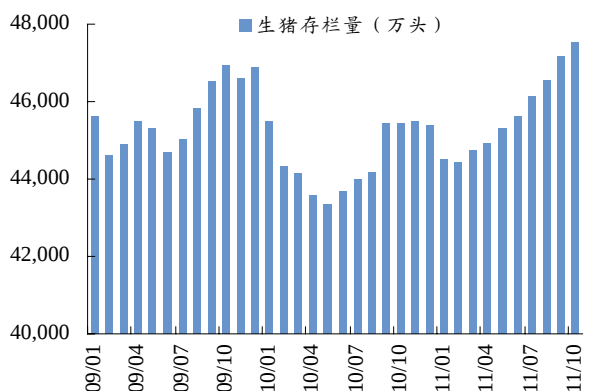
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 16: 猪肉与生猪价格下降趋势明显



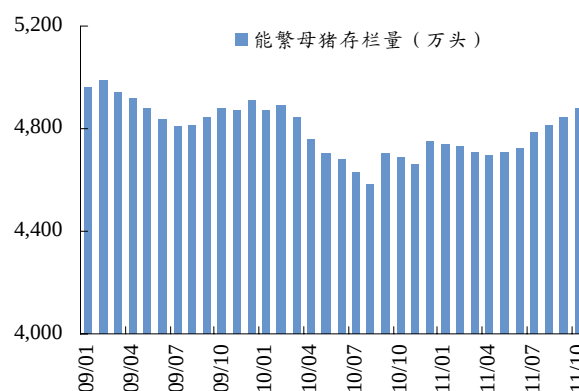
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 17: 全国生猪存栏量



数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 18: 全国能繁母猪存栏量

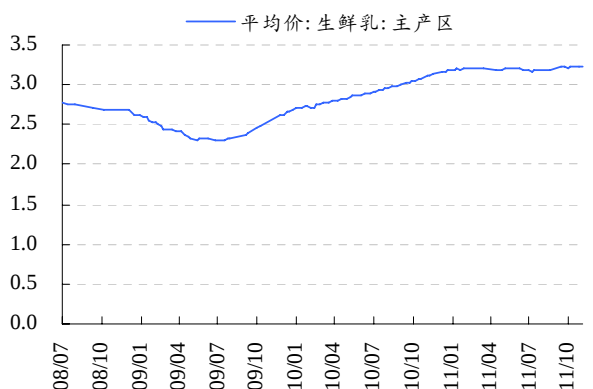


数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

2.3. 主产区生鲜乳价格小幅上涨

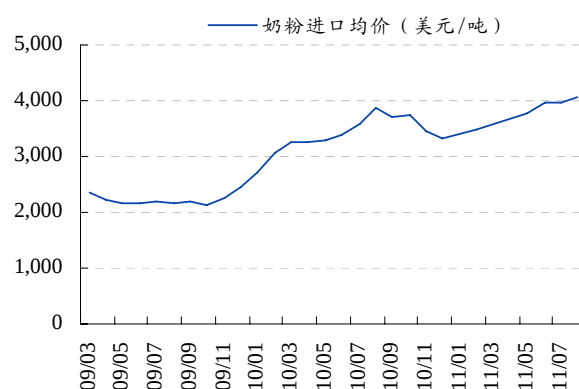
- **主产区生鲜乳价格小幅上涨:** 11月30日主产区的原奶收购价格为3.24元/kg, 环比上涨0.01元, 创下年内最高值, 同比上涨4.2%。

图 19: 主产区生鲜乳均价



数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 20: 奶粉进口均价

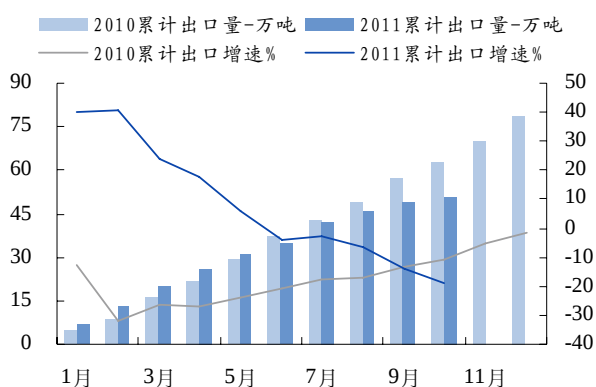


数据来源: WIND、国泰君安证券

2.4. 苹果汁出口均价创新高

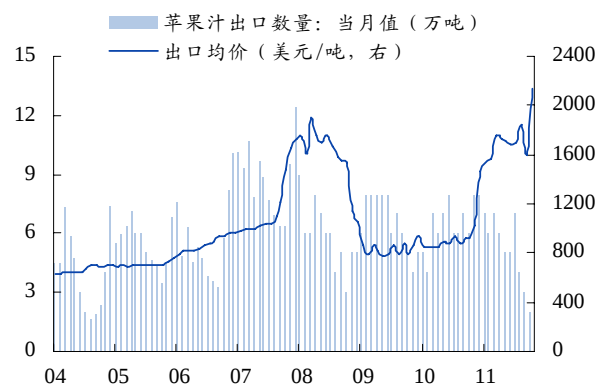
- **苹果汁出口增速持续回落，同比下降 18.8%：**2011 年 10 月，苹果汁出口 2 万吨，1-10 月苹果汁累计出口 51 万吨，同比下降 18.8%。
- **苹果汁出口均价创新高：**由于国内苹果收购成本上涨、欧洲苹果减产等因素的影响，苹果汁价格上涨的行情从去年 9 月份开始，10 月份苹果汁出口均价为 2136.4 美元/吨，创下新高，环比上涨 33.8%，比去年同期上涨 130%。

图 21: 苹果汁累计出口年度对比 (万吨 %)



数据来源：WINEDDB、国泰君安证券

图 22: 苹果汁出口均价 (美元/吨)



数据来源：WINEDDB、国泰君安证券

3. 子行业区域数据分析

3.1. 四川 1-11 月白酒产量累计同比增长 37%

四川地区 1-11 月累计产量 267.64 万千升，产量占全国权重为 29.6%，同比增长 36.5%；贵州地区 1-11 月累计产量增速 46%；江苏地区 1-11 月累计产量增速 23%；安徽地区 1-11 月累计产量增速为 22%；河南地区 1-11 月累计产量增速为 34%；河北地区 1-11 月累计产量增速为 85%；山西地区 1-11 月累计产量增速 32%。

表 2: 白酒重点产区产量数据

白酒-分地区	2011 年 11 月		1-11 月累计 同比增长	2011 年 10 月		1-10 月累计 同比增长
	产量-万千升	同比增长		产量-万千升	同比增长	
四川	33.0	26.9%	37%	32.0	55.5%	38%
贵州	2.5	52.5%	46%	2.5	71.7%	45%
江苏	8.5	61.3%	23%	5.9	23.4%	18%
安徽	3.3	19.2%	22%	2.8	21.3%	22%
河南	9.7	-4.1%	34%	8.8	-0.3%	41%
河北	3.6	12.3%	85%	4.0	61.9%	28%
山西	1.3	17.6%	32%	1.2	48.5%	33%
新疆	0.3	7.6%	11%	0.4	39.0%	12%
湖南	1.6	70.8%	25%	1.3	56.9%	20%

数据来源：WINEDDB、国泰君安证券

3.2. 山东 1-11 月啤酒产量累计同比增速 19.2%

啤酒行业 1-11 月产量居前 10 的区域是：山东、广东、河南、浙江、辽宁、江苏、黑龙江、湖北、福建、四川。我们重点关注青啤和燕京的重点销售区域，占产量权重最大的山东地区 1-11 月累计产量增速 19.2%，广东增速 18.2%，北京增速-0.5%，广西增速 5.8%，内蒙古增速 1.2%。

表 3：啤酒重点产区（累计产量前 20）产量数据

啤酒-分地区	2011 年 11 月		1-11 月累计同比	2011 年 10 月		1-10 月累计同比
	产量-万千升	同比增长		产量-万千升	同比增长	
山东	41.8	27.1%	19.2%	41.3	15.3%	14.8%
广东	39.8	29.1%	18.2%	50.0	20.1%	17.2%
河南	30.7	20.1%	7.5%	34.9	29.1%	6.6%
浙江	14.6	14.8%	-0.4%	18.0	-0.8%	-1.2%
辽宁	19.0	4.7%	9.7%	19.4	12.4%	10.1%
江苏	7.6	-40.5%	-7.9%	12.5	-26.1%	-5.9%
黑龙江	22.5	65.5%	21.0%	19.0	41.4%	15.2%
湖北	10.9	3.7%	17.3%	11.7	10.7%	19.2%
福建	11.7	11.1%	4.8%	15.6	-2.6%	4.4%
四川	10.7	23.0%	7.6%	10.2	-7.1%	5.0%
安徽	6.0	77.2%	9.3%	7.3	11.7%	7.7%
北京	7.7	3.1%	-0.5%	9.1	-6.3%	-0.6%
河北	8.9	24.7%	19.0%	11.2	42.8%	24.3%
广西	11.2	43.0%	5.8%	9.8	-11.0%	1.2%
吉林	10.7	9.3%	10.0%	11.7	16.3%	10.1%
湖南	6.3	-17.8%	29.3%	8.1	-17.0%	33.4%
江西	8.7	42.2%	8.3%	9.3	8.5%	4.3%
内蒙古	8.4	7.6%	1.2%	7.9	-4.2%	0.7%
陕西	3.2	-3.1%	4.3%	4.3	-4.1%	4.6%
重庆	3.8	2.4%	8.7%	4.8	-10.3%	9.0%

数据来源：WIND、国泰君安证券

4. 投资策略

行业观点：1）业绩稳定增长。预计 2011 年白酒行业产量增速有望达到 30%，在目前白酒行业已有部分产品大幅提价的背景下，预计白酒上市公司 2012 年 40%以上业绩增长相对确定；葡萄酒行业处成长期，预计一线品种张裕 2012 年仍有 35%以上业绩增长；啤酒、乳制品等子行业基本面也未发生明显变化，食品饮料仍是 A 股中业绩增长快、估值低、确定性较高的价值品种。**2）维持年底前板块窄幅震荡判断，等待春节后销售情况明朗。**在今年板块超额收益较高及行业估值较低的反力作用下，预计年底前板块上涨和下跌空间有限，市场趋势将决定板块相对收益水平，明年一季度销售数据进一步验证和春季糖酒会或将构成板块年内趋势性行情再度确立的催化剂。**3）建议 2012 年继续加大大众品配置比例：**伴随 CPI 回落，成本下降预期推动相关公司股价涨幅居前，继续长期看好大众品集中度提升带来的盈利能力上升。

推荐顺序：继续首推一线白酒和葡萄酒。推荐顺序为：五粮液、贵州茅

台、张裕 A、伊利股份、泸州老窖、洋河股份、古井贡酒、山西汾酒、青岛啤酒、双汇发展、洽洽食品、三全食品。近期重点推荐：五粮液/贵州茅台/张裕 A/伊利股份。

表 4：重点公司盈利预测表（截止日期：2011-12-16）

	总市值 (亿元)	EPS			CAGR 10-12 年	PE			PS 2010 年	PEG	评级
		10A	11E	12E		10A	11E	12E			
贵州茅台	2,074	4.87	7.58	11.74	55%	41.1	26.4	17.0	17.8	0.5	增持
五粮液	1,348	1.16	1.66	2.33	42%	30.7	21.4	15.2	8.7	0.5	增持
泸州老窖	556	1.58	2.05	2.80	33%	25.2	19.4	14.2	10.3	0.6	增持
洋河股份	1,260	2.45	4.40	6.67	65%	57.2	31.8	21.0	16.5	0.5	增持
山西汾酒	278	1.14	1.85	2.76	55%	56.3	34.7	23.3	9.2	0.6	增持
古井贡酒	217	1.25	2.40	4.20	84%	69.0	35.8	20.5	11.5	0.4	增持
金种子酒	95	0.30	0.70	1.10	90%	56.2	24.4	15.5	6.9	0.3	增持
水井坊	106	0.48	0.61	0.73	23%	45.0	35.6	29.7	5.8	1.5	谨慎增持
伊力特	48	0.30	0.39	0.50	28%	35.9	28.0	21.8	4.4	1.0	增持
双汇发展	461	1.80	0.73	3.30	35%	42.3	104.1	23.0	1.3	2.9	增持
张裕 A	588	2.72	3.75	4.97	35%	41.0	29.8	22.5	11.8	0.8	增持
伊利股份	336	0.49	1.05	1.18	56%	43.2	20.0	17.8	1.1	0.4	增持
承德露露	60	0.49	0.59	0.75	24%	33.8	28.1	22.1	3.3	1.2	谨慎增持
青岛啤酒	461	1.13	1.26	1.61	20%	30.3	27.1	21.2	2.3	1.4	增持
燕京啤酒	172	0.64	0.71	0.87	17%	22.3	20.0	16.3	1.7	1.2	增持
恒顺醋业	14	0.25	0.30	0.41	28%	45.2	37.8	27.6	1.3	1.4	谨慎增持
三全食品	69	0.61	0.85	1.17	38%	56.2	40.6	29.5	3.6	1.1	增持
洽洽食品	72	0.59	0.78	1.06	35%	47.2	35.4	26.0	3.3	1.0	增持

数据来源：国泰君安证券研究

作者简介:**胡春霞:**

执业资格证书编号: S0880511010015

电话: 021-38676186

邮箱: huchunxia@gtjas.com

武汉大学金融学硕士, 国泰君安证券食品饮料行业研究员, 从业七年。2007 年进入国泰君安, 2008 年新财富食品饮料行业最佳分析师第五名, 2010 年新财富食品饮料行业最佳分析师第五名。

林园远:

执业资格证书编号: S0880511010018

电话: 021-38676654

邮箱: linyuanyuan@gtjas.com

上海财经大学会计学硕士, 国泰君安证券食品饮料行业研究员。2007 年进入国泰君安, 2009 年新财富交运行业最佳分析师第四名, 2011 年加盟食品饮料行业。

张楷湔 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110090037

电话: 021-38674752

邮箱: zhangkaixi008735@gtjas.com

武汉大学金融学硕士, 国泰君安证券食品饮料行业助理研究员, 2010 年进入国泰君安。

蒋丽丝 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880111080244

电话: 021-38674873

邮箱: jianglisi010355@gtjas.com

上海交通大学管理学硕士, 国泰君安证券食品饮料行业助理研究员, 2011 年进入国泰君安。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		