

休闲食品

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 蒋鑫

S0960110110022

0755-82026708

jiangxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 30.15元

当前股价: 22.17元

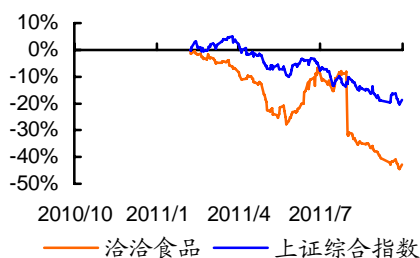
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2409.67
总股本(百万)	260
流通股本(百万)	64
流通市值(亿)	14
EPS (TTM)	0.63
每股净资产(元)	2.21
资产负债率	53.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
洽洽食品	-6.81	-15.61	-16.02
上证综合指数	-0.97	-10.38	-18.73



相关报告

- 《调研简报: 基本面持续好转, 成长空间巨大》2011-8-2
- 《中报符合预期, 毛利率持续回升》2011-7-27
- 《洽洽食品-股价连续上涨点评: 进入利润率拐点的休闲食品新贵》2011-7-22

洽洽食品

002557

强烈推荐

利润增速超预期, 目前估值偏低

洽洽食品 10月25日公布2011年三季报, 实现营业收入19.02亿元, 同比增长32.46%; 归属上市公司股东的净利润同比增长32.54%, 实现基本每股收益0.55元/股, 收入增长符合我们的预期, 利润增长略超我们的预期, 我们重申洽洽食品是我们今年推荐的重点品种, 目前估值偏低, 维持强烈推荐评级。

- 三季度各项财务指标继续改善, 主要得益于产品提价后利润率大幅提升。三季度单季营业收入7.6亿元, 同比增长32.3%, 继续维持高增长; 毛利率从二季度25.4%提升至三季度的30.7%, 产品提价后毛利率大幅提升; 营业利润同比增长52.8%, 利润总额同比增长54.8%, 净利润同比增长50.7%, 增速较上半年均大幅提升。
- 三季度原材料价格平稳, 伴随公司提价效果的显现, 一、二、三季度毛利率分别为22.0%、25.4%和30.7%, 目前炒货和薯片毛利率应该都在30%左右。公司3月对炒货提价8%, 反映到终端要滞后2个月, 5月时炒货价格已经有所提高, 反映在毛利率上是由一季度的22.0%提升至二季度的25.5%, 因为提价幅度不大, 销量基本没有受到影响。5月份公司对薯片提价13%, 据我们在终端观察, 产品价格从7月开始已经由原来的2.3元/条提升至2.8元/条, 三季度毛利率应该大幅提升。根据目前综合毛利率30.7%来看, 炒货和薯片的毛利率应该都在30%左右。
- 前三季营业收入同比增长32.46%, 主要是传统炒货渠道在县乡镇下沉以及喀吱脆薯片快速增长, 根据我们在终端了解到的情况, 销售人员县乡下沉之后传统炒货业务的增速在加快, 薯片开始脆脆熊新品促销。5月县乡人员已经下沉到位, 预计近几个月炒货业务的增速在加快。三季度收入增速与上半年都在32%, 但三季度产品单价更高, 因此三季度产片销量增速可能低于上半年产品销量增速, 我们认为主要是薯片提价效果三季度开始反应到终端, 价格提升幅度较大, 我们在各大超市观察提价之后没有配合促销, 消费者一时难以接受, 因此从货架面积来看比原来有所减少。但四季度开始我们看到公司将薯片新产品脆脆熊作为炒货的赠品开始促销宣传, 我们认为销量增长会加快。上半年薯片收入1.4亿元, 三季度和四季度是消费旺季, 预计全年薯片可以实现4亿收入。
- 三季度营业利润同比增长52.8%, 环比增长81.6%, 除去超募资金带来的财务费用后营业利润增长24%, 产品提价后利润率已经体现出很大弹性, 营业利如果原材料价格开始下降, 明年利润增速将超过收入增速。原材料价格高涨时正值春节前的旺季, 公司没有进行提价, 二季度提价后毛利率从一季度的22%提升至三季度的30.7%, 已经反映出很大的利润率弹性。公司前三季度收入增长均超过32%, 但除去财务费用营业利润仅分别增长-11%、4%和24%, 伴随未来原材料价格下降和产品提价效果的显现, 未来利润增速环比将持续提升, 并超过收入增速。

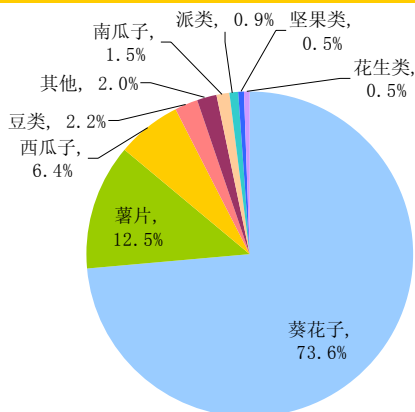
主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2144	2924	3823	5065
同比(%)	30%	36%	31%	32%
归属母公司净利润(百万元)	152	204	273	356
同比(%)	50%	34%	34%	30%
毛利率(%)	27.3%	27.0%	27.7%	28.7%
ROE(%)	29.0%	8.2%	9.9%	11.4%
每股收益(元)	0.59	0.79	1.05	1.37
P/E	37.90	28.23	21.11	16.21
P/B	10.97	2.32	2.09	1.85
EV/EBITDA	30	22	16	11

资料来源: 中投证券研究所

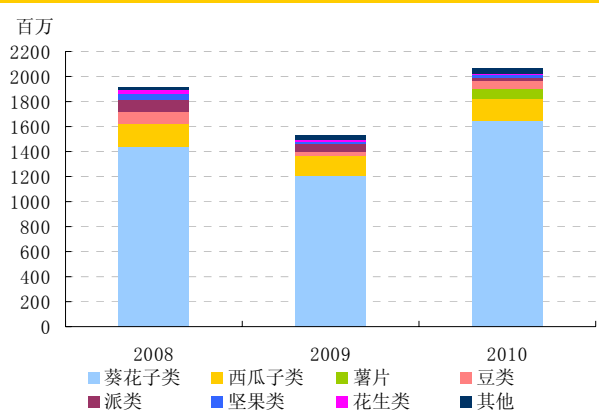
- 公告使用 1.69 亿元超募资金投资建设新疆原料基地，适度向上游延伸有利于满足新疆地区优质原料的收购，降低仓储成本，确保原料高质高量的稳定供应。新疆是公司原材料的主要产区，且非常适合原料的长期储存。公司将建设 3 万吨级农副产品原料风选加工车间、2 万吨级农副产品原料成品保鲜筒仓，有利于满足新疆地区优质原料的收购、存储及转运，有利于降低公司仓储成本，确保原料质量稳定，革新原料调运模式，节省物流成本，落实产品新鲜战略；此外，还建设 1 万亩“葵花”和“打瓜”标准种植基地，做示范科学种植来培训种植户，提高种植户种植水平引导种植公司需要的品种原料，确保原料高质高量的稳定供应。
- 公告使用部分超募资金 5000 万元投资设立全资子公司上海奥通国际贸易有限公司以满足海外业务的快速发展，今年海外业务收入预计将超过 1 亿。成立随着公司国际业务快速发展，公司当前的进出口业务模式已不能满足海外市场飞速发展的需要，近年来公司海外市场销售业务呈现爆发式增长态势，产品已远销 30 多个国家和地区，今年 1-9 月份实现海外销售收入同比增长 133.5%，预计今年收入将突破 1 亿，随着公司海外业务快速深入发展，通过设立上海奥通国际贸易有限公司，抓住拓展海外市场规模的机遇，未来海外业务增长空间巨大。
- 预测 11/12/13 年 EPS0.79/1.05/1.37 元，对应 PE 仅 28/21/16 倍，我们预计今年收入增长接近 40%，利润增长略低于收入增长，目前估值偏低，公司未来成长空间巨大，欢迎参看我们 7 月初发布的深度报告《下一个中国旺旺》，按 12 年 30 倍 PE，未来 6 个月目标价 30.15 元，维持“强烈推荐”投资评级。
- 股价催化剂：原材料价格下降，收购等事项
- 风险提示：原材料成本大幅上涨

图 1 薯片已成为第二大收入来源



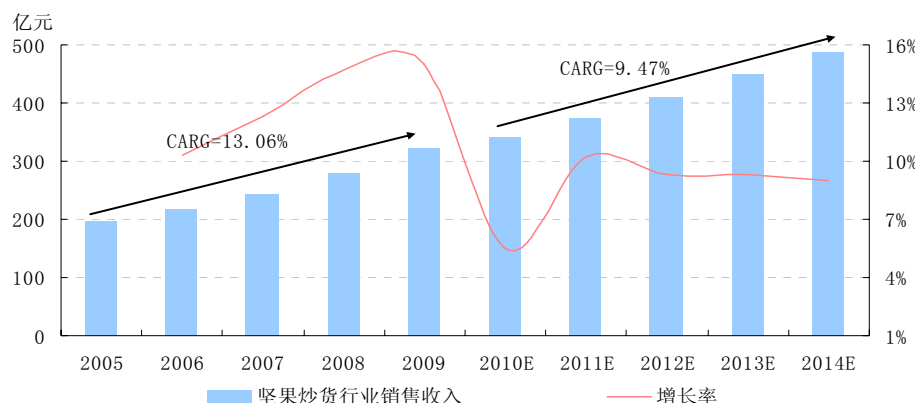
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 2 开始从传统炒货向休闲食品转型



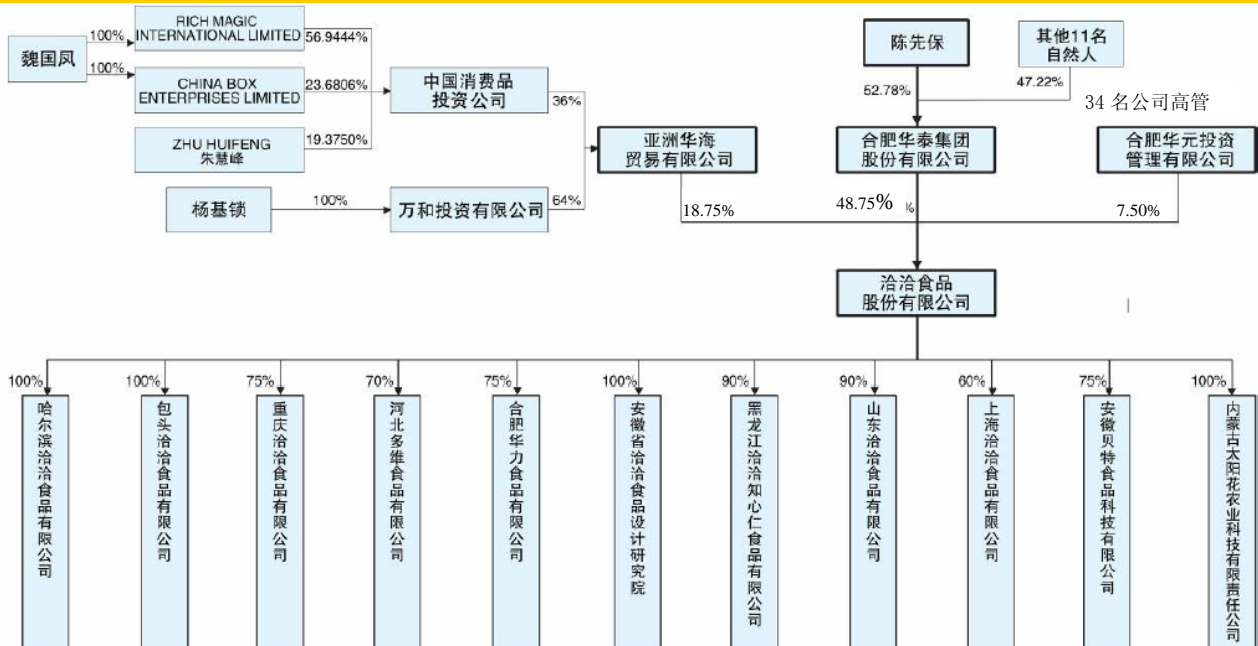
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 3 坚果炒货行业销售收入



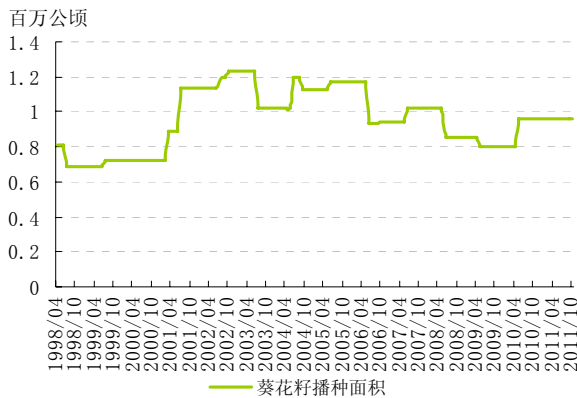
资料来源：招股说明书、中投证券研究所

图 4 公司股权结构



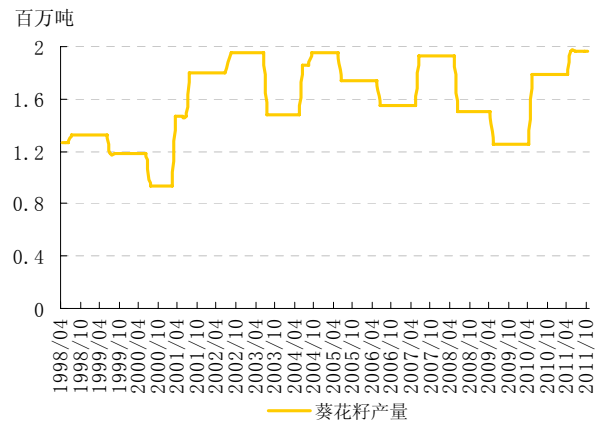
资料来源：招股说明书、中投证券研究所

图 5 中国葵花籽播种面积同比有所提高



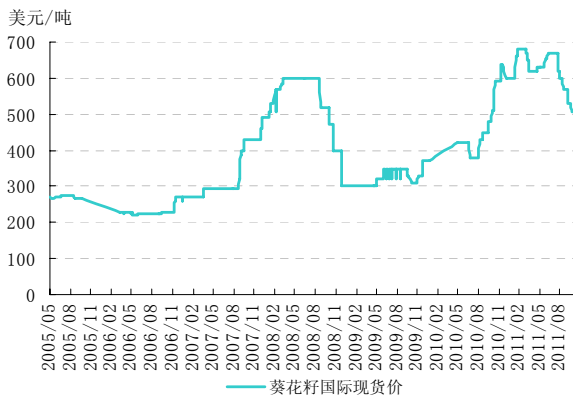
资料来源：美国农业部、中投证券研究所

图 6 中国葵花籽产量近期有所提高



资料来源：美国农业部、中投证券研究所

图 7 葵花籽国际现货价格近几个月出现下降



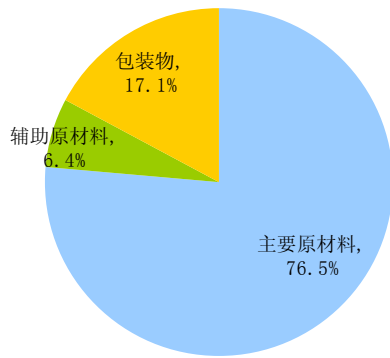
资料来源：农业部、中投证券研究所

图 8 土豆价格已经下降



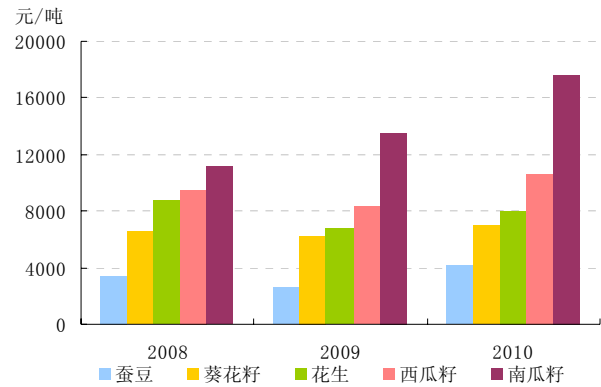
资料来源：农业部、中投证券研究所

图 9 洽洽食品成本结构



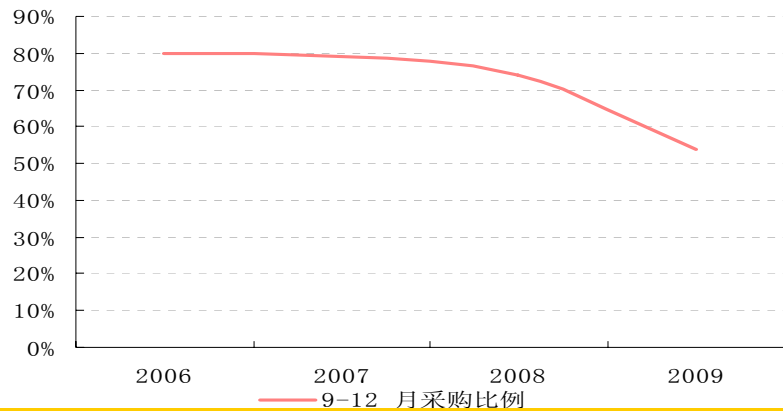
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 10 原材料波动比较剧烈



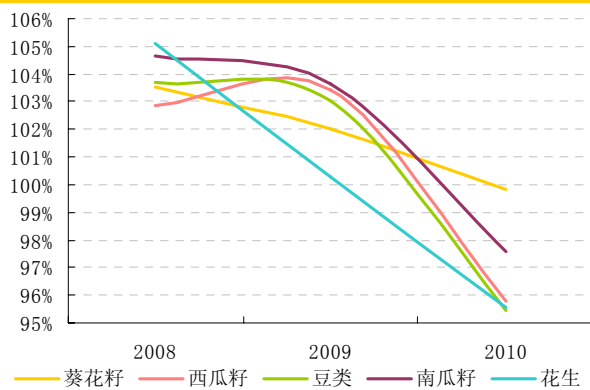
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 11 季节性集中采购向均衡采购模式转变



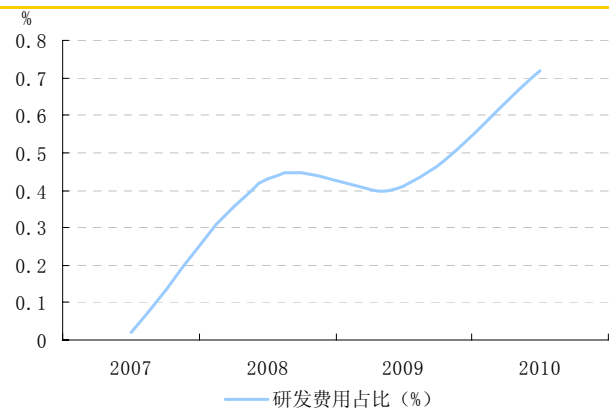
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 12 公司各产品产销率都在 95%以上



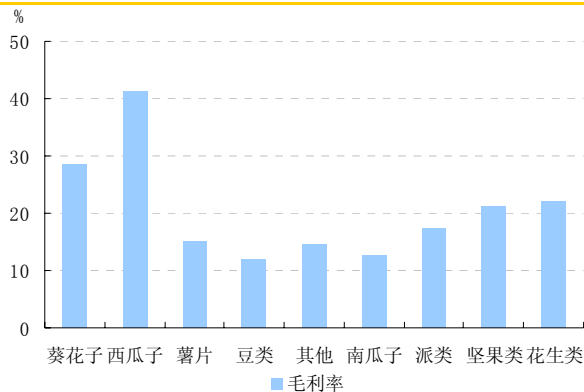
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 13 研发投入占比不断提高



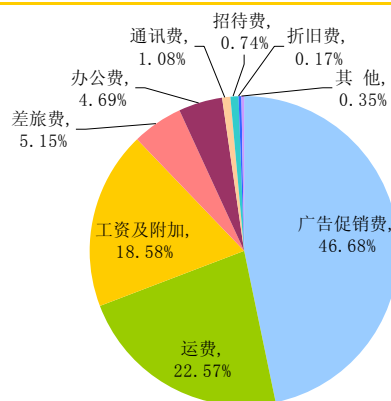
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 14 2010 年各产品毛利率



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 15 销售费用各部分占比



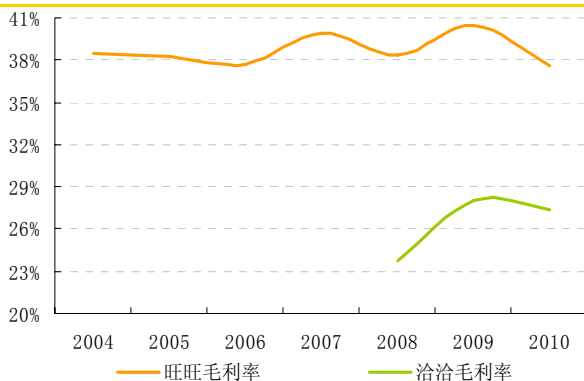
资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 1 旺旺和洽洽各项费用比较

	毛利率	净利率	销售费用率	推广和广告费用占比	研发费用占比
旺旺	37.6%	16.0%	12.4%	3.3%	0.24%
洽洽	27.4%	7.5%	13.2%	6.1%	0.72%

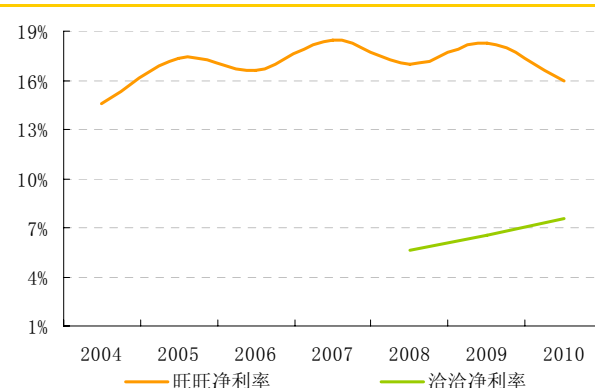
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 16 洽洽毛利率比旺旺低十个点



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 17 洽洽净利率比旺旺低十个点



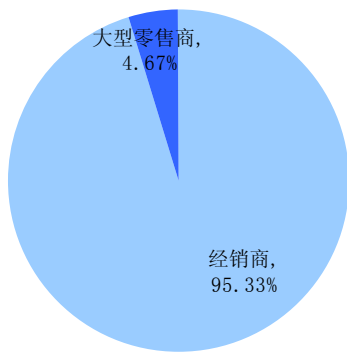
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 18 公司销售网络



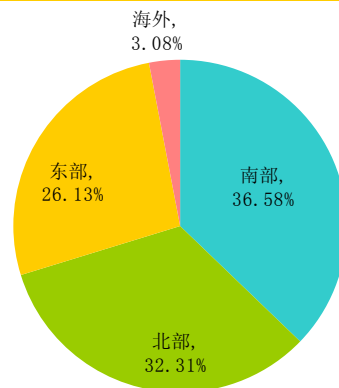
资料来源：中投证券研究所

图 19 渠道主要是通过大型零售商



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 20 国内收入来源比较均衡



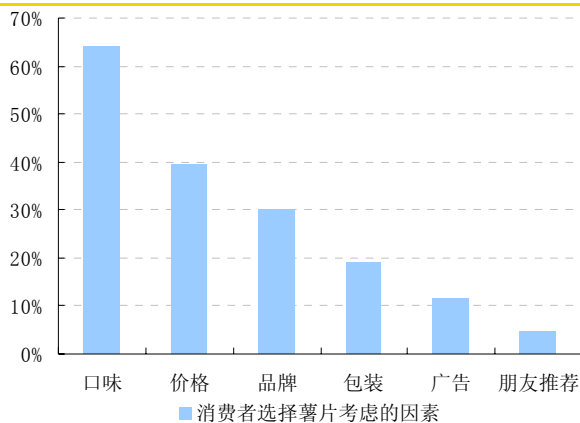
资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 我国马铃薯人均消费量很低，薯片市场空间广阔

	中国	美国
马铃薯人均消费量	18kg	60kg
深加工率	4%	80%
人均薯片消费量	<1kg	9kg

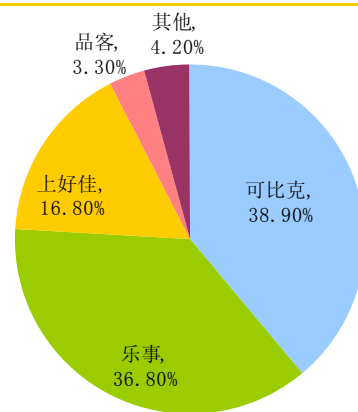
资料来源：中投证券研究所

图 21 消费者购买薯片的首要因素是口味和价格



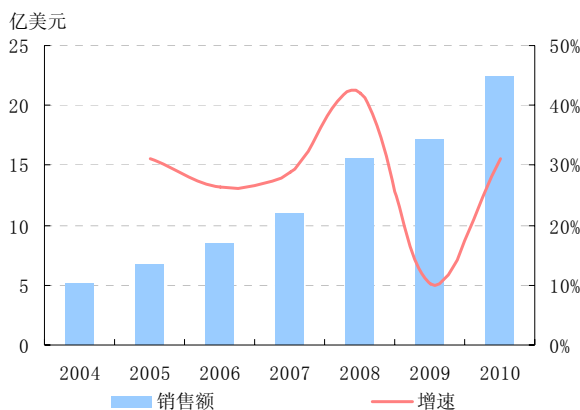
资料来源：中投证券研究所

图 22 2010 各品牌市场占有率



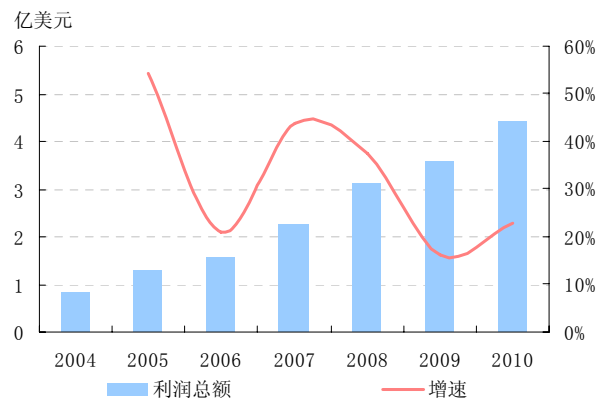
资料来源：中投证券研究所

图 23 中国旺旺 2004-2010 年收入复合增速 28%



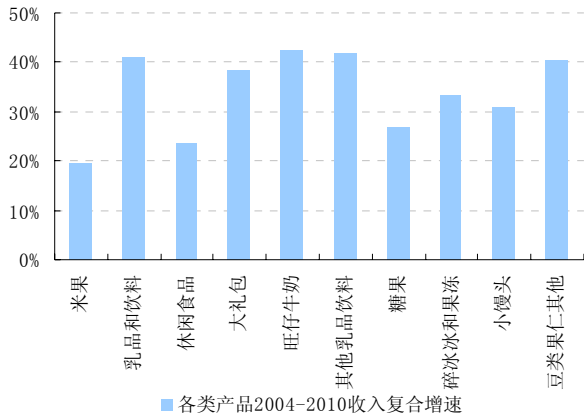
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 24 中国旺旺 2004-2010 年利润总额复合增速 32%



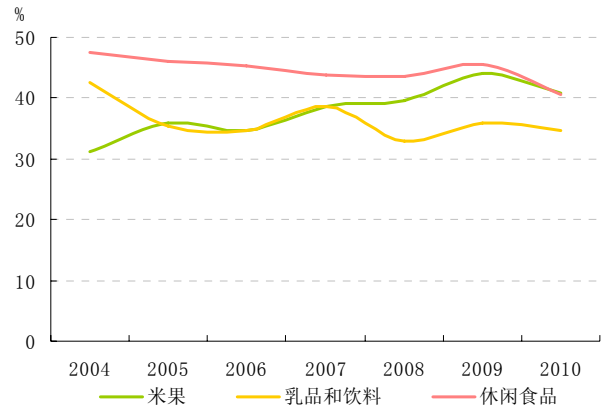
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 25 旺旺 2004-2010 年各产品复合增速 20-40%



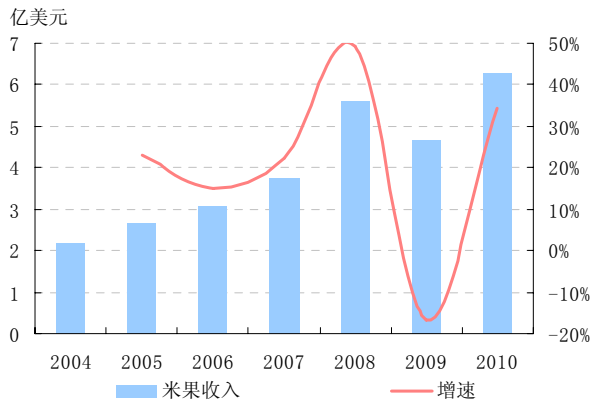
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 26 旺旺各类产品毛利率在 30%-50%



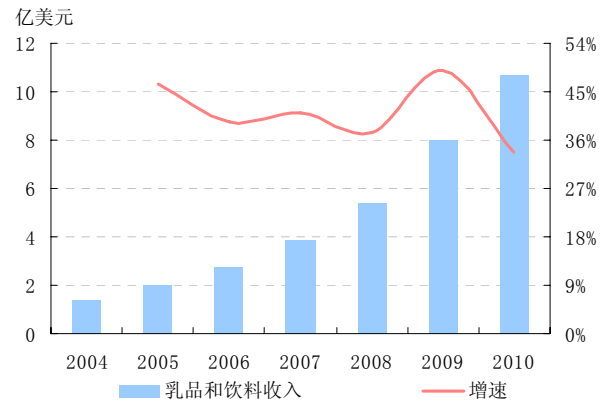
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 27 米果业务 2004-2010 年收入复合增速 20%



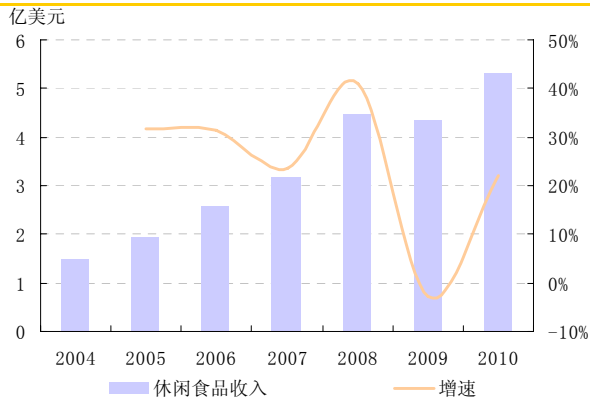
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 28 乳品饮料 2004-2010 年收入复合增速 41%



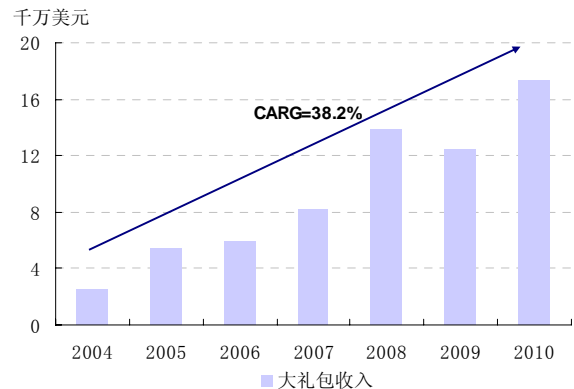
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 29 休闲食品 2004-2010 年收入复合增速 24%



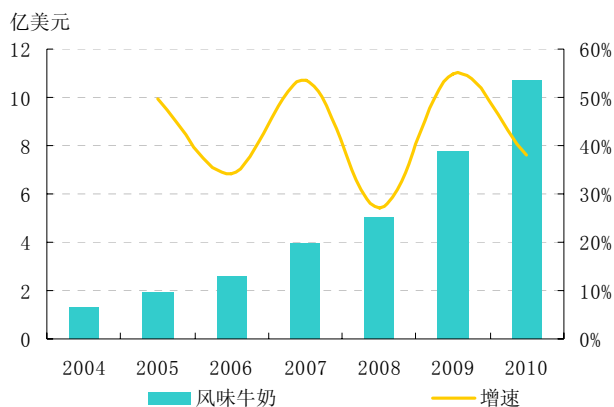
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 30 大礼包受春节时间影响波动，复合增速 38%



资料来源：公司公告、中投证券研究所

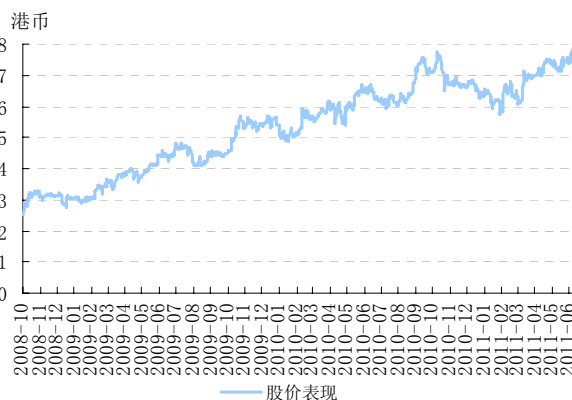
图 31 旺仔牛奶 2004-2010 年收入复合增速 43%



资料来源：公司公告、中投证券研究所

注：蛋白质含量在 2.9% 以上的定义为纯牛奶，蛋白质含量在 2.3%-2.9% 之间的定义为风味奶，蛋白质含量在 1.0% 至 2.3% 之间的定义为牛奶饮品。

图 32 中国旺旺股价表现：3 年 3 倍



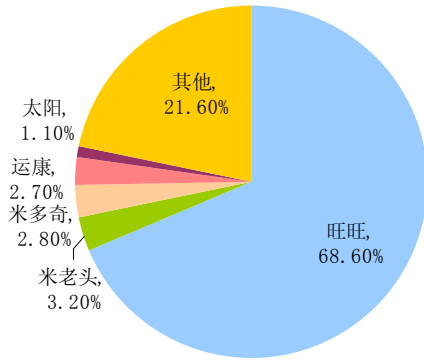
资料来源：中投证券研究所

表 3 公司发展历程中从未停止研发新品

时间	事件
1962 年	宜兰食品工业股份有限公司在台湾成立，从事罐品农产品制造，主攻出口业务。
1983 年	与日本米果制造商岩塚制果株式会社合作开拓台湾米果市场，开始使用“旺旺”品牌。
1992 年	进入大陆市场，在国内销售米果产品，主要包括雪饼、鲜贝、小小酥等。
1994 年	在湖南成立首家附属公司，后在台湾、香港、新加坡和日本也设立了多家附属公司。
1994 年	推出了旺仔小馒头，豌豆、海苔花生和蚕豆、黑白配、泡芙、珍棒。
1995 年	推出了旺旺大礼包，专攻节庆和假日市场。
1996 年	凭借旺仔牛奶这种风味牛奶打开了乳品及饮料市场，在新加坡上市。
1997 年	推出 QQ 糖，旺旺碎冰冰和黑皮冰爆
1998 年	推出旺旺和旺仔果冻，其后推出了市场上独一无二的茶滚冻和咖啡冻以及其他摇滚冻。
2000 年	公司开始采取多品牌策略，推出副品牌以开拓县乡镇市场。
2003 年	“0 泡果奶”非碳酸饮料和“邦德”即饮咖啡
2005 年	推出旺仔牛奶糖，及其他范围广阔的不同产品，包括碎冰冰、果冻、小馒头、豆类以及果仁。
2006 年	旺旺控股获得了《福布斯》的亚洲 200 大最佳中小企业。
2007 年	推出了“哎呦益乐多”益生菌乳品。剥离了非核心营运的业务，私有化重组后在港交所上市。
2009 年	推出果汁饮料新品“口袋便利包”。
2010 年	推出定位清晰口味独享的口袋包饮料及非油炸的 Q 米面产品。

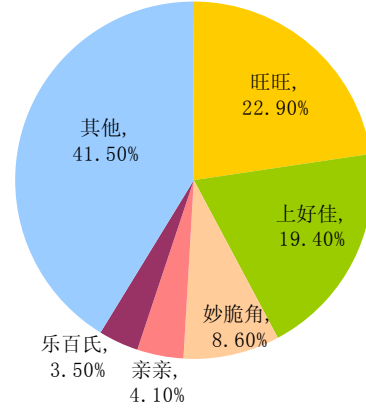
资料来源：中投证券研究所

图 33 旺旺是米面行业龙头企业



资料来源：中投证券研究所

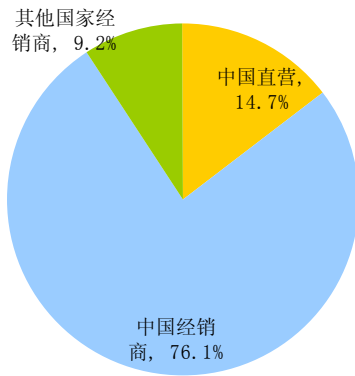
图 34 旺旺是膨化食品龙头企业



资料来源：中投证券研究所

注：AC 尼尔森进行研究的地区涉及及超过 50% 的中国人口及接近 80% 的零售活动。在此范围内，AC 尼尔森对 6000 间高流量消费品零售店进行调查，包括卖场、超市、便利店、小食店、小食亭及其他店铺。

图 35 旺旺拥有广布全国的销售网络



资料来源：中投证券研究所

图 36 旺旺拥有广布全国的销售网络



资料来源：公司公告、中投证券研究所

附录：中投证券食品饮料团队近 1 年来发布的报告

洽洽食品-利润增速超预期，目前估值偏低	2011/10/25
皇氏乳业-收入持续高增长，利润率有待提升	2011/10/24
双汇发展-三季度环比大幅改善，明年利润率弹性巨大	2011/10/22
山西汾酒-短期业绩波动不改长期品牌复兴趋势——2011 年三季度点评	2011/10/20
好想你-季报点评：业绩触底的弹性品种	2011/10/20
洽洽食品-传统炒货销量增长加快，利润率高弹性已显现——跟踪报告	2011/10/20
贵州茅台-净利高增长，预收创新高——2011 年三季度点评	2011/10/17
贵州茅台-新管理层上任有望带来茅台价值重估	2011/10/12
贵州茅台-中档酒经重新定位，将有望成为新利润增长点——2011 年秋季糖酒会经销商大会点评	2011/10/11
白酒-高档酒提价预期延后，行业整体高增长持续——发改委限价座谈会点评	2011/9/25
好想你-调研简报：经销商期权激励政策促进未来持续的高增长	2011/9/23
双汇发展-调研简报：产销量同比已有增长，盈利能力不断提升	2011/9/23
五粮液-基本面持续强劲，十二五末市值有望冲击 5000 亿——深圳投资者交流会纪要	2011/9/8
贵州茅台-中报业绩超预期，印证了今年将是茅台业绩高增长的新起点——2011 年中报点评	2011/8/30
五粮液-提价幅度超市场预期，明年业绩有望继续增长 40%+	2011/8/30
水井坊-中高档酒下滑趋势扭转，控股权稳定后关注如何重塑品牌渠道	2011/8/26
酒鬼酒-定增获批利好兑现，复兴进程有待跟踪	2011/8/24
白酒-高景气度下白酒行业的发展趋势及风险隐患——中投证券白酒行业研讨会会议纪要	2011/8/24
皇氏乳业-成本拐点已现，期待省外扩张	2011/8/22
双汇发展-中报符合预期，预计三季度环比大幅改善	2011/8/18
五粮液-基本面强劲大超预期，上调 12 个月目标价至 55 元——五粮液调研简报	2011/8/16
青岛啤酒-成本拐点渐显，期待四季度毛利率回升	2011/8/13
伊利股份-中报高增长，净利率出现上行拐点	2011/8/5
葡萄酒-进口酒冲击对国产酒的影响——中投证券葡萄酒行业研讨会会议纪要	2011/8/4
酒鬼酒-基本面向好，定向增发方案获批将成股价催化剂	2011/8/3
洽洽食品-调研简报：基本面持续好转，成长空间巨大	2011/8/1
五粮液-年内团队有望彻底稳定，基本面良好，股价回落正是买入良机——董事会秘书辞职公告点评	2011/8/1
酒鬼酒-费用控制显效，期待省内持续发力	2011/7/28
洽洽食品-中报符合预期，毛利率持续回升	2011/7/27
双汇发展-恢复符合预期，价值回归继续推进	2011/7/24
洽洽食品-股价连续上涨点评：进入利润率拐点的休闲食品新贵	2011/7/22
五粮液-公司研究：老茅市值创新高，五粮液还远吗？（差 29%！）	2011/7/21
酒鬼酒-营销中心拟前移至长沙，加快决策速度	2011/7/13
葡萄酒行业深度研究系列报告一以资源、品牌、渠道全产业链视角，畅享葡萄酒行业下一个黄金 10 年	2011/7/12
CPI 再超预期，中报向好，进入旺季催生酒类行情——食品饮料股价异动点评	2011/7/12
洽洽食品-下一个中国旺旺(深度报告)	2011/7/07
酒鬼酒-销售好转，增发稳步推进，关注管理持续改善为复兴奠定扎实基础	2011/6/28
双汇发展-利空出尽走出阴霾，重上高速发展轨道	2011/6/22
2011 年食品饮料行业中期策略报告-通胀预期变化下高端品和大众品的轮动表现	2011/6/20
五粮液-重申我们推荐五粮液的三逻辑，公司是抗通胀、增速预期有提升、低估值的绝佳品种	2011/6/12
泸州老窖-集中主业，决战高端——股东大会、投资者交流会点评	2011/6/10
五粮液-增长预期大幅加强，估值相对显著偏低	2011/6/09

洽洽食品-调研简报: 二季度毛利率大幅回升, 目前市盈率偏低	2011/6/08
双汇发展-发货量已恢复九成, 资产重估不改变重组结果	2011/5/30
伊利股份-成本趋稳、提价效果显现、费用控制促进净利润大幅提升	2011/5/25
伊利股份-定向增发项目将加速产能投放进程, 支持未来三年高速增长	2011/5/18
青岛啤酒-品牌加速升级, 销售持续扩张	2011/5/11
洽洽食品-调研简报: 收入有望突破 30 亿, 利润弹性来自原材料价格下降	2011/5/02
光明乳业-一季报点评: 海外收购贡献收入增长主要来源	2011/4/30
伊利股份-年报、一季报点评: 收入保持高速增长, 盈利能力逐步回升	2011/4/30
双汇发展-年报、一季报点评: 一季度收入增速大幅降低, 销量逐步恢复	2011/4/28
水井坊-调整影响短期业绩, 期待并购提升价值——2010 年年报点评	2011/4/28
贵州茅台-如期而至的高增长书写十二五开局新篇章——2011 年 1 季报点评	2011/4/23
酒鬼酒-增长仍有余力, 增发尚需时日——2011 年 1 季报点评	2011/4/22
双汇发展-股价逼近要约收购价格, 估值偏离基本面	2011/4/21
双汇发展-瘦肉精事件创造绝佳的中长期买入机会	2011/4/19
皇氏乳业-调研简报: 与分众传媒合作, 五一开始水牛奶在上海大规模铺货	2011/4/14
洽洽食品-一季报点评: 收入快速增长, 成本趋稳促盈利能力回升	2011/4/14
白酒-整体波澜不惊, 个体静待催化剂	2011/4/11
白酒-短期禁止涨价不改白酒年内确定性增长——发改委评价酒类企业涨价行为点评	2011/4/7
蒙牛乳业-蒙牛乳业业绩公告点评: 长期受惠于行业整合的龙头企业	2011/4/4
光明乳业-区外市场销售提速, 差异化战略见成效	2011/4/1
贵州茅台-放量、提高出厂价平抑终端价过快增速是公司最佳的战略措施——季克良接受采访报道点评	2011/3/29
泸州老窖-2011 年将重返业绩增长的快车道——2010 年业绩年报点评	2011/3/27
洽洽食品-糖酒会休闲食品行业调研简报—薯片行业空间巨大	2011/3/25
金字火腿-巴马火腿在糖酒会上面向全国招商	2011/3/25
水井坊-2011 年仍是调整转型年	2011/3/24
贵州茅台-期待“十二五”的开局之年——2010 年年报点评	2011/3/21
洽洽食品-稳居炒货龙头 打造休闲食品新贵	2011/3/14
伊利股份-加大重点消费市场产能布局 建设华南地区运营中心	2011/3/14
贵州茅台-量价齐升助力茅台市值看至 3000 亿元	2011/3/10
金字火腿-旧时王谢堂前燕, 飞入寻常百姓家	2011/3/4
皇氏乳业-2010 年业绩快报点评: 产能释放效应将在 2011 年逐步显现	2011/2/27
乳制品行业-新政点评: 许可证重审和降低进口奶粉关税加速乳制品行业整合	2011/2/26
泸州老窖-业绩超预期, 重返快车道——2010 年业绩快报点评	2011/2/22
食品饮料-白酒板块股价异动点评——成长确定性强, 估值吸引力大	2011/2/21
双汇发展-以史为鉴, 双汇十二五末股价超 300 元, 市值超 4000 亿	2011/2/16
伊利股份-加码宁夏吴忠液态奶项目, 产能布局进一步优化	2011/1/20
伊利股份-品牌升级推动公司向世界一流健康食品集团迈进	2010/12/21
乳制品行业-从奶源、产品、渠道全产业链精选优势企业	2010/12/20
皇氏乳业-高端差异化产品水牛奶即将迈开全国化战略步伐	2010/12/20
光明乳业-国内首款常温酸奶在全国上市, 引领公司进入突变期	2010/12/3
蒙牛乳业-高端产品奶源供给瓶颈突破在即	2010/11/29
光明乳业-期待常温奶在华东地区的蚕食式扩张	2010/11/10
皇氏乳业-水牛奶, 三年即将甲天下	2010/10/29

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	816	2802	3231	3826	营业收入	2144	2924	3823	5065
现金	192	1934	2105	2353	营业成本	1558	2135	2765	3611
应收账款	42	72	94	125	营业税金及附加	3	4	5	6
其它应收款	3	4	5	6	营业费用	282	409	535	709
预付账款	46	64	83	108	管理费用	107	146	191	253
存货	531	726	940	1228	财务费用	2	-36	-40	-9
其他	2	3	4	5	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	406	408	399	396	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	248	258	260	257	营业利润	193	266	368	495
无形资产	89	89	89	89	营业外收入	12	12	12	12
其他	69	61	50	51	营业外支出	6	6	6	6
资产总计	1222	3210	3630	4222	利润总额	199	272	374	501
流动负债	618	628	757	968	所得税	37	54	82	120
短期借款	170	0	0	0	净利润	162	218	292	381
应付账款	238	320	415	542	少数股东损益	10	14	19	25
其他	211	308	342	426	归属母公司净利润	152	204	273	356
非流动负债	30	30	30	30	EBITDA	195	264	367	530
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.01	0.79	1.05	1.37
其他	30	30	30	30					
负债合计	648	658	787	998	主要财务比率				
少数股东权益	48	62	81	106	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	150	260	260	260	成长能力				
资本公积	57	1847	1847	1847	营业收入	30.0%	36.4%	30.8%	32.5%
留存收益	318	383	656	1011	营业利润	56.2%	37.9%	38.2%	34.5%
归属母公司股东权益	525	2490	2763	3118	归属于母公司净利润	50.1%	34.2%	33.7%	30.3%
负债和股东权益	1222	3210	3630	4222	获利能力				
					毛利率	27.3%	27.0%	27.7%	28.7%
					净利率	7.1%	7.0%	7.1%	7.0%
					ROE	29.0%	8.2%	9.9%	11.4%
					ROIC	28.0%	28.9%	33.3%	41.1%
					偿债能力				
					资产负债率	53.0%	20.5%	21.7%	23.6%
					净负债比率	26.23	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.32	4.46	4.27	3.95
					速动比率	0.46	3.30	3.03	2.68
					营运能力				
					总资产周转率	1.96	1.32	1.12	1.29
					应收账款周转率	52	49	44	44
					应付账款周转率	7.96	7.65	7.52	7.55
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.59	0.79	1.05	1.37
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.60	0.66	1.07
					每股净资产(最新摊薄)	2.02	9.58	10.63	11.99
					估值比率				
					P/E	37.90	28.23	21.11	16.21
					P/B	10.97	2.32	2.09	1.85
					EV/EBITDA	30	22	16	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张 镭: 中投证券研究所首席行业分析师。

蒋 鑫: 中投证券研究所食品行业分析师, 南开大学经济学硕士, 天津大学信息工程工学学士。

柯海东: 中投证券研究所酒类行业分析师, 中山大学财务与投资学硕士, 华中科技大学工业设计工学学士, 武汉大学营销管理双学士。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434