

白酒

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 柯海东

S0960110080062

0755-82026712

kehaidong@cjis.cn

6-12个月目标价: 46.00元

当前股价: 33.80元

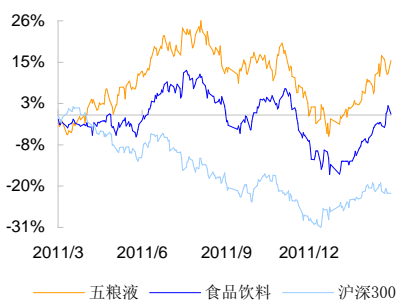
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2350.60
总股本(百万)	3795
流通股本(百万)	3795
流通市值(亿)	1400
EPS	1.16
每股净资产(元)	4.77
资产负债率	35.95%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
五粮液	7.96	10.81	3.87
食品饮料	7.40	9.41	-0.87
沪深300指数	-1.71	9.04	-4.94



相关报告

五粮液 - 业绩积极性、确定性及低估值提供安全边际, 批发价回升提供催化剂

2012-03-16

五粮液 - 业绩基本符合预期, 估值已极具安全边际——2011年度业绩快报点评

2012-01-12

五粮液

000858

强烈推荐

温总理讲话对公司机遇大于压力, 调整带来买入良机
——2011年年报电话会议交流纪要

3月28日我们组织了五粮液年报电话会议。目前整个公司的基本面还是非常好, 高端酒货源依然紧俏, 发货正常, 去年提价近30%的效应将在今年充分体现; 中价位酒正在力图通过组织结构变革、加大终端投入实现高增长, 整体来看2012年高增长将延续。公司提出了十二五末600亿元的营收规划目标, 复合增速达31%。目前2012年14倍的PE已经极具安全边际, 因市场担忧温总理禁用公款购买高档酒的言论造成股价调整带来买入良机。

投资要点:

- **温总理讲话对五粮液机遇大于压力。**主要原因有两点: 1) 公司高端酒以商务占比为主, 目前上市公司的高端酒发货正常, 去年末提价30%的效应将在今年全面体现。2) 公司产品结构覆盖了高、中、低价位酒, 中价位酒存在很大机遇。
- **高端酒提价30%的效应今年将充分体现。**高端酒贡献公司69%的营收, 去年9月份提价30%的效应将在今年充分体现。今年1、2月份普通五粮液还是非常紧缺, 有一些经销商的货还压了一两个月的时间。我们预计高端酒的提价效应体现将充分保障今年一季报, 及全年业绩超过40%的增长。
- **中价位酒营销变革正在积极开展, 公司在内部的机构设置做较大调整, 也会强化终端运作。**公司内部的机构设置会做调整, 形成五大板块: 一是规划与战略, 二是市场与营销, 三是供应与生产, 四是行政与服务, 五是公关与传播, 每个板块都有一个牵头的部门, 实行责任制实现板块内部流程协调顺畅, 快速响应市场变化。同时公司也在终端运作投入更多的资源, 力图通过营销变革实现中价位酒持续高增长。
- **公司十二五末规划销售增长到600亿, 复合增速31%, 传统工艺产能将持续扩张, 行业整合也将蓄势待发。**公司规划十二五末酒业营收达500亿元, 按11年报为基期估算, 复合增速达28%, 非酒业实现营收100亿。增长点来源于: 1、产能扩张: 未来几年将扩大传统工艺产能10万吨基酒; 2、中价位酒营销变革实现量价齐升; 3、资本运作, 产业整合。
- **禁用公款购买高档酒的言论造成股价调整带来买入良机。**12/13/14年预测EPS2.33/2.91/3.57, 今年PE仅14倍, 持续“强烈推荐”。
- **风险提示:** 宏观经济下行、政务消费受限制的后续落实政策

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	20351	26949	32806	39132
收入同比(%)	31%	32%	22%	19%
归属母公司净利润	6157	8844	11029	13542
净利润同比(%)	40%	44%	25%	23%
毛利率(%)	66.1%	70.7%	72.0%	73.3%
ROE(%)	26.6%	27.7%	27.1%	26.4%
每股收益(元)	1.62	2.33	2.91	3.57
P/E	20.84	14.51	11.63	9.47
P/B	5.55	4.01	3.15	2.50
EV/EBITDA	13	9	7	6

附录：电话会议纪要

经营情况简介：

2011 年公司总销量 132600 吨，增 30%。各主要品牌销量情况：五粮液 14600 吨，其中出口 1040 吨，五粮春 8350 吨，五粮醇 18700 吨，六和液 1200 吨，金六福 20600 吨，老作坊 47000 吨，尖庄 10100 吨。

目前整个公司的基本面还是非常好，对 2012 年也充满信心，前不久公司已经对 2012 年生产经营目标进行了调整，对整个十二五期间的经营目标也进行了调整。

Q&A 环节：

Q：今年以来高端白酒的终端量和价格不是特别理想，公司怎么看这个现象及采取了什么对策？

A：高端白酒今年以来价格有些回调是正常的，原因一是这几年有些高端白酒价格在投资性而非消费性需求推动下疯涨，远高于市场物价上涨水平，有所回调很正常；原因二是历年春节后是白酒销售淡季，价格有回调也是正常的。

对公司而言，首先我们将继续抓品牌建设方面的工作，将打造品牌放在首位。而且今年以来公司也意识到在中价位酒的运作上还有很多有待改进的地方，**将会在营销方面做较大的改革和调整**。首先是**公司内部的结构设置会做调整**，形成五大板块：一是规划与战略，二是市场与营销，三是供应与生产，四是行政与服务，五是公关与传播，每个板块都有一个牵头的部门，实行责任制，一个板块一个声音，实现板块内部流程协调顺畅，快速响应市场变化。其次在市场开拓方面我们在坚持自己渠道优势的同时，也跟竞争对手学习长处，比如说学习对手的终端运作，**在终端运作上会投入更多的精力、人力和物力**。

Q：对 3 月 26 日温总理的讲话怎么看？

A：国务院召开廉政会议表明中央反腐的决心，作为企业，无论是国有企业，民营企业都是非常欢迎的，这是广大老百姓迫切关心的问题。温总理的讲话是对公款消费做了规定，限制，要求公开透明，我认为是非常好的。

具体到五粮液，压力和机遇并存。压力：因为涉及到高端白酒的消费，五粮液属于高端白酒，因此在政务方面的需求可能会下降，这方面的销售会有一些影响，这是压力。从行业看，受到这个压力的高端白酒都是龙头企业，受龙头企业的影响，整个白酒行业可能在短期内会做一些理性的思考，比如说思考产品的定位，目标消费群的选择，销售渠道的布局、建设等方面。这是一件好事，虽然说有压力，但也是一件好事。**机遇：从另一个角度看，这对五粮液也是一个很大的机遇，机遇大于压力。**如果能抓住这个机遇，我们会有新的发展。因为首先从产品的定位和消费群体看，五粮液的消费群体主要以商务消费为主，政务消费比例非常低。商务消费是商业行为，包括企业的商业行为，及商业活动中个人的消费行为，因此受公务消费政策方面的影响要小一些。其次五粮液的产品线比较长，产品结构覆盖了高价位，中低价位的产品。高价位的五粮液占总量 10% 左右，虽然销售额比重会大一些，但从量上讲我们的中低价位酒存在机遇。从过去的实践来看我们也发现是这样，1989 年和 1998 年中央都对公务消费做过比较严格的规定，而且当时也执行得非常到位。而五粮液正是利用这两次行业的调整快速发展起来了，成就了酒业大王的地位。因为我们主要走的是商务消费和个人消费的路线。因此我们判断温总理的讲话对五粮液来讲应该是机遇大于压力。

Q：年报中除了酒以外的配套业务，印刷和玻瓶分别同比下降了 17% 和 40%，下降的原因？年报中提到 2012 年的规划销量和收入均增长 20%，但去年年底提了价，如果销量增长 20%，收入是否应该增长 40% 左右？

A：玻瓶的下降可能是我们有一些包装材料，在内部供应不足的情况下外购，也许这是一个因素，这方面我还需要做进一步的了解。

第二个问题，销量增长 20%，收入增长 20% 是公司历年统一的口径，因为政府对我们的要求是有两位数的增长，增长 20% 就是对外宣传用的，历年如此。

Q：现在国资委对公司管理团队能力的考量？对公司市值这一块考量是怎样要求的？

A：管理团队的管理能力，不完全由市值反映，市值可能仅仅是其中很小一部分，国资委主要关心收入、利税。投资者，特别是公众投资者才关心市值，作为国有大股东来说市值与他们没有太直接的关系，因为他不需要变现。市值考核是政府从 2009 年开始制订了，占我们考核指标 10% 的比重，国资委也还设置了一些硬性的考核指标。总的讲在全国国有企业上市公司中，我们是走在比较前面的。

Q：为什么去年从分产品看高价位酒和中档酒毛利率都下滑？年报里高价位酒怎么界定，包括哪几个产品？

A: 毛利率下降主要原因, 一是原材料成本上升, 人工成本上升, 还有运输成本上升, 二是我们去年 9 月份提价的因素在去年还没有表现出来, 可能要在今年才会体现出来, 这是导致毛利率下降 3 个百分点的主要原因。

年报中出厂价 120 元以上的酒就属于高价位酒, 主要的品种有五粮液, 六和液, 还有一部分五粮春。

Q: 去年五粮液量增长应该不到 15%, 但是我们高价位酒营收增长接近 30%, 因为去年提价效应没有体现, 高价位酒的高增长是如何做到的? 是不是也有团购比例增加的原因?

A: 高价位酒不仅仅包括五粮液, 就是高价位酒销量的增加还是比较快的, 我刚刚是列举了几款, 其中即使是五粮液里面也分四个层面, 一个层面是珍藏瓶, 那个量当然不大, 但是价格有几万, 十几万, 二十多万的都有; 还有精品型的, 这个就很多了, 比如说老酒, 比如说一些年份酒, 还有一些五粮液的小品牌都是属于精品型, 就是几千块钱这种酒, 在 2011 年增长比较多; 第三个就是豪华型的, 比普通五粮液的价格高, 增长也比较快; 第四个层面才是饮用型, 就是市面上看到这种普通饮用型的五粮液, 光五粮液就分四个层面, 还有别的好多, 这些方面的增长很快。

团购的比例是有所增加, 但是 2011 年团购比例上升的速度并不是很快, 而且普通饮用型的五粮液团购价比出厂价也就多 50 块钱, 吨价多 10 万元。

Q: 2011 年永福酱酒的销售情况怎样? 公司对中低价位酒渠道方面有新的布局, 能说的详细一点吗, 因为 2011 年中低价位酒收入增速还是非常快的, 达到 37%, 我们了解一下原因。

A: 永福酱酒 2011 年销量超过 800 吨, 很多消费者, 包括证券行业到我们公司调研的很多人都觉得永福酱酒口感非常好, 认为是酱香酒中最好的, 因此对后续的销售只要把品牌、渠道做好, 前途会非常好, 可能在未来两三年会成为公司一个很重要的利润支撑点。

从 2012 年开始我们会加强抓终端的力度。销售队伍可能要增加, 对市场的管控, 特别是终端渠道的管控肯定会加强。以前我们对终端渠道主要是通过经销商去管控和了解的, 但是从过去一些经验和做法看, 我们觉得这方面还有一些不足, 因此会增加人手对终端进行管控。

Q: 五粮液政务消费占比是多少? 公司今后品牌整合会怎么做, 是否会像茅台一样加大直销的力度?

A: 政务消费占比我们没有统计过, 因为我们销售主要是通过经销商去做市场, 经销商大多数是进了商超, 有少数是通过政务的渠道消费的, 而从公司直接由政府机关拿酒的比例则非常少。

关于品牌整合和渠道的问题, 品牌整合公司肯定要做的, 因为浓香型的酒在生产过程中, 只有 10% 的基酒能用于生产高价位五粮液酒, 而余下的 80~90% 就只能做中低价位的酒, 这样一来量大了以后, 不开发品牌就没有办法消化, 所以从品牌的管理上, 就对企业管理提出更高的要求, 多品牌比单品牌的管理复杂的多, 难度大的多, 因此我们在多品牌的管理上, 还有需要改进的地方, 我们接下来还会继续做品牌整合的工作。渠道建设上我们既有的依靠大经销商的渠道要保留, 在终端运作方面, 公司以前重视不多的方面, 会下很大的功夫弥补这方面的不足。

Q: 前一段时间有传言我们的竞争对手可能有一些酒是用食用酒精勾兑的, 对消费者没尽到告知义务, 公司怎么看? 五粮液富余的现金比较多, 现在公司整个资本支出是什么样的规划?

A: 不评论其他竞争对手, 只能说四川的酒用食用酒精勾兑比较少, 因为四川本来就产好酒, 川外的酒企都到四川买散酒, 拿回去以后必然就是把把这个散酒当做味精酒调味, 加香精, 加水勾兑出来的, 这是很正常的。

我们现在现金流比较充足, 有 200 亿左右, 现金使用大致有几个方面:

第一可能会加大分红的比例。大家也看到了我们前年的分配方案是每股 3 毛钱, 去年的分配方案是 5 毛钱, 提高的幅度很大。

第二个方面是做技改。摆在我们眼前最迫切的问题是蒸汽供应这一块, 有些锅炉房已经是 20 多年以前建的, 都很老化了, 我们要进行技术改造, 因此这方面会有一定的投入, 今年会全面铺开。

第三个方面是扩大产能。我们今年已经做了规划, 而且政府已经给我们提供了土地, 就等着我们进行设计施工了。这个扩大产能公司会一步一步的走, 总的来讲在十二五到十三五期间, 公司的目标是扩大传统工艺产能 10 万吨基酒, 如果折合成商品酒应该是会有十几万吨。

第四个方面产业整合。股份公司历来坚持只做酒, 对别的产业我们不熟悉, 也没有这方面的专业人才, 因此对别的产业的投资可能性非常小。可能我们会在这个行业内寻找一些有价值的效益比较好的项目来进行投资。

但这个规划遇到一个问题就是在行业景气非常高的时候要进行产业整合难度很大。大家都活的比较滋润，整合成本会很高，因此这个时候并不是行业整合的最佳时期，最佳时期应该是在行业调整期，换一句话说行业的相对低迷的时期，那时候整合是比较好的。其实前两年我们已经开始了做一些示范性、摸索性的工作，在这个摸索的过程中，找出一些经验和一些捷径，为以后的行业大整合打下基础，因为我们预计到行业一定会进入大整合的阶段，只是现在时间还没有到。

第五个方面如果有一些比较好的短期的金融投资项目，我们也会考虑参与，目的主要是获取比银行存款更高的收益，但我们一定会把安全性放在第一，在非常保险的情况下做这样的尝试。

Q: 关于公司的中高端酒的销量占比，公司是怎样规划的，五粮液占销量的比例只有 10%，会提升吗？终端这一块今年要加大投入，在人员招聘方面会扩容吗？

A: 浓香型白酒有一个特点，优质酒率比较低。我们自己内部定的优质酒，就是可以达到最顶级水平的酒，区别于那些中价位的酒，优质酒的比例会随着窖池窖龄的增加逐年提升，这是一个自然的规律，老窖比新窖的优质比率要高的多，从这个角度讲，至少在未来三、五年以内，我们的优质酒产量每年保持 10% 左右的增长是完全有可能的，没有任何的问题。

刚才我提到了公司即将要扩建工程，扩建以后那些窖完全是新窖，在三年以内基本上不出五粮液，就只能出中价位酒，三年以后会有少量五粮液的产出，因此如果考虑扩大了中价位酒的产能，整个优质酒量的占比是下降的。

终端加大投入，招多少人不好说，要根据各个区域市场的情况来确定，有些酒类企业属于公司直接管的销售人员就有好几千人，我们公司现在才 300 人左右，人数非常少，因此至少在这 300 人的基础上会有比较大幅度的增加，但是具体的数额现在不好说。

Q: 温总理的讲话，从行业的层面解读会不会有后续的跟进的具体措施或者是各省市有没有跟进的措施？从我们销售人员考虑，这一块有什么变通的措施？

A: 无法评论地方政府会不会有一些后续的措施。从 1989 年到 1998 年这两次情况看，对中央的要求各地方贯彻都还是很到位的，大家都还是非常坚决的拥护中央的要求。消费变通，我个人觉得不主张的，这个消费变通就是变相跟中央的要求对着干，如果即便有，那也是个别地方的个别人员的个别行为，从整个基本层面上讲不会形成什么样的影响。

Q: 从 1998 年的情况看，只会影响高端酒还是说高中低端都有一些影响？

A: 首先直接影响是高端酒。由于高端酒的这些企业都是行业的龙头，因此整个行业要说没有一点影响是不现实的，或许会有或多或少的影响，这种影响是正面的，从中长期看，会挤掉这个行业中一些泡沫，这是一个大浪淘沙的过程，会引导行业理性思考，去抓产品的质量，抓产品的性价比，消费者可以喝到更好的酒，花同样的钱喝到更好的酒，这长远来讲都是一个好事。

Q: 政府采购和企业采购各占多大的比例呢？

A: 从五粮液来讲政府机关来采购的非常少，企业采购的也不多。首先我们公司的团购的比例就不大，因为这些都是属于团购，团购主要有几个方面组成：一个是企业；第二是个人，公司的员工就是其中一个比较大的比例，最近一两年由于产品的市场价差比较大，对销售给公司内部员工的酒已经收紧；第三是机关，比重是很小的；还有一部分是定制酒，就是有些企业为自己内部的接待用酒做了一些定制酒，这个比重都不大。

Q: 公司十二五有比较大的收入增长规划，也有一个产能扩张的计划，但目前五粮液产能 40 万吨，销售也就是 10 万吨，在产能并没有很负荷的情况下，扩张的目的是什么，十二五的高增长靠提价还是靠增量呢？

A: 产能问题以前讲的 40 万吨其实是两部分组成的，一部分是传统工艺，传统工艺就是能够生产五粮液的，还有一部分是新型工艺，这部分是不能生产五粮液，传统工艺的只有 10 多万吨，新型工艺那部分有 20 多万吨，目前消费升级是趋势，老百姓对高品质的追求是一个趋势，因此我们主动地限制了新型工艺的那部分产能的生产，这样一来，我们传统工艺这部分产能显然就不足了，这是扩大产能一个基本的原因，并不是说我们 40 万吨都卖了还不够，因为新型工艺我们主动把他限下来了，基本上没有怎么生产了。

十二五末我们规划销售增长到 600 到 700 亿，从上市公司来讲，其中酒的销售大概占 500 到 600 亿，以酒为主，其他的可能占 100 亿左右，其他的主要是指资本运作这方面的，比如说刚才提到产业整合这些，这

要根据市场的情况来决定。增长靠的不仅仅是五粮液，还有我们系列产品，大家也看到了五粮春和五粮醇的增幅都很大，而且价格也是在逐渐上调，量非常大，价格也在上涨，还有非常有潜力的产品，未来的市场量的空间和价格的空间都还是存在的。

Q: 今年 1、2 月份销量的增长情况怎样？

A: 生产情况和发货的情况正常，以五粮液为例，现在还是非常的紧缺，有很多人开了票，现在依然提不到酒，有一些经销商的货还压了一两个月的时间，销售的情况没有太大的变化。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	29713	33384	42323	54770
现金	21551	26705	34447	45646
应收账款	76	24	30	35
其他应收款	43	132	161	192
预付账款	254	16	18	21
存货	5537	4303	4996	5697
其他流动资产	2253	2204	2672	3179
非流动资产	7193	7151	7201	7223
长期投资	131	27	27	27
固定资产	5905	6334	6559	6672
无形资产	297	294	290	287
其他非流动资产	859	497	324	238
资产总计	36906	40536	49524	61993
流动负债	13409	7906	7744	9023
短期借款	0	0	0	0
应付账款	235	79	92	105
其他流动负债	13175	7827	7652	8918
非流动负债	50	3	3	3
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	50	3	3	3
负债合计	13459	7909	7746	9026
少数股东权益	327	664	1083	1599
股本	3796	3796	3796	3796
资本公积	953	953	953	953
留存收益	18371	27214	35944	46618
归属母公司股东权益	23120	31963	40694	51369
负债和股东权益	36906	40536	49524	61993

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	9533	4995	9980	13864
净利润	6394	9180	11449	14057
折旧摊销	0	316	349	376
财务费用	-477	-362	-459	-601
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	0	-4115	-1369	23
其他经营现金流	3618	-24	9	9
投资活动现金流	-613	-27	-399	-399
资本支出	536	400	400	400
长期投资	-98	-104	0	0
其他投资现金流	-175	269	1	1
筹资活动现金流	-1503	187	-1840	-2266
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1503	187	-1840	-2266
现金净增加额	7416	5154	7741	11200

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	20351	26949	32806	39132
营业成本	6895	7902	9175	10464
营业税金及附加	1602	2156	2624	3131
营业费用	2070	2695	3281	3913
管理费用	1751	2318	2920	3483
财务费用	-477	-362	-459	-601
资产减值损失	12	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	8497	12240	15265	18743
营业外收入	57	0	0	0
营业外支出	54	0	0	0
利润总额	8500	12240	15265	18743
所得税	2106	3060	3816	4686
净利润	6394	9180	11449	14057
少数股东损益	237	337	420	515
归属母公司净利润	6157	8844	11029	13542
EBITDA	8020	12195	15156	18518
EPS (元)	1.62	2.33	2.91	3.57

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	30.9%	32.4%	21.7%	19.3%
营业利润	39.4%	44.1%	24.7%	22.8%
归属于母公司净利润	40.1%	43.6%	24.7%	22.8%
获利能力				
毛利率	66.1%	70.7%	72.0%	73.3%
净利率	30.3%	32.8%	33.6%	34.6%
ROE	26.6%	27.7%	27.1%	26.4%
ROIC	470.0	201.5%	202.7	248.7%
偿债能力				
资产负债率	36.5%	19.5%	15.6%	14.6%
净负债比率				
流动比率	2.22	4.22	5.47	6.07
速动比率	1.80	3.67	4.81	5.43
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.70	0.73	0.70
应收账款周转率	237	508	1098	1088
应付账款周转率	35.37	50.41	107.45	106.56
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.62	2.33	2.91	3.57
每股经营现金流(最新摊薄)	2.51	1.32	2.63	3.65
每股净资产(最新摊薄)	6.09	8.42	10.72	13.53
估值比率				
P/E	20.84	14.51	11.63	9.47
P/B	5.55	4.01	3.15	2.50
EV/EBITDA	13	9	7	6

相关报告

报告日期	报告标题
2012-03-16	五粮液-业绩积极性、确定性及低估值提供安全边际, 批发价回升提供催化剂
2012-01-12	五粮液-业绩基本符合预期, 估值已极具安全边际——2011年度业绩快报点评
2011-11-21	增长确定, 制约股价的因素逐步消除——临时股东大会调研简报
2011-10-26	五粮液-预收款仍处高位保障今年增长, 短期控量稳价有利明年持续向好——2011年三季度报点评
2011-09-08	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
2011-08-31	五粮液-提价幅度超市场预期, 明年业绩有望继续增长40%+
2011-08-17	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
2011-08-01	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
2011-07-22	五粮液-老茅市值创新高, 五粮液还远吗? (差29%!)
2011-06-12	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
2011-06-10	五粮液-增长预期大幅加强, 估值相对显著偏低

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, 清华大学经济管理学院 MBA。

柯海东, 中投证券研究所食品饮料行业分析师(酒类), 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。

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。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

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