

证券研究报告—深度报告

食品饮料

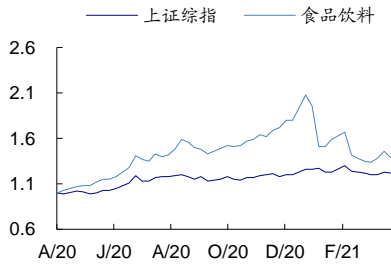
白酒中期策略暨 7 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 07 月 02 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《白酒 20Q4 及 21Q1 业绩前瞻: 白酒一季报开门红继续乐观, 关注回调后的布局机会》——2021-03-05
 《2021 年春节白酒草根调研: 春节白酒动销略超预期, 关注节后挺价及补库存需求》——2021-02-19
 《白酒春节动销跟踪专题: 白酒春节打款动销较好, 继续推荐龙头+高弹性品种》——2021-02-09
 《食品饮料 2020 年 10 月投资策略: 节庆消费需求释放, 优先配置头部品种》——2020-10-14
 《食品饮料 2020 年 9 月投资策略: 关注中秋国庆旺季刺激, 优先配置头部品种》——2020-09-15

证券分析师: 陈青青

电话: 0755-22940855
 E-MAIL: chenqingq@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110001

证券分析师: 熊鹏

电话: 021-60875164
 E-MAIL: xiongpeng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080002

联系人: 李依琳

电话: 010-88005029
 E-MAIL: liyilin1@guosen.com.cn

行业投资策略

坚守高端龙头, 重视边际改善机会

● 21H1 低基数下普遍高增长, 下半年合理降速, 更多关注边际变化

2020H1 受疫情影响白酒企业业绩普遍基数较低, 2021Q1 受益于经济复苏及消费升级持续, 白酒企业业绩普遍迎来高速增长(受疫情影响较小的茅五除外), 结合当前白酒较好的回款及终端动销, 预计 21Q2 仍将维持高增趋势。展望下半年, 除茅台 20Q3 降速之外板块整体的基数逐步提高, 业绩同比基数压力会逐步体现, 但我们认为, 在上半年完成较好全年业绩有一定确定性的情况下, 下半年板块业绩为可预期的合理降速, 市场演绎逻辑将更多聚焦基本面的边际变化。下半年业绩恢复正常态势后, 基本面边际变化建议关注如企业改革、股权激励、核心产品提价、批价提升(品牌势能向上)、高端新品推出及放量等, 更多考虑能影响公司中长期发展空间及核心竞争力的核心变量。

● 2021H2 白酒降速但景气度仍持续, 茅台继续锚定白酒板块估值

高端酒茅五泸的批价为白酒行业景气风向标, 同时茅台持续供销两旺, 将继续作为白酒板块的估值锚。2021 年以来高端白酒景气依旧, 打款动销表现平稳向好, 批价及终端价格持续上行, 继续引领白酒行业价格升级和结构性繁荣。当前高端酒批价稳步上行, 渠道及终端库存低位, 在高端消费力旺盛的背景下, 预计下半年高端酒批价依然具备较大的提升空间, 同时奠定白酒板块下半年较好景气度。

● 酱酒强势入局, 次高端扩容与强分化同时进行

在酱香热带动下, 次高端扩容与品牌分化将同时进行, 优势头部品牌有望持续受益。21 年上半年在消费复苏及酱酒热带动下, 次高端整体呈现高速增长, 其中酱酒及上市公司强势品牌表现突出, 同比 19 年, 21Q1 酱酒中金沙、珍酒等增速均接近 200%, 习酒增速在 60%左右, 青花汾酒增速同样超过 200%, 虽然行业整体仍在快速扩容, 但酱酒及清香酒增速明显超过浓香品牌。未来随着基数效应减弱, 消费恢复正常态势, 次高端激烈下品牌分化将更加明显, 核心头部品牌预计将持续受益。同时我们认为, 当前次高端格局未定, 300-500 元传统次高端格局相对稳定, 500-800 元新次高端价格带高速增长, 积极布局 500-800 元价格带的企业仍有一定的成功机会。

● 投资建议: 优选高端酒及边际改善品种

在上半年普遍高增长后, 下半年在高基数下白酒公司业绩增速将回归平稳, 市场演绎将更多关注真实动销持续性以及边际改善机会。建议继续坚守高端白酒龙头五粮液、泸州老窖、贵州茅台, 关注次高端持续增长的山西汾酒、酒鬼酒、水井坊, 重视基本面边际改善的洋河股份、古井贡酒、今世缘以及顺鑫农业。

● 风险提示: 宏观经济不达预期, 需求增长不达预期, 食品安全问题。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
600519	贵州茅台	买入	2,056.70	25,836	42.57	49.76	52.9	45.2
000858	五粮液	买入	297.89	11,563	6.25	7.40	50.4	42.6
000568	泸州老窖	买入	235.94	3,456	5.40	6.88	51.8	40.6
600809	山西汾酒	买入	448.00	3,904	5.34	7.12	89.7	67.3
000789	酒鬼酒	买入	255.60	831	2.52	3.36	101.4	76.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

2021H2 白酒投资策略：坚守高端龙头，重视边际改善机会	4
2021H1 低基数下普遍高增长，下半年合理降速，更多关注边际变化.....	4
2021H2 白酒降速但景气度仍持续，茅台继续锚定白酒板块估值.....	4
酱酒强势入局，次高端扩容与强分化同时进行.....	6
关注真实动销及持续增长，优选高端酒及边际改善品种.....	6
核心白酒公司最新渠道反馈.....	7
板块表现：白酒板块涨幅居前，个股表现领先行业	7
数据追踪：茅五批价稳中有升，次高端批价略有波动	9
投资观点及建议	11
风险提示	11
国信证券投资评级	12
分析师承诺	12
风险提示	12
证券投资咨询业务的说明	12

图表目录

图 1：飞天茅台一批价走势（元/500ml）	5
图 2：五粮液一批价走势（元/500ml）	5
图 3：白酒板块及茅台估值走势	6
图 4：大盘和申万一级行业周度涨跌幅	8
图 5：食品饮料行业子板块周度涨跌幅	8
图 6：大盘和申万一级行业估值情况	8
图 7：食品饮料行业子板块估值情况	8
图 8：食品饮料行业个股周度涨跌幅及排名	9
图 9：高端酒一批价走势（元/瓶）	9
图 10：次高端酒一批价走势（元/瓶）	10
图 11：高端酒零售价走势（元/瓶）	10
图 12：次高端酒零售价走势（元/瓶）	10
表 1：2020Q2 以来白酒业绩逐季恢复，2021Q1 弹性明显	4
表 2：2021 年至今主要次高端品牌提价动作一览	5
表 3：21Q1 部分次高端品牌增速情况	6
表 4：重点公司盈利预测及估值	11

2021H2 白酒投资策略：坚守高端龙头，重视边际改善机会

2021H1 低基数下普遍高增长，下半年合理降速，更多关注边际变化

2020H1 受疫情影响白酒企业业绩普遍基数较低，2021Q1 受益于经济复苏及消费升级持续，白酒企业业绩普遍迎来高增长（受疫情影响较小的茅五除外），结合当前白酒较好的回款及终端动销，预计 21Q2 仍将维持高增趋势。展望下半年，除茅台 20Q3 降速之外板块整体的基数逐步提高，业绩同比基数压力会逐步体现，但我们认为，在上半年完成较好全年业绩有一定确定性的情况下，下半年板块业绩为可预期的合理降速，市场演绎逻辑将更多聚焦基本面的边际变化。下半年业绩恢复正常态势后，基本面边际变化建议关注如企业改革、股权激励、核心产品提价、批价提升（品牌势能向上）、高端新品推出及放量等，更多考虑能影响公司中长期发展空间及核心竞争力的核心变量。

表 1：2020Q2 以来白酒业绩逐季恢复，2021Q1 弹性明显

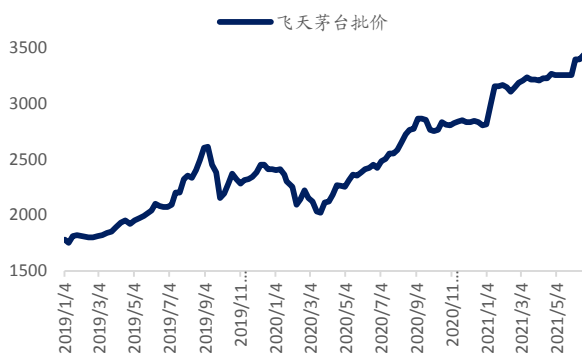
公司 单位：%	收入增速					利润增速				
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
高端酒	11	9	12	14	17	17	11	12	18	13
贵州茅台	13	10	8	13	12	17	9	7	20	7
五粮液	15	10	18	14	20	19	10	15	11	21
泸州老窖	(15)	6	14	16	41	13	23	53	41	27
次高端酒	(7)	(2)	25	26	88	21	(14)	63	70	106
山西汾酒	2	19	26	31	77	40	22	69	155	78
水井坊	(22)	(90)	19	19	70	(13)	(173)	33	23	120
ST 舍得	(42)	19	18	17	154	(73)	62	25	32	1,031
酒鬼酒	(10)	13	56	28	190	32	6	419	39	179
地产酒	(18)	(12)	11	7	22	(11)	(11)	13	11	11
洋河股份	(15)	(19)	8	8	14	(0)	(10)	14	25	(3)
古井贡酒	(11)	(4)	15	0	26	(19)	(17)	4	(11)	28
老白干酒	(34)	(9)	16	(9)	(0)	(44)	(33)	50	(40)	(15)
今世缘	(9)	4	21	22	35	(10)	2	33	54	39
迎驾贡酒	(34)	(17)	12	8	49	(34)	9	28	28	58
口子窖	(43)	(25)	7	10	51	(55)	(31)	(6)	(3)	73
金徽酒	(33)	23	14	30	48	(47)	142	40	60	99

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2021H2 白酒降速但景气度仍持续，茅台继续锚定白酒板块估值

高端酒茅五泸的批价为白酒行业景气风向标。2021 年以来高端白酒景气依旧，打款动销表现平稳向好，批价及终端价格持续上行，继续引领白酒行业价格升级和结构性繁荣。目前飞天茅台整箱批价在 3400 元以上，散瓶批价也在 2800 元左右，普五批价约为 990~1000 元，环比小幅提升下逐步接近千元大关，国窖在控量挺价下批价上行至 910~930 元。当前高端酒渠道及终端库存低位，茅台仍供不应求，在高端消费力旺盛的背景下，预计下半年高端酒批价依然具备较大的提升空间，同时也奠定了白酒板块下半年较好的景气度。

图 1: 飞天茅台一批价走势 (元/500ml)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 五粮液一批价走势 (元/500ml)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

次高端 21H1 需求修复和价格升级明显，下半年受高端酒提振预计价格升级将持续。2021 年以来，受益终端需求回暖，次高端宴席等消费回补和价格升级明显，终端动销也呈现加速态势。渠道调研反馈，M6+、古 20、青 30 等次高端高价位酒动销和价格表现均较为良好，放量势头也较为明显，持续验证次高端高景气。我们认为次高端酒企在供需两旺叠加去年低基数下业绩仍有望维持高增甚至超预期增长，下半年高端酒价格有望继续上行的背景下，次高端价格升级将持续。

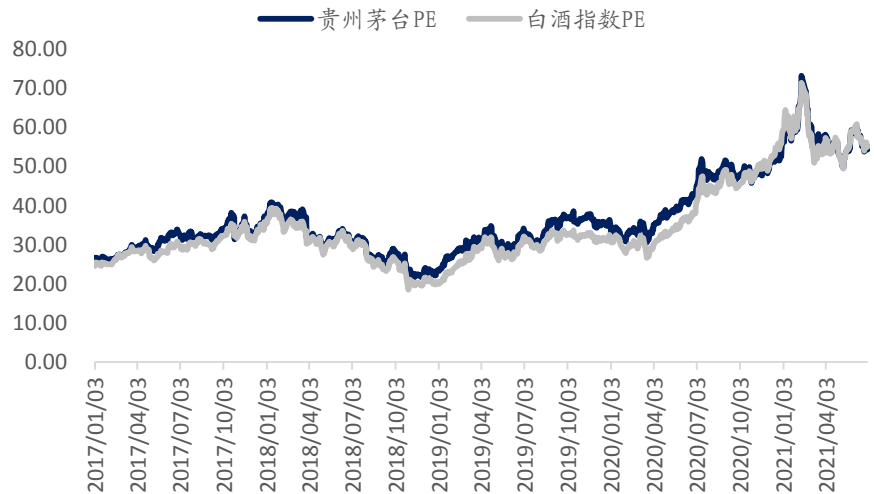
表 2: 2021 年至今主要次高端品牌提价动作一览

提价品牌	提价产品	提价时间	提价类型	提价内容
剑南春	水晶剑、珍藏剑	2021/3/1	出厂价、零售价	水晶剑(52度500ml)出厂价提升20元，叠加10元渠道政策缩减，共计提价30元；水晶剑(52度500ml)终端零售价由489元/瓶提至519元/瓶；珍藏剑终端零售价由788元/瓶提至888元/瓶；同时上调了金剑南、银剑南等5个系列产品的零售指导价。
水井坊	井台、臻酿八号、禧庆八号	2021/4/1	全价格体系	井台(52度500ml、38度500ml)上调35元/瓶，臻酿八号(52度500ml、38度500ml)上调25元/瓶，禧庆八号(52度500ml)上调15元/瓶。
洋河	梦之蓝 M6+	2021/2/6	供货价	梦之蓝 M6+市场供货价统一上调30元/瓶。
今世缘	四开国缘	2021/1/1	出厂价	四开国缘(42度500ml)出厂价上调10元。
		2021/2/1	出厂价	四开国缘(42度500ml)出厂价上调10元。
		2021/3/1	出厂价	四开国缘(42度500ml)出厂价上调10元。
	单开国缘、四开国缘	2021/6/1	开票价	单开国缘(42度550ml)、四开国缘(42度550ml)开票价分别上调10元/瓶、60元/瓶，四开国缘(52度新版)开票价上调50元/瓶。
	黄坛酒鬼	2021/1/15	战略价	黄坛酒鬼酒(2018版42度500ml)战略价提价20元。
酒鬼酒	内参大师	2021/1/18	战略价、零售价、团购价	内参酒(大师52度500ml)战略价提价100元，零售指导价和团购指导价分别调至2899元/2580元。
			战略价、零售价	新升级产品酒鬼酒(透明装)(鉴赏)(52度500ml、42度500ml)2021年5月市场供货，战略价分别上调10元/瓶，零售指导价分别上调20元/瓶。
	内参	2021/7/1	战略价	内参酒(52度500ml)战略价上调80元/瓶。
	传承	2021/7/15	战略价、零售价	酒鬼酒(传承)(52度500ml、39度500ml、42度1987版)战略价分别上调10元/瓶，零售指导价分别上调20元/瓶。

资料来源: 徽酒、酒业家、国信证券经济研究所整理

茅台供销两旺，继续作为白酒板块的估值锚。茅台作为白酒行业的引领者，公司的中长期确定性及成长性确保了茅台一定的估值溢价，同时也成为板块的估值锚。上半年茅台发货量较少，当前渠道及终端几乎无库存，在旺盛的高端消费需求下，21H2 茅台仍将继续延续供销两旺的趋势。同时在业绩端，20Q3 茅台基数较低，下半年较高的业绩增速下茅台估值有一定支撑，跟茅台可类比的资产同样有估值支撑。

图 3: 白酒板块及茅台估值走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

酱酒强势入局，次高端扩容与强分化同时进行

在酱香热潮带动与冲击下，次高端扩容与品牌分化将同时进行，优势头部品牌有望持续受益。21年上半年在消费复苏及酱酒热带动下，次高端整体呈现高速增长，其中酱酒及上市公司强势品牌表现突出，同比19年，21Q1酱酒中金沙、珍酒等增速均接近200%，习酒增速在60%左右，青花汾酒增速同样超过200%，虽然行业整体仍在快速扩容，但酱酒及清香酒增速明显超过浓香品牌。未来随着基数效应减弱，消费恢复正常态势，次高端激烈下品牌分化将更加明显，核心头部品牌预计将持续受益。

同时我们认为，当前次高端格局未定，300-500元传统次高端格局相对稳定，500-800元新次高端价格带高速增长，积极布局500-800元价格带的企业仍有一定的成功机会。

表 3: 21Q1 部分次高端品牌增速情况

品牌	香型	价格带	21Q1 同比 20Q1 增速	21Q1 同比 19Q1 增速
青花	清香	300-500	150%以上	200%以上
习酒窖藏	酱香	500-600	30%左右	60%左右
金沙摘要	酱香	600-700	100%以上	150%-200%
珍酒	酱香	300-500	100%以上	200%左右
洋河梦之蓝	浓香	300-700	20%左右	20%-30%
水井坊高档酒	浓香	300-700	69%	34%

资料来源: 微酒、酒业家、国信证券经济研究所整理

关注真实动销及持续增长，优选高端酒及边际改善品种

在上半年普遍高增长后，下半年在高基数下白酒公司业绩增速将回归平稳，市场演绎将更多关注真实动销持续性以及边际改善机会。建议继续坚守高端白酒龙头五粮液、泸州老窖、贵州茅台，关注次高端持续增长的山西汾酒、酒鬼酒、水井坊等，重视基本面边际改善的洋河股份、古井贡酒、今世缘以及顺鑫农业。

核心白酒公司最新渠道反馈

贵州茅台：当前飞天整箱批价 3440 元左右，散瓶茅台批价 2720 元左右，散瓶批价环比有所回落，主要系部分地区经销商开始到 7 月份配额。

五粮液：普五批价普遍在 990-1020 元，成交价在 1050-1080 元，近期计划外发货较多，批价环比有所上行。当前经销商整体打款比例在 65%-70%（计划外 15%左右），发货进度在 55%以上，发货完成 6 月计划。经典五粮液 21 年销售目标 2000 吨，目前打款超过 1200 吨，放量 900 吨左右，团购价约 2500 元，后续经典 20/30 版会陆续推出。

泸州老窖：国窖批价 900-930 元，经销商回款完成了全年任务的 60%-70%（按 30%增速计算），其中北方地区进度较快接近 70%，且低度销售较好地区如山东开始执行计划外配额，湖南河南等地回款在 60%左右，发货进度 55%以上。同时渠道反馈，泸州老窖博大公司改组成立大成浓香公司，负责泸州老窖头曲、二曲以及“高光”三大品牌的运营。

山西汾酒：青花 20 批价 360 元左右，终端成交 400 元，当前渠道基本完成青花 30 复兴版对青花 30 置换，新版复兴版出厂价 859 元，终端成交在 980-1100 元。当前青花及玻汾顺利实现顺价，腰部产品巴拿马老白汾等也在顺价过程中，公司终端动销高景气，整体势能仍持续向上。

洋河股份：渠道反馈二季度洋河回款较好，同比增长 30%左右，梦 6+回款超预期，水晶梦替代逐步进入正轨。当前梦 6+省内底价 575 元，批价 580-690 元，成交 640-650 元，省外高度成交价 780 元左右，当前渠道库存处于往年历史最低。梦 3 水晶版底价 395-400 元，批价 415-420 元，成交 450 元左右。

今世缘：新四开成本价 420 元，批价 430-440 元，非成熟地区价格 480 元，成熟地区如淮安成交 450 元，公司对新四开价格分两步走，7 月 1 号之前希望终端成交能顺利站上 460-470 元，7 月 1 号后能站稳 480 元以上。当前经销商打款发货情况较好，预计到 6 月底回款完成比例在 60%（去年同期比例在 50%左右）。

古井贡酒：省内市场批价献礼版 75-80 元、5 年 100 元左右、8 年 200 元左右、16 年 290 元、20 年 450 元，价格走势平稳。二季度末整体回款比例在 65%左右（一季度打款进度约 47%）。

酒鬼酒：渠道反馈 7 月 1 日起内参将上调经销商开票价 80 元，经销商打款节奏提前。当前省内内参经销商回款比例在 70%+，库存两个月左右（正常水平），内参批价约 850-870 左右，终端成交价约 900-950 元，渠道基本实现良性动销。

水井坊：当前臻酿八号批价 305 元，井台批价 430 元左右，典藏批价 690 元。公司近期进行组织改革，拟成立高端酒平台销售公司，经营典藏及以上产品。二季度控货，完成 5 亿左右销售规模，不及 19Q2 水平。

顺鑫农业：华东打款完成比例在 80%，顺牛江苏打款 11 亿，去年同期完成 9 亿，同比增长 20%以上。终端反馈看，升级产品珍品、牛大、土豪金销售情况较好，终端网点覆盖率高，完成 80%左右，预计到年底牛大、土豪金占比能到 10%。

板块表现：白酒板块涨幅居前，个股表现领先行业

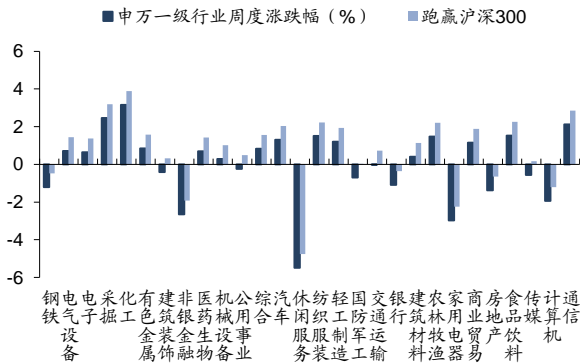
市场表现回顾：

板块方面，上周（2021 年 6 月 21 日-6 月 25 日）沪深 300 涨 2.69%，食品饮料板块跌 0.10%，跑输大盘近 2.80pcts，位居申万一级行业第 25 位。食品饮料行业各子板块中，葡萄酒涨 2.83%领先，调味发酵品涨 2.06%，肉制品涨

1.39%，啤酒涨 1.13%，食品综合维持不变，白酒跌 0.25%，乳品跌 0.97%，软饮料跌 1.37%，其他酒类跌 1.53%，黄酒跌 3.14% 排名最后。

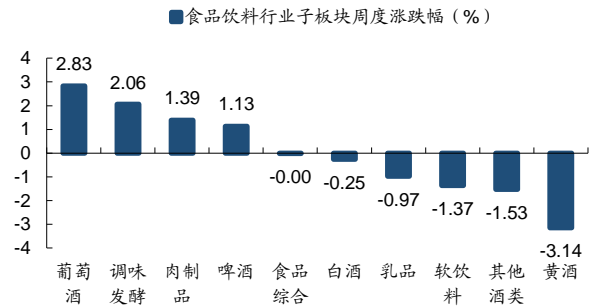
估值方面，截至 2021 年 6 月 25 日，沪深 300 动态 PE14.85X，较上周略涨；食品饮料行业 48.43X，较上周略降。食品饮料行业细分板块估值：其他酒类 136.67X（较上周略降），葡萄酒 131.41X（较上周略涨），调味发酵品 70.32X（较上周略涨），啤酒 62.05X（较上周略涨），白酒 55.69X（较上周略降），黄酒 47.88X（较上周略降），食品综合 30.97X（较上周略降），软饮料 29.55X（较上周略降），乳品 29.32X（较上周略降），肉制品 18.46X（较上周略涨）。

图 4：大盘和申万一级行业周度涨跌幅



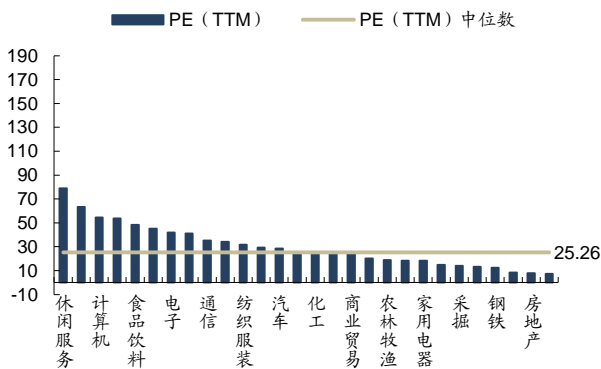
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 5：食品饮料行业子板块周度涨跌幅



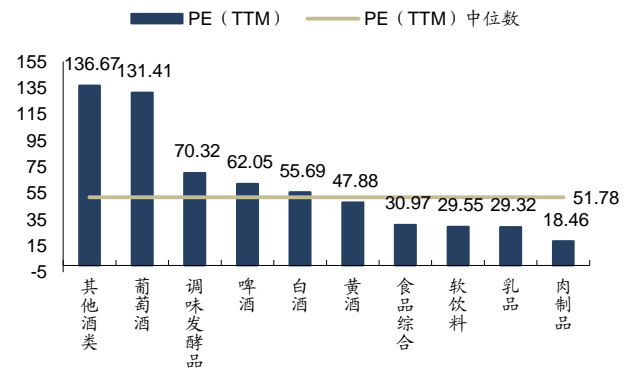
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：大盘和申万一级行业估值情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

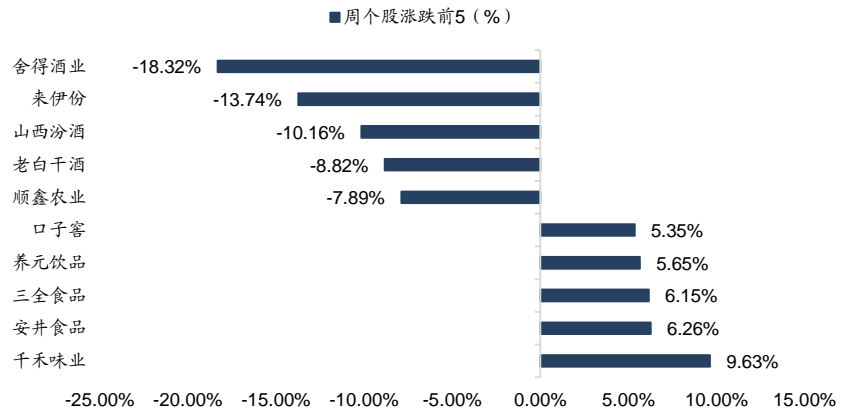
图 7：食品饮料行业子板块估值情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

个股方面，过去一周食品饮料行业涨跌幅居前 5 位的个股为：千禾味业 (+9.63%)、安井食品 (+6.26%)、三全食品 (+6.15%)、养元饮品 (+5.65%)、口子窖 (+5.35%)，居后 5 位的个股为：舍得酒业 (-18.32%)、来伊份 (-13.74%)、山西汾酒 (-10.16%)、老白干酒 (-8.82%)、顺鑫农业 (-7.89%)。

图 8: 食品饮料行业个股周度涨跌幅及排名



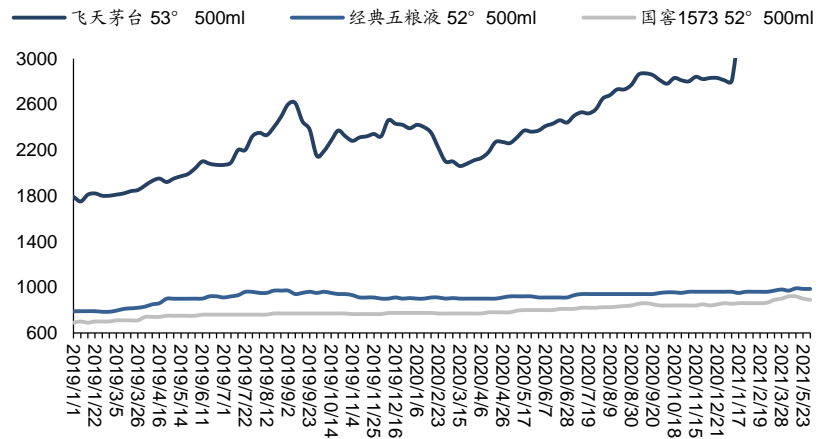
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

数据追踪: 茅五批价稳中有升, 次高端批价略有波动

白酒价格走势:

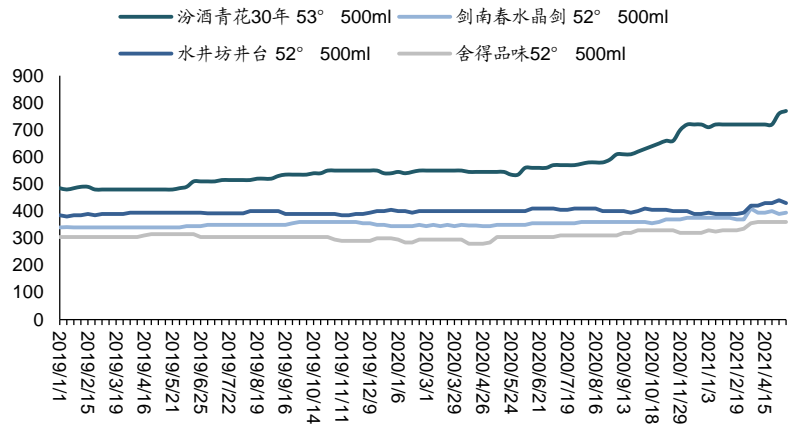
批价方面, 据郑州 6 月 5 日最新渠道调研数据, 普飞批价 3330 元, 较上两周上涨 70 元, 普五批价 985 元, 较上两周持平, 国窖批价 890 元, 较上两周下降 10 元, 青花汾酒 30 年批价 770 元, 较上两周上涨 10 元, 水井坊井台批价 430 元, 较上两周下降 10 元, 水晶剑批价 395 元, 较上两周上涨 5 元, 品味舍得批价 360 元, 较上两周持平。

图 9: 高端酒一批价走势 (元/瓶)



资料来源: 渠道调研、国信证券经济研究所整理

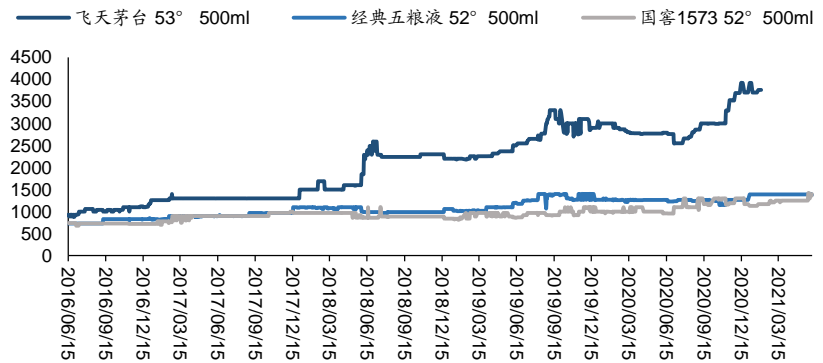
图 10: 次高端酒一批价走势 (元/瓶)



资料来源: 渠道调研、国信证券经济研究所整理

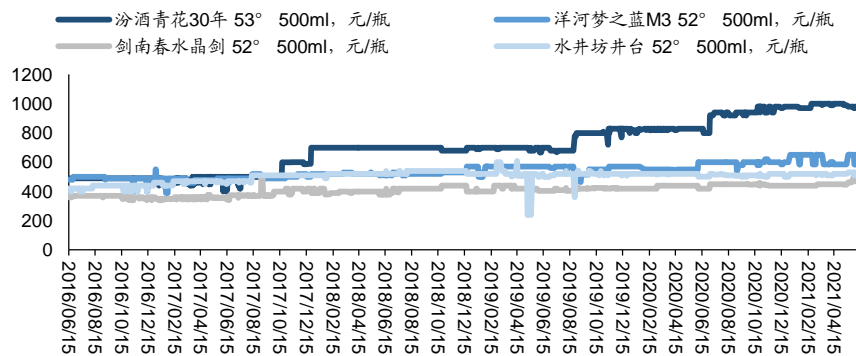
零售价方面, 据京东 2021 年 6 月 5 日最新数据, 普五售价 1379 元, 较上周下降 20 元, 国窖售价 1399 元, 较上周上涨 100 元, 青花汾酒 30 年售价 979 元, 较上周持平, 洋河梦 3 售价 649.5 元, 较上周持平, 水井坊井台售价 509 元, 较上周下降 20 元, 水晶剑售价 469 元, 较上周下降 20 元。

图 11: 高端酒零售价走势 (元/瓶)



资料来源: iFind、京东、国信证券经济研究所整理

图 12: 次高端酒零售价走势 (元/瓶)



资料来源: iFind、京东、国信证券经济研究所整理

投资观点及建议

我们的观点：展望下半年，在高基数下白酒公司业绩增速将回归平稳，市场演绎将更多关注真实动销持续性以及边际改善机会。建议继续坚守高端白酒龙头五粮液、泸州老窖、贵州茅台，关注次高端持续增长的山西汾酒、酒鬼酒、水井坊等，重视基本面边际改善的洋河股份、古井贡酒、今世缘以及顺鑫农业。

7月白酒板块重点推荐：五粮液、泸州老窖、贵州茅台、山西汾酒、酒鬼酒、水井坊。

表 4：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (6月30日)	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
600519	贵州茅台	买入	2,056.70	37.17	42.57	49.76	60.57	52.9	45.2	16.14
000858	五粮液	买入	297.89	5.14	6.25	7.4	61.33	50.4	42.6	12.88
000568	泸州老窖	买入	235.94	4.10	5.4	6.88	68.20	51.8	40.6	16.23
600809	山西汾酒	买入	448.00	3.55	5.34	7.12	134.97	89.7	67.3	34.91
000799	酒鬼酒	买入	255.60	1.51	2.52	3.36	167.09	100.3	75.2	26.29
600779	水井坊	买入	126.35	1.50	2.12	2.79	95.64	67.5	51.3	27.37
000596	古井贡酒	买入	239.50	3.68	4.82	5.85	67.60	51.6	42.5	11.54
002304	洋河股份	买入	207.20	4.98	5.25	6.21	46.13	43.8	37.0	8.18
603369	今世缘	买入	54.16	1.25	1.51	1.9	48.91	40.5	32.2	8.45
000860	顺鑫农业	买入	42.18	0.57	1.06	1.4	101.18	54.0	40.9	5.24

数据来源：Wind、国信证券经济研究所预测

风险提示

宏观经济增速放缓；需求增长不达预期；食品安全问题。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员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，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032