

2008年每股收益高达4.8元以上

谨慎推荐 维持评级

分析师:董俊峰 邮箱: dongjunfeng@chinastock.com.cn 电话: 010-6656 8780

1. 事件

今日公司发布2008年半年度报告,收入和净利润增速远超市场预期。

2008上半年公司实现营业收入46.2亿元,同比增长76%;实现归属于母公司股东净利润22亿元,同比增长164%;EPS和每股经营现金流2.37和1.58元。

2. 我们的分析与判断

“每股经营现金流/每股收益”与“预收款项/收入”需要关注。我们注意到,(1)每股经营现金流同比再次下降,从2005年3.59元下降到2006年2.23,2007年再次下降到1.85元左右,2008年上半年更是下降到1.58元,延续了2007年以来“近五年首次出现每股经营现金流/每股收益出现小于1的现象”,(2)公司预收账款比年初下降了74%、同比下降88%，“预收款项/收入”从往年的40%左右的水平,急剧下降到2007年的16%左右,2008年上半年更是哑舌的6%。

超预期增长始于公司管理层巨变年,今年部分限售股解禁。公司2007年以来,报表业绩连续大幅度超出市场预期,固然有连续3次提价、销售旺盛的原因,但增速完全超出市场预期的水平,另有它因的概率较大,应该说,预收账款水平的变化是结果,不是超预期的原因。我们还建议投资者关注其他因素。

3. 投资建议

我们认为公司未来若干年业绩增长确定,2008年EPS达到4.8元以上的概率很大,鉴于市场上公司股票可能受半年度报告超预期业绩利好刺激而表现良好,我们给予公司短期“谨慎推荐”评级。

另外,我们在1月1日《食品饮料2008年投资策略:事件性狂热与风险控制静思》中提出一个观点,即2008年出现政务消费方面政策性利空概率很小,虽然近期空军颁布禁酒令在一定程度上超出了年初判断,不过我们仍然认为高端白酒行业的业绩高增长在今年仍然能够延续。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

食品饮料行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围：

A 股：青岛啤酒（600600.SH）、张裕（000869.SZ、200869.SZ）、双汇发展（000895.SZ）、泸州老窖（000568.SZ）、三全食品（002216.SZ）、贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）

港股：青岛啤酒股份（0168.HK）、汇源果汁（1886.HK）、中国食品（0506.HK）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908