

湘财证券研究所

食品行业研究员

姓名：赵军

Tel: 021-68634510-8562

E-Mail: zj2890@xcsc.com

姓名：朱毅

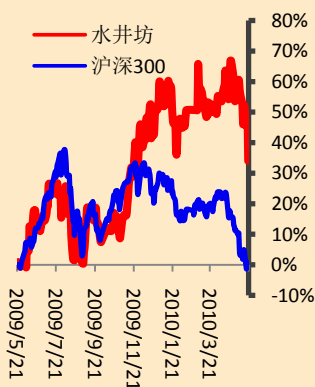
Tel: 021-68634510-8638

E-Mail: zy2831@xcsc.com

市场数据	2010/5/21
收盘价(元)	18.73
一年内最高价(元)	24.80
一年内最低价(元)	13.91
市净率	5.7
流通A股市值(亿元)	55.3

基础数据	2010/3/31
每股净资产(元)	3.28
资产负债率(%)	43.25
总股本(百万)	488.55
流通A股(百万)	295.32

近一年来与大盘的涨幅



相关研究报告：

《业绩反弹得益于产品结构变化》2010/04/27

《感受 Diageo 带来的新变化》2010/04/27

事件：公司股价昨日出现一个大幅的下降，开盘以近前日收盘价开盘，在盘中食品饮料板块出现反弹的情况下，公司股票依然是一路走低，最终收盘跌 9.21%，市场对其大股东的股权转让和实际控制人身份变更的审批产生了担心，现点评如下：

□ **股价一路走低，大跌 9.21% 原因可能有三种。**其一，审批过程中可能有负面消息的泄露，尽管这种消息真假未定，但某些信息获得及公司股票持有者接受了该信息，而采取逐步减仓，回避一旦审批未获通过而带来的估值压力的问题，提前退场减少后续更大的损失，这或者是市场最普遍的一种看法；其二，业内对该审批获批的可能性有不同的解读，例如不太看好审批的言论经过媒体而传到市场，而审批过程快接近尾声的情况下，投资者的焦虑情绪或将上升，在得到负面消息的情况下，动摇了之前对审批获批可能性的判断，最终逐步减仓，而这一过程带来的股价走低却被市场解读为内部消息的泄露从而加速减仓的规模，最终表现出放量式的下跌，即昨日大幅下跌也有可能是预期自我放大和实现的过程而非真实投资价值的反应；其三，还有一种可能就是某些大投资者的信息炒作而创造套利空间的行为，并从中获利。我们知道收购要约的价格为 21.45 元/股，而某些大的投资者通过制造信息和适当抛售股票的行为造成一种假象，打压市场对该股投资前景的脆弱心理，从而在低位接盘，待到审批获批之后股价上升至要约收购价附近，而获取更大收益，该种可能性虽然不大但还是不能排除的。

□ **公司方面表示目前基本面正常，相关审批过程正常，没有有关审批结果的信息。**我们认为，如果的确没有相关审批结果的话，那么昨日股价暴跌 9.21% 的可能性就是上述中所说的第二点和第三点了。但我们认为第一点也是有可能的。因为按照国家发改委、商务部颁布的《外商投资产业指导目录》规定，名优白酒是限制外商进入，且不能控投的行业。股权转让审批是否通过，关键在于商务部如何界定名优白酒。如果名优白酒是以市场知名度和影响力来定，那么此轮审批获批的可能性就非常低；而如果名优白酒是以官方的之前正式进行过的技术认定为标准的话，那么审批获批的可能性将会大大提高，而商务部应该不大可能组织白酒专家对目前公司经营的酒种进行名酒界定，毕竟名酒界定是白酒业的事，不可能为了此轮审批而特地进行一次名酒鉴定，因此我们认为商务部如果采用名优酒行业正式认定的话，将会是采用过去的名优酒认定，此时审批获批的可能行将大大增加，如果再加上地方政府的支持，未来获批的可能性基本可以确定。因此，**目前决定公司股价是否具有投资价值的关键在于，对名优白酒的界定标准、未来实际控制人变化和收购要约是否执行的判断。**

□ **鉴于我们无法确认昨日股价大跌的原因是什么，为了谨慎性考虑，我们下调公司的投资评级至“增持”。**自我们 4 月 27 日给公司评级以来，公司累计到前日的跌幅为 11.54%，而同期沪深 300 的跌幅为 12.92%，在昨天开盘前，公司股票是相对跑赢大盘的。昨日的巨大跌幅还是让人不得不注意相关审批过

程中的风险，虽然我们在4月27日的报告中提示过相关的风险，而昨日大幅下跌原因的不确定性，还是让我们做出下调公司评级至“增持”的谨慎性考虑。关于投资策略方面，我们认为主要取决于投资者对风险的判断和承受能力。对于公司基本面方面我们维持对其白酒业务高增长的判断，但下调郫县560亩地房产项目的盈利预测，因为我们经过仔细研究发现，中国房地产市场的拐点大概已经形成，市场对于房价长期趋势看涨的说法有待商榷，我们认为未来相对房价（房价收入比）在基本的供求关系上不存在上涨的动力，除非流动催生房地产市场更大的泡沫。鉴于我们4月27日报告的评级主要基于白酒业务的改善和发展而给出的，而我们的昨日的研究《经济结构调整和人口红利拐点使食品板块现巨大投资机会》对消费和白酒行业的判断是相当看好的，中国需求时代的到来对公司未来的白酒业务还是有相当大的支撑的。因此房地产收入盈利预测的下调不是我们下调公司评级的主要原因，而是出于对商务部审批过程中存在种种不确定性的谨慎性考虑。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。