

研究员：张宁
 食品饮料行业，
 家电行业
 (8621) 64718888-
 1741

年报披露期即将来临，饮料行业或将活跃

投资要点

1. 食品公司上涨 0.11%，落后沪深 300 指数 3.64%

1 月 16 日收盘沪深 300 指数 1990.21 点，上涨 71.85 点，涨幅 3.75%，成交额 2917 亿。食品行业最近 3 周行业信息平淡，没有热点，走势也较弱，上周最终食品行业指数上涨 0.11%，落后沪深 300 指数 3.64%。

2. 行业目前无热点，估值溢价率降低

食品饮料行业最近一段时间并无热点，龙头企业走势较弱，而基本面普通的公司涨幅较好。

食品行业 PE/沪深 300 样本公司 PE 近两年一直维持在 1.6%—2.4% 之间，上周 5 为 2.03，溢价率处于中间水平，比较合理，预计还会保持一段时间强势。

3. 年报披露期即将到来，投资食品饮料行业的机会

上周年报预告公告数量增加，水井坊周五涨停，随后业绩预增报告披露，也表现出消息的提前泄露，投资者要主要回避风险。年后年报披露密集期即将来临，食品饮料行业的重点推荐公司经历了一段时间的调整之后会受到投资者关注，预计受益于业绩增长的刺激会有一定表现。

4. 本周预期与投资建议

预计本周食品行业走势同步于沪深 300 指数。关注年报预期业绩大幅增长，估计较低的公司，如泸州老窖等。

联系人

张燕华
 (8621) 64718888-
 1287
 zhangyanhua@sto
 cke.com.cn
 上海市长乐路
 1219 号长鑫大厦
 18 层
 (200031)

重点公司投资评级

代码	公司	每股收益			收盘价	市盈率			评级
		2007A	2008E	2009E		2007A	2008E	2009E	
600519	贵州茅台	3.00	4.80	6.30	101.51	33.84	21.15	16.11	推荐
000568	泸州老窖	0.55	1.04	1.47	18.80	34.18	18.08	12.79	推荐
000858	五粮液	0.39	0.54	0.70	14.69	37.67	27.20	20.99	中性
000869	张裕A	1.21	1.76	2.10	44.29	36.60	25.16	21.09	推荐
000895	双汇发展	0.93	1.14	1.43	31.51	33.88	27.64	22.03	推荐
600616	金枫酒业	0.45	0.52	0.65	12.01	26.69	23.10	18.48	推荐

数据来源：浙商证券研究所

收盘价日期 1 月 16 日

目录

1. 行业市场表现.....	4
1.1 行业涨跌幅比较.....	4
1.2 食品行业指数走势.....	4
1.3 子行业指数比较.....	5
1.4 行业股票涨跌幅.....	5
2. 行业走势影响分析.....	5
2.1 基本面情况.....	5
➤ 食品类价格指数走低.....	5
➤ 行业经营状况.....	6
➤ 消费者消费意愿.....	7
2.2 估值水平分析.....	7
➤ 食品行业估值水平.....	7
➤ 食品子行业估值跟踪.....	8
2.3 限售股解禁.....	9
2.4 业绩预增.....	9
3. 行业动态.....	10
4. 公司动态.....	10

图目录

图 1：一周行业指数涨跌幅比较.....	4
图 2：08 年食品行业与沪深 300 指数走势比较.....	4
图 3：食品类出厂价格与农副产品购进价格比较.....	5
图 4：中国消费者信心指数.....	7
图 5：2001 年以来沪深 300 和食品行业 PE 水平.....	7
图 6：食品 PE/沪深 300PE 走势.....	7
图 7：2001 年以来沪深 300 和食品行业 PB 水平.....	8
图 8：食品行业限售股解禁分年度情况.....	9

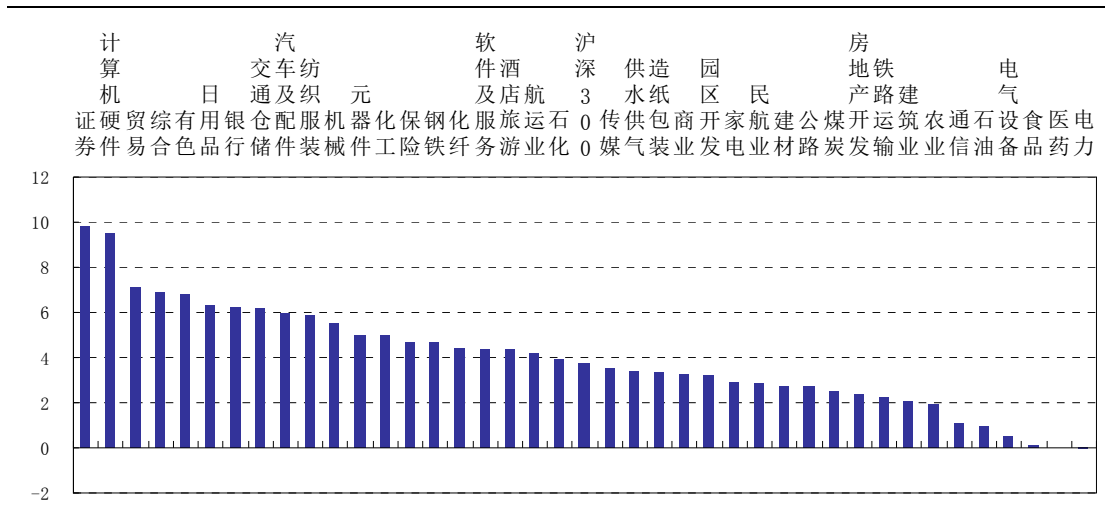
表目录

表 1：各子行业指数比较.....	5
表 2：食品行业上市公司一周涨跌幅.....	5
表 3：收入及利润同比增长.....	6
表 4：各子行业估值情况.....	9
表 5：近期流通股解禁情况.....	9
表 6：08 年业绩预增情况.....	9

1. 行业市场表现

1.1 行业涨跌幅比较

图 1：一周行业指数涨跌幅比较

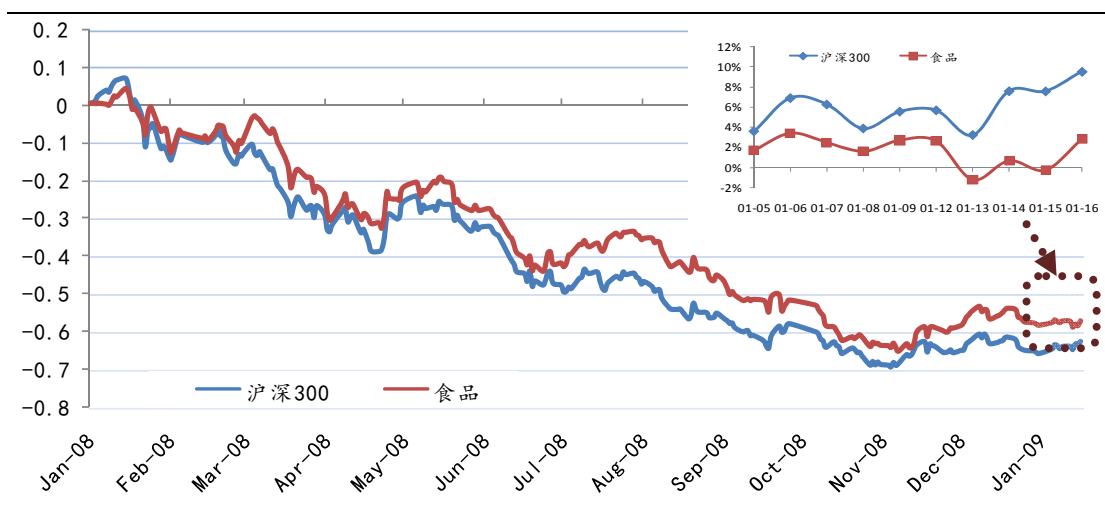


资料来源：天相系统，浙商证券研究所

食品行业周涨跌幅为 0.11%，而沪深 300 涨幅为 3.75%，落后 3.64%。食品行业估值处于合理区间，行业政策也无新意，总体来说并不受到关注，08 年 11 月最新行业财务数据也显示出来业绩增速下滑复合预期，因此行业指数表现不佳也在情理之中。

1.2 食品行业指数走势

图 2：08 年食品行业与沪深 300 指数走势比较



资料来源：天相系统，浙商证券研究所

08 年以来食品行业走势一直强于沪深 300 指数，这个和食品行业受到经济下滑影响较小有一定关系。08 年食品行业有两个明显的区间表现好于沪深 300 平均水平，分别是 3 月中旬和 7 月末至 8 月初前后，总体和 07 年报和 08 中报披露前夕，业绩炒作现象明显，由于中报和 3 季报事件比较接近，第二次指数领先时间比较长。

1.3 子行业指数比较

表 1：各子行业指数比较

	绝对涨幅			相对涨幅		
	5日	10日	09年	5日	10日	09年
白酒	2.48%	1.45%	1.45%	-3.05%	-8.04%	-8.04%
啤酒	1.82%	-0.18%	-0.18%	-3.72%	-9.67%	-9.67%
葡萄酒	-1.23%	0.79%	0.79%	-6.77%	-8.70%	-8.70%
黄酒	6.93%	13.83%	13.83%	1.39%	4.34%	4.34%
乳业	3.96%	9.01%	9.01%	-1.58%	-0.48%	-0.48%
糖业	10.30%	19.18%	19.18%	4.77%	9.69%	9.69%
肉业	-3.54%	-8.08%	-8.08%	-9.07%	-17.57%	-17.57%

资料来源：天相系统，浙商证券研究所

肉类加工和酒类制造表现普遍不好，主要是年初公布的行业财务指标显示出收入和利润增速大幅放缓，投资者对未来的业绩不会看好。

1.4 行业股票涨跌幅

表 2：食品行业上市公司一周涨跌幅

名称	代码	涨幅	名称	代码	涨幅	名称	代码	涨幅
中粮屯河	600737	12.23	老白干酒	600559	5.1	南宁糖业	911	2.16
通葡股份	600365	11.51	古井贡酒	596	4.81	惠泉啤酒	600573	0.86
古越龙山	600059	9.24	贵糖股份	833	4.66	国投中鲁	600962	0.69
水井坊	600779	8.79	海南椰岛	600238	4.43	承德露露	848	0.32
皇台酒业	995	8.45	维维股份	600300	4.37	泸州老窖	568	0.27
华资实业	600191	7.57	ST银广夏	557	4.37	三元股份	600429	0
西藏发展	752	7.34	光明乳业	600597	4.14	S ST亚华	918	0
沱牌曲酒	600702	7.32	上海梅林	600073	3.86	*ST 威达	603	0
山西汾酒	600809	7.29	安琪酵母	600298	3.86	张裕A	869	-0.7
恒顺醋业	600305	7.15	ST新天	600084	3.84	ST 南方	716	-0.72
兰州黄河	929	7.06	高金食品	2143	3.7	青岛啤酒	600600	-1.15
深深宝A	19	6.99	酒鬼酒	799	3.4	三全食品	2216	-3.22
伊利股份	600887	6.59	全聚德	2186	3.19	燕京啤酒	729	-3.48
海通集团	600537	5.63	五粮液	858	2.94	双汇发展	895	-4.92
啤酒花	600090	5.29	伊力特	600197	2.61	重庆啤酒	600132	-4.96
金枫酒业	600616	5.26	广东甘化	576	2.57	贵州茅台	600519	-5.39

资料来源：天相系统，浙商证券研究所

红色为股票池重点推荐股票

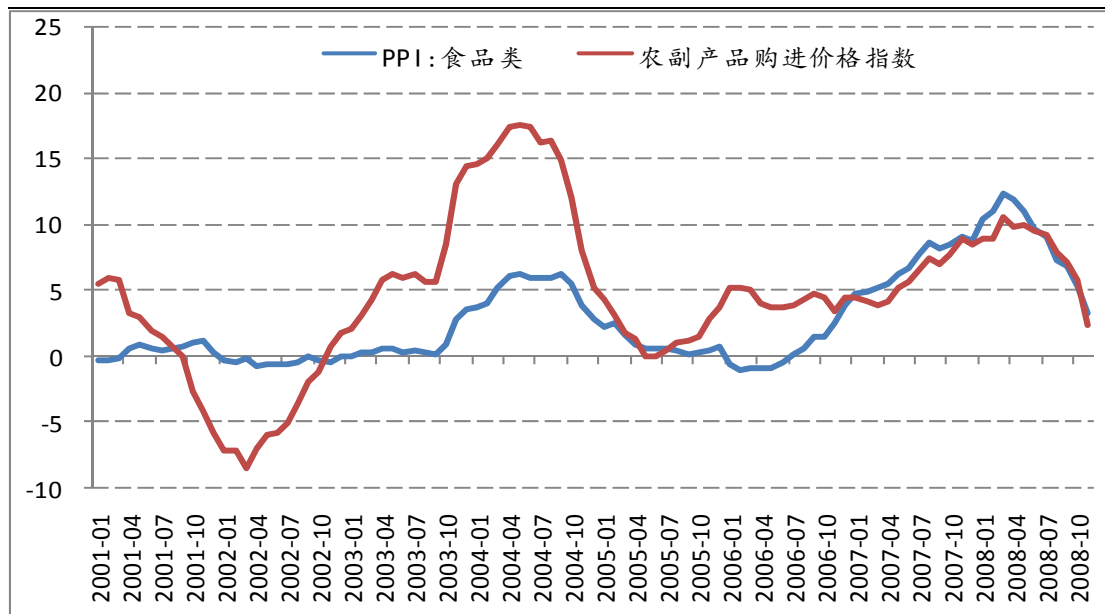
一周内重点关注的股票涨幅靠后，主要是经济形势下滑的预期下，上市公司只有好的基本面不足以吸引投资者的眼球。不过投资者也应该关注价值低估的优质公司。

2. 行业走势影响分析

2.1 基本面情况

➤ 食品类价格指数走低

图 3：食品类出厂价格与农副产品购进价格比较



数据来源：统计局，浙商证券研究所

食品 PPI 到 11 月下降到 3.26，08 年平均水平预计超过 8。09 年平均水平预计 0 左右，对整个行业业绩影响很大。

► 行业经营状况

表 3：收入及利润同比增长

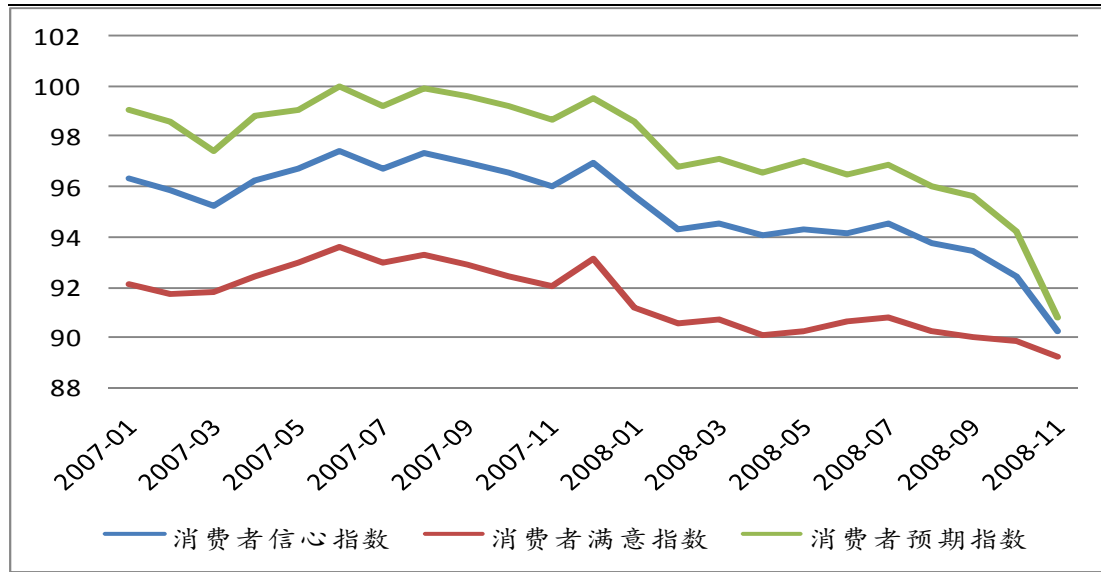
	屠宰及肉类 加工业:收入 累计同比增长	屠宰及肉类 加工业:利 润总额累计 同比增长	白酒制造: 收入累计同 比增长	白酒制造: 利润总额累 计同比增长	啤酒制造: 收入累计同 比增长	啤酒制造: 利润总额累 计同比增长	黄酒制造: 收入累计同 比增长	黄酒制造: 利润总额累 计同比增长	葡萄酒制 造:收入累 计同比增长	葡萄酒制 造:利润总 额累计同比 增长
2005-02	51.61	54.65	23.23	23.31	2.53	64.11	33.35	22.64	32.72	51.49
2005-03	46.15	60.62	21.69	24.86	8.56	19.66	24.54	15.46	25.31	24.92
2005-04	43.49	61.16	22.58	21.10	9.17	-5.33	16.86	5.43	28.88	25.46
2005-05	43.19	67.14	22.09	21.72	12.16	4.00	16.63	8.02	29.79	29.00
2005-06	42.40	68.53	22.65	22.07	14.64	17.73	17.18	13.40	36.64	33.82
2005-07	40.08	59.89	22.28	21.98	15.80	20.14	14.03	-8.31	41.82	30.57
2005-08	40.66	62.47	22.51	23.15	15.72	15.24	14.06	-4.10	41.52	33.76
2005-09	39.73	61.12	21.12	24.54	16.81	11.56	14.03	10.95	44.63	33.83
2005-10	39.58	63.31	21.38	22.38	16.33	16.30	16.11	20.25	43.63	38.85
2005-11	39.14	63.26	21.36	26.62	17.92	28.74	15.86	19.26	44.97	46.35
2005-12	38.35	64.88	22.34	25.69	17.35	24.99	18.27	18.81	41.46	58.68
2006-02	19.25	39.80	25.70	31.90	28.10	123.53	17.15	9.28	32.98	16.13
2006-03	22.34	28.94	22.01	27.18	24.47	24.03	14.52	19.58	28.10	18.21
2006-04	22.73	26.02	23.70	29.81	20.64	31.34	16.27	14.48	27.38	11.88
2006-05	23.64	28.43	24.72	30.39	17.65	18.84	21.88	5.72	29.50	5.76
2006-06	24.54	33.56	24.40	30.13	16.10	12.77	28.34	12.62	28.73	12.21
2006-07	23.69	38.99	25.04	26.25	15.51	12.00	29.34	29.66	27.82	17.12
2006-08	22.55	35.86	24.37	24.84	15.89	17.32	29.26	11.19	27.55	19.48
2006-09	22.59	34.89	25.73	26.57	16.17	25.27	26.88	11.35	26.51	14.77
2006-10	22.37	36.79	27.95	33.37	17.68	27.91	27.91	16.17	28.83	17.56
2006-11	21.75	33.42	29.30	36.21	17.12	26.90	26.97	16.05	27.45	14.06
2006-12	21.53	39.30	31.08	34.20	16.37	25.80	26.59	25.68	25.04	19.60
2007-02	31.52	24.72	28.65	38.02	14.42	119.41	25.54	47.28	23.73	30.34
2007-05	31.18	45.49	30.60	35.23	20.33	41.94	36.53	54.15	18.99	37.28
2007-08	33.85	47.17	33.63	59.43	18.26	29.65	30.01	47.19	23.40	22.32
2007-11	33.86	47.41	34.03	60.27	16.30	21.01	37.07	50.91	18.21	23.63
2008-02	40.76	36.36	29.23	15.01	16.23	16.20	19.72	15.89	34.22	32.40
2008-05	39.43	33.52	33.20	63.02	14.18	-4.21	28.26	47.82	36.23	32.77
2008-08	34.98	26.61	35.94	45.70	16.00	4.21	31.78	73.01	23.50	45.18
2008-11	32.94	20.15	29.94	36.79	16.43	-2.91	19.44	38.63	32.88	37.92

数据来源：统计局，浙商证券研究所

屠宰加工行业利润增速下降幅度最大，这也引起投资者悲观预期。

➤ 消费者消费意愿

图 4：中国消费者信心指数

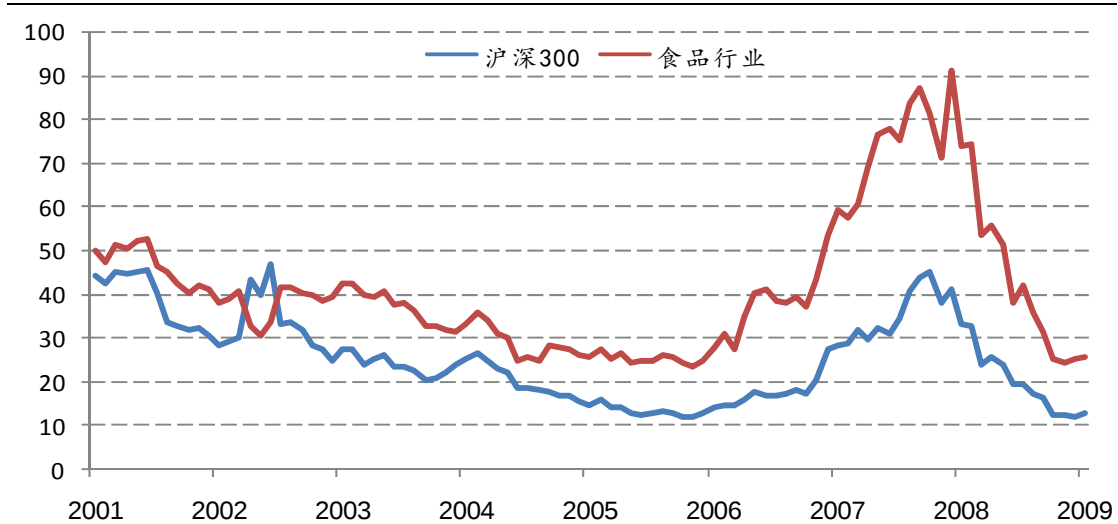


数据来源：Wind，浙商研究

2.2 估值水平分析

➤ 食品行业估值水平

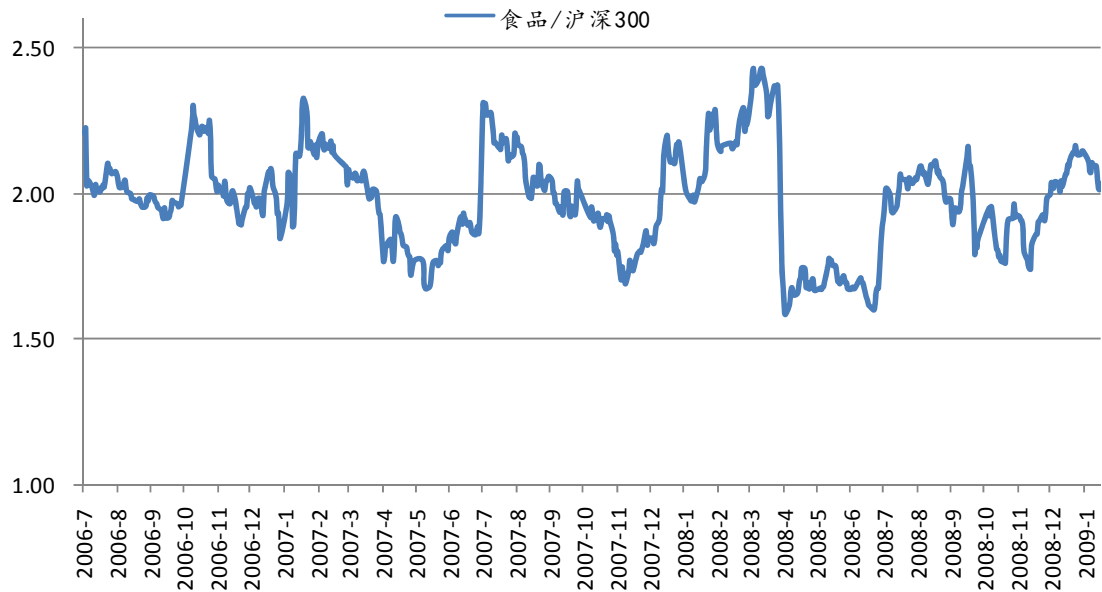
图 5：2001 年以来沪深 300 和食品行业 PE 水平



资料来源：天相系统，浙商证券研究所

01 年以来沪深 300 最低 PE 值为 12 倍，食品行业最低 PE 为 19 倍。根据天相系统数显示，截至 1 月 16 日，沪深 300PE 为 12.67 倍，接近历史底部，食品行业 PE 为 25.77 倍，食品行业 PE 离历史低位还有 10% 的空间，随着 09 年食品行业利润提升，目前食品行业指数 09 年的 PE 已经处于历史低点。

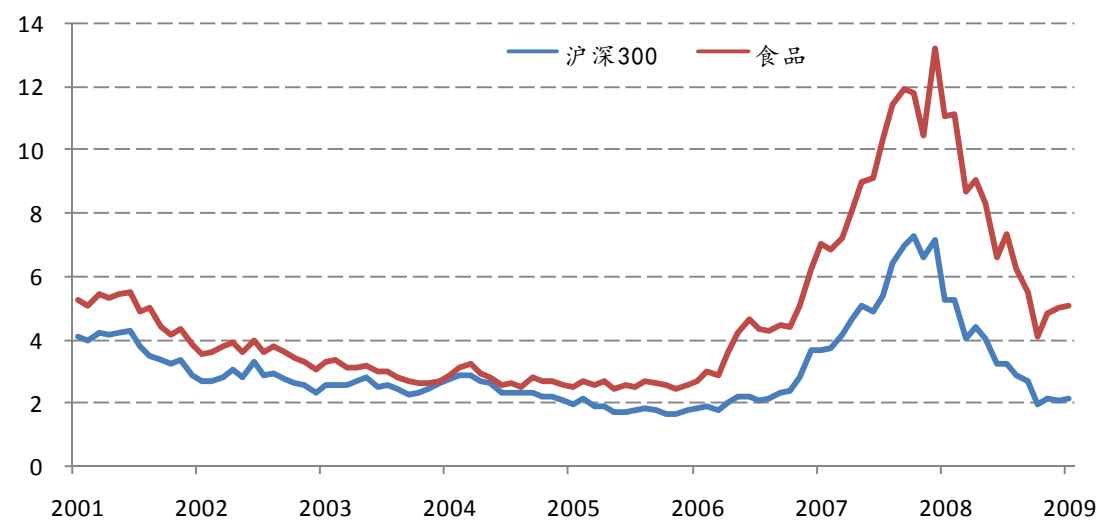
图 6：食品 PE/沪深 300PE 走势



资料来源：天相系统，浙商证券研究所

食品行业 PE/沪深 300PE 近三年来一直维持在 1.6—2.4 之间，目前虽然食品行业 PE 较高，不过这个比值在 2.03，并不算高估，处于合理区域。

图 7：2001 年以来沪深 300 和食品行业 PB 水平



资料来源：天相系统，浙商证券研究所

食品行业 PB 水平维持高位，和历史最低水平空间较大。这点一直是食品饮料行业估值有压力的地方，以目前的指数，未来 1—2 年内的盈利水平不会把 PB 减小到一个合理的水平。

➤ 食品子行业估值跟踪

表 4：各子行业估值情况

子行业	07PE	08PE	07PB	08PB	历史最低PE	历史最低PB
白酒	34.31	21.98	7.21	5.43	13.30	2.08
黄酒	25.33	18.17	3.14	2.68	16.64	1.88
啤酒	40.73	30.34	3.67	3.27	24.98	2.08
葡萄酒	69.78	32.19	17.39	11.29	17.74	2.18
乳业	130.74	负值	2.12	2.29	14.66	2.09
糖业	39.88	29.40	2.86	2.61	10.51	0.97
肉类	33.06	27.78	7.62	5.98	14.08	2.45

资料来源：浙商证券研究所

注：07 年各指标用 07 年报数据计算

黄酒行业的 PE 是最有吸引力的。其他子行业都有一定高估。

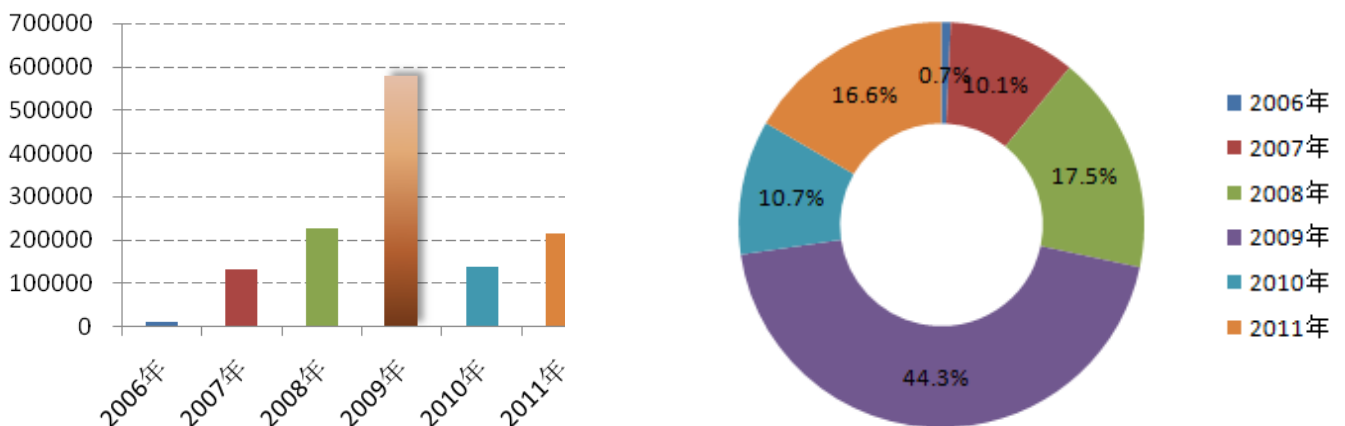
2.3 限售股解禁

表 5：近期流通股解禁情况

代码	简称	可流通时间	本期流通数量	可流通数量	待流通数量	流通股份类型
799	酒鬼酒	2009-1-11	4452	17320	12985	股权分置限售流通
600300	维维股份	2009-1-16	39899	66000	10000	股权分置限售流通
600737	中粮屯河	2009-1-23	4028	48685	51876	股权分置限售流通
600238	海南椰岛	2009-2-15	830	15302	1298	股权分置限售流通
2216	三全食品	2009-2-20	43	2393	6957	发行前股份限售流通
600090	啤酒花	2009-2-24	15216	36792	0	股权分置限售流通
600191	华资实业	2009-3-8	26391	48493	0	股权分置限售流通
576	广东甘化	2009-3-13	3229	28109	4177	股权分置限售流通
600365	通葡股份	2009-3-18	2965	14000	0	股权分置限售流通
869	张裕A	2009-3-21	2636	10943	23939	股权分置限售流通
600962	国投中鲁	2009-3-28	3680	15870	4300	股权分置限售流通
858	五粮液	2009-3-31	174877	379554	43	股权分置限售流通

资料来源：聚源系统，浙商证券研究所

图 8：食品行业限售股解禁分年度情况



数据来源：聚源系统，浙商证券研究所

单位：亿元

2.4 业绩预增

表 6：08 年业绩预增情况

敬请看最后一页之特别申明

名称	代码	公告日期	类型	变化幅度	备注
通葡股份	600365	2009-1-16	预盈	—	本公司预计2008年年度将实现盈利
ST 南方	000716	2009-1-14	预亏	—	亏损, 净利润约亏损3500万~4000万元
老白干酒	600559	2009-1-14	预增	55%	预测累计净利润与上年同期相比增长55%左右
南宁糖业	000911	2009-1-13	预降	60~90%	净利润约1300-5190万元, 同比下降约60%-90%
海通集团	600537	2009-1-7	预降	>=50%	预计08年全年净利润比上年同期下降50%以上
三全食品	002216	2008-10-30	预增	<=30%	净利润比上年增长幅度小于30%
光明乳业	600597	2008-10-30	预亏	—	2008年全年累计净利润将发生亏损
全聚德	002186	2008-10-27	预增	<=10%	预计08年净利润比上年同期增长不超过10%
高金食品	002143	2008-10-25	预降	60~90%	预计净利润比上年下降60-90%
ST新天	600084	2008-10-25	预亏	—	预计公司2008年全年净利润为负值
泸州老窖	000568	2008-10-24	预增	50~100%	预计08年同比增长50%-100%
深深宝 A	000019	2008-10-23	预降	50~100%	预计08年业绩比去年同期下降50%—100%
S ST亚华	000918	2008-10-23	预盈	—	预计盈利1000-2000万元
广东甘化	000576	2008-10-20	预盈	—	公司2008年度将扭亏
分类汇总	预盈	预亏	预增	预降	预警
次数	3	3	4	4	—

数据来源: 天相系统, 浙商研究

3. 行业动态

日前成都市场零售渠道白酒销售价格下降, 八宝街家乐福三楼超市的酒类专柜, 红旺江口醇原价 65 元, 现价 65 元买一送一; 江口醇经典 92 布衣江口原价 92 元, 现价 73.5 元。高端白酒也不例外, 53 度飞天茅台每瓶价格从 728 元降到 629 元左右, 泸州老窖国窖 1573 从 598 元降低到 528 元左右。在总府路一家商场的超市, 原价 598 元 500ml 装的 52 度五粮液也降了 70 元左右。

本次罕见的白酒大幅度降价, 茅台四川地区有关人士指出, 虽然市场上的销售价格在进行调整, 但他们的批发价并没有变化, 且货源十分紧张。之所以零售价会下降, 可能是经销商为了回收资金。业内人士认为, 在金融危机席卷全球的情况下, 企业的商务活动相应减少, 导致白酒销售明显下降, 降价势在必行, 估计还要持续一段时间。

4. 公司动态

➤ 水井坊 (600779) 业绩预增50%—60%

业绩预告情况: 2008 年度本公司净利润及归属于母公司所有者的净利润较上年同期增长比率在50%—60%之间, 具体数据将在公司2008 年年度报告中予以披露。

观点: 07年每股收益0.41元, 08年预计0.6—0.65元之间, 按周五收盘价计算市盈率20倍, 周五晚上出公告而周五涨停, 很有可能公告内容提钱泄露, 投资者注意回避风险, 可以关注其他价值低估的酒类企业。

➤ 老白干酒 (600559) 业绩预增55%左右

预测年初至下一报告期期末的累计净利润与上年同期相比增长55%左右。07年报业绩1739万元, 每股收益为0.12元。

➤ 通葡股份 (600365) 业绩预盈公告

上年同期由于提高坏账准备计提比例等原因导致巨额亏损。经公司财务部门初步测算, 本公司预计2008 年年度将实现盈利, 具体财务数据将在公司2008年年度报告中予以详细披露。

业绩变动原因:上年同期提高坏账准备计提比例等原因导致巨额亏损,本期将实现盈利。

➤ 南宁糖业(000911)业绩预告公告

公司业绩预计同比大幅下降约60%—90%。

业绩变动原因:由于受全球金融风暴影响,造成消费萎缩,食糖供过于求,产品成本过高,市场价格低迷,公司2008年机制糖售价较上年同期下降,因此本公司预计2008年净利润与上年同期相比同向大幅下降约60%-90%。

研究员介绍:

张宁: 长春税务学院会计学专业本科, 华东理工大学 MBA, 会计师。曾任苏宁电器公司财务部长, 目前为浙商证券研究所食品饮料行业、家电行业研究员。

投资评级的说明:**股票投资评级**

- 强烈推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%—20%;
- 中性:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%;
- 回避:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

行业投资评级

- 推荐:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数;
- 中性:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平;
- 回避:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。