

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

业绩下滑加政策面冷遇，食品饮料行业不被关注

投资要点

1. 食品行业周涨幅 3.79%，跑输沪深 300 指数 3.04%

2月13日收盘沪深300指数2286.58点，上涨146.09点，涨幅为6.83%，成交额4452.22亿，比前周减少823亿元。白酒、葡萄酒、肉类等行业的大市值龙头企业不被关注造成了整个食品行业的走势的低迷。

2. 业绩下滑加政策面冷遇，食品饮料行业不被关注

食品饮料行业在一定程度上受到消费需求的减少以及物价的下跌的双重影响，收入增速放缓，盈利能力有下滑趋势。国家在制定各项行业振兴政策的时候首先考虑的是受到经济影响严重的周期性行业，提高投资来拉动整体需求，而对食品饮料在政策上“照顾”不足，目前也只在轻工业振兴规划中提了一下食品加工，并没有关注，另外《食品安全法》的出台在长期对整个食品行业发展有利，但短期并无帮助。投资者纷纷看好政策受益行业的投资机会，而食品饮料行业由于业绩增长预期下行和估值压力过大，因此不被投资者看好。

3. 短期热点还是以“题材”为主

一周来食品饮料行业涨幅前两位的公司是通葡股份、三元股份，分别上涨了29.23%，25.79%。通葡股份称公司控股股东新华联控股有限公司及第二大股东通化东宝药业股份有限公司回复称，正在与湖南浏阳河酒业有限公司商讨转让所持公司股权事项，该消息刺激了股价的上涨；而三元股份6.165亿元收购了三鹿集团可经营有效资产对股价的上涨有一定利好作用。

4. 依旧维持好食品饮料行业中性评级

食品饮料行业在目前的经济环境下很难有大作为，很难在走势上超越沪深300，不过投资者也要注意，如果整体市场走弱，食品行业将会有一定抗跌性。

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	4.50	6.30	122.42	39.41	26.27	18.77	中性
000858	五粮液	0.39	0.54	0.70	18.17	39.64	28.63	22.09	中性
000568	泸州老窖	0.89	1.04	1.47	23.51	22.63	19.37	13.70	中性
000869	张裕A	1.21	1.70	2.10	53.55	37.83	26.93	21.80	中性
000895	双汇发展	0.93	1.14	1.43	37.00	35.38	28.86	23.01	中性
600616	金枫酒业	0.45	0.52	0.65	13.35	26.07	22.56	18.05	中性
600887	伊利股份	-0.04	-1.14	0.10	10.74	-	-	118.30	推荐

数据来源：浙商证券研究所

联系人

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

目录

1. 行业运行趋势.....	3
1.1 行业涨跌幅比较.....	3
1.2 食品行业指数走势.....	3
1.3 行业股票涨跌幅.....	4
1.4 估值水平分析.....	4
1.5 限售股解禁.....	5
1.6 业绩预增.....	6
1.7 股息率.....	7
2. 行业动态.....	8
3. 公司动态.....	9

图目录

图 1：一周行业指数涨跌幅比较.....	3
图 2：08 年食品行业与沪深 300 指数走势比较.....	3
图 3：2001 年以来沪深 300 和食品行业 PE 水平.....	4
图 4：食品 PE/沪深 300PE 走势.....	5
图 5：2001 年以来沪深 300 和食品行业 PB 水平.....	5
图 6：食品行业限售股解禁分年度情况.....	6

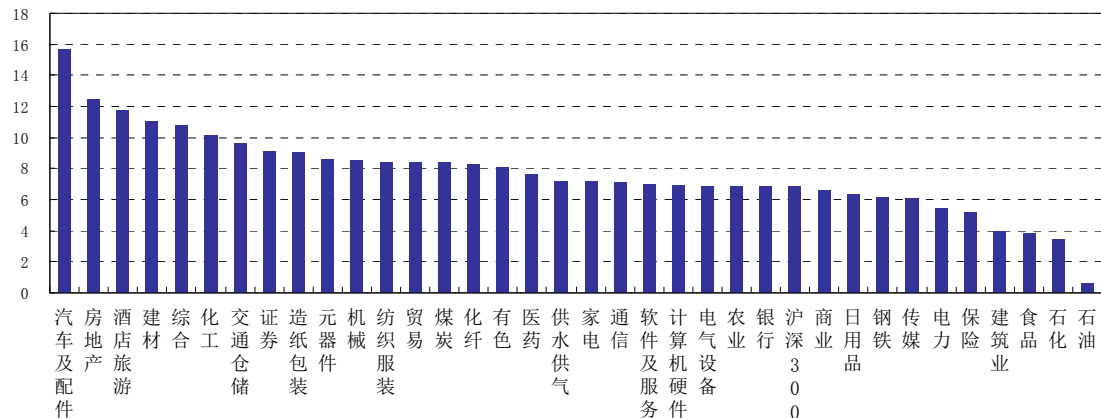
表目录

表 1：食品行业上市公司一周涨跌幅.....	4
表 2：近期流通股解禁情况.....	5
表 3：08 年业绩预增情况.....	6
表 4：食品饮料公司近 5 年来股息率情况.....	7

1. 行业运行趋势

1.1 行业涨跌幅比较

图 1：一周行业指数涨跌幅比较

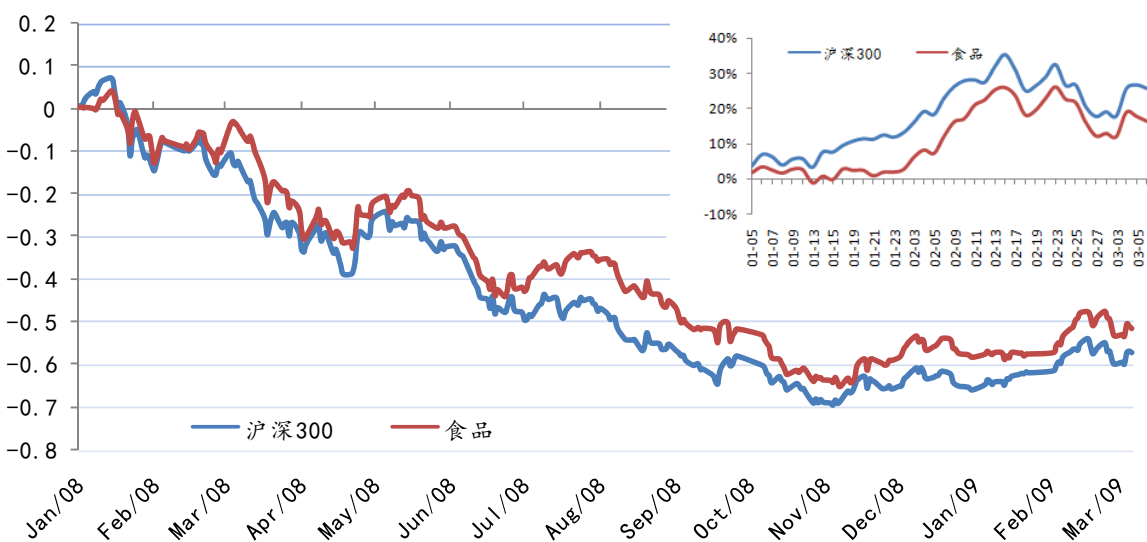


资料来源：天相系统，浙商证券研究所

2月13日收盘沪深300指数2286.58点，上涨146.09点，涨幅为6.83%，成交额4452.22亿，比前周减少823亿元。白酒、葡萄酒、肉类等行业的大市值龙头企业走势平缓造成了整个食品行业的走势的低迷。

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

食品行业走势08年略强于沪深300指数，主要原因是08年经济出现下滑，食品饮料行业业绩下滑有一定滞后性，在经济不景气的条件下有一定防御性特征。不过随着经济形式进一步低迷，高端消费品的白酒企业消费受到了抑制，价格不断走低的价格指数也让一些生产消费必需品的企业受到影响，另外国家对于促进行业振兴的政策力度不足，都使得投资者对投资食品行业热情不高，09年以来食品行业走势弱于沪深300指数，符合我们年初对于行业中性评级的判断。

1.3 行业股票涨跌幅

表 1：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
通葡股份	600365	29.23	高金食品	2143	8.35	五 粮 液	858	3.14
三元股份	600429	25.79	维维股份	600300	8.23	双汇发展	895	3.13
老白干酒	600559	16.17	酒 鬼 酒	799	8.18	ST新天	600084	2.81
惠泉啤酒	600573	15.9	恒顺醋业	600305	8.05	承德露露	848	1.79
重庆啤酒	600132	15.78	国投中鲁	600962	7.97	燕京啤酒	729	1.54
大江股份	600695	14.83	全 聚 德	2186	7.84	中粮屯河	600737	1.43
皇台酒业	995	14.7	水井坊	600779	7.48	ST 南 方	716	0.84
兰州黄河	929	13.64	伊力特	600197	7.19	三全食品	2216	0.14
深深宝 A	19	12.69	海通集团	600537	7.11	*ST 威达	603	0
光明乳业	600597	12.39	古井贡酒	596	6.83	S ST亚华	918	0
西藏发展	752	10.78	沱牌曲酒	600702	6.46	交大博通	600455	0
古越龙山	600059	10.46	金枫酒业	600616	5.68	贵州茅台	600519	-0.18
上海梅林	600073	10.32	ST银广夏	557	5.44	广东甘化	576	-2.26
华资实业	600191	9.91	青岛啤酒	600600	5.34	南宁糖业	911	-2.33
山西汾酒	600809	9.46	泸州老窖	568	5.28	张 裕 A	869	-4.03
安琪酵母	600298	9.4	海南椰岛	600238	5.18	贵糖股份	833	-5.17
啤酒花	600090	8.82	伊利股份	600887	3.95			

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

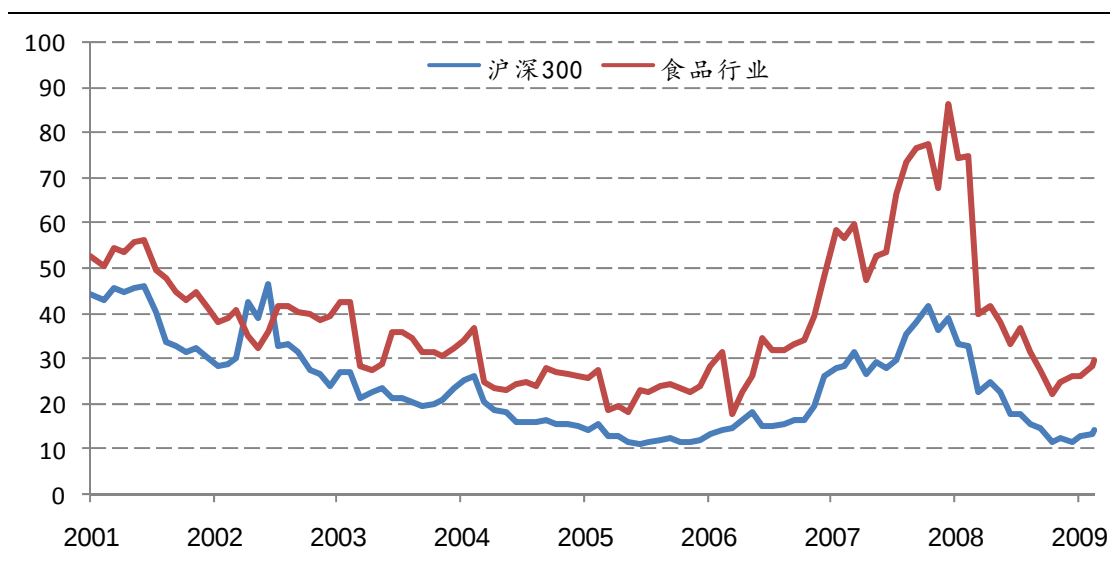
一周来食品饮料行业涨幅前两位的公司是通葡股份、三元股份，分别上涨了 29.23%，25.79%。通葡股份称公司控股股东新华联控股有限公司及第二大股东通化东宝药业股份有限公司回复称,正在与湖南浏阳河酒业有限公司商讨转让所持公司股权事项,该消息刺激了股价的上涨；而三元股份 6.165 亿元收购了三鹿集团可经营有效资产对股价的上涨有一定利好作用。

茅台、五粮液、双汇发展、张裕 A 等大市值行业龙头企业风光不在，由于经济状况让人担忧，目前这些公司从估值上看压力很大，投资者对于此类公司信心不足。

1.4 估值水平分析

➤ 食品行业估值水平

图 3：2001 年以来沪深 300 和食品行业 PE 水平



数据来源：天相系统，浙商证券研究所

目前沪深 300 依旧处于估值底部，对整体股指走势有一定支撑作用，但由于 09 年整体沪深 300 公司业绩有一定下滑，因此上涨空间、下跌空间都不会太大。

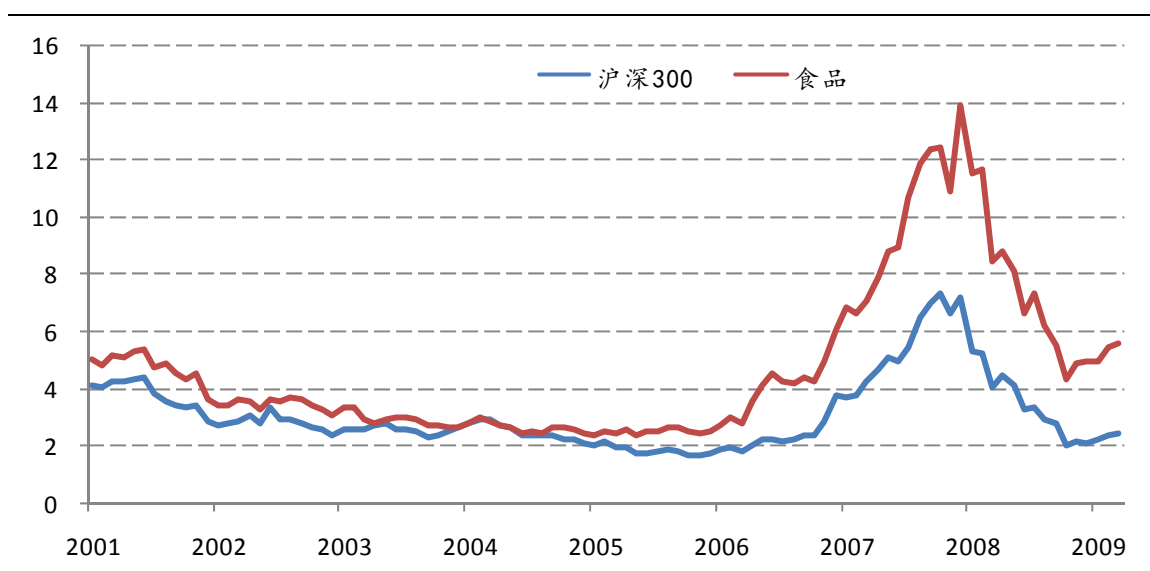
图 4：食品 PE/沪深 300PE 走势



数据来源：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 2.09，并不算高估，处于合理区域。

图 5：2001 年以来沪深 300 和食品行业 PB 水平



数据来源：天相系统，浙商证券研究所

01 年以来沪深 300 最低 PB 值为 1.67 倍，食品行业最低 PB 为 2.46 倍。目前食品行业的高 PB 对其未来股指有很大压力，目前的基本面很难解释为什么 PB 水平如此高。

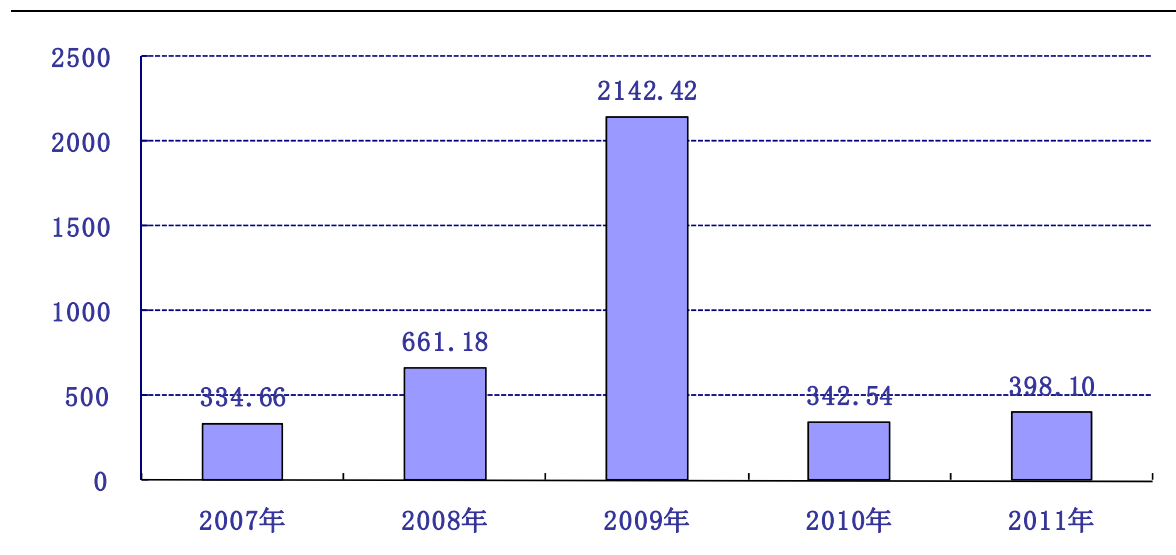
1.5 限售股解禁

表 2：近期流通股解禁情况

代码	简称	可流通时间	本期流通(万股)	当前股价	市值	流通股份类型
000799	酒鬼酒	2009-01-11	4452.25	7.80	34727.53	股权分置限售流通
600300	维维股份	2009-01-16	39899.20	6.18	246577.06	股权分置限售流通
600737	中粮屯河	2009-01-23	4028.02	12.08	48658.49	股权分置限售流通
600238	海南椰岛	2009-02-15	830.00	7.11	5901.30	股权分置限售流通
002216	三全食品	2009-02-20	43.00	28.34	1218.62	发行前股份限售流通
600090	啤酒花	2009-02-24	15216.23	5.06	76994.13	股权分置限售流通
600191	华资实业	2009-03-08	26391.12	4.99	131691.69	股权分置限售流通
000576	广东甘化	2009-03-13	3228.61	3.90	12591.59	股权分置限售流通
600365	通葡股份	2009-03-18	2965.38	6.50	19274.97	股权分置限售流通
000869	张裕A	2009-03-21	2636.40	45.78	120694.39	股权分置限售流通
600962	国投中鲁	2009-03-28	3680.25	10.30	37906.58	股权分置限售流通
000858	五粮液	2009-03-31	174877.47	15.46	2703605.67	股权分置限售流通
600702	沱牌曲酒	2009-04-06	9669.76	7.58	73296.77	股权分置限售流通
000833	贵糖股份	2009-04-13	2420.00	7.34	17762.80	股权分置限售流通
600429	三元股份	2009-04-19	28656.00	7.61	218072.16	股权分置限售流通
600084	ST新天	2009-04-21	19867.81	4.76	94570.78	股权分置限售流通
600298	安琪酵母	2009-04-28	9586.70	12.11	116094.88	股权分置限售流通
600809	山西汾酒	2009-05-09	25964.18	16.89	438535.04	股权分置限售流通
000911	南宁糖业	2009-05-17	11050.48	11.76	129953.64	股权分置限售流通
600300	维维股份	2009-05-22	7000.00	6.18	43260.00	增发A股法人配售上市
600519	贵州茅台	2009-05-25	48867.90	118.22	5777163.54	股权分置限售流通
000848	承德露露	2009-06-08	8088.60	15.39	124483.55	股权分置限售流通
600305	恒顺醋业	2009-06-09	6484.65	8.59	55703.14	股权分置限售流通
000596	古井贡酒	2009-06-19	12350.00	10.48	129428.00	股权分置限售流通
000603	*ST威达	2009-06-30	1168.16	7.72	9018.21	股权分置限售流通

数据来源：天相系统，浙商证券研究所

图 6：食品行业限售股解禁分年度情况



数据来源：天相系统，浙商证券研究所

单位：亿元

1.6 业绩预增

表 3：08 年业绩预增情况

名称	代码	公告日期	类型	变化幅度	备注
伊利股份	600887	2009/1/23	预亏	—	公司2008年年度报告中净利润将出现亏损。
皇台酒业	995	2009/1/22	预盈	—	扭亏，净利润约8000万元，增长257.39%
华资实业	600191	2009/1/22	预亏	—	预计公司2008年年度业绩为亏损
海南椰岛	600238	2009/1/22	预亏	—	2008 年业绩预计为亏损约1.6亿元。
ST银广夏	557	2009/1/21	预亏	—	亏损，净利润约-5500 万元，下降：411.15%
兰州黄河	929	2009/1/21	预增	90%	业绩预告类型：同向大幅上升净利润约1600 万元约增长90%
S ST亚华	918	2009/1/20	预降	1850~3600%	亏损，净利润约-35000 万元，下降：1850%—3600%
交大博通	600455	2009/1/17	预亏	—	预计2008年度公司出现亏损
水井坊	600779	2009/1/17	预增	50~60%	2008年度净利润较上年同期增长比率在50%-60%之间
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	716	2009/1/14	预亏	—	亏损3500万~4000万元，增减变动-700%~-800%
老白干酒	600559	2009/1/14	预增	55%	净利润与上年同期相比增长55%左右。
南宁糖业	911	2009/1/13	预降	60~90%	同向大幅下降，净利润约1300-5190 万元，下降约60%-90%
海通集团	600537	2009/1/7	预降	>=50%	预计2008 年全年净利润比上年同期下降50%以上。
三全食品	2216	2008/10/30	预增	<=30%	归属于母公司所有者的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	2186	2008/10/27	预增	<=10%	净利润比上年同期增长不超过10%
高金食品	2143	2008/10/25	预降	60~90%	预计归属于母公司所有者的净利润比上年下降60-90%。
ST新天	600084	2008/10/25	预亏	—	预计公司2008 全年净利润为负值
泸州老窖	568	2008/10/24	预增	50~100%	净利润增长50%-100%，在115776.39万元-154368.52万元之间
深深宝 A	19	2008/10/23	预降	50~100%	业绩比去年同期下降50%—100%
广东甘化	576	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	8	6	5	—

数据来源：天相系统，浙商证券研究所

1.7 股息率

表 4：食品饮料公司近 5 年来股息率情况

证券代码	证券简称	2007年	2006年	2005年
000895.SZ	双汇发展	2.43	2.43	2.43
000833.SZ	贵糖股份	1.36	—	—
000911.SZ	南宁糖业	3.32	5.61	5.61
600298.SH	安琪酵母	1.07	2.06	2.06
600305.SH	恒顺醋业	0.18	1.28	1.28
600597.SH	光明乳业	1.76	1.60	1.60
600887.SH	伊利股份	—	0.85	0.85
000568.SZ	泸州老窖	2.78	1.74	1.74
000858.SZ	五粮液	—	0.39	0.39
600197.SH	伊力特	2.28	2.28	2.28
600519.SH	贵州茅台	0.71	1.09	1.09
600702.SH	沱牌曲酒	—	0.40	0.40
600779.SH	水井坊	2.91	1.19	1.19
600809.SH	山西汾酒	0.95	2.66	2.66
000729.SZ	燕京啤酒	1.20	1.04	1.04
600132.SH	重庆啤酒	0.23	0.90	0.90
600573.SH	惠泉啤酒	1.13	0.99	0.99
600600.SH	青岛啤酒	1.11	1.11	1.11
600059.SH	古越龙山	2.23	2.23	2.23
600238.SH	海南椰岛	1.13	1.13	1.13
600616.SH	金枫酒业	—	1.45	1.45
000019.SZ	深深宝A	—	—	—
000848.SZ	承德露露	2.60	0.65	0.65
600300.SH	维维股份	0.65	0.97	0.97
600962.SH	国投中鲁	1.94	—	—
000869.SZ	张裕A	2.40	1.75	1.75
600543.SH	莫高股份	—	0.33	0.33

数据来源：浙商研究

单位：%

最近收盘价为截止日期为3月06日。

2. 行业动态

➤ 华润雪花7.49亿再收购三厂

刚刚投资6.5亿元布局上海市场的华润雪花再次启动收购战车。

2月26日，华润雪花啤酒（中国）有限公司（简称“华润雪花”）透露，该公司将收购安徽省、辽宁省及浙江省的三家啤酒厂。这三项收购总投资额约为7.49亿元人民币，其中包括约6.33亿元人民币现金。

为完成此轮收购，华润雪花将成立三家子公司，分别向安徽的安庆天柱啤酒有限责任公司、辽宁的松林啤酒集团有限公司、浙江的洛克啤酒有限公司，收购与啤酒业务有关的资产。华润雪花将拥有上述三家新子公司80%、85%、100%的股权。

华润雪花表示，收购完成后，将对这三家啤酒厂进行技术改造。仅松林啤酒一家公司，经技术改造后，产能将达到25万千升。而此前，松林啤酒在辽宁省朝阳和建平拥有两家啤酒厂，年产能20.8万千升。此轮收购将使华润雪花年产能增加约46.8万千升。

对于早已在安徽、辽宁、浙江等市场布局的华润雪花而言，此轮收购更重要的是巩固其在上述市场的地位。以并购起家的华润雪花近期扩张步伐也明显加快。就在此次收购的2个月前，华润雪花以6.5亿元人民币将工厂布局到了新英博的大本营上海；而华润雪花在沈阳兴建年产能百万吨的大厂也仅仅距此次收购5个月时间而已。

3. 公司动态

➤ 光明乳业1元甩卖“涉毒”奶企 账面损失2000万

光明乳业昨晚发布公告称,其将以1元的价格将所持江西英雄51%的股权转让给江西华恒实业。江西英雄的“光明”字号将被取消。

光明乳业表示,江西英雄目前已经严重资不抵债,截至2008年12月31日的净资产评估值为-4752万元。在将其51%的股权以1元的价格转让的同时,光明乳业将公司及公司其他控股子公司与江西英雄之间的债务相互抵消后的债权余额10398万元,整体作价2000万元一并转让予华恒实业。

资料显示,光明乳业是2002年底以5480万元收购江西英雄51%股权将其收入旗下的。江西英雄注册资本6000万元。

但江西英雄历年经营状况却很糟糕。2006年、2007年和分别亏损1542万元、2404万元,净资产也分别为-3113万元和-5292万元。

更糟糕的是,在2008年9月,江西英雄因有两个批次的奶粉被检出三聚氰胺而曝光,被迫停产。江西英雄的“英雄”品牌影响力因此大减,而产品下架和召回的损失则使当年亏损大增

光明乳业称,此次交易短期内对该公司账面损失约为2000万元,但长期而言则有利于公司未来经营业绩。

➤ 三元股份:以总价61650万元成功竞得三鹿

3月4日上午,石家庄三鹿集团股份有限公司(“三鹿集团”)破产首次拍卖会在河北省石家庄市中级人民法院审判庭举行。最终,北京三元集团有限责任公司与河北三元食品有限公司组成的联合竞拍体以61650万元人民币的价格竞拍成功。

2月16日,三元股份公告非公开发行股票预案;三元股份本次拟非公开发行股票20,000万—25,000万股,发行对象为实际控制人三元集团和控股股东北企食品,发行价格为该日(不含该日)前二十个交易日公司股票交易均价的90%,即4.00元/股,募集资金总额为8亿—10亿元。公司拟利用本次发行所募集资金对河北三元进行增资,用于河北三元竞买三鹿集团的部分破产财产及后续整合、运营。

竞买资产情况:三鹿集团的土地使用权、房屋建筑物、机器设备等可持续经营的有效资产;三鹿集团所持有的新乡市林鹤乳业有限公司(下称“新乡三鹿”)98.80%的投资权益;三鹿集团所持有的唐山三鹿乳业有限公司(下称“唐山三鹿”)70.00%的投资权益;三鹿集团所持有的石家庄君乐宝乳业有限公司(下称“君乐宝乳业”)16.97%的投资权益。

➤ 通葡股份:浏阳河酒业或有望入主

通葡股份(600365)3月4日公告,经发函询问,公司控股股东新华联控股有限公司及第二大股东通化东宝药业股份有限公司回复称,正在与湖南浏阳河酒业有限公司商讨转让所持公司股权事项,该事项正在商讨过程中,具体内容尚未确定,公司存在控股股东发生变化的可能性。

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。