

2009-03-15

食品、饮料与烟草

维持

增持

2 月份数据显示啤酒快速增长

◆食品饮料板块跌幅居前：

本周各板块基本全线下跌。食品饮料板块在贵州茅台等领头羊的带动下也跌幅居前。整个板块本周下跌 4.5%，远超上证综指 2.93% 的跌幅。

由于较大幅度的跌幅，食品饮料板块估值的绝对和相对水平都有所下降，市盈率相对上证综指约为 1.8 倍，而市净率的相对倍数还是 2 倍。不过食品饮料板块本身就是轻资产生产的行业，市净率的高高在上虽然扎眼，但市盈率的下降更能说明问题。

一、二月份的啤酒销量数据增速良好，以及即将进入消费旺季，啤酒的势头不错。我们还是推荐大众消费品的啤酒和肉制品。

◆消费品零售数据显示增速下降，但食品饮料仍保持较快增速：

社会消费品零售总额的 2 月份数据。前两个月数据为 2008 亿元，增幅为 15.2%。增速仍然较快，但仍然延续了去年 10 月份以来的回落趋势。将 1、2 月份合起来看，增速目前回落到与 07 年基本持平的水平。从目前已经公布的白酒和啤酒的产量增速来看，食品饮料类的增速回落幅度会小于消费品零售总额的回落幅度。

啤酒的 2 月份产量增速同比达到了 24.8%，成为 08 年以来的最高增速，而白酒的产量增速也有 23.8%。由于啤酒类的产销率较高，基本可将其产量视为销量，可以看出啤酒目前的势头不错。

◆投资建议：

新出炉的行业数据显示啤酒类目前的增长势头良好，而且马上进入消费旺季，啤酒有可能会给大家惊喜。我们建议关注稳定增长，防御性较好的公司，推荐收益成本下降的啤酒、肉制品和速冻子行业。推荐股票次序为青岛啤酒、燕京啤酒、双汇发展、三全食品。

分析师：

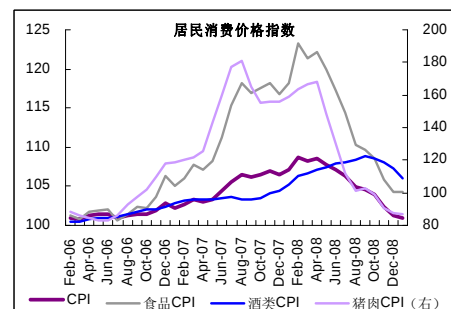
彭丹雪

021-22169126

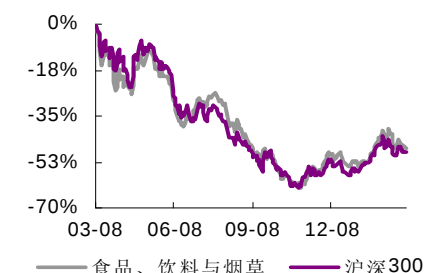
pengdx@ebcn.com

名称	价格	涨跌幅%
CPI	101	-0.2%
食品 CPI	104	0.0%
酒类 CPI	106	-1.2%

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			07A	08E	09E	
600600	青岛啤酒	20.03	0.43	0.54	0.72	增持
002216	三全食品	27.41	0.77	0.84	1.39	增持
000895	双汇发展	30.41	0.93	1.11	1.40	增持
600779	水井坊	12.29	0.41	0.75	1.04	增持
600616	金枫酒业	11.01	0.45	0.59	0.59	中性
600519	贵州茅台	113.82	3.00	4.57	5.77	增持
000858	五粮液	14.31	0.39	0.48	0.61	增持
000568	泸州老窖	18.63	0.55	1.06	1.30	增持

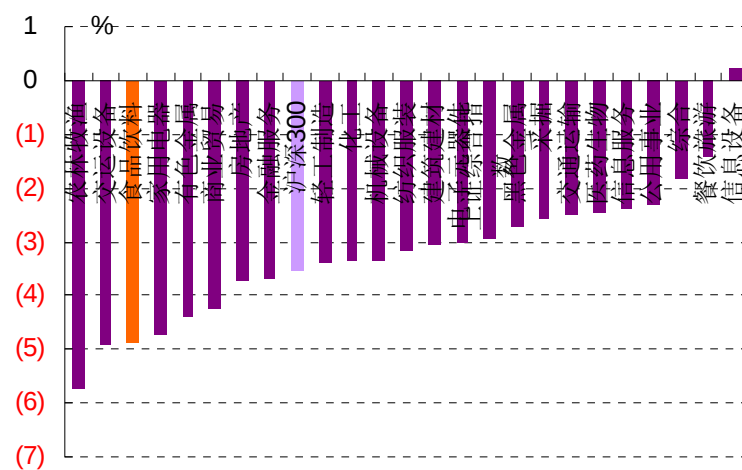
光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

一、 本周大盘与板块走势

本周市场整体表现不佳。各板块在大盘带动下全线下跌。而食品饮料板块在贵州茅台等领头羊的带动下也跌幅居前。整个板块本周下跌 4.5%，远超上证综指 2.93% 的跌幅。

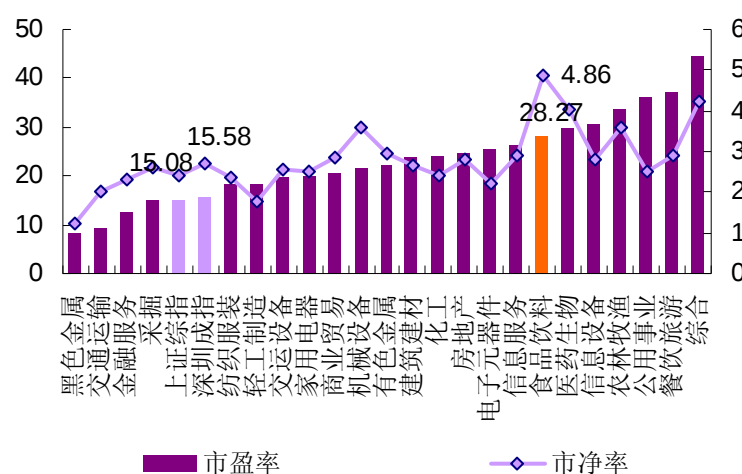
图表 1：上周各板块涨跌幅



资料来源：Wind

注：数据日期为 2009-3-9 至 2009-3-13

图表 2：各板块估值



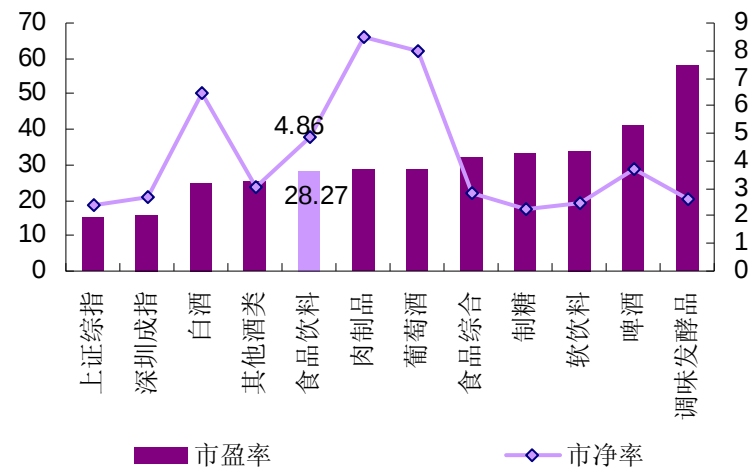
资料来源：Wind

注：取 2009-3-13 股价，盈利数据为前推 12 个月，净资产为最新报告中数据

由于本周较大幅度的跌幅，食品饮料板块估值的绝对和相对水平都有所下降，这缓解了板块估值总是高高在上的情况。目前板块的市盈率相对上证综指约为 1.8 倍，而市净率的相对倍数还是 2 倍。不过食品饮料板

块本身就是轻资产生产的行业，市净率的高高在上虽然扎眼，但市盈率的下降更能说明问题。

图表 3：食品饮料子行业市盈率和市净率估值



资料来源：Wind

注：取 2009-3-6 股价，盈利数据为前推 12 个月，净资产为最新报告中数据

与上周相比，子板块中的肉制品的估值又有所回落，而啤酒的估值仍然在子版块中位居前茅。因为一、二月份的啤酒销量数据增速良好，以及即将进入消费旺季，啤酒的势头不错。我们还是推荐大众消费品的啤酒和肉制品。

二、国内各重点股票的估值

图表 4：重点公司主要指标

	代码	公司	一周涨跌	EPS		PE		投资评级
				08E	09E	08E	09E	
白酒	600519	贵州茅台	-6.7%	4.57	5.77	24.9	19.7	增持
	000858	五粮液	-6.5%	0.48	0.61	30.0	23.6	增持
	000568	泸州老窖	-6.3%	1.06	1.30	17.6	14.3	增持
	600779	水井坊	-6.0%	0.75	1.04	16.4	11.9	增持
	600809	山西汾酒	-7.9%	0.65	0.85	24.6	18.8	增持
啤酒	000729	燕京啤酒	-6.9%	0.44	0.56	27.6	21.4	增持
	600600	青岛啤酒	0.2%	0.54	0.72	36.8	27.8	增持
黄酒	600059	古越龙山	-4.8%	0.26	0.30	31.9	27.7	中性
	600616	金枫酒业	-6.0%	0.59	0.59	18.7	18.7	中性
葡萄酒	000869	张裕 A	-10.8%	1.72	2.08	24.8	20.5	增持
其他饮料	600962	国投中鲁	-6.6%	0.32	0.30	29.8	31.8	中性
	000848	承德露露	-10.7%	0.64	0.85	22.4	16.9	中性

食品	000895	双汇发展	-7.8%	1.11	1.40	27.3	21.7	增持
	002216	三全食品	-4.5%	0.84	1.39	32.8	19.7	增持

资料来源：光大证券研究所

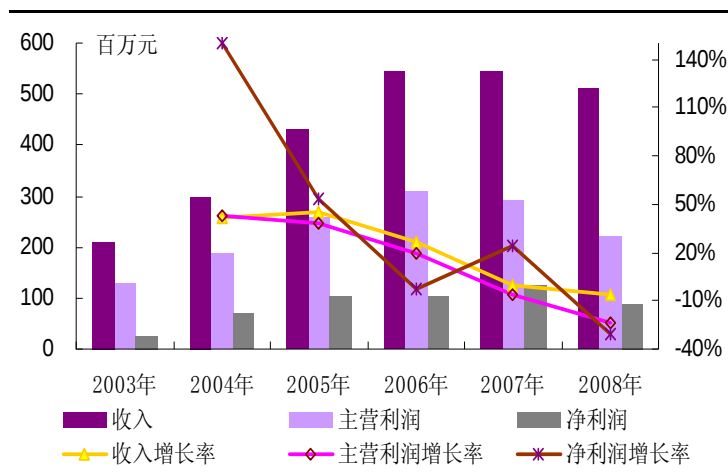
上周的重点公司除了青岛啤酒受到销量增速数据良好的影响微幅下跌，其他公司的跌幅均较大。金枫酒业公布了 08 年报数据，但黄酒的利润并不尽如人意，我们调低对公司 09-10 年的盈利预测 EPS 为 0.59 元和 0.65 元，对其评级为“中性”。

三、行业内主要事项以及点评

1、金枫公布 08 年年报，黄酒销售数据并不如人意

公司在 2008 年实现收入 46.5 亿元，同比减少 18%，利润总额为 2.5 亿元，同比下降 20%，主要是因为公司在 08 年进行一系列的资产重组，剥离了食品业和糖业，吸收合并了黄酒企业和酒。公司实现净利润 2.08 亿元，EPS0.57 元，同比增长 15.3%，略低于公司当初的承诺 0.59 元。

图表 5：金枫酒厂的盈利数据



资料来源：公司年报，光大证券研究所

图表 6：和酒 08 年的盈利数据

	收入与盈利	增长率
收入	387.97	18.9%
主营利润	181.21	32.2%
净利润	26.83	22.7%

资料来源：公司年报，光大证券研究所

根据公司当初收购和酒时候的承诺，华光酿酒 2008-2010 年净利润分别为 4102 万元、4415 万元、4549 万元。但报表中华光的净利润为 2683 万元。公司对此的解释为，销售模式的转变使华光酿酒的盈利模式发生

了重大变化，产品在销售环节中产生的利润体现在销售分公司，假设华光酿酒销售模式仍按资产置换前的方式独立运行，将增加净利润 1450.24 万元，2008 年合并实现净利润达到 4,132.92 万元。

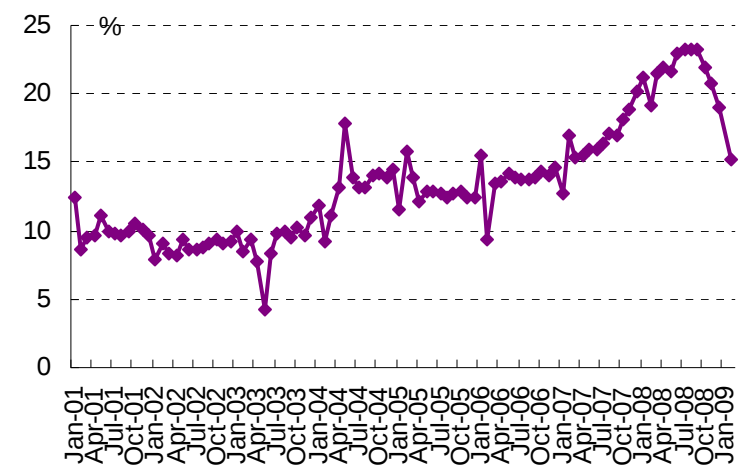
公司预计 2009 年实现收入增长 5%，成本上升控制在 5% 以内，中高档黄酒销量增长约 5%。根据公司的预期目标可以判断：1、2009 年不提价或者保价；2、控制成本；3、如果费用率维持不变，那么公司 09 年的净利润维持不变；4、如果公司净利润要有一定增长，就需要压缩成本和费用，实现效率生产。但由于公司在 09-10 年仍要扩建产能，新增 2.3 亿元左右的贷款，那么财务费用会进一步侵蚀公司的净利润。

而且 09-10 年是公司整合和酒与石库门发挥协同效应的时期，效果如何，有待观察。总体来看，公司 09 年的盈利增长并不容乐观。我们对公司 09-10 年的 EPS 预测为 0.57 元和 0.60 元。公司评级为“中性”。

2、国家统计局公布消费品零售数据

统计局于 3 月 12 日公布了社会消费品零售总额的 2 月份数据。前两个月数据为 2008 亿元，增幅为 15.2%。增速仍然较快，但仍然延续了去年 10 月份以来的回落趋势。

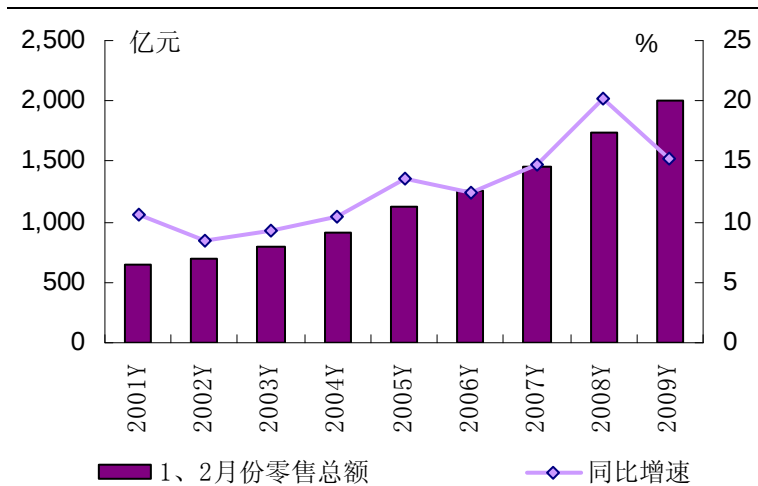
图表 7：社会消费品零售总额累计值的同比增速



资料来源：CEIC，光大证券研究所

其实由于每年的春节因素，将 1、2 月份合起来看，更能具有同比性。从下图中也可以看出，消费品零售总额的增速目前回落到与 07 年基本持平的水平。由于零售总额的细项尚未公布，还未能判断食品、餐饮类的相关增速，但从目前已经公布的白酒和啤酒的产量增速来看，食品饮料类的增速回落幅度会小于消费品零售总额的回落幅度。

图表 8：每年 1、2 月份零售总额累计值与同比增速

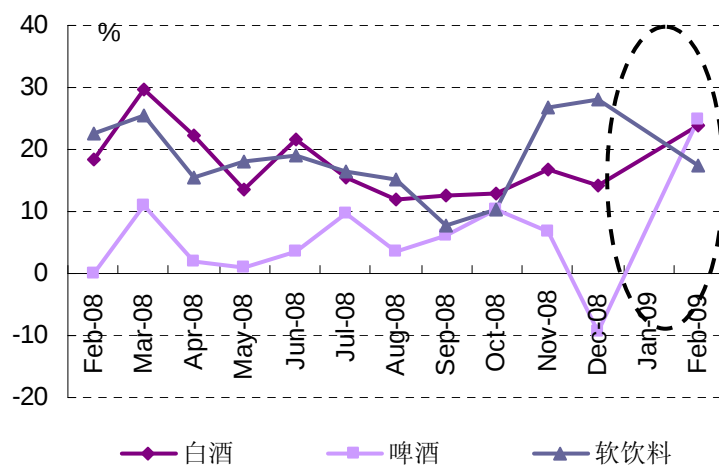


资料来源：CEIC，光大证券研究所

3、2 月份啤酒、白酒的产量同比增速保持快速增长

从统计局公布的最新数据来看，啤酒的 2 月份产量增速同比达到了 24.8%，成为 08 年以来的最高增速，而白酒的产量增速也有 23.8%。不过由于啤酒类的产销率较高，基本可将其产量视为销量，可以看出啤酒目前的势头不错。

图表 9：当月产量的同比增速



资料来源：CEIC，光大证券研究所

鉴于去年奥运、气候等因素的影响，啤酒行业的同比增速较低，但 09 年目前啤酒势头不错，而且马上就要进入消费啤酒的旺季，啤酒行业有望逐步成为热点。我们也继续推荐啤酒行业的青岛啤酒和燕京啤酒。

四、 国际比较

图表 10：国际同类公司主要指标比较

公司	09PE	09PB	PEG	前推 12 个月 EPS	09EPS	一周预测 EPS 变化	4 周预测 EPS 变化
食品							
何美尔	13.7	1.9	1.8	2.0	2.2	/	2.4%
泰森食品	231.8	0.7	22.4	-0.1	0.0	-1.0%	-1.0%
日本火腿	42.7	0.8	-	44.9	22.5	-2.2%	-1588.4%
雨润食品	13.1	3.0	0.5	0.8	0.7	/	0.5%
龟甲万	17.3	0.9	-	55.3	44.7	-2.4%	-101.0%
烈性酒							
帝亚吉欧	11.4	5.3	1.1	0.7	0.7	/	-0.3%
保乐利加	9.6	1.4	0.8	4.0	4.6	/	6.9%
Remy Cointreau	9.9	0.9	3.7	2.0	1.7	/	-1.0%
宝控株式会社	22.1	1.0	-	28.3	21.3	/	/
Marnier Group	12.3	1.4	-	173.4	229.5	/	/
Compania	19.5	-	-	0.9	0.8	/	/
Radico Khaitan	20.1	1.9	4.0	3.7	2.8	/	-23.2%
啤酒							
朝日啤酒	11.2	1.0	2.1	105.9	104.2	-163.7%	-325.5%
喜力啤酒	6.7	1.6	1.3	1.9	2.6	36.0%	36.0%
嘉士伯啤酒	8.9	0.5	0.7	22.5	23.5	18.6%	-222.3%
AB-Inbev	12.9	1.7	1.0	1.3	1.7	4.1%	7.0%
SAB	9.8	1.1	0.9	1.7	1.3	0.7%	-0.9%
麒麟啤酒	15.6	0.9	2.4	137.3	58.4	-78.6%	-41.2%

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

注：数据日期为 2009-3-6

我们从选取的国际主要食品饮料公司的一些指标可以看出：

- 1、 本周国际公司的业绩预测调降较多，而且以食品类和啤酒类为主，调降幅度也较大。由于被调降公司的家数较多，我们也可从中看出目前国际宏观环境对防御性较强的大众食品的负面影响日益加深。防御性股票的边际效用在递减（具体分析可参考上期周报）；
- 2、 食品类公司的 PB 普遍较低，但国际上也不吝于给予较好业务结构和增长的公司较高估值，如荷美尔、帝亚吉欧等。

另外，我们可以关注一下麦当劳 2 月份内增长数据。麦当劳虽然属于连锁店，但从其公布的 2 月份增长数据，我们可以看出经济危机改变了或者部分改变了人们的消费倾向。。

麦当劳 2 月份的全球销售收入增长 1.4%，剔除掉 08 年 2 月闰月的影响，麦当劳实际同比增长达到了 5.4%。尤其在美国增长达到 6.8%。

随着经济危机的加深，也许“物美价廉”将成为未来人们选择商品的标准，因此“便宜”又有“品牌”的商品更具有吸引力，这些公司盈利也更有保障。

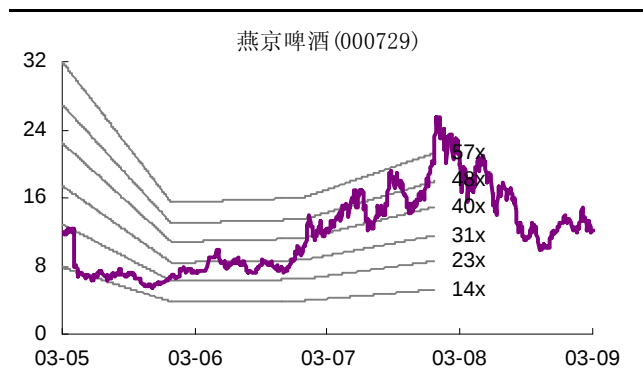
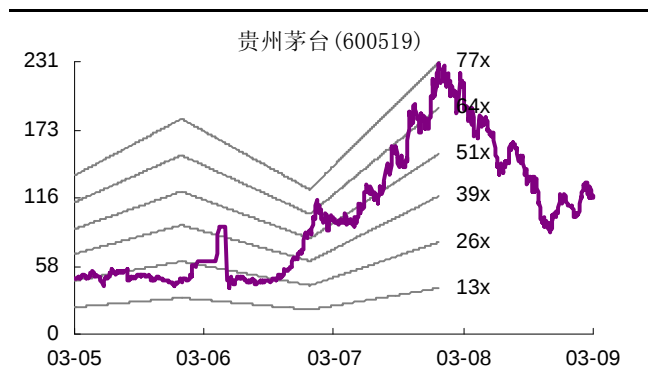
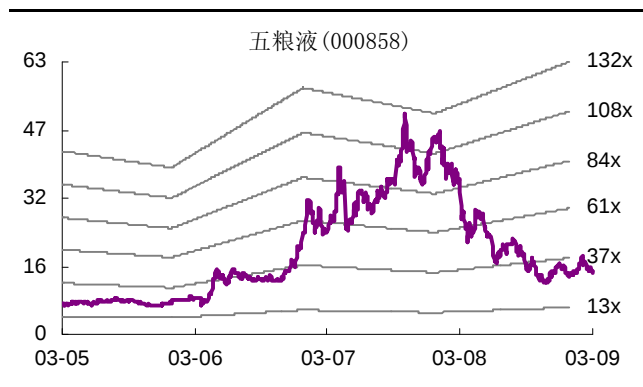
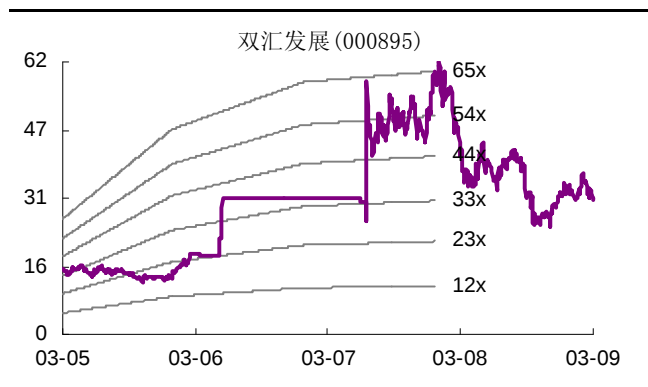
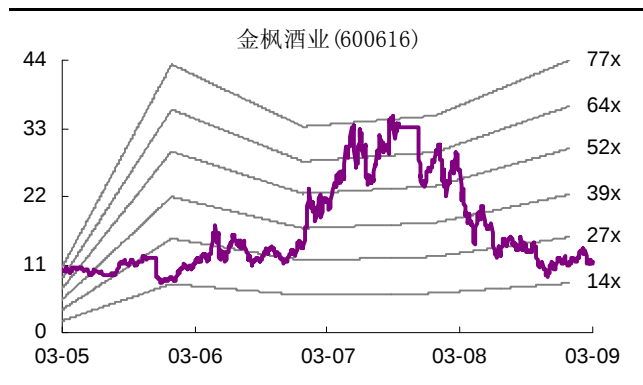
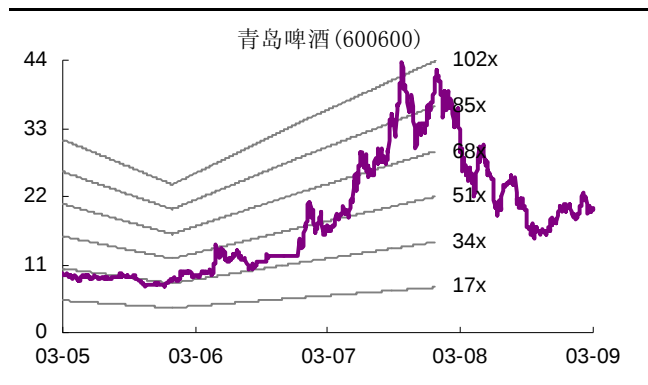
五、 下周重点关注事项

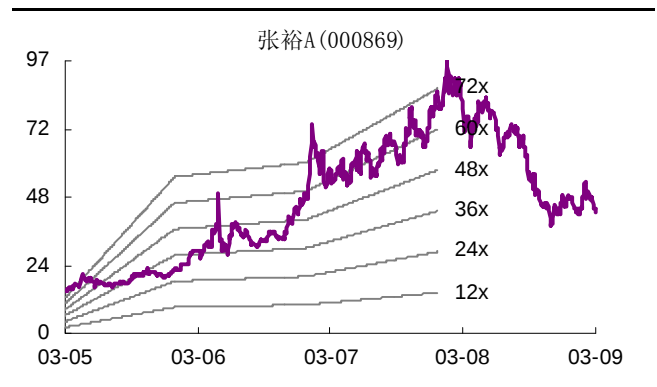
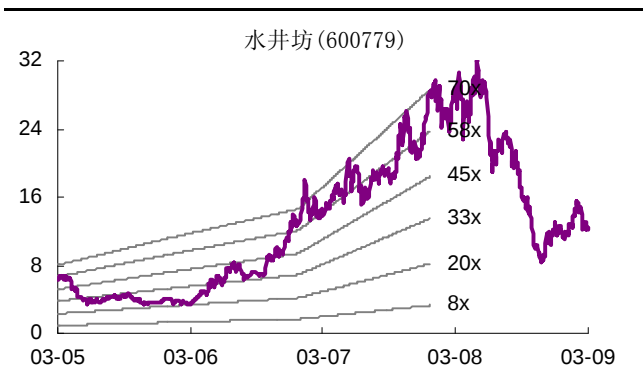
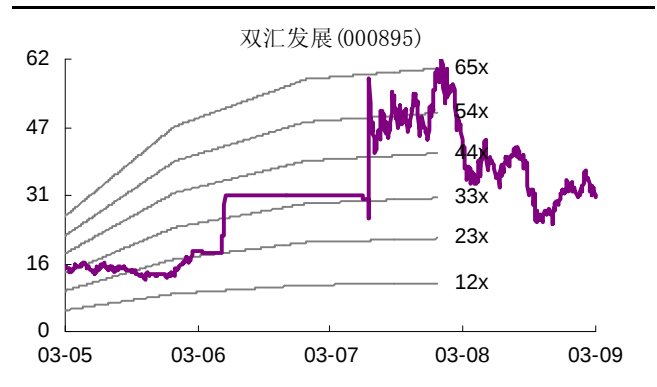
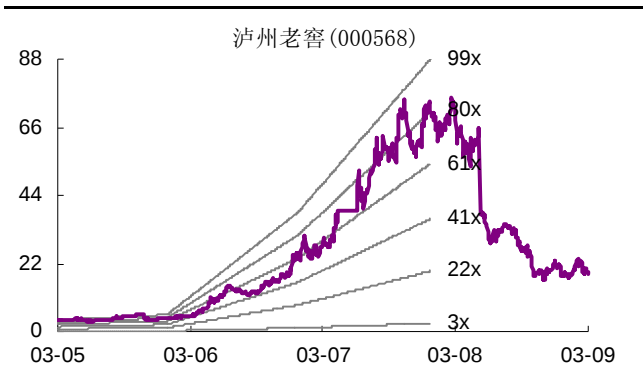
- 1、3月19~21日，泸州老窖封坛大典及营销大会；
- 2、3月19日，双汇发展公布2008年报；
- 3、3月19日，古越龙山公布2008年报。
- 4、下周起，成都举办糖酒春交会；

六、 投资评价和建议

新出炉的行业数据显示啤酒类目前的增长势头良好，而且马上进入消费旺季，啤酒有可能会给大家惊喜。我们建议关注稳定增长，防御性较好的公司，推荐收益成本下降的啤酒、肉制品和速冻子行业。推荐股票次序为青岛啤酒、燕京啤酒、双汇发展、三全食品。

上市公司 PE Band 图





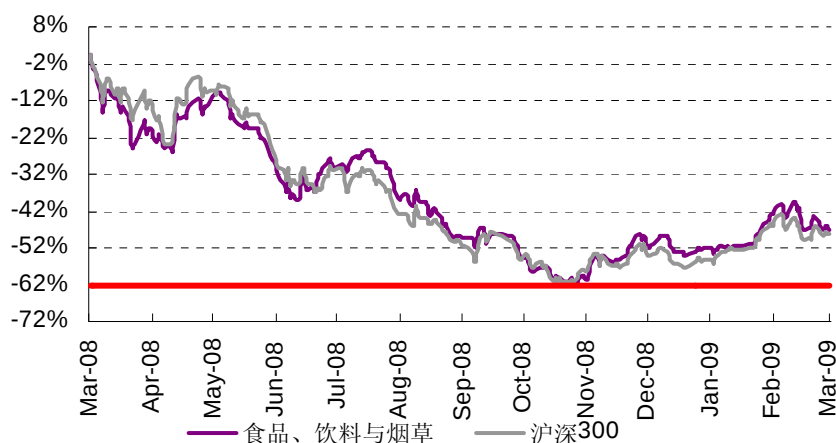
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

食品、饮料与烟草

分析师：彭丹雪



日期	行业评级
2008-01-04	增持
2008-01-10	增持
2008-01-16	增持
2008-11-05	增持
2009-01-07	增持
2009-03-10	增持

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
专题				
QFII				
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。