

食品饮料

苹果汁出口回暖 大麦进口价下滑

——食品饮料 2009 年 2 月进出口数据点评

研究结论

- **浓缩苹果汁出口量回暖**：2 月出口量达 8 万吨，1-2 月平均单月出口 7 万吨，较 08 年 4 季度 3-5 万吨的单月出口量已明显回暖。由于四季度和一季度均为出口旺季，量的回升与我们对于 08 年去库存化尾声的预期基本一致。虽然分国别数据尚未出炉，但我们判断欧洲市场和部分新兴市场的出口增长是主因。2 月出口吨价继续回落至 795 美元，但降幅已有所放缓；由于上半年出口价格基本签单锁定，我们预计上半年价格将回落至 600-700 美元并起稳。
- **苹果出口稳定**：1-2 月累计出口 22 万吨，同比上升 23%；累计吨价 578 美元，同比下滑 2%。与浓缩苹果汁价格的暴涨暴跌相比，鲜果价格保持了较好的刚性，保障了苹果的种植效益。
- **大麦进口价格大幅回落**：低价进口啤麦已逐步到岸，这导致 2 月进口大麦吨价大幅回落，由上月的 363 美元下滑至 264 美元，基本已回到 07 年初的水平。随着啤酒消费旺季的临近和价格的下滑，大麦进口量也开始回升。08/09 国产啤麦收获量达到 500 万吨，供大于求的格局也造成国产啤麦的滞销；江苏和黑龙江的部分啤麦收购吨价已下滑至 1500 元。能源属性的减弱使得啤麦价格逐步回归供需定价机制，我们预计短期进口价格仍有回落空间。
- **啤酒进口量回升**：今年初国内啤酒消费保持了较好的景气度，进口量也同比回暖；1-2 月累计进口量同比上升 31.5%。08 年基数较低，预计今年二季度的啤酒消费和进口仍可保持较好的增长。
- **葡萄酒&白兰地进口需求下滑**：葡萄酒&白兰地 2 月的进口吨格回落至 4000 美元左右。由于国内消费依旧以沿海城市为主，价格的下滑并未能引起需求的回暖，1-2 月累计进口量 2.14 万吨，同比下滑 30%。随着国外经济危机的蔓延，国外高端酒价开始回落，低价酒也开始冲击我国的进口市场；我们预计上半年的进口量和价格仍将进一步回落。
- **行业和公司观点**：浓缩苹果汁加工行业价格触底起稳，出口量回暖，维持对行业“看好”的评级。天气的升温 and 同比低基数有利于啤酒旺季消费的增长，行业亦受益于啤麦成本的不断下降，维持“看好”的评级。葡萄酒上半年面临沿海消费放缓的压力和同比高基数，暂时维持“中性”的评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

林静

食品饮料行业分析师

8621-63325888 x 6077

linjing@orientsec.com.cn

任美江

农业食品饮料行业首席分析师

8621-63325888 x 6075

renmj@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

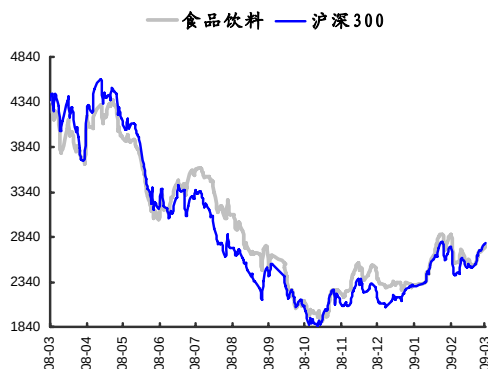
行业

食品制造业

报告日期

2009 年 3 月 25 日

行业表现



评价周期

1 个月

3 个月

12 个月

绝对表现 (%)

-2.7

3.5

-38.8

相对表现 (%)

0.92

-5

-0.47

资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

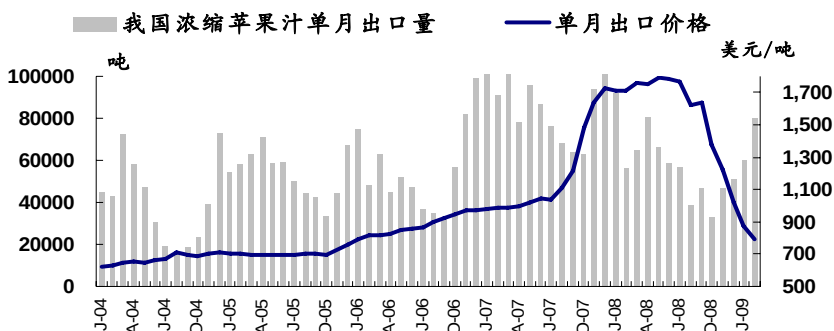
	07EPS	08EP (E)	09EPS (E)	股价	评级
国投中鲁	0.50	0.32	0.14	10.62	增持
海升果汁	0.13	0.13	0.05	0.44	买入
青岛啤酒	0.43	0.53	0.76	20.90	增持
燕京啤酒	0.37	0.39	0.57	13.07	增持
张裕 A	1.21	1.68	2.02	45.35	增持

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

浓缩苹果汁出口

1-2 月平均单月出口 7 万吨，较 08 年 4 季度 3-5 万吨的单月出口量已明显回暖。出口吨价继续回落至 795 美元，但降幅已有所放缓。

图 1：浓缩苹果汁单月量价走势



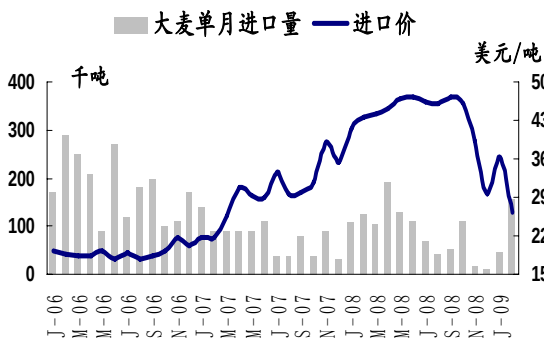
资料来源：东方证券研究所

大麦和啤酒进口

低价进口啤酒逐步到岸，2 月进口大麦吨价大幅回落，由上月的 363 美元下滑至 264 美元，基本已回到 07 年初的水平。随着啤酒消费旺季的临近和价格的下滑，大麦进口量也逐步回升。

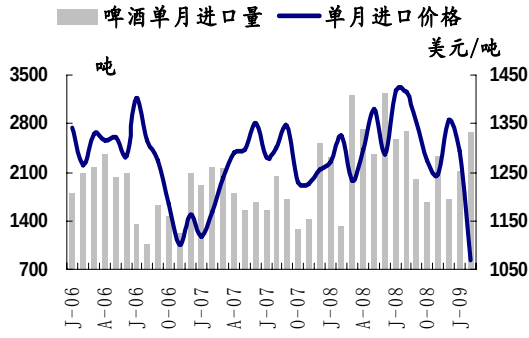
1-2 月国内啤酒消费保持了较好的景气度，累计进口量也同比上升 31.5%

图 2：进口大麦单月量价走势



资料来源：东方证券研究所

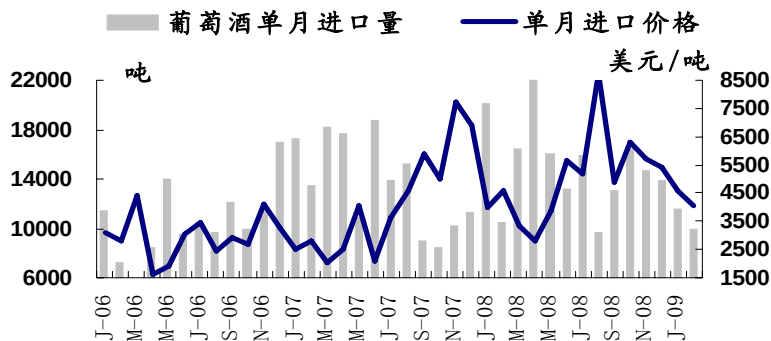
图 3：进口啤酒单月量价走势



葡萄酒&白兰地进口

葡萄酒&白兰地 2 月的进口吨格回落至 4000 美元左右。由于国内消费依旧以沿海城市为主，价格的下滑并未能引起需求的回暖，1-2 月累计进口量 2.14 万吨，同比下滑 30%。

图 4：进口葡萄酒&白兰地单月量价走势



资料来源：东方证券研究所

表格 1：重点公司估值表

09-3-25	股价(元)	总市值	07EPS	F08EPS	F09EPS	F10EPS	PB	PE(08)	PE(09)	评级	目标价
双汇发展	33.5	190.1	0.9	1.11	1.34	1.60	8.5	30.2	25.0	买入	55.0
伊利股份	12.6	94.2	(0.0)	(1.55)	0.45	0.71	2.1	(8.1)	27.9	增持	14.0
光明乳业	6.20	61.9	0.2	(0.17)	0.15	0.30	2.8	(36.5)	41.3	增持	7.0
青岛啤酒	20.90	267.1	0.4	0.53	0.76	0.91	4.50	39.66	27.61	增持	22.0
燕京啤酒	13.07	150.4	0.4	0.39	0.57	0.65	2.20	33.17	23.05	增持	14.4
张裕 A	45.35	234.9	1.2	1.68	2.02	2.37	10.2	27.0	22.5	增持	50.0
国投中鲁	10.62	21.4	0.50	0.32	0.14	0.33	2.1	33.1	76.3	增持	11.4
蒙牛乳业	8.75	145.22	0.66	-0.54	0.37	0.55	2.42	-16.2	23.64	增持	9.50
雨润食品	8.81	144.95	0.58	0.55	0.75	0.98	2.84	16.01	11.74	买入	15.0
华润创业	10.35	254.56	0.88	0.81	0.91	1.03	1.17	12.71	11.42	买入	13.00
中国食品	2.64	73.13	0.19	0.17	0.22	0.25	1.50	15.85	12.09	买入	3.70
康师傅	7.49	467.77	0.27	0.32	0.39	0.46	5.19	23.58	18.98	增持	8.00
统一企业	2.20	79.19	0.12	0.09	0.18	0.19	1.24	23.50	12.12	买入	2.90
海升果汁	0.44	5.93	0.13	0.13	0.05	0.14	0.54	3.37	9.38	买入	2.30

分析师承诺

林静：食品饮料分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

任美江：农业食品饮料资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn