

食品饮料行业月度运行报告

——年报综述

2009 年 4 月

推荐评级

跟踪报告

2009 年 5 月 4 日 星期一

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

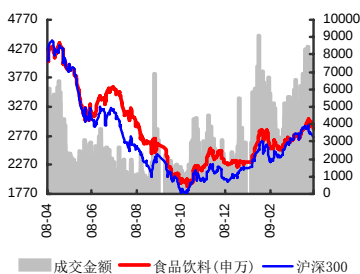
徐玲玲
021-50586660-8632
xll@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	7.17	6.60
3 个月	24.87	1.22
6 个月	46.62	-5.27

行业相对沪深 300 走势图



投资要点

□ 从二级市场表现来讲, 2009 年 4 月食品饮料行业整体涨幅超过上月, 绝对涨幅为 7.17%, 且跑赢沪深 300 指数 6.60%。我们认为造成行业整体表现较好的主要原因是前期食品饮料行业涨幅较小所引起的补涨。另外, 本月行业内 702, 002, 662 股限售流通股解禁, 解禁压力较上月有所释放。

□ 目前食品饮料行业总体估值处于历史地位, 是此次反弹中走势最弱的行业。从配置的角度, 资金有向防御型行业过渡的需求, 行业有估值修正的动力。我们看好的子行业有: 乳业、肉制品加工和白酒。

□ 虽然近四个月的月产量同比增速下滑较多, 但各子行业除了机制糖行业的月产量下降之外, 其他子行业的 2009 年 3 月的月产量均出现了增长。其中比较突出的是果汁饮料子行业, 连着两个月均呈现产量环比正增长。形成鲜明对比的是啤酒子行业产量同比骤降。

□ 整体看, 农产品价格继续保持下行趋势。猪肉价格较上月同比下降了 7.51%, 已经几近于 2007 年 6 月份的价格; 黄豆、豆油、豆粕的价格也是一路跌势; 农产品价格下跌对农产深加工行业影响相对较小, 对向下游转嫁成本较弱的初级加工品影响较大。

□ 与港股比较, 虽然整体上估值仍有较大差距。但我们发现接近终端类快速消费品如中国旺旺、中国食品、康师傅 09 年的估值已经与 A 股上市公司十分接近。我们认为食品饮料类上市公司的合理估值范围为 25 - 27 倍, 行业系统性被低估, 行业整体有 20% 以上的上涨空间。

□ 二级市场评述

★从二级市场表现来讲，2009 年 4 月食品饮料行业整体涨幅超过上月，绝对涨幅为 7.17%，且跑赢沪深 300 指数 6.60%。我们认为造成行业整体表现较好的主要原因是前期食品饮料行业涨幅较小所引起的补涨。

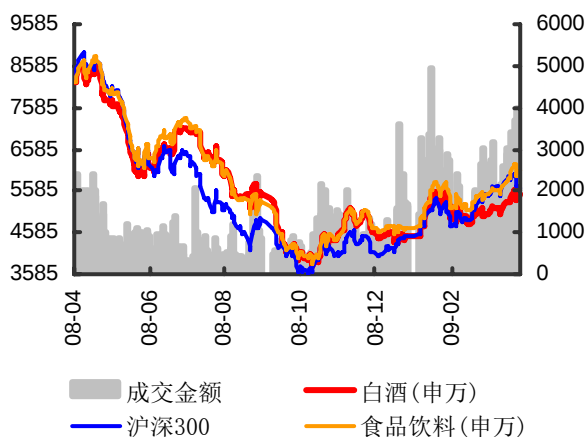
具体来说，其中表现最好的是软饮料子行业 4 月相对沪深 300 指数上涨 27.22%；表现较好的有啤酒行业、葡萄酒行业、黄酒行业、乳业、综合食品加工业，其相对沪深 300 指数上涨范围在 7.04% - 10.63%；表现一般的有白酒行业和肉制品行业，分别相对沪深 300 指数上涨 2.06% 和 3.09%；表现最差的制糖子行业，相对沪深 300 指数下跌 3.7%。

我们认为软饮料子行业表现最好的主要原因与行业基本面无关，个别成分的个股因素影响较大；啤酒由于原材料价格下跌，成本优势凸显，但同时又受估值制约，表现相对平稳；乳业 1 季度销售恢复超出市场预期，股价开始票限；葡萄酒行业、黄酒行业和综合食品加工行业，除了 A 股上市公司表现好于行业带动股价上涨的因素外，高配送、高分红以及估值修正是主要的上涨动力。另外，肉制品行业终端价格下跌较快，1 季度业绩表现平平，股价表现平平，白酒行业，由于市场悲观情绪影响以及对消费税政策不确定性的担心导致股价表现一般；最后制糖行业受期货价格下跌影响，表现较差。

总之，目前食品饮料行业总体估值处于历史地位，是此次反弹中走势最弱的行业。从配置的角度，资金有向防御型行业过渡的需求，行业有估值修正的动力。我们看好的子行业有：乳业、肉制品加工和白酒。

★大小非解禁：4 月行业内有 702,002,662 股限售流通股解禁，解禁压力较上月有所释放。5 月行业内会有 928,825,656 股限售流通股解禁，较 4 月相比有所增加。

白酒行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



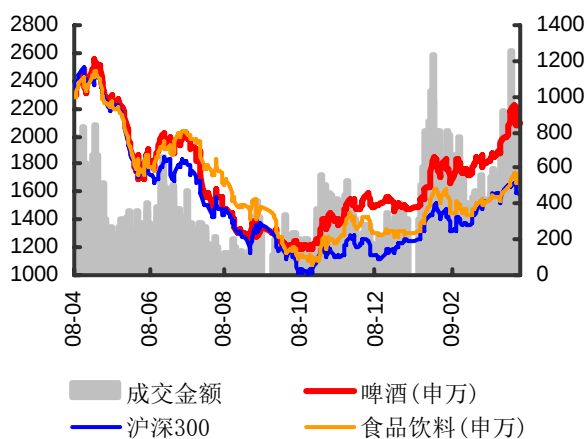
白酒行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	7.00	2.06
3 个月	23.37	-1.71
6 个月	30.98	-13.43

白酒行业相对食品饮料行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	7.00	-2.91
3 个月	23.37	-6.03
6 个月	30.98	-12.36

啤酒行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



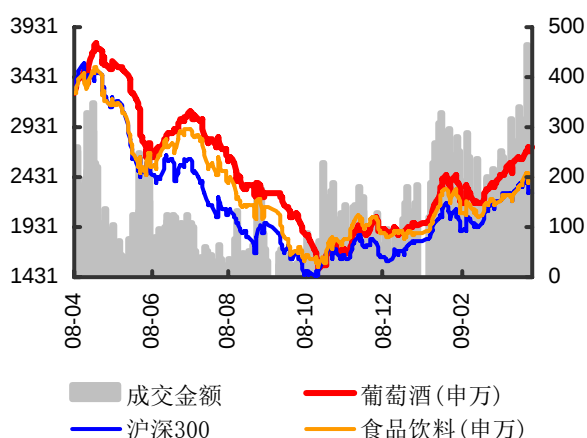
啤酒行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	11.99	7.05
3 个月	38.47	13.39
6 个月	67.76	23.35

啤酒行业相对食品饮料行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	11.99	2.08
3 个月	38.47	9.07
6 个月	67.76	24.42

葡萄酒行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



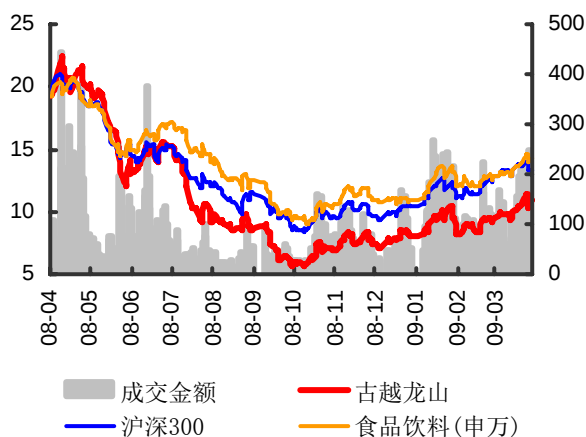
葡萄酒行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	15.57	10.63
3 个月	37.59	12.51
6 个月	40.67	-3.74

葡萄酒行业相对食品饮料行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	15.57	5.67
3 个月	37.59	8.19
6 个月	40.67	-2.67

古越龙山（黄酒）相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



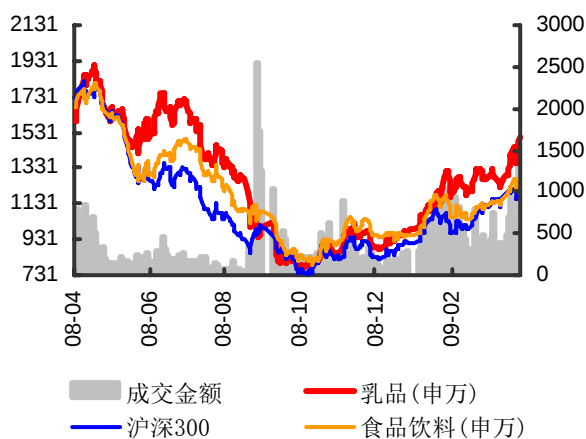
古越龙山（黄酒行业）相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	15.95	11.05
3 个月	34.89	9.84
6 个月	77.67	33.32

古越龙山（黄酒）相对食品饮料行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	15.95	6.11
3 个月	34.89	5.57
6 个月	77.67	34.34

乳品行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



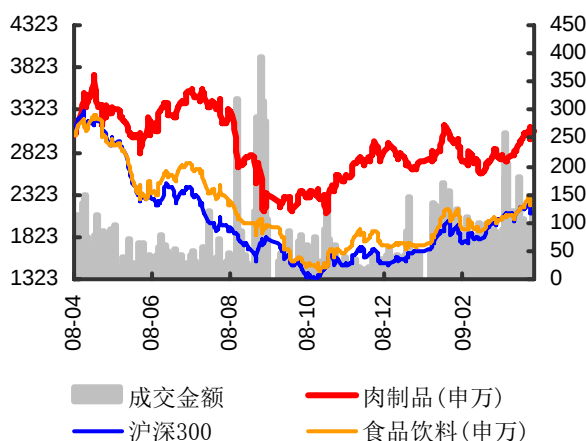
乳品行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	14.38	9.44
3 个月	49.35	24.27
6 个月	82.60	38.19

乳品行业相对食品饮料行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	14.38	4.48
3 个月	49.35	19.95
6 个月	82.60	39.26

肉制品行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



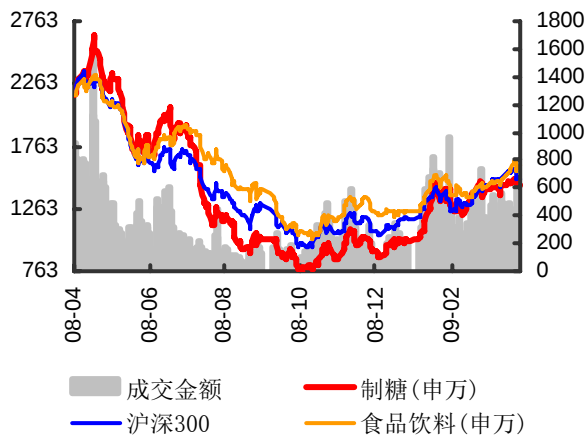
肉制品行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	8.03	3.09
3 个月	12.25	-12.83
6 个月	30.69	-13.73

肉制品行业相对食品饮料行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	8.03	-1.87
3 个月	12.25	-17.15
6 个月	30.69	-12.66

制糖行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



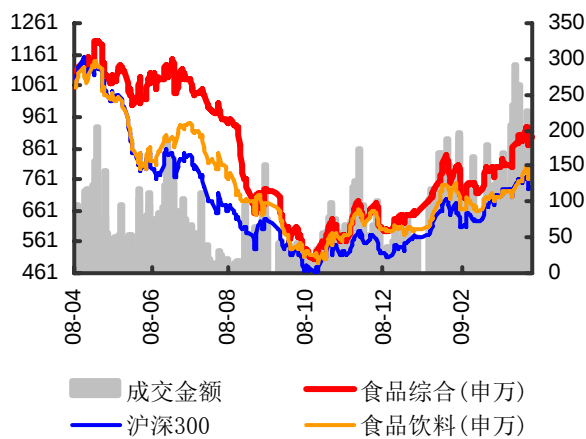
制糖行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	1.24	-3.70
3 个月	39.38	14.31
6 个月	68.48	24.07

制糖行业相对食品饮料行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	1.24	-8.66
3 个月	39.38	9.98
6 个月	68.48	25.14

食品综合行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



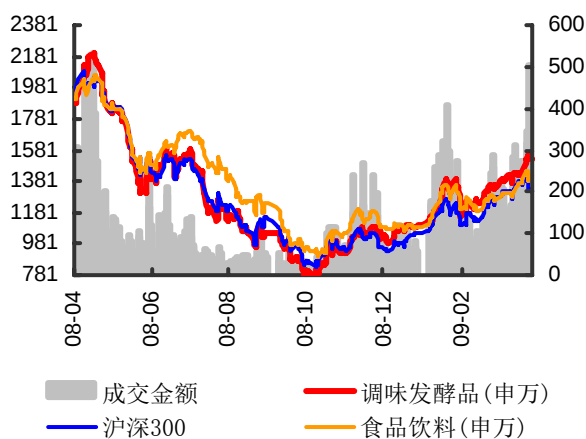
食品综合行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	11.98	7.04
3 个月	29.19	4.11
6 个月	58.16	13.74

食品综合行业相对食品饮料行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	11.98	2.08
3 个月	29.19	-0.21
6 个月	58.16	14.82

调味发酵品行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



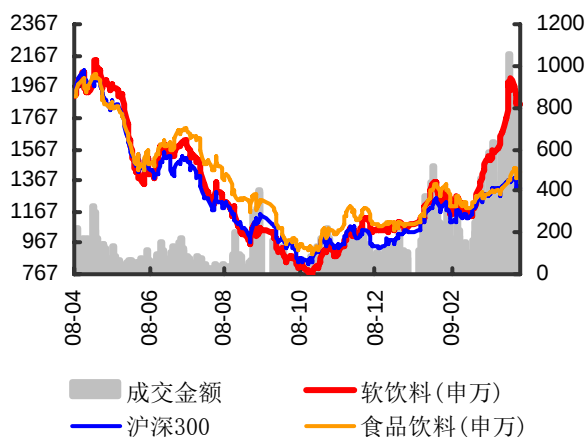
调味发酵品行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	13.20	8.26
3 个月	35.19	10.11
6 个月	78.61	34.20

调味发酵品行业相对食品饮料行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	13.20	3.30
3 个月	35.19	5.79
6 个月	78.61	35.27

软饮料行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



软饮料行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	32.16	27.22
3 个月	68.99	43.92
6 个月	112.49	68.08

软饮料行业相对食品饮料行业涨跌幅

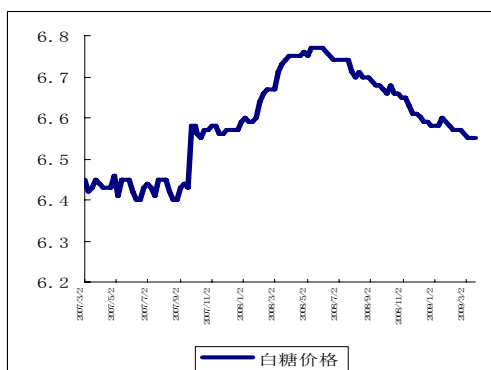
	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	32.16	22.26
3 个月	68.99	39.59
6 个月	112.49	69.15

以上资料来源：万得咨询、东海证券研究所整理

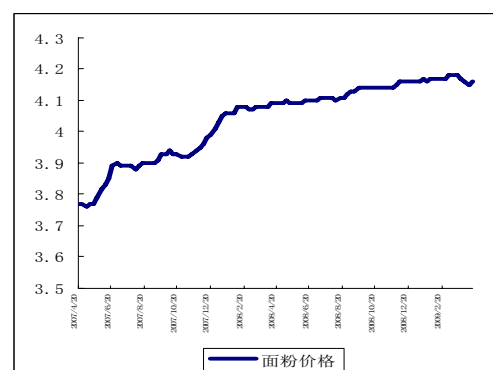


主要原材料走势

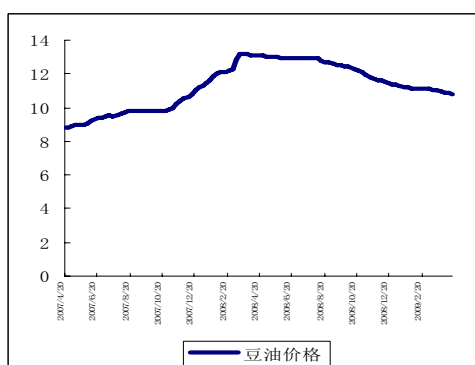
大米价格走势



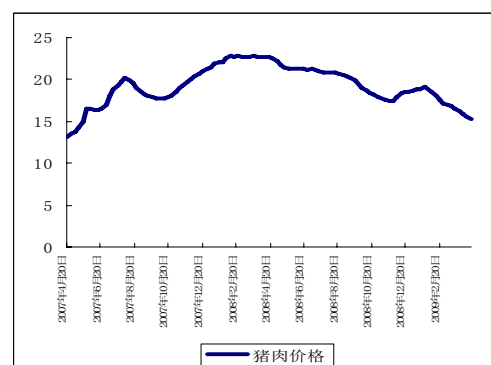
面粉价格走势



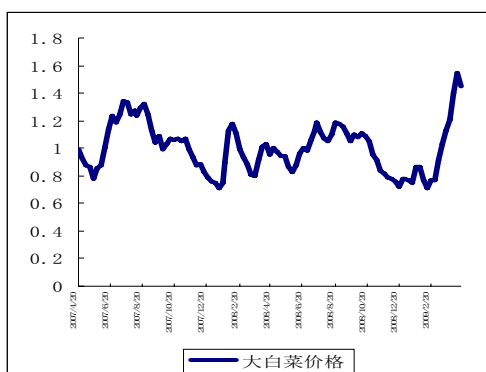
豆油价格走势



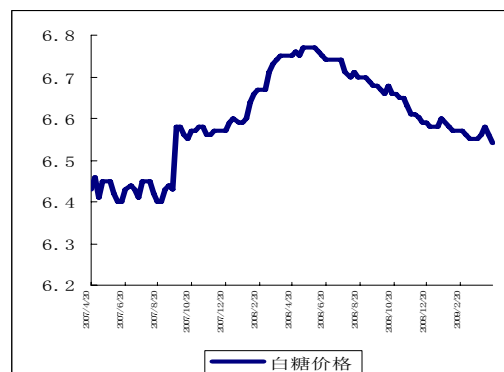
猪肉价格走势



大白菜价格走势



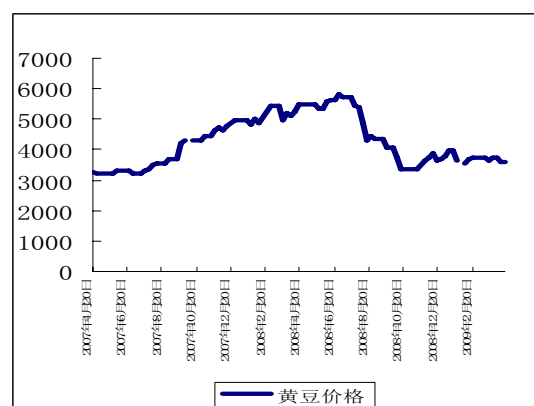
白糖价格走势



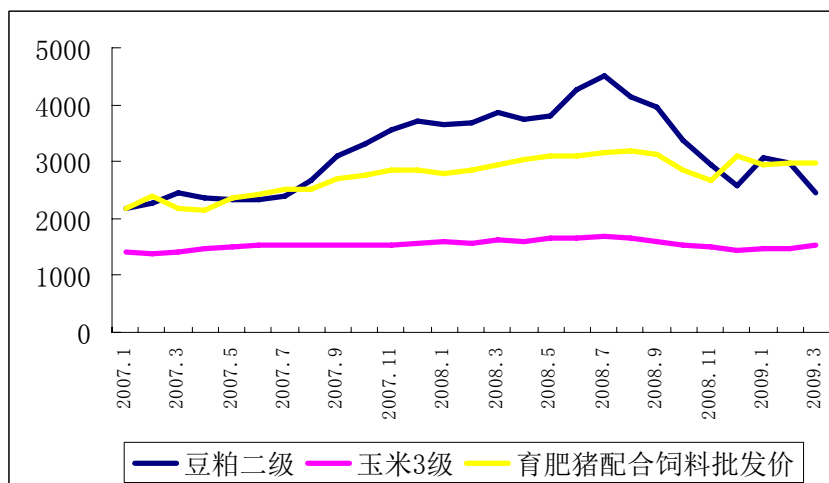
加拿大 alberta 啤酒大麦期货走势图



黄豆价格走势



豆粕、玉米及猪饲料价格走势

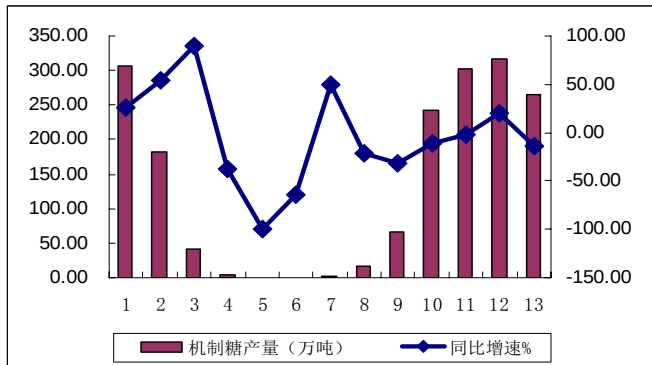


以上资料来源：商务部、东海证券研究所

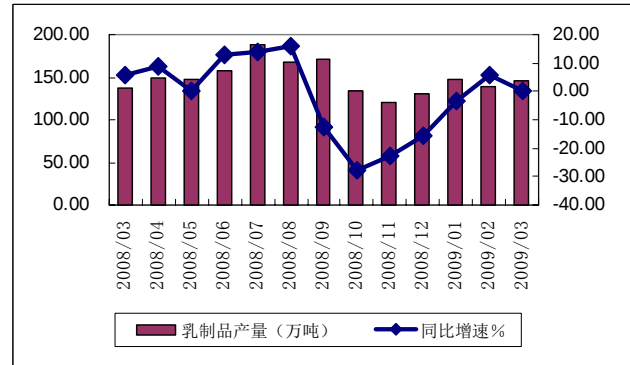
整体看，农产品价格继续保持下行趋势。猪肉价格较上月同比下降了 7.51%，已经几近于 2007 年 6 月份的价格；黄豆、豆油、豆粕的价格也是一路跌势；农产品价格下跌对农产深加工行业影响相对较小，对向下游转嫁成本较弱的初级加工品影响较大。

主要品种产量情况

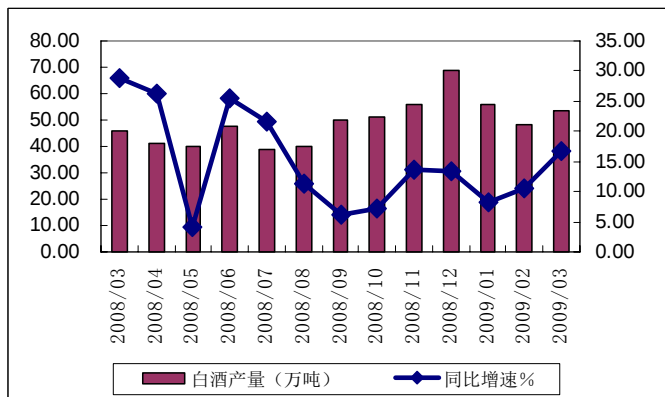
机制糖月度产量



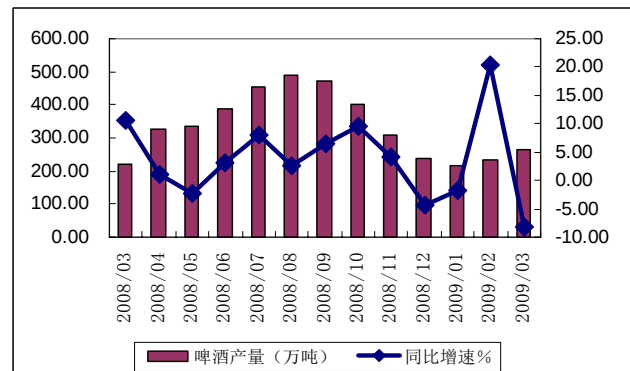
乳制品月度产量



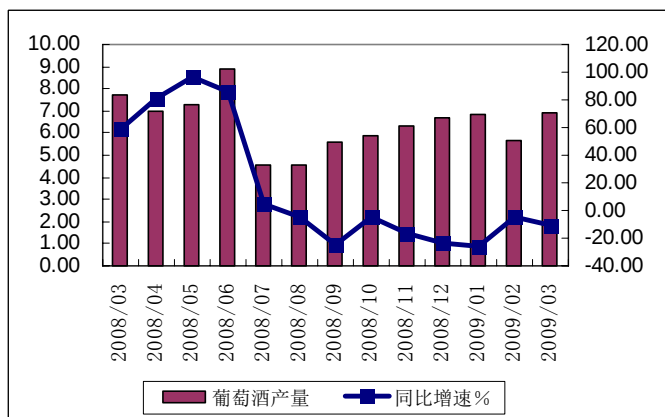
白酒月度产量



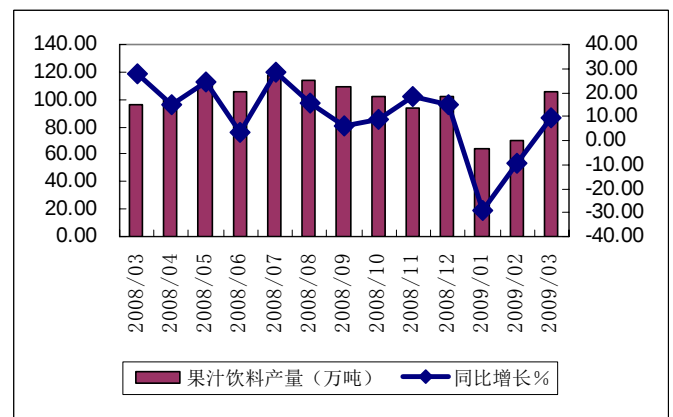
啤酒月度产量



葡萄酒月度产量



果汁饮料月度产量



近四个月的月产量同比增速下滑情况:

	机制糖	乳制品	白酒	啤酒	葡萄酒	果汁饮料
2008-12	-30.11	-38.28	-3.63	-25.50	-36.13	-7.88
2009-01	-16.55	-23.77	-21.98	-30.49	-115.28	-45.21
2009-02	4.76	-3.86	-14.65	18.63	-48.03	-15.79
2009-03	-39.76	-5.40	-12.00	-18.83	-70.02	-18.30

虽然近四个月的月产量同比增速下滑较多，但各子行业除了机制糖行业的月产量下降之外，其他子行业的 2009 年 3 月的月产量均出现了增长。其中比较突出的是果汁饮料子行业，连着两个月均呈现产量环比正增长。形成鲜明对比的是啤酒子行业产量同比骤降。

□ 重点公司业绩

4.24 价格	07EPS	08EPS	09EPSE	10EPS	08PE	09PE
三全食品	1.02	0.87	1.13	1.51	39.15	30.14
古越龙山	0.38	0.26	0.53	0.73	42.23	20.72
顺鑫农业	0.34	0.50	0.45	0.60	24.86	27.62
新希望	0.45	0.30	0.65	0.75	31.43	14.51
双汇发展	0.93	1.15	1.94	2.29	31.48	18.66

□ 行业大事记

● 白酒

4 月 3 日五粮液（000858）召开股东大会，通过了《关于公司以自有资金购买酒类相关资产暨关联交易的议案》和《关于公司与普什集团、环球集团以及普什模具签订<附生效条件的资产购买协议>暨关联交易的议案》。

4 月 6 日，沱牌曲酒（600702）有 96,697,591 股限售流通股解禁，占总股本的 28.67%。按 4 月 3 日的收盘价计算解禁部分市值达 7.78 亿元。解禁后，公司股份将实现全流通。

4 月 14 日，古井贡酒（000596）公告了关于资产置换暨关联交易的进展情况。此次关联交易中所涉及的所有担保已全部解除，因此目前已经具备了召开审议该事项的股东大会的条件。同时，公司公告了股东大会召开的通知，公司将于 2009 年 5 月 5 日召开 2008 年度股东大会。

4 月 21 日，皇台酒业（000995）发布关于公司股票实施退市风险警示的公告，公司 2007 年、2008 年连续两年亏损，自 2009 年 4 月 22 日起公司股票开始实行退市风险警示，股票简称*ST 皇台。若 2009 年度公司继续亏损，公司股票将可能被暂停上市。

4 月 27 日，金种子酒（600199）发布了关于实施绿色食品优质曲酒技改项目

的公告。项目实施后，公司将新增优质曲酒 3000 吨，初步预测年可新增效益 3000 万元。

本月，《福布斯》杂志公布了全球 2000 大企业 (Forbes Global 2000) 排行榜，国酒茅台以优异的经营业绩和良好的市场表现再次进入 2000 强，较 2008 年排名再进 55 席名列第 1198 位，在 178 家上榜的中国企业中，再次蝉联食品饮料企业第一名。

白酒年报汇总

单位：百万元

公司名称	2008 年年报		2007 年年报		增长率 (%)	
	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润
贵州茅台	8,241.69	3,799.48	7,237.43	2,830.83	13.88	34.22
五粮液	7,933.07	1,810.69	7,328.56	1,468.92	8.25	23.27
泸州老窖	3,798.38	1,265.99	2,926.85	773.37	29.78	63.70
水井坊	1,178.91	313.68	1,003.95	201.24	17.43	55.87
A 股行业综合	26,790.64	24,175.88	7,640.34	5,853.95	10.82	30.52

● 啤酒

2009 年 4 月 14 日，兰州黄河 (000929) 有 9,288,399 股限售流通股解禁，占总股本的 5%。按 4 月 13 日的收盘价计算解禁部分市值达 7142.78 万元。

4 月 26 日，华润雪花啤酒 (福建) 公司工厂年产 30 万吨工程在泉州竣工，标志着雪花啤酒顺利完成了在华南的产能布局。雪花啤酒福建分公司今年的销量将达 10 万吨，上缴税收有望突破 4000 万元，预计三年内，产销量将达到 30 万吨，上缴税收过亿元。

本月，华润集团海拉尔 20 万千升啤酒生产项目全面复工，施工队伍已全部进场，计划今年 10 月投产运行，完成投资 1.3 亿元。2008 年，海拉尔区政府与华润集团签署合作协议，华润集团在海建设年产 20 万千升啤酒生产线，项目选址在海东经济开发区以东，计划分两期建设，项目总投资约为 4 亿元，一期投入 1.6 亿元。据悉，项目全部达产后，预计实现产值 3 亿元，利润 0.8 亿元，投资回收期约为 5 年。

啤酒年报汇总

单位：百万元

公司名称	2008 年年报		2007 年年报		增长率 (%)	
	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润
青岛啤酒	16,023.44	699.55	13,709.22	558.14	0.17	0.25
燕京啤酒	8,246.48	461.28	7,436.22	409.66	0.11	0.13
重庆啤酒	2,121.22	163.63	1,958.09	159.28	0.08	0.03
华润创业	64,628.00	2,322.00	51,513.00	2,379.00	0.25	-0.02
A 股行业综合	29,616.93	1,522.43	26,002.85	1,266.80	0.14	0.20

● 红酒

4月21日，ST新天（600084）有198,678,119股限售流通股解禁，占总股本的20.71%。按3月16日的收盘价计算解禁部分市值达1.8亿元。

4月29日，ST银广夏（999557）发布停牌公告称，公司董事局拟筹划重大资产重组事宜，从本日起停牌，并将于停牌后的30日内公布经董事局会议审议的重大资产重组预案。

本月末，甘肃莫高实业发展股份有限公司“莫高”牌葡萄酒被国家工商行政管理总局商标局、国家工商行政管理总局商标评审委员会认定为“中国驰名商标”，成为今年西北地区唯一一家获得“中国驰名商标”的企业。

红酒年报汇总

单位：百万元

公司名称	2008 年年报		2007 年年报		增长率 (%)	
	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润
张裕	3,453.44	894.62	2,730.17	635.63	0.26	0.41
中国食品	14,240.00	483.00	9,743.00	361.00	0.46	0.34
王朝酒业	136.86	143.08	1,123.33	126.33	-0.88	0.13
莫高股份	422.48	49.75	358.42	28.58	0.18	0.74
St 新天	478.24	-307.35	645.19	7.32	-0.26	-42.96
A 股行业综合	4,386.07	367.93	3,764.74	689.21	0.17	-0.47

● 黄酒

黄酒年报汇总

单位：百万元

公司名称	2008 年年报		2007 年年报		增长率 (%)	
	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润
古越龙山	747.81	98.11	814.92	89.32	-8.23	9.85
金枫酒业	4,651.23	207.64	5,372.38	165.50	-13.42	25.47
A 股行业综合	5,399.05	305.75	6,187.30	254.81	-12.74	19.99

● 乳业

4 月 19 日，三元股份（600429）有 286,560,000 股限售流通股解禁，占总股本的 45.13%，解禁后，公司股份将实现全流通。按 4 月 17 日收盘价来计算，三元股份解禁部分的市值为 21.86 亿元。

伊利冰淇淋销售额 07 年实现了 31.5 亿的骄人成绩，2008 年更是接近 40 亿元人民币，连续 14 年实现产销量全国第一。迄今，伊利已经独占了中国冰淇淋行业 30% 左右的市场份额，稳坐行业领导地位。

乳业年报汇总

单位：百万元

公司名称	2008 年年报		2007 年年报		增长率 (%)	
	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润
伊利股份	21,658.59	-1,687.45	19,359.69	-20.60	11.87	8,091.86
蒙牛乳业	23864.98	-924.46	21318.06	1108.65	11.95	-183.39
光明乳业	7,358.54	-285.99	8,206.01	212.88	-10.33	-234.34
三元股份	1,413.63	40.76	1,102.26	21.77	28.25	87.22
维维股份	2,833.81	50.67	3,181.25	85.63	-10.92	-40.82
A 股行业综合	33,264.58	-1,882.02	31,849.21	299.68	4.44	-728.01

● 食品加工

4 月中旬，双汇集团与日本火腿集团签署 5000 万只肉鸡饲养加工项目合资协议，该项目为目前国内规模最大的自繁自养肉鸡加工项目。双汇通过合作获得日本火腿集团的技术，未来项目公司的控制权还是掌握在双汇手里，肉鸡的品牌也将是双汇。

食品加工年报汇总

单位: 百万元

公司名称	2008 年年报		2007 年年报		增长率 (%)	
	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润
双汇发展	26,009.99	698.89	21,844.58	561.88	19.07	24.38
雨润食品	13,024.00	1,138.00	8,635.00	859.00	50.83	32.48
顺鑫农业	5,175.52	221.05	4,521.13	147.24	14.47	50.13
新希望	7,263.06	228.61	4,791.77	303.06	51.57	-24.57
三全食品	1,382.76	79.57	1,249.29	71.72	10.68	10.94
思念控股	2,127.50	222.30	2,217.32	475.75	-4.05	-53.27
A 股行业综合	39,831.32	1,228.12	32,406.77	1,083.90	23.95	15.22

● 制糖

4 月 13 日, 贵糖股份 (000833) 有 24,200,000 股限售流通股解禁, 占总股本的 8.17%。按 4 月 10 日的收盘价计算, 解禁部分市值为 1.99 亿元。

4 月 29 日, 北海国发 (600538) 公告, 拟将持有的广西田园生化股份有限公司 1392 万股股份进行转让。上述股份占广西田园 2008 年底总股本的 17.85%, 股权转让价格为每股 3.3 元, 股权转让款为 4593.6 万元, 较广西田园 2008 年底经审计后的每股净资产 2.71 元有适当溢价。公司称股权转让款主要用于归还银行逾期贷款。

制糖年报汇总

单位: 百万元

公司名称	2008 年年报		2007 年年报		增长率 (%)	
	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润
南宁糖业	3,297.84	26.92	3,135.94	129.84	5.16	-79.26
贵糖股份	1,388.11	64.57	1,315.64	61.95	5.51	4.23
丰原生化	4,801.87	54.27	4,178.15	25.76	14.93	110.7
北海国发	327.94	-173.20	789.65	2.58	-58.47	-6,800.27
中粮控股	41,802.06	2,624.94	28,869.24	1,100.36	44.80	138.55
A 股行业综合	10,625.84	-76.62	10,484.27	235.40	1.35	-132.55

● 调味品

调味品年报汇总

单位: 百万元

公司名称	2008 年年报		2007 年年报		增长率 (%)	
	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润
恒顺醋业	698.42	-49.23	828.50	30.83	-15.70	-259.66
安琪酵母	1,311.27	104.50	1,060.79	90.67	23.61	15.25
莲花味精	2,051.07	12.48	2,215.13	27.84	-7.41	-55.17
A 股行业综合	4,060.76	67.75	4,104.41	149.34	-1.06	-54.64

● 饮料

在 2009 春季成都糖酒会上汇源高调宣布推出低浓度果汁饮料。众所周知，中高浓度果汁一向是汇源的强项，也是利润的支撑点，汇源在此敏感时期打出这张牌，外界质疑汇源欲直接对抗可口可乐旗下果汁产品。

娃哈哈决定奋力出击，欲将东莞打造成华南地区桶装水生产基地，下月中旬正式投产，目标是 3 年内将市场份额提至 30%。

3 月，软饮料产量 592 万吨，同比上升 21.7%，1 季度累计增长 15%，由于临近夏季，产量环比增速明显回升。在各子行业中，果蔬汁单月增速高达 52.7%，累计增速 33%；瓶装水 3 月同比增长 23.5%，累计增速 22.6%；碳酸饮料 3 月同比仅增长 1.34%，累计下滑 3.5%。

饮料年报汇总

单位: 百万元

公司名称	2008 年年报		2007 年年报		增长率 (%)	
	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润	主营业务收入	净利润
承德露露	1,516.79	109.84	1,394.12	87.30	8.80	25.82
国投中鲁	1,361.17	75.11	1,537.52	82.30	-11.47	-8.73
康师傅控股	4,272.05	362.04	3,215.40	280.95	32.86	28.86
海升果汁	1,697.90	-59.10	1,881.60	161.90	-9.76	-136.5
安德利果汁	1,309.35	156.45	1,662.98	235.15	-21.26	-33.47
A 股行业综合	3,029.08	197.59	3,123.88	213.29	-3.03	-7.36

□ 行业财务数据

主营业务	营业收入增长	营业利润增长率	净利润增长率	营业利润率 07	营业利润率 08	净利润率 07	净利润率 08	总资产增长率	总负债增长率	资产负债率 07	资产负债率 08
白酒	11.48	6.81	-12.10	49.10	52.44	11.61	10.20	20.10	15.85	38.48	37.62
啤酒	13.88	-3.41	3.48	40.57	39.19	7.41	7.66	8.43	0.85	44.40	40.71
红酒	16.50	12.33	-1,078.37	37.74	42.39	22.26	-217.83	11.21	12.29	97.99	121.20
黄酒	-12.74	3.64	5.10	28.73	29.77	8.39	8.82	-37.89	-65.62	47.58	27.35
乳业	6.15	4.03	-333.86	25.47	26.49	1.29	-3.02	10.65	46.30	41.97	52.99
食品加工	16.92	-1.60	-110.16	24.55	24.16	2.96	-0.30	10.63	3.50	57.07	52.36
制糖	-0.37	-30.47	-799.84	11.92	8.29	3.25	-22.77	-6.94	8.08	47.83	50.59
调味品	-1.06	4.17	-95.21	24.68	25.71	5.90	0.28	5.86	8.89	56.62	59.63
饮料	-7.01	11.21	-36.69	22.19	24.68	9.77	6.18	2.26	-27.49	44.57	35.14
食品饮料	9.02	3.68	-302.91	33.95	35.21	8.93	-18.12	9.26	7.92	50.21	50.61

2008 年食品饮料行业整体销售收入同比增长 9.02%，营业利润同比增长 3.68%，净利润同比下降 302.91%。资产负债率与去年基本持平。行业受经济周期影响非常明显，销售收入增速显著下降，利润波动较大。受原材料价格波动影响，个别行业利润下滑较快。

从子行业的角度分析白酒和红酒仍然是增长最稳定、利润率最高的子行业。我们认为白酒子行业有强烈的估值修正动力，随着经济回暖以及中西部基础设施建设开工，白酒行业是最有可能超出市场预期获得超额收益的子行业，我们推荐泸州老窖和沱牌曲酒。

快速消费品行业中，我们推荐乳业和肉制品子行业。乳业的行业拐点已经十分清晰，特别是伊利股份，其与其他快速消费品公司相比估值低，青岛啤酒总市值 330 亿元，燕京啤酒总市值 175.85 亿元，双汇发展总市值 209 亿元，伊利股份总市值 111 亿元。以伊利在乳业的行业地位，以及乳业的发展前景，伊利的总市值偏低。与其他乳制品企业相比，蒙牛总市值 200 亿元，伊利也明显偏低。从市销率角度，蒙牛 PS 为 0.75，伊利 0.53，青岛啤酒 2.01，双汇发展 0.84，伊利估值最低。肉制品子行业，目前主要的问题是生鲜肉终端价格下跌的幅度大于生猪价格下跌的幅度，导致毛利率下滑较快，预计 2009 年下半年，生猪供需状况得到实质性的改善，终端价格回升，上市公司毛利率回升。我们看好双汇发展。

□ A 股与 H 股估值比较

	P (4.24)	07EPS	08EPS (E)	09EPS (E)	07PE	08PE (E)	09PE (E)
华润创业	13.64	2.09	0.97	1.25	6.53	14.06	10.91
青岛啤酒	18.20	0.41	0.54	0.91	44.39	33.70	20.00
中国食品	3.78	0.28	0.17	0.21	13.50	22.24	18.00
中粮控股	4.13	0.32	0.73	0.55	12.91	5.66	7.51
王朝	1.34	0.10	0.12	0.15	13.40	11.17	8.93
中国雨润	10.02	0.58	0.74	0.88	17.28	13.54	11.39
康师傅	9.06	0.24	0.33	0.44	37.75	27.45	20.59
中国旺旺	3.86	0.11	0.14	0.21	35.09	27.57	18.38
统一企业	3.18	0.12	0.10	0.21	22.71	31.80	15.14
港股平均					22.62	20.80	14.54
贵州茅台	122.12	3.00	4.03	6.23	40.71	30.30	19.60
泸州老窖	23.28	0.89	0.91	1.36	26.16	25.58	17.12
张裕 A	48.92	1.21	1.70	2.29	40.43	28.78	21.36
双汇发展	36.20	0.93	1.15	1.53	38.92	31.48	23.66
三全食品	34.06	1.02	0.87	1.22	33.39	39.15	27.92
古越龙山	10.98	0.13	0.26	0.55	84.46	42.23	19.96
A 股平均					44.01	32.92	21.60

与港股比较，虽然整体上估值仍有较大差距。但我们发现接近终端类快速消费品如中国旺旺、中国食品、康师傅 09 年的估值已经与 A 股上市公司十分接近。我们认为食品饮料类上市公司的合理估值范围为 25 - 27 倍，行业系统性被低估，行业整体有 20% 以上的上涨空间。

附注:**一、行业评级**

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122