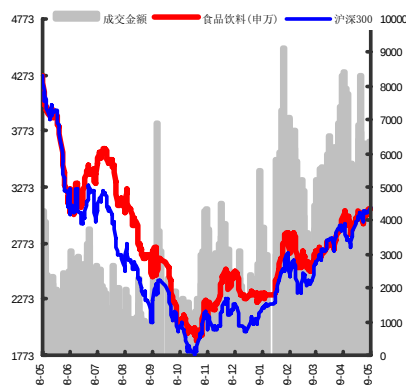


食品饮料行业

增持

2009 年 5 月 20 日

食品饮料行业近期市场表现



相关研究:

《防御性未现, 估值优势尚不明显——食品饮料行业 2009 年 3 月报》09/03/03

《乳业迅速恢复, 葡萄酒增速不振——食品饮料 2009 年 1-2 月产量分析》09/03/16

执笔人

罗胤

Tel: 010-82190365

Email: luoyin@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

白酒稳中有升, 啤酒渐入佳境

——食品饮料行业 2009 年 5 月报

行业研究/一般报告

投资要点:

● **市场篇: 走势弱于大盘, 估值优势渐显。** 近期市场走势仍围绕能源、有色等强周期行业展开, 食品饮料行业作为弱周期的消费类行业, 整体走势依然弱于大盘, 但涨幅差距有所缩窄。从二级子行业来看, 食品制造行业表现依然突出, 年初以来取得了 23.47% 的超额收益, 而其他两个子行业食品加工和饮料制造则分别跑输大盘 26.63 和 24.64 个百分点。目前食品饮料行业的整体 PE 为 35.49 倍, 相对于沪深 300 的 PE 倍数为 1.72 倍, 已处于较低区间, 逼近 1.6 倍的历史低点, 相对估值优势已渐显现。未来在板块轮转过程中, 行业将有望取得超额收益, 不过这一过程也有赖于 09 年行业公司的整体经营状况支持。

● **价格篇: 白酒稳中有升, 葡萄酒仍不乐观。** 近期, 白酒产品终端价格表现出稳中有升的态势, 茅台、五粮液等企业采取的控量保价策略渐显成效, 尤其是北京地区, 各品牌白酒价格均有明显上升。葡萄酒方面形势则不容乐观, 张裕、长城在北京、广州等地的产品价格均有明显回落。

● **产量篇: 白酒回升明显, 啤酒渐入佳境。** 09 年 4 月, 食品饮料各子行业的产量增速分化加剧。白酒行业整体生产状况明显向好, 产量出现显著回升, 增速逼近历史高点, 在上年同期低基数的基础上, 行业产量的高增长态势有望延续; 啤酒行业也在传统旺季中渐入佳境, 夏季的提前到来以及气温的普遍偏高对啤酒消费形成有力支撑, 4 月当月啤酒产量增速比上年同期增加了 6.43 个百分点, 未来在热夏的刺激下, 啤酒产量或可进一步提升; 在经济增速放缓和 08 年高基数的综合作用下, 葡萄酒行业产量继续保持了前期的负增长态势, 但降幅有所缩窄; 黄酒行业产量虽然已连续两月出现回落, 但整体仍保持了 10% 左右的增长, 状况尚好; 液体乳及乳制品行业前期的恢复性增长阶段已大体完成, 目前行业产量基本恢复至正常水平, 产量增速将进入相对稳定期。

● **投资建议:** 年初以来, 受制于对公司业绩的担忧, 白酒行业涨幅较小, 目前行业估值较为合理, 建议对贵州茅台以及可能有超预期增长的山西汾酒予以适当关注。另外, 持续走低的猪肉价格将大大提升肉制品行业的毛利率水平, 进而推升公司业绩, 建议对此予以关注。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

1. 市场篇：走势弱于大盘，估值优势渐显

1.1 近期市场表现

近期市场走势仍围绕能源、有色等强周期行业展开，食品饮料行业作为弱周期的消费类行业，整体走势依然弱于大盘，但涨幅差距有所缩窄。从二级子行业来看，食品制造行业表现依然突出，年初以来取得了 23.47% 的超额收益，而其他两个子行业食品加工和饮料制造则分别跑输大盘 26.63 和 24.64 个百分点。食品安全事件后的超预期恢复以及频繁的政策利好，使得年初以来乳品行业涨势良好，支撑了食品制造业良好市场表现，调味发酵品行业的强劲走势也是食品制造业走强的重要原因。受制于市场对产品价格、销量以及公司未来业绩的担心，除其他酒类子行业在重组预期和世博概念等因素促进下取得优于大盘 8.83% 的超额收益外，其余各酒类子行业走势均明显跑输大盘。

表 1：食品饮料行业超额收益情况(%)

	最近 1 个月	最近 3 个月	最近 6 个月	最近 1 年	本年初至今	2008	2007	2006
食品饮料	-3.07	-10.46	-8.74	-0.85	-21.08	7.25	-36.79	50.01
食品加工	-3.44	-13.84	-8.03	5.80	-26.63	15.66	-123.08	-12.01
肉制品	-9.65	-25.91	-29.88	15.55	-55.87	25.66	-154.29	19.31
制糖	1.86	-4.34	20.97	-9.02	26.60	7.37	-47.27	-49.42
食品综合	3.21	6.97	14.01	9.83	8.98	3.60	/	/
食品制造	8.66	10.96	35.93	13.60	23.47	2.52	-104.30	-34.01
调味发酵品	12.77	6.71	35.97	8.78	18.65	2.31	-34.40	0.21
乳品	6.95	12.87	35.89	15.72	25.61	2.61	-125.38	-43.83
饮料制造	-4.32	-12.32	-13.03	-2.97	-24.64	6.99	-13.01	88.23
白酒	-3.93	-18.73	-22.83	-7.12	-32.39	5.08	7.16	181.85
啤酒	-8.86	0.93	7.80	13.29	-13.96	19.16	-43.19	-47.20
其他酒类	8.56	7.05	13.24	-3.92	8.83	2.82	-80.58	33.26
软饮料	-9.12	35.98	64.27	21.85	33.37	10.38	-90.84	-14.00
葡萄酒	-5.23	-8.44	-0.06	-0.62	-14.72	11.54	/	/

资料来源：山西证券研究所（比较标准：沪深 300，截至 2009 年 5 月 19 日）

从行业重点公司情况来看，尽管整体行业并未获得超额收益，但重点公司内部分化仍然比较明显。最近一个月，表现较好的金枫酒业、*ST 伊利、山西汾酒、南宁糖业分别获得 10.87%、6.65%、3.54% 和 3.00% 的超额收益，而表现较差的贵州茅台、双汇发展、燕京啤酒和青岛啤酒则分别跑输大盘 10.35%、9.65%、9.58 和 8.57 个百分点。

表 2：行业重点公司超额收益情况(%)

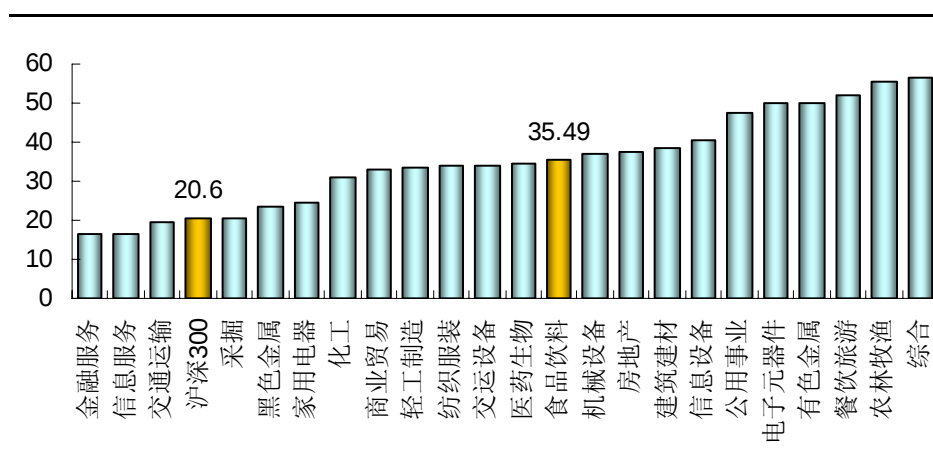
	最近 1 个月	最近 3 个月	最近 6 个月	最近 1 年	本年初至今	2008	2007	2006
燕京啤酒	-9.58	-19.23	-30.25	-4.41	-49.89	29.18	-44.14	-34.37
五粮液	-0.55	-16.35	-22.01	-8.23	-25.28	-4.72	17.56	150.47
张裕 A	-4.34	-17.74	-38.09	-10.02	-51.07	23.36	-87.25	153.86
双汇发展	-9.65	-25.91	-29.87	15.55	-55.87	25.66	21.64	29.46
南宁糖业	3.00	-13.39	12.46	-11.86	32.19	11.46	-80.98	0.44
贵州茅台	-10.35	-28.15	-32.98	-7.68	-48.35	13.48	1.94	220.21
青岛啤酒	-8.57	-6.59	-9.54	15.04	-31.48	17.50	22.36	-17.33
金枫酒业	10.87	8.17	8.45	13.20	2.00	5.06	-64.05	-34.39
山西汾酒	3.54	31.55	31.67	38.88	41.45	-4.14	-141.30	298.77
*ST 伊利	6.65	20.89	44.32	11.80	33.51	-1.33	-150.51	44.07
国投中鲁	-0.04	1.03	8.28	-23.94	12.02	0.70	67.52	-7.14

资料来源：山西证券研究所（比较标准：沪深 300，截至 2009 年 5 月 19 日）

1.2 食品饮料行业的相对估值倍数逼近历史低点

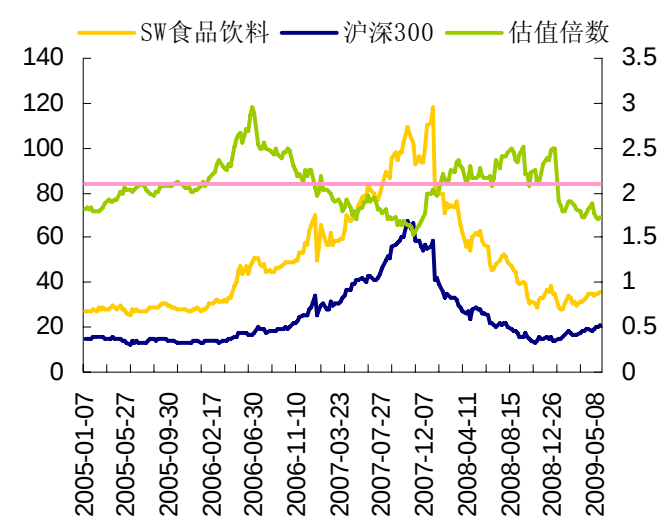
2009 年 5 月 19 日的统计数据显示，食品饮料行业的整体 PE 为 35.49 倍，处于全部行业的中游偏上。相对于沪深 300 的 PE 倍数为 1.72 倍，与 05 年 1 月以来的周度均值 2.11 倍以及 08 年 6 月以来的均值 2.12 倍相比已处于较低区间，逼近 1.6 倍的历史低点，相对估值优势已渐显现。未来在板块轮转过程中，行业将有望取得超额收益，不过这一过程也有待于 09 年行业公司的整体经营状况支持。从行业重点公司来看，贵州茅台、双汇发展等已明显低于行业整体水平。

图 1：各行业估值 PE



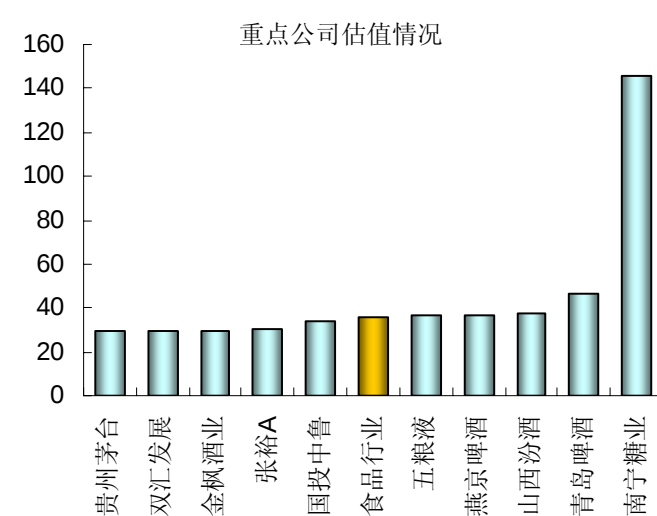
资料来源：山西证券研究所（根据 08 年报计算）

图 2：食品饮料行业 PE 及估值走势



资料来源：山西证券研究所（根据 08 年报计算）

图 3：重点公司估值情况

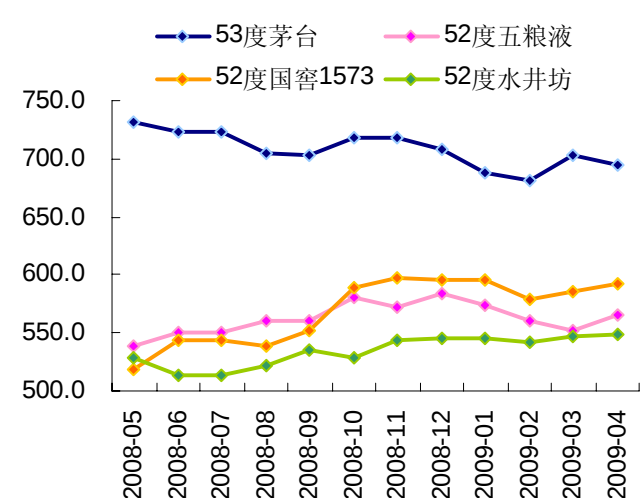


资料来源：山西证券研究所（根据 08 年报计算）

2. 价格篇：白酒稳中有升，葡萄酒仍不乐观

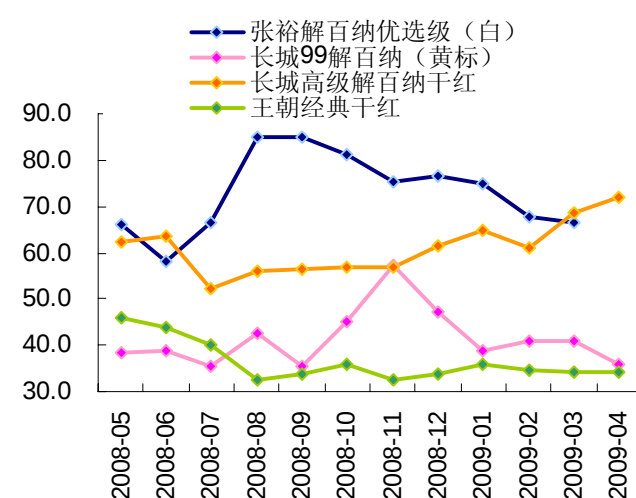
09 年 4 月，白酒产品终端价格表现出稳中有升的态势，茅台、五粮液等企业采取的控量保价策略渐显成效，尤其是北京地区，各品牌白酒价格均有明显上升，销售淡季的到来并未对白酒终端价格形成较大冲击。葡萄酒方面形势则不容乐观，张裕、长城在北京、广州等地的产品价格均有明显回落，经济放缓对葡萄酒消费的影响还在延续。乳品方面，伊利、蒙牛、光明等价格基本稳定，雀巢促销有所增加。饮料方面则随着夏季的到来，价格有所提升，尤其是北京地区，涨幅明显。

图 4：白酒终端价格变化



资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图 5：葡萄酒终端价格变化



资料来源：国家统计局 山西证券研究所

表 3：09 年 4 月各产品终端价格情况

	北京	变动	沈阳	变动	广州	变动	成都	变动	郑州	变动	平均价格	变动
白酒												
53° 茅台	765.3	47.6	654.3	-0.7	688	/	638	-60	728	-30	694.7	-8.6
52° 国窖 1573	631.7	39.7	597	/	598	/	586	-2	598	/	591.5	6.3
52° 五粮液	595.3	41	564.3	-0.7	598	70	468	-30	598	/	565.1	13.4
52° 水井坊	530.7	11.4	531	-0.3	530	1	588	/	548	/	549.4	2
52° 剑南春	364.3	16	310	-0.3	/	/	328	3	328	/	332.6	4.6
金六福三星	/	/	42.1	/	45.8	-0.2	46.8	/	38	-1.8	44.3	-2.8
葡萄酒												
张裕 98 解百纳	68	-4.7	70.3	-0.4	118	/	68	/	77.7	/	80.4	/
长城 99 解百纳 (黄标)	41	-1.7	34.7	-0.3	32.8	-16.2	29.8	-19.2	45	/	35.7	-5.2
长城高级解百纳 干红	/	/	67	/	70	-0.8	82	13	68	/	71.8	3.1
王朝经典干红	37.5	-0.8	31.9	/	39.8	/	/	/	/	/	34.13	-0.2
威龙精品解百纳	34.7	-1	/	/	/	/	/	/	26	/	30.35	-0.5
通化高级红	68	-4.7	70.3	-0.4	118	/	68	/	77.7	/	80.4	-5.2
乳品												
伊利纯牛奶	2.68	0.01	2.4	/	2.2	0.1	2.6	/	2.5	/	2.49	0.04
蒙牛纯牛奶	2.67	0.05	2.3	/	2.2	0.35	1.8	-0.3	2.5	0.2	2.36	/
光明纯牛奶	2.27	-0.5	2.3	/	2.9	0.35	1.97	0.07	2.2	/	2.33	-0.01
雀巢纯牛奶	2.6	-0.37	/	/	2.9	/	/	/	/	/	2.75	-0.19
饮料												
百事可乐	2.29	0.12	2.13	/	2.3	/	2.25	-0.25	2.3	/	2.35	-0.01
可口可乐	2.3	0.13	2.17	/	2.4	0.2	2.2	0.1	2.5	/	2.39	0.07
统一鲜橙多	2.35	0.25	2.5	/	2.4	/	2.6	0.4	2.6	/	2.56	0.13
康师傅绿茶	2.4	0.15	2.45	/	2.1	0.3	1.9	/	2.5	/	2.34	0.06
娃哈哈营养快线	3.93	0.06	3.5	/	4	-0.2	3.9	/	4	/	3.93	-0.02
农夫山泉	1.04	-0.16	0.99	-0.01	1.2	0.2	1.1	0.1	1	/	1.14	0.02

资料来源：糖酒快讯 山西证券研究所

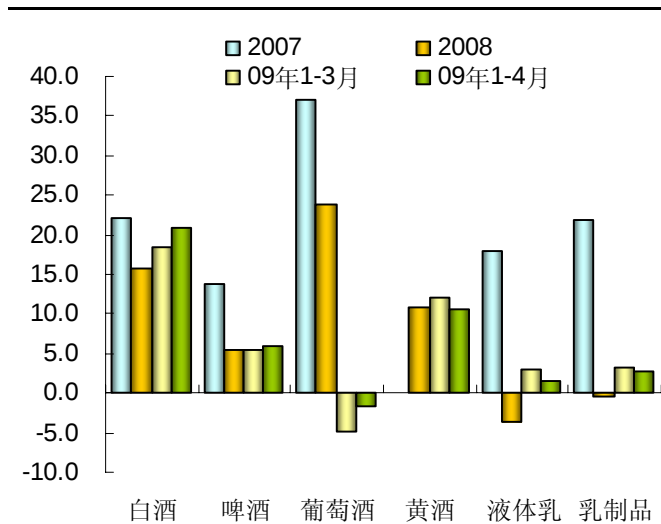
3. 产量篇：白酒回升明显，啤酒渐入佳境

3.1 全国食品饮料产量变化

2009 年 4 月，食品饮料各子行业的产量增速分化加剧。白酒行业产量出现明显回升，啤酒行业也在传统旺季中渐入佳境，与此相对，黄酒行业产量增速

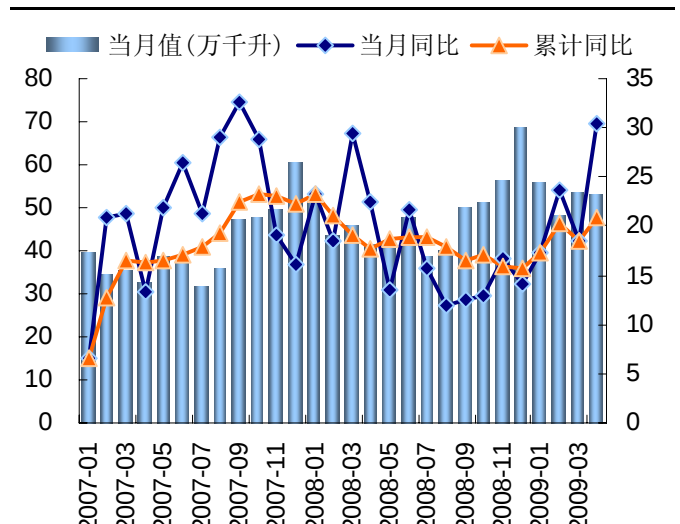
略有下降，液体乳及乳制品产量增速则在完成恢复性增长后有所回落，葡萄酒行业产量依然延续前期下降趋势，但幅度已明显放缓。

图 6：子行业增速分化加剧



资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图 7：白酒产量及增速



资料来源：国家统计局 山西证券研究所

➤ **白酒**: 09 年 1-4 月，全国白酒累计产量 209.32 万千升，同比增长 20.79%，增速较去年同期上升 3.05 个百分点，比 1-3 月份上升 2.3 个百分点。其中，4 月份白酒行业产量为 53.32 万千升，与上年相比增长 30.48%。

目前来看，白酒行业整体生产状况明显向好，无论是当月产量增速还是累计产量增速均比 08 年和 09 年一季度有显著提升，增速已回复至前期正常水平，更逼近历史高点。未来，在上年同期低基数的基础上，行业产量增速有望延续当前的高速增长态势。

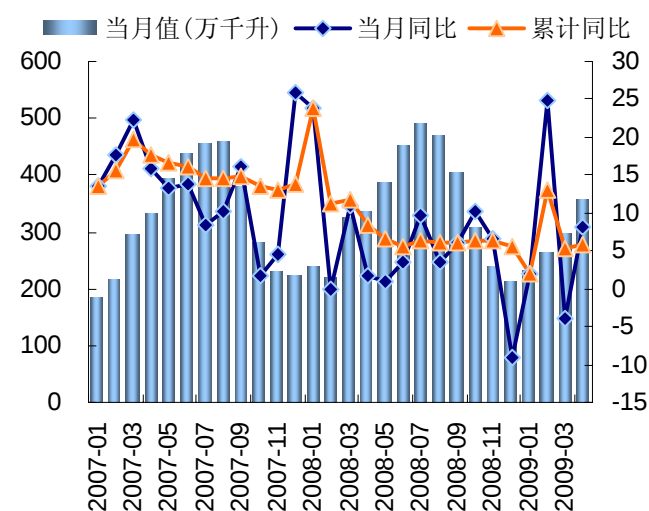
➤ **啤酒**: 09 年 1-4 月，全国啤酒累计产量 1167.71 万千升，同比增长 5.86%，增速较去年同期下降 2.59 个百分点，与 1-3 月份相比上升 0.54 个百分点。其中，4 月份啤酒行业产量为 357.93 万千升，与上年相比增长 8.22%。

二季度起，啤酒行业进入传统的销售旺季，产量增速回升在意料之中。与 08 年不同，今年全国夏季到来时间有所提前，南方部分地区 3 月就已入夏，北京等北方地区 4 月的最高温度也已达 30 度以上，气温的普遍偏高对啤酒消费形成有力促进，4 月当月产量增速比上年同期增加 6.43 个百分点。未来，在排除上年奥运影响的背景下，行业产量还将在热夏的刺激下进一步提升。

➤ **葡萄酒**: 09 年 1-4 月，全国葡萄酒产量 25.53 万千升，同比减少 1.55%，增速较去年同期下降 66.41 个百分点，较 1-3 月份上升 3.21 个百分点。其中，4 月份葡萄酒行业产量为 6.39 万千升，与上年相比增加 7.24%。

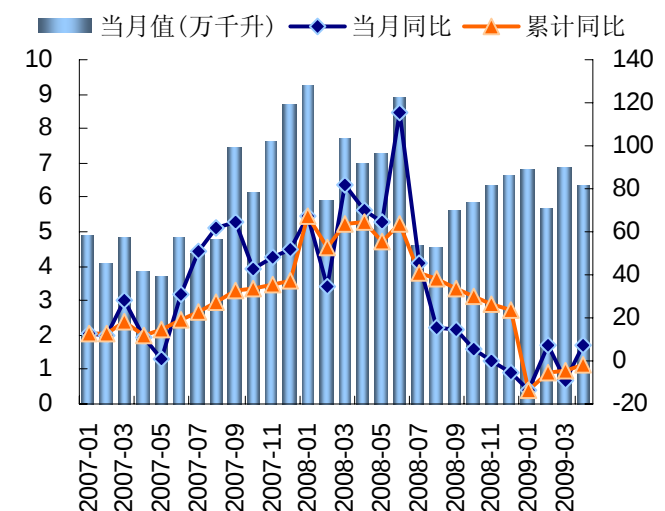
在经济增速放缓和 08 年高基数的综合作用下，葡萄酒行业产量继续保持了前期的负增长态势，但降幅有所缩窄。未来，在高基数影响下，短期内产量负增长状况难有明显改变，不过，随着宏观经济的企稳回暖和消费旺季的到来，三季度起行业产量或能有所改善。

图 8：啤酒产量及增速



资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图 9：葡萄酒产量及增速



资料来源：国家统计局 山西证券研究所

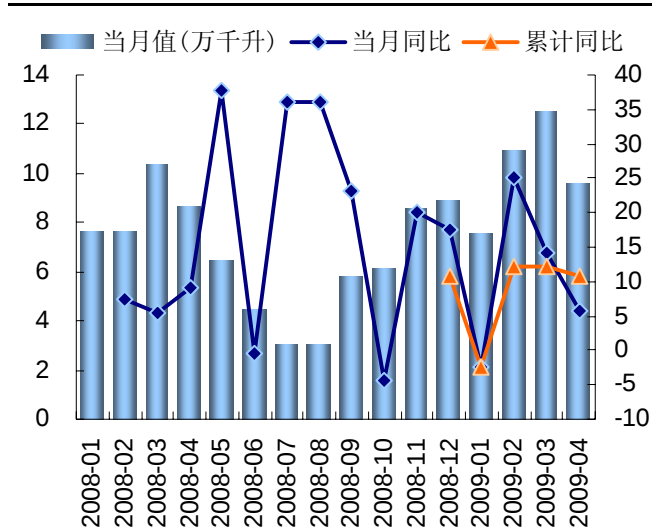
➤ **黄酒：**09 年 1-4 月，全国黄酒累计产量 40.71 万千升，同比增长 10.7%，增速较 1-3 月份下降 1.36 个百分点。其中，4 月份黄酒产量为 9.62 万千升，与上年相比增长 5.7%。

我国的黄酒消费具有较强的地域性，主要集中于江浙沪地区，宏观经济对该地区产生的负面影响也进而体现在黄酒消费中，自 2 月起黄酒行业产量增速已连续两月出现回落，但所幸整体状况尚好，仍保持了 10% 左右的增长。未来行业产量的进一步变化还需要有该地区经济复苏情况来支撑。

➤ **液体乳及乳制品：**09 年 1-4 月，全国液体乳产量 484.8 万吨，同比增长 1.48%，增速较去年同期下降 8.61 个百分点，较 1-3 月份下降 1.6 个百分点；乳制品产量 586.43 万吨，同比增长 2.67%，增速较去年同期下降 12.59 个百分点，较 1-3 月份下降 0.62 个百分点。其中，3 月份液体乳和乳制品产量分别为 122.18 和 154.36 万吨，与上年相比分别增长 3.26% 和 8.04%。

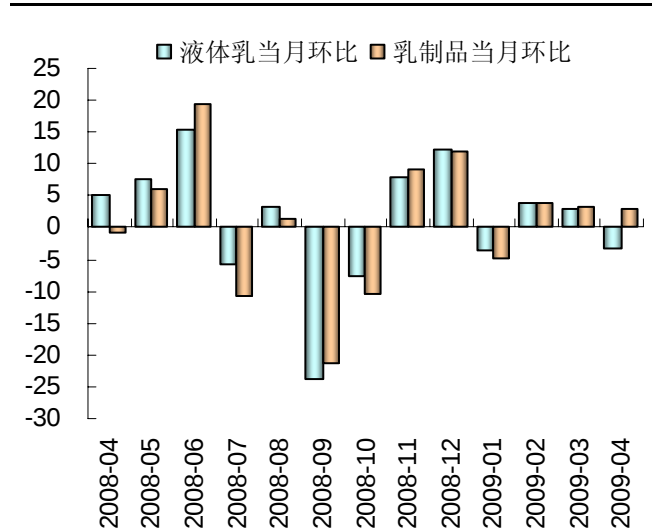
在经历了一轮三聚氰胺的冲击后，行业前期的恢复性增长阶段已大体完成，目前液体乳及乳制品行业产量基本恢复至正常水平，产量增速将进入相对稳定期。不过，在国家扩大奶粉收储规模等因素刺激下，短期内乳制品产量增长可能仍有提升的空间。长远来看，随着居民收入水平以及生活质量的进一步升级，乳品作为大众消费品仍有较好的增长前景。

图 10: 黄酒产量及增速



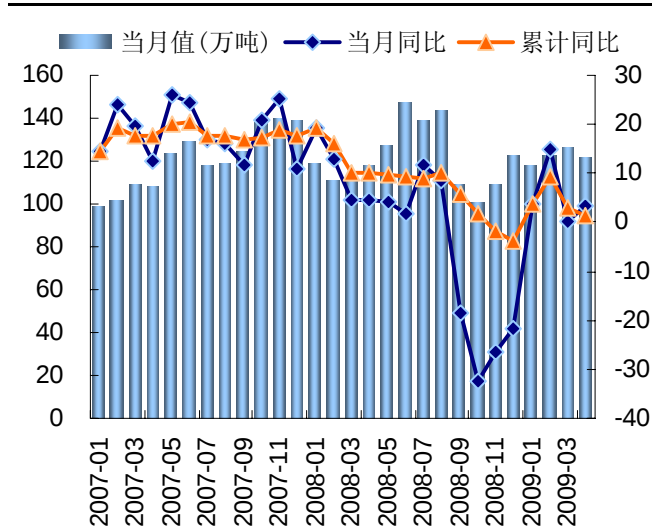
资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图 11: 液体乳及乳制品环比增速



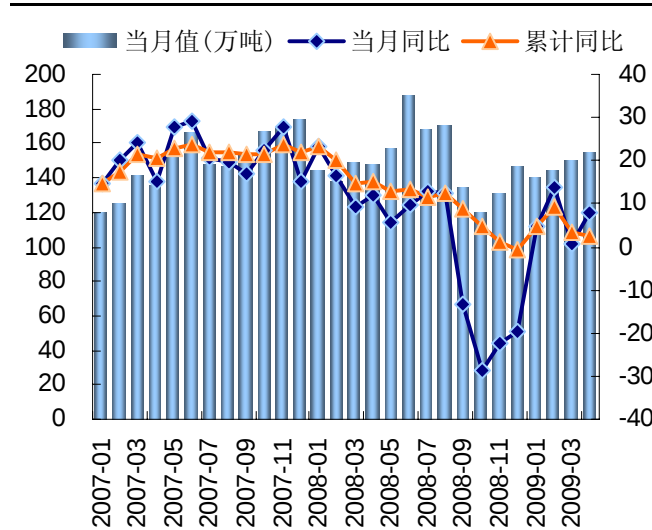
资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图 12: 液体乳产量及增速



资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图 13: 乳制品产量及增速



资料来源：国家统计局 山西证券研究所

3.2 分地区食品产量变化

白酒行业: 2009 年 1-4 月，全国白酒行业产量累计同比增长 20.8%，较 1-3 月份上升 2.31 个百分点。产量最大的四川省 1-4 月累计产量 46.45 万吨，同比增长 29.14%，增长状况良好；排在第二位的山东省也取得了 40.2% 的累计增长，状况喜人。以高端酒为主的贵州省产量则仍然不振，同比减少 15.38%。

表 4：部分省市白酒行业产量数据（按累计产量排序）

	2009 年 4 月				2009 年 3 月			
	当月产量 (万吨)	当月同比 (%)	累计产量 (万吨)	累计同比 (%)	当月产量 (万吨)	当月同比 (%)	累计产量 (万吨)	累计同比 (%)
全国	53.3	30.4	209.3	20.8	53.58	18.46	154.52	18.49
四川省	10.48	28.75	46.45	29.14	14.13	27.99	35.97	29.25
山东省	8.72	91.23	29.12	40.2	6.45	11.21	20.23	24.8
河南省	4.34	6.63	17.73	12.22	4.19	6.89	13.37	13.98
辽宁省	4.89	53.29	15.75	49.01	3.85	41.03	10.86	47.15
内蒙古	4.09	176.35	11.89	73.07	3.06	93.67	7.63	48.44
江苏省	2.72	11.93	11.51	11.42	3.25	37.13	8.88	12.55
湖北省	2.54	15.98	11.43	14.87	2.89	9.47	8.89	14.56
安徽省	1.95	24.2	10.62	5.36	2.26	12.44	7.91	-0.13
吉林省	2.26	43.95	6.99	38.97	2.15	60.45	4.24	35.03
河北省	1.68	34.4	6.85	13.22	1.47	-4.55	5.18	8.82
北京市	1.31	0.77	5.74	-11.42	1.21	-3.2	4.43	-14.48
重庆市	1.14	37.35	4.93	32.88	1.27	51.19	3.8	30.58
贵州省	1.06	-24.29	4.29	-15.38	1.02	-39.64	3.18	-20.5
山西省	0.92	15	4.13	22.19	1.05	23.53	3.2	25.49

资料来源：国家统计局 山西证券研究所

啤酒行业：2009 年 1-4 月，全国啤酒行业累计产量 1167.7 万吨，同比增长 5.9%，较 1-3 月份上升 0.58 个百分点。全国啤酒产量最大的山东省 1-4 月累计生产啤酒 141.74 万吨，同比增长 14.34%，增速有所回升；产量仅随其后的河南省生产状况也有所改善，产量增速开始由负转正。啤酒行业的旺季效应正逐步显现。

表 5：部分省市啤酒行业产量数据（按累计产量排序）

	2009 年 4 月				2009 年 3 月			
	当月产量 (万吨)	当月同比 (%)	累计产量 (万吨)	累计同比 (%)	当月产量 (万吨)	当月同比 (%)	累计产量 (万吨)	累计同比 (%)
全国	357.9	8.2	1167.7	5.9	298.31	-4.05	800.19	5.32
山东省	42.97	26.42	141.74	14.34	36.85	-4.58	98.33	11.37
河南省	44.56	33.13	113.39	7.38	26.48	-16.44	68.26	-5.37
广东省	22.65	3.28	75.62	-3.79	17.63	1.61	45.13	-9.76
湖北省	20.79	34.13	69.06	14.09	16.15	4.46	48.27	5.26
辽宁省	19.35	-1.68	66.69	-1.05	15.9	-2.27	47.34	-0.8
四川省	18.09	-15.11	64.68	-0.9	20.31	15.92	46.6	6.01
江苏省	18.49	-25.47	63.89	-6.42	16.04	-27.22	45.39	8.07

黑龙江省	15.65	7.12	53.57	10.98	11.92	6.52	37.91	12.63
浙江省	18.8	6.27	52.72	0.75	15.88	-9.15	33.91	-2.11
福建省	16.35	4.14	51.27	-3.28	11.81	-11.14	34.55	-6.87
安徽省	12.37	-2.29	45.51	19.07	13.01	-15.41	33.14	29.66
北京市	14.62	4.88	41.79	-3.13	10.8	-9.77	27.17	-6.95
广西	9.11	14.3	36.23	15.97	8.67	12.6	27.11	16.5
吉林省	9.47	4.18	36.05	6.59	8.67	3.58	26.58	8.58

资料来源：国家统计局 山西证券研究所

葡萄酒行业：2009年1-4月，全国葡萄酒行业累计产量25.53万吨，同比减少1.55%，较1-3月份上升3.2个百分点。其中占全国葡萄酒产量40%的山东省，产量累计同比减少1.27%，较1-3月份上升0.58个百分点，产量下滑速度进一步放缓。产量比重次之的吉林省生产状况更有明显好转，4月当月增长52.87%，累计增长22.82%，比1-3月上升了11.96个百分点。

表6：部分省市葡萄酒行业产量数据（按累计产量排序）

	2009年4月				2009年3月			
	当月产量 (万吨)	当月同比 (%)	累计产量 (万吨)	累计同比 (%)	当月产量 (万吨)	当月同比 (%)	累计产量 (万吨)	累计同比 (%)
全国	6.39	7.24	25.53	-1.55	6.90	-8.92	19.76	-4.75
山东省	2.67	0.45	10.40	-1.27	2.68	4.90	7.74	-1.85
吉林省	1.41	52.87	4.85	22.82	1.13	16.83	3.34	10.86
河南省	0.60	-22.82	3.06	4.14	0.92	-1.70	2.46	14.02
河北省	0.65	29.48	2.98	-25.15	0.82	-36.09	2.33	-31.06
天津市	0.18	-33.24	1.12	-3.83	0.16	-37.95	0.94	5.24
辽宁省	0.17	24.77	0.74	71.81	0.21	87.33	0.57	93.86
甘肃省	0.24	97.91	0.51	18.08	0.12	-40.29	0.27	-13.21
湖南省	0.12	57.73	0.44	70.74	0.10	73.28	0.32	76.10
陕西省	0.11	92.38	0.39	74.95	0.13	122.89	0.28	69.15
北京市	0.07	-56.56	0.32	-47.10	0.11	-31.34	0.25	-43.92
内蒙古	0.02	49.53	0.19	291.37	0.02	62.41	0.17	390.10
黑龙江省	0.06	724.29	0.15	241.84	0.06	612.50	0.09	149.32
新疆	0.02	-44.59	0.11	-83.75	0.35	-56.93	0.79	-47.64

资料来源：国家统计局 山西证券研究所

液体乳行业：2009年1-4月，全国液体乳行业产量累计同比增长1.48%，增速较1-3月份有所回落。占全国液体乳总产量五分之一强的内蒙古地区1-4月累计产量120.58万吨，同比减少3.36%；山东地区仍保持了前期高增长态势，累计生产51.11万吨液体乳，同比增长20.26%，比1-3月上升4.81个百分点；河北地区累计产量48.76万吨，同比增长0.39%，增速也由负转正。

表 7：部分省市液体乳行业产量数据（按累计产量排序）

	2009 年 4 月				2009 年 3 月			
	当月产量 (万吨)	当月同比 (%)	累计产量 (万吨)	累计同比 (%)	当月产量 (万吨)	当月同比 (%)	累计产量 (万吨)	累计同比 (%)
全国	122.18	3.26	484.80	1.48	126.27	0.33	369.98	3.08
内蒙古	23.26	-23.09	120.58	-3.36	28.53	-12.60	97.33	2.96
山东省	14.00	36.18	51.11	21.26	15.82	28.83	37.11	16.45
河北省	13.40	21.36	48.76	0.39	14.02	-21.40	40.25	-12.70
黑龙江省	9.19	-3.36	37.83	0.50	9.30	2.42	28.64	1.81
江苏省	8.49	23.25	27.05	-1.54	6.19	-14.68	18.34	-6.79
陕西省	6.10	16.04	22.79	4.91	6.06	19.11	16.69	1.35
河南省	6.05	23.65	22.25	20.18	5.71	30.52	16.19	18.94
北京市	4.58	35.52	15.11	10.93	4.02	23.19	10.53	2.82
山西省	3.47	20.90	13.95	-5.39	3.00	-26.66	13.74	11.19
安徽省	2.63	-22.44	12.46	-7.16	4.31	19.45	9.81	-2.06
上海市	3.05	-1.74	11.28	-4.04	2.95	-2.84	8.23	-4.43
辽宁省	3.12	-38.56	11.17	-47.68	2.64	7.28	7.60	-3.77
湖北省	2.59	28.93	10.00	-3.32	2.64	-6.67	7.37	-11.59
四川省	2.84	4.47	9.59	23.63	2.34	23.95	6.75	34.13

资料来源：国家统计局 山西证券研究所

4. 投资建议

年初以来，受制于对公司业绩的担忧，白酒行业涨幅较小，目前行业估值较为合理，建议对贵州茅台以及可能有超预期增长的山西汾酒予以适当关注；啤酒方面，炎炎烈夏的到来以及啤麦价格的走低对公司业绩构成有力支撑，不过，市场前期已对此有所反应，未来我们对其抱持谨慎态度。此外，尽管流感疫情的快速蔓延削弱了部分居民对猪肉的消费需求，但持续走低的猪肉价格将大大提升肉制品行业的毛利率水平，进而推升公司业绩，建议对肉制品行业予以关注。

表 8：行业重点公司估值情况

	最新价格 (元)	EPS (元)				PE (元)				PB	投资评级
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011		
燕京啤酒	14.05	0.42	0.48	0.59	0.52	33.45	29.27	23.81	27.02	2.45	增持
五粮液	17.42	0.48	0.64	0.83	0.93	36.29	27.22	20.99	18.73	5.23	增持
张裕 A	51.01	1.70	1.87	2.11	2.50	30.01	27.28	24.18	20.40	9.46	增持
双汇发展	34.00	1.15	1.42	1.71	2.05	29.57	23.94	19.88	16.59	8.04	增持

南宁糖业	13.68	0.09	0.37	0.70	0.69	152.00	36.97	19.54	19.83	3.34	增持
贵州茅台	117.28	4.03	4.69	5.63	6.84	29.10	25.01	20.83	17.15	8.88	增持
青岛啤酒	24.94	0.53	0.75	0.90	1.09	47.06	33.25	27.71	22.88	5.14	增持
金枫酒业	16.90	0.57	0.73	0.79	0.85	29.65	23.15	21.39	19.88	6.28	增持
山西汾酒	21.45	0.57	0.75	0.94	1.09	37.63	28.60	22.82	19.68	5.72	增持
*ST 伊利	15.18	(2.30)	0.54	0.77	1.04	/	28.11	19.71	14.60	4.17	增持
国投中鲁	12.67	0.41	0.31	0.41	0.55	30.90	40.87	30.90	23.04	2.49	中性

资料来源：山西证券研究所（截至 2009 年 5 月 19 日，南宁糖业 EPS 选用市场预测均值）

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上

增持: 相对强于市场表现 5~20%

中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现

中性: 行业与整体市场表现基本持平

看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。