

食品饮料行业月度运行报告

2009 年 5 月

跟踪报告

2009 年 6 月 1 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

投资要点

□ 5 月份食品饮料行业表现平平, 绝对跌幅为 2.67%, 且跑输了沪深 300 指数 9.66%。本月除了制糖子行业、食品综合子行业和调味发酵品子行业表现较好之外, 其余各子行业都出现了不同程度的下跌。造成行业整体表现较差的主要原因是占食品饮料行业比重较大的白酒行业走入淡季, 葡萄酒子行业受进口葡萄酒冲击较大, 肉制品行业受甲型流感的影响走低。

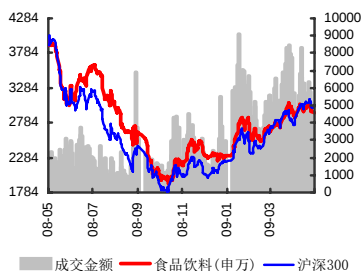
□ 随着夏季的到来, 果汁饮品子行业和啤酒子行业迎来旺季, 而肉制品行业随着与甲型流感关系的撇清也会出现回暖。我们认为在缺乏政策“关照”的情况下很难出现较大涨幅, 但基本面的逐渐好转, 6 月可能会出现小幅震荡上行的走势。

□ 整体看, 农产品价格保持平稳, 除了大米和黄豆的价格有所上涨之外, 其他农产品均出现小幅下跌。猪肉价格继续下行, 较上月同比下降了 6.47%, 跌幅进一步扩大, 但我们认为随着生猪出栏数的下降和猪流感的昭雪, 猪肉下月会有所回调。大白菜的价格较上月大幅下调, 较上月均价下降了 12.11%。

□ A 股食品饮料类上市公司的估值水平与香港食品饮料类公司的估值水平较上月走合。行业内较多 A 股上市公司本月出现不同程度下跌, 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。

行业指数	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-2.67	-9.66
3 个月	6.10	-13.36
6 个月	34.86	-15.21

行业相对沪深 300 走势图



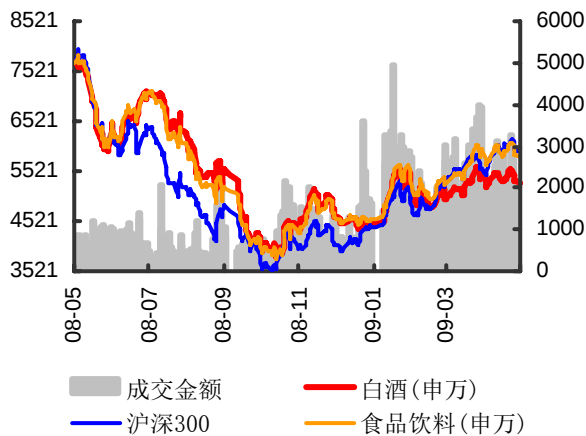
□ 二级市场评述

★从二级市场表现来讲，5 月份食品饮料行业表现平平，绝对跌幅为 2.67%，且跑输了沪深 300 指数 9.66%。本月除了制糖子行业、食品综合子行业和调味发酵品子行业表现较好之外，其余各子行业都出现了不同程度的下跌。造成行业整体表现较差的主要原因是占食品饮料行业比重较大的白酒行业走入淡季，葡萄酒子行业受进口葡萄酒冲击较大，肉制品行业受甲型流感的影响走低。

★大小非解禁高峰，5 月行业内有 928,825,656 股限售流通股解禁，市值为 21,776,241,851 元。6 月行业内会有 308,687,709 股限售流通股解禁，较 5 月相比减少了近三分之二，但对行业的冲击也不能小觑。

随着夏季的到来，果汁饮品子行业和啤酒子行业迎来旺季，而肉制品行业随着与甲型流感关系的撇清也会出现回暖。我们认为在缺乏政策“关照”的情况下很难出现较大涨幅，但基本面的逐渐好转，6 月可能会出现小幅震荡上行的走势。

白酒行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



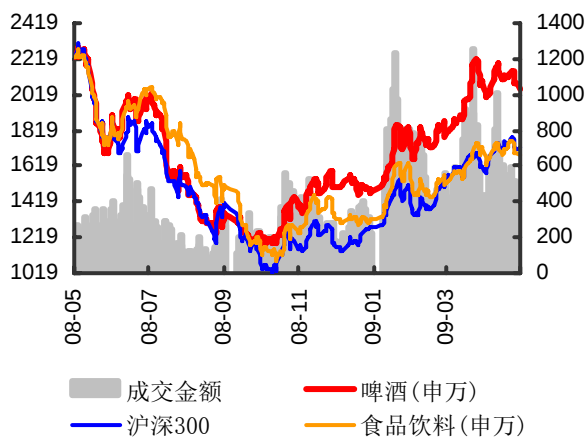
白酒行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-4.11	-11.10
3 个月	-0.50	-19.96
6 个月	20.94	-29.13

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	-4.11	-1.44
3 个月	-0.50	-6.60
6 个月	20.94	-13.93

啤酒行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



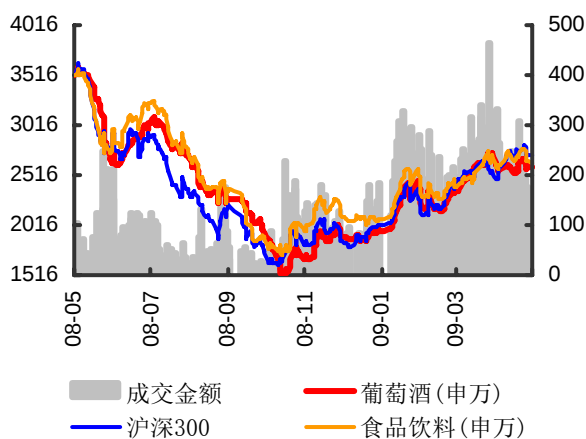
啤酒行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-1.77	-8.76
3 个月	16.64	-2.82
6 个月	47.70	-2.37

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	-1.77	0.90
3 个月	16.64	10.54
6 个月	47.70	12.84

葡萄酒行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



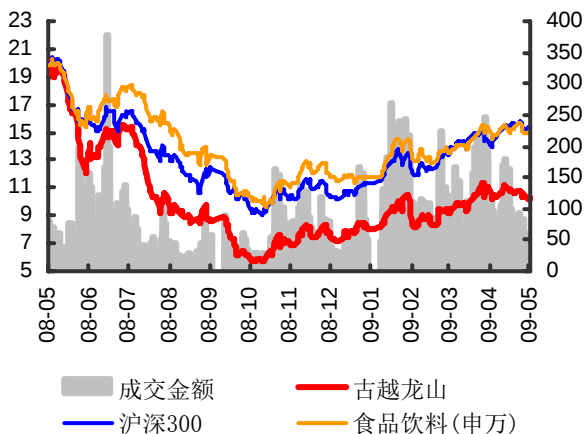
葡萄酒行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-5.17	-12.16
3 个月	9.09	-10.37
6 个月	55.06	4.99

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	-5.17	-2.50
3 个月	9.09	2.99
6 个月	55.06	20.20

古越龙山（黄酒）相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



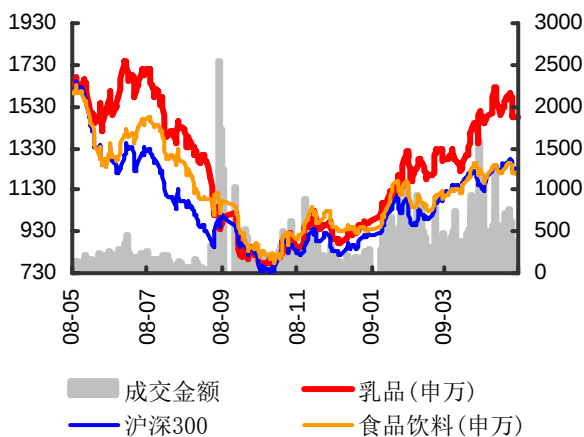
古越龙山（黄酒行业）相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-0.86	-10.15
3 个月	20.14	-5.27
6 个月	50.66	1.68

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	-0.86	-2.50
3 个月	20.14	8.86
6 个月	50.66	16.06

乳品行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



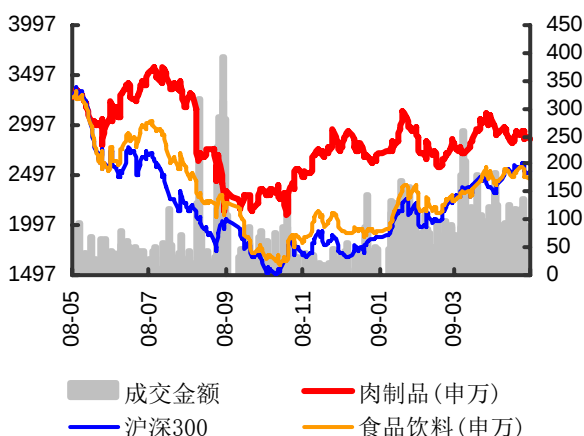
乳品行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-2.01	-9.00
3 个月	12.24	-7.23
6 个月	73.85	23.78

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	-2.01	0.66
3 个月	12.24	6.14
6 个月	73.85	38.99

肉制品行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



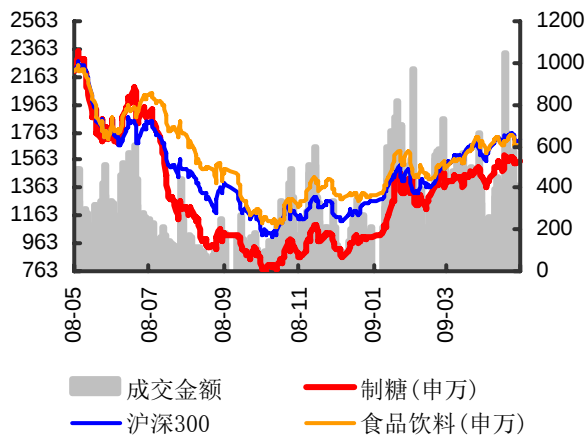
肉制品行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-7.24	-14.22
3 个月	-1.03	-20.49
6 个月	14.14	-35.93

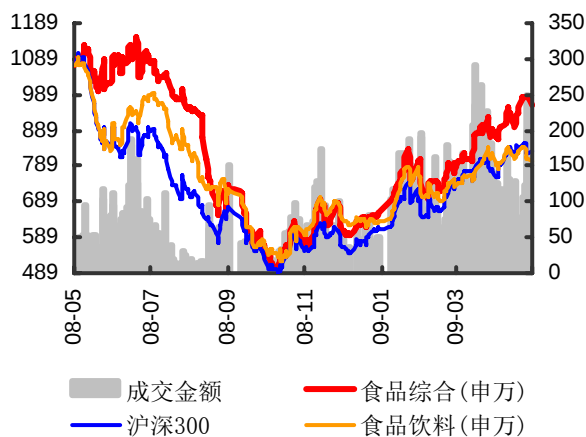
肉制品行业相对食品饮料行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-7.24	-4.57
3 个月	-1.03	-7.13
6 个月	14.14	-20.72

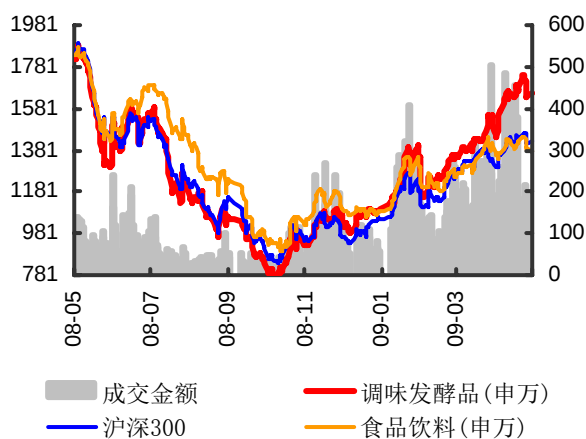
制糖行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



食品综合行业相对沪深 300 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 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	7.58	0.59
3 个月	11.59	-7.87
6 个月	78.96	28.89

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	7.58	10.25
3 个月	11.59	5.49
6 个月	78.96	44.10

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	7.33	0.34
3 个月	18.96	-0.51
6 个月	65.22	15.15

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	7.33	10.00
3 个月	18.96	12.86
6 个月	65.22	30.35

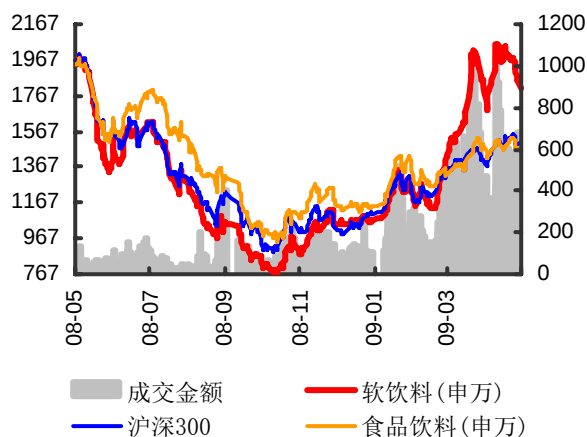
调味发酵品行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	8.37	1.38
3 个月	22.65	3.19
6 个月	79.18	29.11

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	8.37	11.04
3 个月	22.65	16.55
6 个月	79.18	44.32

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	-2.16	-9.15
3 个月	41.78	22.32
6 个月	104.59	54.52

软饮料行业相对食品饮料行业涨跌幅

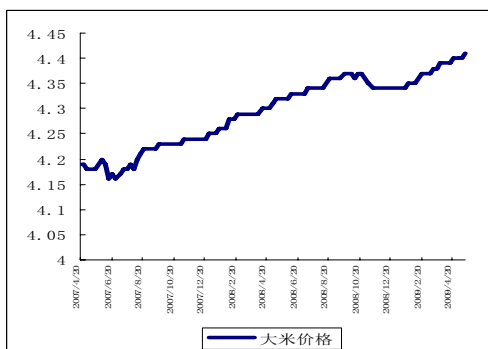
	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-2.16	0.51
3 个月	41.78	35.68
6 个月	104.59	69.72

以上资料来源：万得咨询、东海证券研究所整理

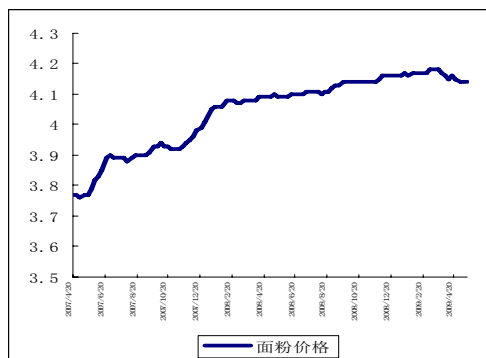


主要原材料走势

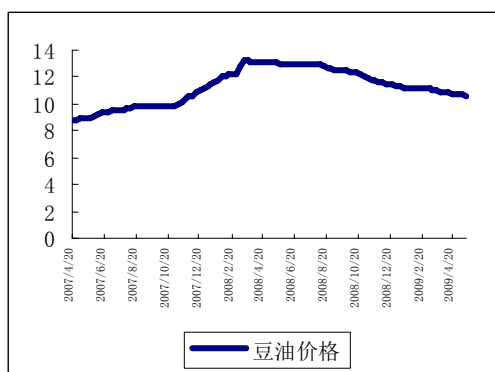
大米价格走势图



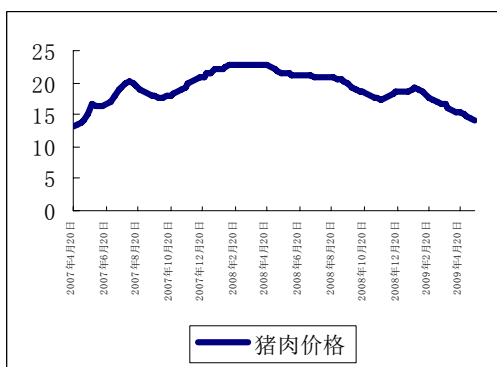
面粉价格走势图



豆油价格走势图

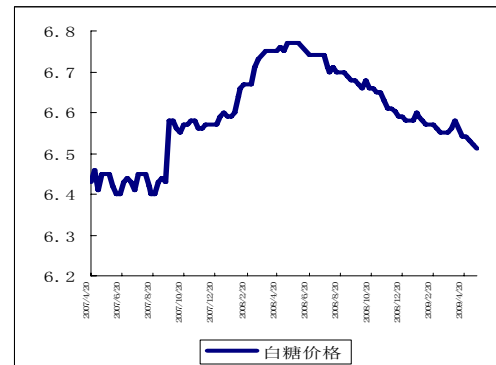
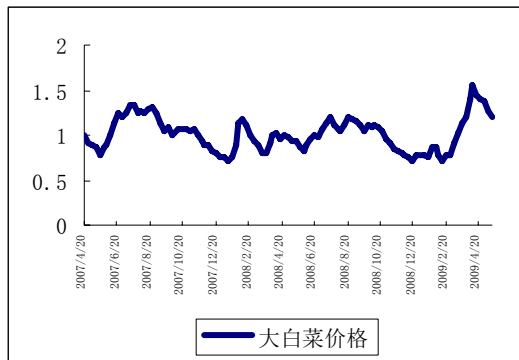


猪肉价格走势图

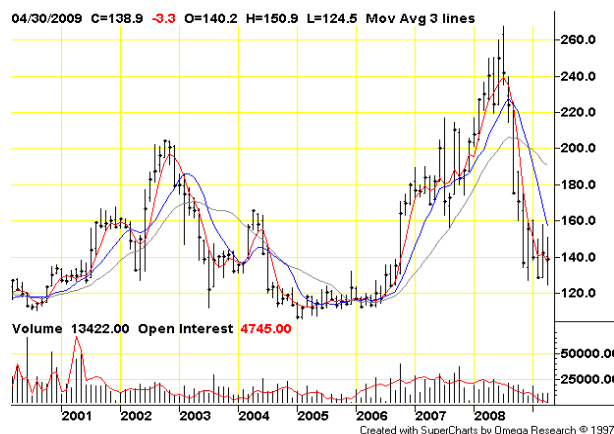


大白菜价格走势

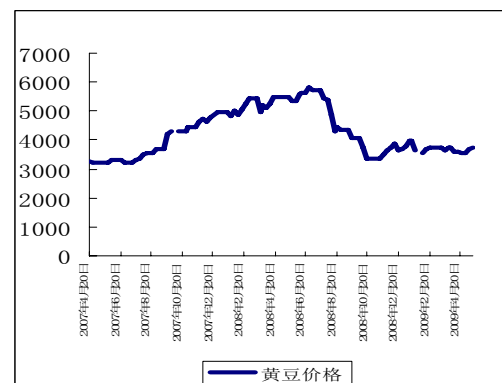
白糖价格走势



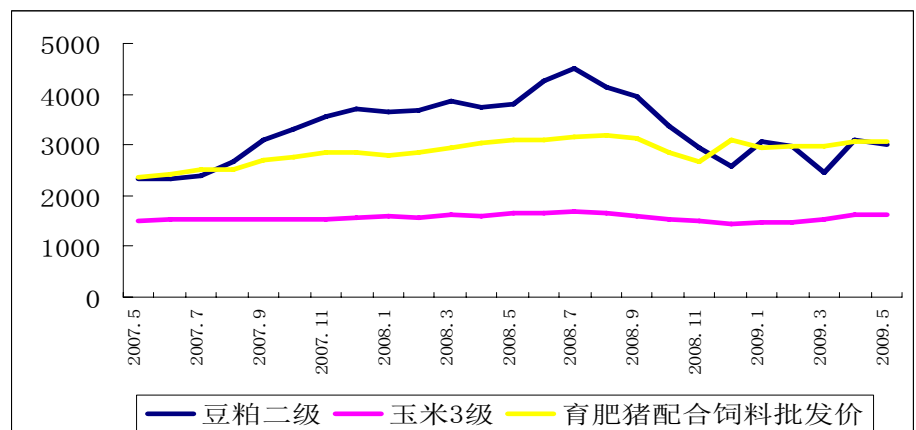
加拿大 alberta 啤酒大麦期货走势图



黄豆价格走势



豆粕、玉米及猪饲料价格走势

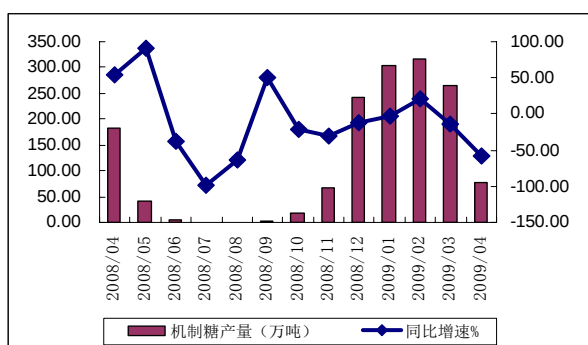


以上资料来源：商务部、东海证券研究所

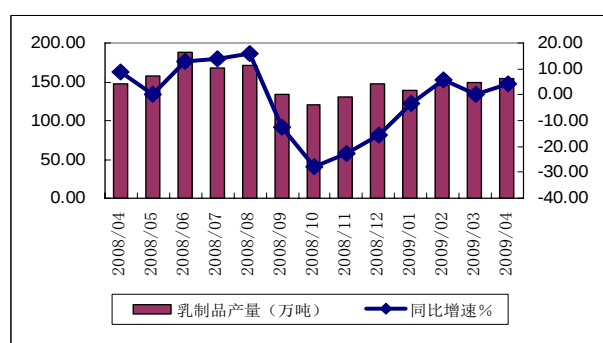
整体看，农产品价格保持平稳，除了大米和黄豆的价格有所上涨之外，其他农产品均出现小幅下跌。猪肉价格继续下行，较上月同比下降了 6.47%，跌幅进一步扩大，但我们认为随着生猪出栏数的下降和猪流感的昭雪，猪肉下月会有所回调。大白菜的价格较上月大幅下调，较上月均价下降了 12.11%。

□ 主要品种产量情况

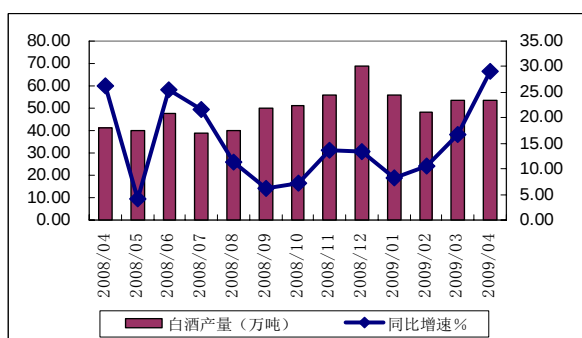
机制糖月度产量



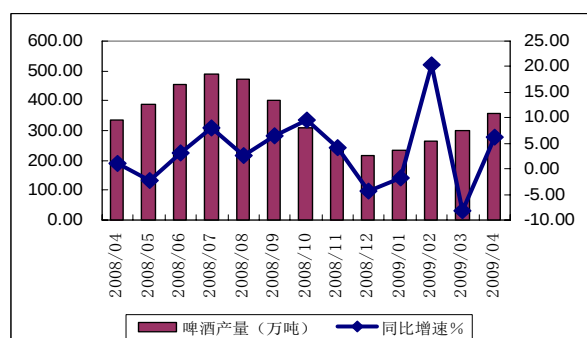
乳制品月度产量



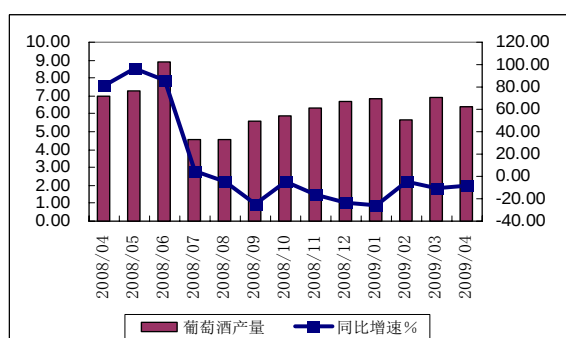
白酒月度产量



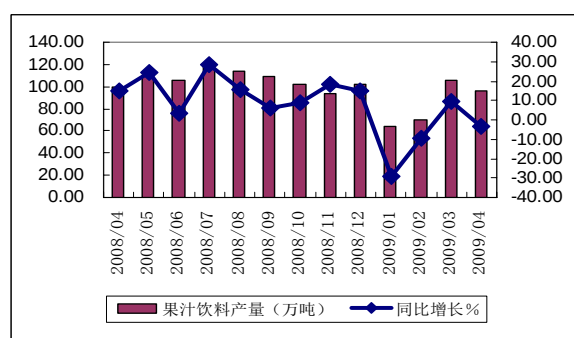
啤酒月度产量



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
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
2009-04	-112.25	-4.89	2.85	4.95	-89.40	-18.25

除了啤酒和白酒的四月份产量同比增速为正之外，其余均为负，其中葡萄酒和果汁饮料已经连续四个月出现同比增速为负。其中比较突出的是白酒子行业，4月份同比产量增长了29.16%，同比增速也在经历了三个月连续下降之后，转为2.85%。

□ 重点公司业绩

5.25 价格	07EPS	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE
三全食品	1.02	0.87	1.13	1.51	41.49	31.95
古越龙山	0.38	0.26	0.53	0.73	26.19	12.85
顺鑫农业	0.34	0.50	0.45	0.60	22.94	25.49
新希望	0.45	0.30	0.65	0.75	30.00	13.85
双汇发展	0.93	1.15	1.94	2.29	28.69	17.01

□ 行业大事记

● 白酒

伊力特（600197）5月9日公告称，公司计划投资设立全资子公司伊犁伊力特现代物流有限公司，注册资本为9000万元，公司持有物流公司100%股权，为公司的全资子公司。2009年5月8日，公司以通讯方式召开了公司四届九次董事会会议，会议审议通过了《关于设立伊犁伊力特现代物流有限公司的议案》。

5月19日，酒鬼酒（000799）发布了重大诉讼事项公告，酒鬼酒与泰腾贸易发生了买卖合同纠纷，因庭审尚未结束，最终判决结果对公司本期利润或期后利润的影响存在较大不确定性。

5月21日，古井贡酒（000596）发布公告称，根据亳州市国资委的通知，古井集团40%的股权将于5月21日在合肥市产权交易中心挂牌转让，转让标的的挂牌价格为46500万元人民币。

5月25日，贵州茅台（600519）有488,679,034股限售流通股解禁，占总股本的51.78%，解禁后，公司股份将实现全流通。按5月21日收盘价来计算，贵州茅台解禁部分的市值为559.51亿元。

● 啤酒

青岛啤酒5月11日公告称，英博公司的全资子公司AB与陈发树先生于2009年5月7日签订了一份股份买卖协议，AB向陈发树先生出售所持本公司91,641,342股H股股份（约占本公司已发行总股本的7.01%及已发行H股股份总数的13.99%），价格为每股2.5685美元。有关交易预计于2009年5月27日或之前完成过户。

5月14日，朝日啤酒声明在收购英博所持青岛啤酒股份之前并不持有青岛啤酒股份。本次收购股份数量为261,577,836股，总价6亿6,650万美元，本次收购之后，朝日啤酒将持有青岛啤酒19.99%股份额。此前ABI持有青岛啤酒26.99%的股份，朝日只收购了19.99%，并未全部收购。

华润雪花啤酒（中国）有限公司（下称“华润雪花”）宣布，收购安徽天柱、辽宁松林及浙江洛克三家啤酒厂，三项收购总投资成本约为7.49亿元，其中现金约6.33亿元。目前，华润雪花产能约1170万千升，收购完成后，产能将增加约46.8万千升。

燕京无醇啤酒由于生产工艺创新，获得了由国家知识产权局颁发的“改善无醇啤酒口感方法”的发明专利证书，这也是国内惟一个关于无醇啤酒的发

明专利。

● 红酒

5月下旬甘肃莫高实业发展股份有限公司的莫高牌葡萄酒，日前被国家工商行政管理总局商标局认定为中国驰名商标，由此成为今年我国西北地区唯一获得“中国驰名商标”的产品。

● 黄酒

金枫酒业（600616）5月22日公告，公司正与台湾烟酒股份有限公司商谈战略合作事项，双方将于5月底前签定战略合作协议。本次与台湾烟酒股份有限公司的合作将有利于公司黄酒市场的拓展，进一步做大做强黄酒主业。

● 乳业

三元股份（600429）5月13日公告称，本公司接实际控制人北京三元集团有限责任公司（以下简称“三元集团”）通知，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）京国资[2009]93号文，对三元集团、北京华都集团有限责任公司（以下简称“华都集团”）、北京市大发畜产公司（以下简称“大发公司”）实施重组，将华都集团的国有资产无偿划转给三元集团，由三元集团托管大发公司，华都集团、大发公司仍保留独立法人资格，三元集团将更名为北京首都农业集团有限公司，目前工商变更登记等相关手续正在办理之中。

云南省质量技术监督局五月中旬公布，受三鹿奶粉事件影响，省内今年一季度获得生产许可证的43家乳制品生产企业中，除1家生产含乳饮料外，19家已处于停产状态，仅有24家企业在生产，且由于奶源问题，其中部分企业的生产也处于不正常状态。

国际大牌婴幼儿食品遭遇“质量门”。英国“儿童食品运动”组织的“婴儿垃圾食品”调查，是从今年3月份开始的，历时两个多月，有关人员一共对英国超市在售的107种婴幼儿食品进行了取样，5月初公布的结果显示，只有一半产品的饱和脂肪含量、盐分和糖分较低，也就是说对孩子们是安全和健康的，剩下的则普遍盐分、糖分和饱和脂肪含量较高。

● 制糖

5月16日，南宁糖业（000911）有110,504,800股限售流通股解禁，占总股本的38.55%，解禁后，公司股份将实现全流通。按5月15日收盘价来计算，贵州茅台解禁部分的市值为15.24亿元。

5月13日，*st甘化公告称，公司中止此次重大资产重组，并3个月内不再计划重大资产重组。

● 调味品

5月19日，我国调味品流通领域第一个行业标准《调味品经销商经营管理规范》（以下简称《规范》），在北京正式发布。据中国调味品协会经销商分会会长白燕介绍，由商务部提出、中国调味品协会组织起草制定并负责实施的该《规范》，内容涉及调味品经销商的开设基础条件、采购管理、销售管理、储存管理、人员管理、财务管理和广告管理等。《规范》最大的亮点在于信用管理、资质认定管理。具体来说就是为了倡导诚信经营理念和营造公平竞争环境，对经销商的信用管理提出了具体要求；为了促进厂商之间的贸易合作，对经销商进行资质认定后分为3个级别进行管理。这不仅对调味品经销商的发展提出了方向和参考，也对生产企业选择经销商提供了认定依据和选择标

准。

● 肉制品

5月18日，国家质检总局发出公告称，熟制猪肉产品因已经过热处理，不具有传播甲型H1N1流感的风险，因此进口不再受限，属于可进口范围。甲型H1N1流感暴发之初，国家质检总局曾连续3次发出紧急公告，禁止直接或间接从墨西哥、美国部分州等国家和地区进口猪及其产品。昨天，质检总局表示，参照联合国粮农组织、世界卫生组织和世界动物卫生组织的有关联合声明，经过一定条件热处理的熟制猪肉产品不具有传播甲型H1N1流感风险，因此不受此前发出的紧急公告限制。

□ A 股与 H 股估值比较

	P (5.26)	07EPS	08EPS (E)	09EPS (E)	07PE	08PE (E)	09PE (E)
华润创业	15.70	2.09	0.97	1.25	7.51	16.19	12.56
青岛啤酒	22.40	0.41	0.54	0.91	54.63	41.48	24.62
中国食品	4.49	0.28	0.17	0.21	16.04	26.41	21.38
中粮控股	5.39	0.32	0.73	0.55	16.84	7.38	9.80
王朝	1.56	0.10	0.12	0.15	15.60	13.00	10.40
中国雨润	10.64	0.58	0.74	0.88	18.34	14.38	12.09
康师傅	11.56	0.24	0.33	0.44	48.17	35.03	26.27
中国旺旺	3.72	0.11	0.14	0.21	33.82	26.57	17.71
统一企业	3.65	0.14	0.10	0.21	26.07	36.50	17.38
港股平均					26.34	24.10	16.91
贵州茅台	113.36	3.00	4.03	6.23	37.79	28.13	18.20
泸州老窖	21.73	0.89	0.91	1.36	24.42	23.88	15.98
张裕 A	48.98	1.21	1.70	2.29	40.48	28.81	21.39
双汇发展	32.99	0.93	1.15	1.53	35.47	28.69	21.56
三全食品	36.10	1.02	0.87	1.22	35.39	41.49	29.59
古越龙山	6.81	0.13	0.26	0.55	52.38	26.19	12.38
A 股平均					37.66	29.53	19.85

A 股食品饮料类上市公司的估值水平与香港食品饮料类公司的估值水平较上月走合。行业内较多 A 股上市公司本月出现不同程度下跌，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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

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