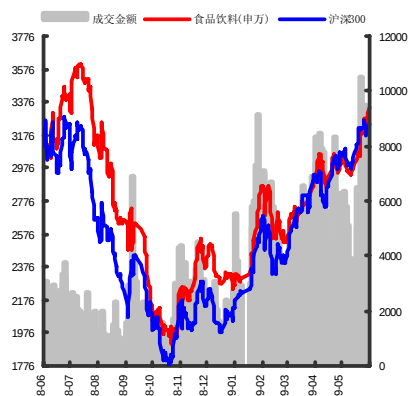


食品饮料行业

增持

2009 年 6 月 15 日

食品饮料行业近期市场表现



相关研究:

《白酒稳中有升，啤酒渐入佳境——食品饮料行业 2009 年 5 月报》09/05/19

《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

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

请务必阅读正文之后的特别声明部分

估值恢复启动，产量全面向好

——食品饮料行业 2009 年 6 月报

行业研究/一般报告

投资要点:

● **市场篇：估值恢复启动，走势强于大盘。**近期在板块轮转和通胀预期加剧的背景下，消费类板块普遍走强，食品饮料行业成为领涨大盘的重要力量，年内走势首度强于大盘，取得了 2.84% 的超额收益。从二级子行业来看，前期走弱的食品加工和饮料制造业分别跑赢大盘 2.98 和 3.66 个百分点。宏观经济逐渐企稳回暖，流动性充裕，通胀预期加剧等因素，使得具有高消费弹性的高端白酒及葡萄酒行业获得市场青睐，最近 1 个月二者分别取得强于大盘 6.14% 和 7.63% 的超额收益。另外，成长确定性较高的制糖和肉制品行业也分别取得了 4.63% 和 2.73% 的超额收益。

● **价格篇：白酒分化，葡萄酒企稳。**09 年 5 月，白酒产品终端价格出现分化，五粮液价格明显上涨，茅台、水井坊等则有不同程度回落，白酒消费淡季效应逐渐显现，对其终端价格形成一定影响。葡萄酒方面形势略有好转，张裕、长城、王朝等产品价格均有不同程度回升。

● **产量篇：产量增速全面向好。**09 年 5 月，食品饮料各子行业产量增速全面向好。葡萄酒行业触底回升，取得年内首度正向增长，强势扭转了前期的负增长态势。炎炎夏日的到来刺激了啤酒消费，啤酒消费量大幅增长，使得行业产量猛增，远远超出去年同期水平，全年或可重新站回二位数增长的阶梯上来。液体乳及乳制品行业产量则基本恢复至正常水平，产量增速相对较为平稳，表现出稳中有升的态势，随着居民收入水平的进一步提高，农村市场的不断开拓，消费空间有望进一步扩大。与此相对，白酒产量随着消费淡季到来有所回落，但仍保持着较高速增长的增长，未来随着宏观经济的进一步企稳回升，政务、商务消费有望回暖，将带动白酒产量继续保持较快增长。地区经济增速的放缓以及消费淡季的到来从一定程度上抑制了黄酒消费的增长，对地域性消费的突破或将对黄酒行业增长有所促进。

● **投资建议：**尽管经过了近期的板块轮转、估值恢复行情后，食品饮料行业估值水平有所回升，但仍处于较低区间，相对估值优势尤在。建议重点关注高弹性的泸州老窖、贵州茅台、山西汾酒、张裕 A 以及增长确定性较高的双汇发展、燕京啤酒。

1. 市场篇：估值恢复启动，走势强于大盘

1.1 近期市场表现

近期在板块轮转和通胀预期加剧的背景下，消费类板块普遍走强，食品饮料行业成为领涨大盘的重要力量，年内走势首度强于大盘，取得了 2.84% 的超额收益。从二级子行业来看，前期走弱的食品加工和饮料制造业分别跑赢大盘 2.98 和 3.66 个百分点，而食品制造行业则跑输大盘 5.24 个百分点。

宏观经济逐渐企稳回暖，流动性充裕，通胀预期加剧等因素，使得具有高消费弹性的高端白酒及葡萄酒行业获得市场青睐，最近 1 个月二者分别取得强于大盘 6.14% 和 7.63% 的超额收益。另外，成长确定性较高的制糖和肉制品行业也分别取得了 4.63% 和 2.73% 的超额收益。其他年内涨幅较大的子行业近期则弱于大盘。

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	2.84	-4.67	-12.56	-0.22	-18.83	7.25	-36.79	50.01
食品加工	2.98	-4.62	-8.30	5.05	-22.41	15.66	-123.08	-12.01
肉制品	2.73	-10.41	-31.12	7.03	-52.84	25.66	-154.29	19.31
制糖	4.63	0.00	27.88	0.46	38.20	7.37	-47.27	-49.42
食品综合	-1.16	1.80	5.71	-1.06	1.53	3.60	/	/
食品制造	-5.24	-3.82	11.43	8.28	11.00	2.52	-104.30	-34.01
调味发酵品	-8.88	-3.35	4.03	7.95	1.70	2.31	-34.40	0.21
乳品	-3.48	-3.86	14.92	8.55	15.40	2.61	-125.38	-43.83
饮料制造	3.66	-4.91	-15.49	-1.74	-21.45	6.99	-13.01	88.23
白酒	6.14	-8.26	-23.18	-5.05	-27.11	5.08	7.16	181.85
啤酒	-3.94	-8.68	-3.91	16.40	-19.29	19.16	-43.19	-47.20
其他酒类	-6.45	6.99	1.65	-12.47	-1.71	2.82	-80.58	33.26
软饮料	-14.27	25.73	29.97	19.89	12.42	10.38	-90.84	-14.00
葡萄酒	7.63	0.66	5.54	-10.06	-7.38	11.54	/	/

资料来源：山西证券研究所（比较标准：沪深 300，截至 2009 年 6 月 15 日）

从行业重点公司情况来看，其表现与子行业特征一致，轮动及估值恢复效应明显。最近一个月，表现较好的泸州老窖、山西汾酒、贵州茅台、张裕 A 分别获得 12.24%、8.76%、8.19% 和 6.94% 的超额收益，而表现较差的金枫酒业、燕京啤酒、青岛啤酒和*ST 伊利则分别跑输大盘 7.87、3.28、1.74 和 0.88 个百分点。

表 2：行业重点公司超额收益情况(%)

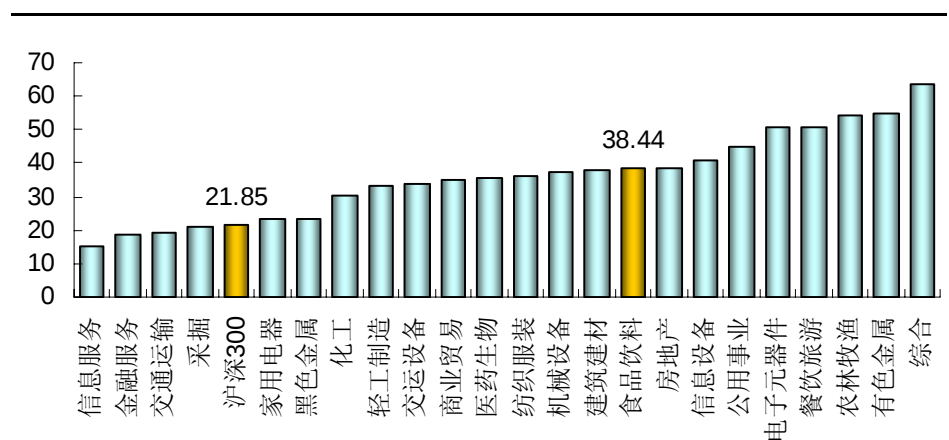
	最近 1 个月	最近 3 个月	最近 6 个月	最近 1 年	本年初至今	2008	2007	2006
泸州老窖	12.24	5.26	-22.98	-11.88	-19.61	5.91	30.24	364.50
燕京啤酒	-3.28	-14.93	-39.78	-3.69	-53.30	29.18	-44.14	-34.37
五粮液	-0.02	-7.52	-28.67	0.09	-26.59	-4.72	17.56	150.47
张裕 A	6.94	-6.80	-29.48	-24.10	-49.98	23.36	-87.25	153.86
双汇发展	2.73	-10.41	-31.11	7.03	-52.84	25.66	21.64	29.46
南宁糖业	0.86	-13.58	27.98	-6.09	42.32	11.46	-80.98	0.44
贵州茅台	8.19	-17.03	-30.58	-9.69	-39.73	13.48	1.94	220.21
青岛啤酒	-1.74	-4.42	-16.82	24.01	-32.27	17.50	22.36	-17.33
金枫酒业	-7.87	12.30	-6.11	15.59	-11.36	5.06	-64.05	-34.39
水井坊	0.08	-2.84	-11.88	-29.84	-18.40	6.25	-44.55	194.75
山西汾酒	8.76	4.93	38.93	58.71	41.96	-4.14	-141.30	298.77
*ST 伊利	-0.88	2.89	29.71	5.71	33.86	-1.33	-150.51	44.07

资料来源：山西证券研究所（比较标准：沪深 300，截至 2009 年 6 月 15 日）

1.2 食品饮料行业的相对估值倍数仍处低位

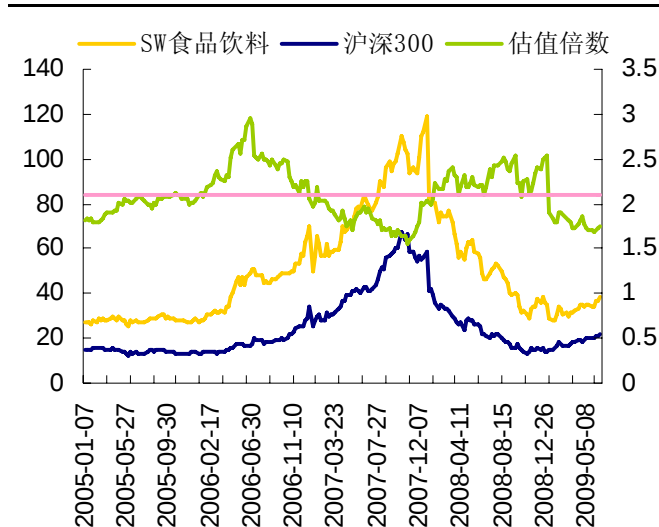
2009 年 6 月 15 日的统计数据显示，食品饮料行业的整体 PE 为 38.44 倍，仍处于全部行业的中游偏上位置，相对于沪深 300 的 PE 倍数为 1.76 倍。尽管经过了近期的板块轮转、估值恢复行情后，食品饮料行业估值水平有所回升，但与 05 年 1 月以来的周度均值 2.09 倍以及 08 年 6 月以来的均值 2.10 倍相比仍处于较低区间，相对估值优势尤在。未来，行业估值水平有望得到进一步恢复，从行业重点公司来看，泸州老窖、张裕 A、双汇发展、贵州茅台等已明显低于行业整体水平。

图 1：各行业估值 PE



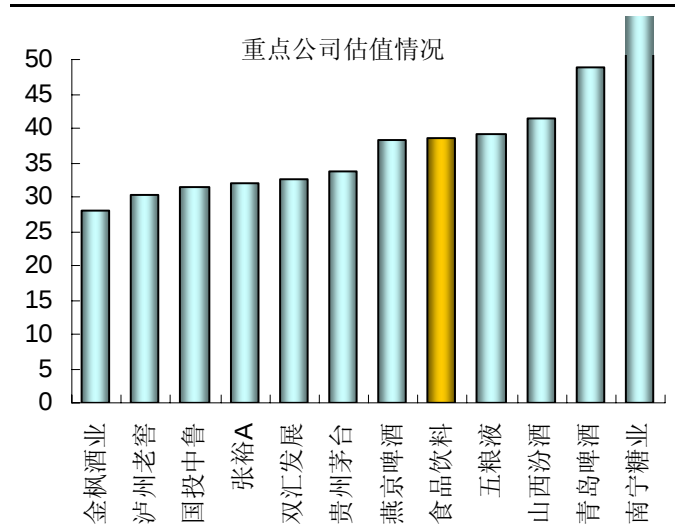
资料来源：山西证券研究所（根据 08 年报计算）

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：白酒分化，葡萄酒企稳

09 年 5 月，白酒产品终端价格出现分化，五粮液价格明显上涨，茅台、水井坊等则有不同程度回落，分地区来看，北京、沈阳等北方地区 52 度五粮液价格大幅上升，而该地区茅台和水井坊价格则分别下降 30 元以上，白酒消费淡季效应逐渐显现，对其终端价格形成一定影响。葡萄酒方面形势略有好转，张裕、长城、王朝等产品价格均有不同程度回升。乳品方面，蒙牛、光明价格稳中有升，伊利、雀巢则因促销增加价格略有下降。饮料方面竞争依然激烈，各品牌均加大了促销力度，北京地区除营养快线外价格都有所下降。

表 3：09 年 5 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	728.7	-36.6	648	-6.3	698	10	639	1	728	/	688.3	-6.4
52° 国窖 1573	624.7	-7	597	/	598	/	598	12	598	/	592.3	0.8
52° 五粮液	620	24.7	574.7	10.4	598	/	468	/	598	/	570.9	5.8
52° 水井坊	536.3	5.6	498	-33	530	1	568	-20	548	/	541.5	-7.9
52° 剑南春	366	1.3	298	-12	285	/	328	3	328	/	321	-11.6
金六福三星	47.2	8.8	42.1	/	46	0.2	46.8	/	38	-1.8	44.9	0.6
葡萄酒												
张裕 98 解百纳	68	/	70.3	/	118	/	/	/	77.7	/	83.5	3.1
长城 99 解百纳	34.3	6.7	34.7	/	32.8	/	57.9	/	45	/	39.2	3.5
王朝经典干红	39.2	-7.7	31.9	/	39.8	/	/	/	/	/	34.6	0.47

通化高级红	35	0.3	/	/	/	/	/	/	39.8	13.8	37.4	7.05
乳品												
伊利纯牛奶	2.28	-0.4	2.4	/	2.5	0.3	2.3	-0.3	2.5	/	2.43	-0.06
蒙牛纯牛奶	2.62	-0.05	2.3	/	2.5	0.3	2.4	0.6	2.5	/	2.5	0.14
光明纯牛奶	3.05	0.78	2.3	/	2.9	/	1.6	-0.37	2.2	/	2.41	0.08
雀巢纯牛奶	2.56	0.62	/	/	2.9	/	/	/	/	/	2.73	-0.02
饮料												
百事可乐	2.21	-0.08	2.13	/	2.2	-0.1	2.3	0.05	2.3	/	2.32	-0.03
可口可乐	2.27	-0.03	2.17	/	2.2	-0.2	2.2	/	2.5	/	2.35	-0.04
统一鲜橙多	2.1	-0.25	2.5	/	2.4	/	2.3	-0.3	2.6	/	2.47	-0.09
康师傅绿茶	2.27	-0.13	2.5	0.05	2.1	/	2	0.1	2.5	/	2.35	0.01
娃哈哈营养快线	4.04	0.11	3.5	/	4	/	3.9	/	4	/	3.94	0.01
农夫山泉	1.08	0.04	1	0.01	1.2	/	1.1	/	1	/	1.15	0.01

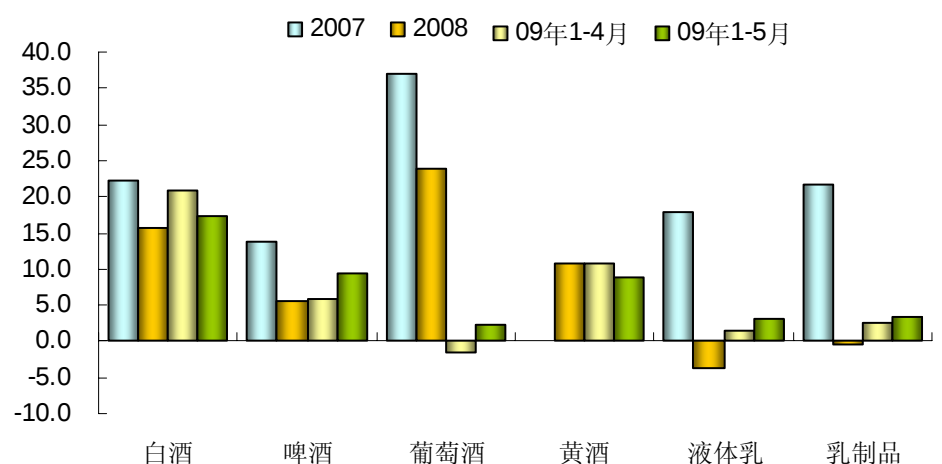
资料来源：糖酒快讯 山西证券研究所

3. 产量篇：产量增速全面向好

3.1 全国食品饮料产量变化

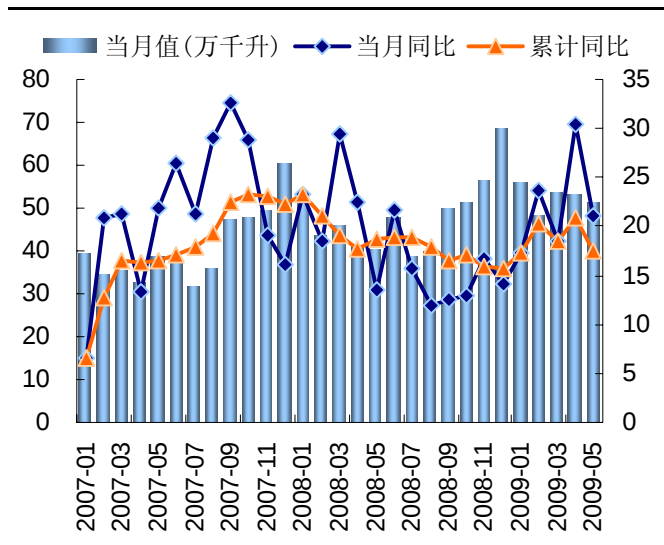
2009年5月，食品饮料各子行业产量增速全面向好。葡萄酒行业取得年内首度正向增长，强势扭转了前期的负增长态势；啤酒行业在传统旺季中渐入佳境，产量出现较大提升；液体乳及乳制品产量增速也保持了稳中有升的态势，与此相对，白酒及黄酒行业产量增速随着销售淡季的到来略有回落，但仍保持了较高的增长势头。

图6：子行业增速分化加剧



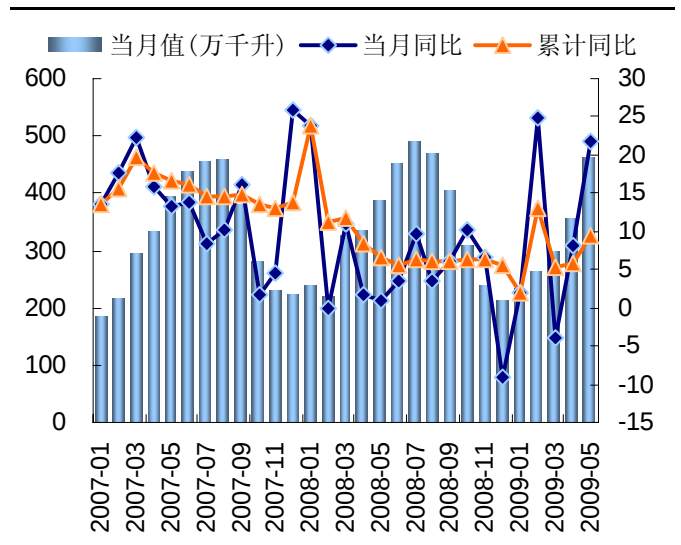
资料来源：国家统计局 山西证券研究所

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

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

➤ **白酒**：09 年 1-5 月，全国白酒累计产量 250.64 万千升，同比增长 17.44%，增速较去年同期下降 1.33 个百分点，比 1-4 月份下降 3.35 个百分点。其中，5 月份白酒行业产量为 51.23 万千升，与上年相比增长 21.13%。

与上月相比，白酒产量增速有所回落，夏季是白酒消费的淡季，产量增速放缓应在情理之中。从整体来看，行业仍保持着较高速度的增长，形势较为乐观。未来，随着宏观经济的进一步企稳回升，政务、商务消费有望回暖，进而将刺激白酒消费，带动白酒产量继续保持较快增长。

➤ **啤酒**：09 年 1-5 月，全国啤酒累计产量 1628.01 万千升，同比增长 9.39%，增速较去年同期上升 2.76 个百分点，与 1-4 月份相比上升 3.53 个百分点。其中，5 月份啤酒行业产量为 462.64 万千升，与上年相比增长 21.69%。

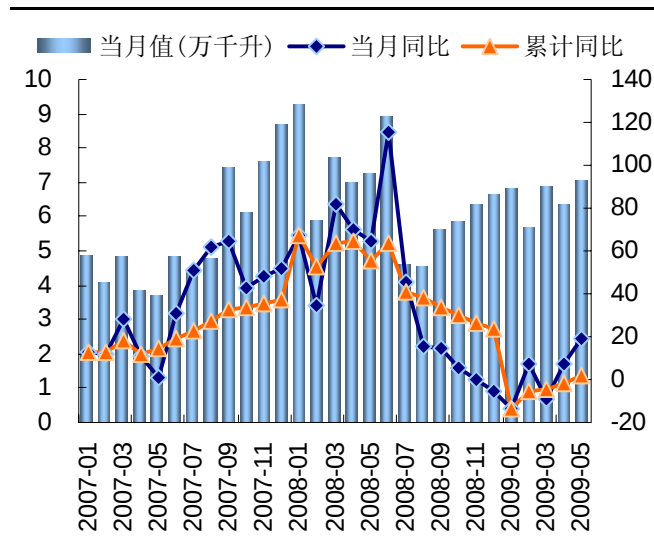
如我们预期一样，炎炎夏日的到来刺激了啤酒消费，随着全国普遍进入盛夏时节，啤酒消费量大幅增长，使得行业产量猛增，远远超出去年同期水平。按当前趋势来看，09 年啤酒行业产量增速或将扭转上年的颓势，重新站回两位数增长的阶梯上来。

➤ **葡萄酒**：09 年 1-5 月，全国葡萄酒产量 32.57 万千升，同比增长 2.18%，增速较去年同期下降 4.68 个百分点，较 1-4 月份上升 7.04 个百分点。其中，5 月份葡萄酒行业产量为 7.02 万千升，与上年相比增加 19.1%。

虽然由于与上年统计口径存在差异，降低了葡萄酒行业产量数据的可比性，但从 09 年以来的数据来看，仍可看到葡萄酒行业生产触底回升的迹象，尤其是本月，行业产量累计增速一举扭转了前期的负增长态势，转向正向增长。

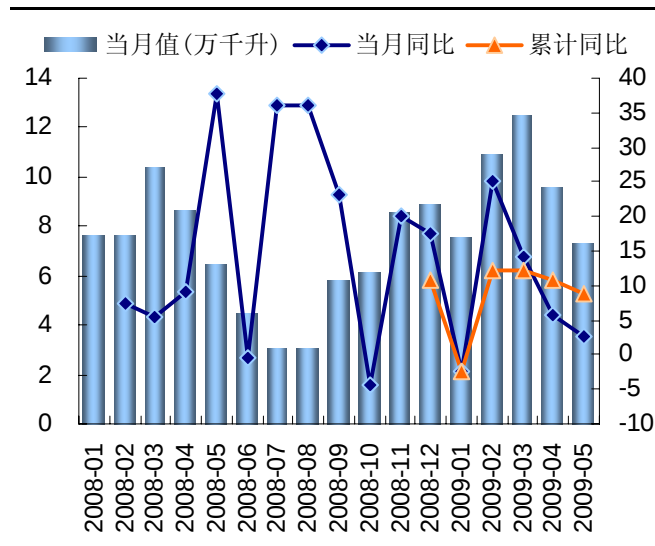
长期来讲，我国的葡萄酒消费仍存在着较大的增长空间，宏观经济的逐渐回暖必将有力的支撑行业增长。

图 9：葡萄酒产量及增速



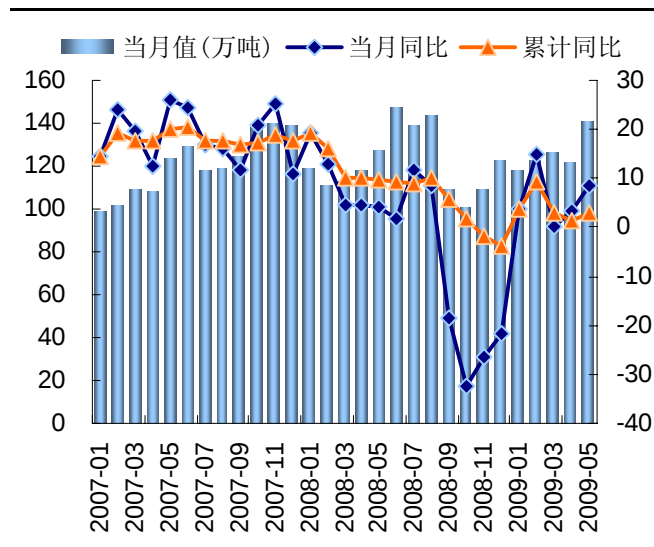
资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图 10：黄酒产量及增速



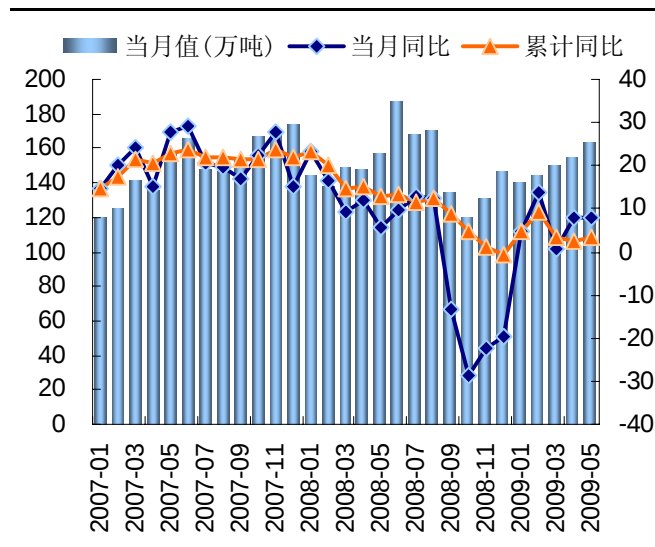
资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图 11：液体乳产量及增速



资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图 12：乳制品产量及增速



资料来源：国家统计局 山西证券研究所

► **黄酒**：09 年 1-5 月，全国黄酒累计产量 48.13 万千升，同比增长 8.8%，增速较 1-4 月份下降 1.9 个百分点。其中，5 月份黄酒产量为 7.29 万千升，与上年相比增长 2.59%。

自 2 月起黄酒行业产量增速已连续三月出现回落，地区经济增速的放缓以及消费淡季的到来都从一定程度上抑制了黄酒消费的增长。不过目前部分上市

公司已开始尝试增强产品的地域拓展（金枫酒业通过战略合作开拓台湾市场），试图突破黄酒消费地域性的局限，这一举措或将对行业增长有所促进。

➤ **液体乳及乳制品：**09 年 1-5 月，全国液体乳产量 639.84 万吨，同比增长 3.15%，增速较去年同期下降 6.4 个百分点，较 1-4 月份上升 1.67 个百分点；乳制品产量 750.02 万吨，同比增长 3.34%，增速较去年同期下降 9.42 个百分点，较 1-4 月份上升 0.67 个百分点。其中，5 月份液体乳和乳制品产量分别为 140.57 和 164.03 万吨，与上年相比分别增长 8.52% 和 8.0%。

目前，液体乳及乳制品行业产量基本恢复至正常水平，产量增速相对较为平稳，表现出稳中有升的态势，但累计 5% 以下的个数增长仍难以与三聚氰胺事件前两位数的高速增长相比。随着居民收入水平的进一步提高，农村市场的不断开拓，我国仍存在着较大的乳品消费空间，在此背景下乳品行业增速或将逐步走高。

3.2 分地区食品产量变化

白酒行业：2009 年 1-5 月，各主要地区白酒生产状况良好，产量最大的四川省累计产量 57.04 万吨，同比增长 30.74%，比上月略有上升；紧随其后的山东、河南两省也分别取得 12.68% 和 8.48% 的累计增长。以高端酒为主的贵州省虽然仍难改颓势，产量同比减少 14.5%，但降幅已明显缩窄。另外，值得一提的是今年以来内蒙古和吉林地区白酒产量增长喜人，分别取得了 44.53% 和 36.45% 的累计增长。

表 4：部分省市白酒行业产量数据（按累计产量排序）

	2009 年 5 月				2009 年 4 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	51.3	21.1	250.7	17.4	53.3	30.4	209.3	20.8
四川省	10.59	39.34	57.04	30.74	10.48	28.75	46.45	29.14
山东省	6.02	19.21	28.96	12.68	8.72	91.23	29.12	40.2
河南省	4.56	-0.87	22.14	8.48	4.34	6.63	17.73	12.22
辽宁省	4.78	21.01	19.18	32.09	4.89	53.29	15.75	49.01
江苏省	2.9	21.34	14.41	13.29	2.72	11.93	11.51	11.42
湖北省	2.39	4.82	13.83	12.9	2.54	15.98	11.43	14.87
内蒙古	2.42	68.06	12.69	44.53	4.09	176.35	11.89	73.07
安徽省	1.86	20.78	12.3	6.96	1.95	24.2	10.62	5.36
吉林省	2.53	32.46	9.62	36.45	2.26	43.95	6.99	38.97
河北省	1.6	2.56	8.37	13.26	1.68	34.4	6.85	13.22
北京市	1.15	-20.14	6.89	-12.9	1.31	0.77	5.74	-11.42
重庆市	1.31	28.43	6.23	31.71	1.14	37.35	4.93	32.88

贵州省	1.27	-9.29	5.25	-14.5	1.06	-24.29	4.29	-15.38
江西省	1.77	37.21	5.22	-2.25	0.84	-21.5	3.48	-14.07

资料来源：国家统计局 山西证券研究所

啤酒行业：2009 年 1-5 月河南省累计生产啤酒 189.86 万吨，一跃超过山东成为全国啤酒产量第一，山东省则以 189.08 万吨的累计产量紧随其后，二者分别取得了 33.68%和 17.3%的同比增长，增速进一步提升。啤酒行业有望在旺季中取得超预期增长。

表 5：部分省市啤酒行业产量数据（按累计产量排序）

	2009 年 5 月				2009 年 4 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	462.7	21.7	1628	9.4	357.9	8.2	1167.7	5.9
河南省	79.05	116.99	189.86	33.68	44.56	33.13	113.39	7.38
山东省	47.34	26.21	189.08	17.3	42.97	26.42	141.74	14.34
广东省	30.35	5.13	105.98	-1.39	22.65	3.28	75.62	-3.79
辽宁省	23.17	8.37	89.86	1.21	19.35	-1.68	66.69	-1.05
四川省	24.27	42.01	88.95	8	18.09	-15.11	64.68	-0.9
江苏省	24.38	0.37	88.27	-4.89	18.49	-25.47	63.89	-6.42
湖北省	17.26	-6.85	86.32	7.47	20.79	34.13	69.06	14.09
浙江省	28.2	5.42	81.91	3.58	18.8	6.27	52.72	0.75
黑龙江省	17.13	30.37	70.7	15.13	15.65	7.12	53.57	10.98
福建省	18.74	10.17	70.19	0.14	16.35	4.14	51.27	-3.28
安徽省	18.68	12.46	64.2	17.09	12.37	-2.29	45.51	19.07
北京市	20.28	14.58	62.06	2.01	14.62	4.88	41.79	-3.13
吉林省	11.4	11.76	47.44	7.77	9.47	4.18	36.05	6.59
广西	10.13	2.95	46.27	12.66	9.11	14.3	36.23	15.97

资料来源：国家统计局 山西证券研究所

葡萄酒行业：09 年 5 月，各产区葡萄产量均有明显好转，占全国葡萄酒产量 40%的山东省 1-5 月累计生产葡萄酒 13.03 万吨，同比增长 0.39%，扭转了前期的负增长态势。产量比重次之的吉林省则继续保持了上月以来的大幅增长趋势，产量增速进一步提升，5 月当月增长 61.68%，累计增长 30.38%，比 1-4 月上升了 7.56 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 5 月				2009 年 4 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	7.02	19.10	32.57	2.18	6.39	7.24	25.53	-1.55
山东省	2.62	7.13	13.03	0.39	2.67	0.45	10.40	-1.27
吉林省	1.54	61.68	6.40	30.38	1.41	52.87	4.85	22.82
河南省	0.82	4.96	3.88	4.32	0.60	-22.82	3.06	4.14
河北省	0.81	2.66	3.80	-20.81	0.65	29.48	2.98	-25.15
天津市	0.24	0.66	1.37	-3.51	0.18	-33.24	1.12	-3.83
辽宁省	0.14	68.65	0.88	71.30	0.17	24.77	0.74	71.81
甘肃省	0.16	17.52	0.67	17.94	0.24	97.91	0.51	18.08
湖南省	0.22	102.36	0.66	80.22	0.12	57.73	0.44	70.74
陕西省	0.16	89.19	0.55	78.92	0.11	92.38	0.39	74.95
北京市	0.08	-46.88	0.40	-47.05	0.07	-56.56	0.32	-47.10
内蒙古	0.02	92.41	0.21	255.98	0.02	49.53	0.19	291.37
黑龙江省	0.06	712.16	0.21	310.22	0.06	724.29	0.15	241.84
云南省	0.06	758.57	0.16	-7.85	0.03	17.93	0.11	-38.42

资料来源：国家统计局 山西证券研究所

液体乳行业：09年5月液体乳前两大主产区增速有所放缓，占全国液体乳总产量五分之一强的内蒙古地区1-5月累计产量145.83万吨，同比减少4.92%；河北地区累计产量70.2万吨，同比减少5.16%。不过其他地区产量增长状况尚好，山东地区仍保持了前期高增长态势，累计生产69.93万吨液体乳，同比增长27.88%，比1-4月上升6.62个百分点。

表 7：部分省市液体乳行业产量数据（按累计产量排序）

	2009年5月				2009年4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	140.57	8.52	639.84	3.15	122.18	3.26	484.80	1.48
内蒙古	25.18	-11.99	145.83	-4.92	23.26	-23.09	120.58	-3.36
河北省	15.30	3.78	70.20	-5.16	13.40	21.36	48.76	0.39
山东省	18.81	51.84	69.93	27.88	14.00	36.18	51.11	21.26
黑龙江省	8.38	7.33	46.21	1.68	9.19	-3.36	37.83	0.50
江苏省	7.45	2.37	34.50	-0.81	8.49	23.25	27.05	-1.54
陕西省	8.26	26.38	31.04	9.87	6.10	16.04	22.79	4.91
河南省	7.07	14.84	29.32	18.85	6.05	23.65	22.25	20.18
湖北省	5.32	49.65	21.23	39.18	2.59	28.93	10.00	-3.32
北京市	4.32	7.91	19.75	11.84	4.58	35.52	15.11	10.93
安徽省	4.66	19.67	19.15	10.46	2.63	-22.44	12.46	-7.16
山西省	4.32	16.04	18.27	-1.06	3.47	20.90	13.95	-5.39
上海市	3.32	9.13	14.60	-1.33	3.05	-1.74	11.28	-4.04
辽宁省	3.32	-35.88	14.49	-45.38	3.12	-38.56	11.17	-47.68

天津市	4.40	-1.67	13.87	19.26	2.26	36.72	9.47	32.34
-----	------	-------	-------	-------	------	-------	------	-------

资料来源：国家统计局 山西证券研究所

4. 投资建议

尽管经过了近期的板块轮转、估值恢复行情后，食品饮料行业估值水平有所回升，但仍处于较低区间，相对估值优势尤在。未来，行业估值水平有望得到进一步恢复。宏观经济企稳回暖、销量增速迅速回升，大大支撑了高端酒品的超预期增长，建议重点关注高弹性的泸州老窖、贵州茅台、山西汾酒、张裕 A 以及增长确定性较高的双汇发展、燕京啤酒。

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		
泸州老窖	27.60	0.91	1.11	1.36	1.61	30.33	24.86	20.29	17.14	9.58	增持
燕京啤酒	14.59	0.42	0.48	0.59	0.52	34.74	30.40	24.73	28.06	2.54	增持
五粮液	18.63	0.48	0.64	0.83	0.93	38.81	29.11	22.45	20.03	5.59	增持
张裕 A	54.50	1.70	1.87	2.11	2.50	32.06	29.14	25.83	21.80	10.11	增持
双汇发展	37.50	1.15	1.42	1.71	2.05	32.61	26.41	21.93	18.29	8.87	增持
南宁糖业	14.86	0.09	0.37	0.70	0.69	165.11	40.16	21.23	21.54	3.63	增持
贵州茅台	136.24	4.03	4.69	5.63	6.84	33.81	29.05	24.20	19.92	10.32	增持
青岛啤酒	26.09	0.53	0.75	0.90	1.09	49.23	34.79	28.99	23.94	5.38	增持
金枫酒业	15.93	0.57	0.73	0.79	0.85	27.95	21.82	20.16	18.74	5.92	增持
山西汾酒	23.48	0.57	0.75	0.94	1.09	41.19	31.31	24.98	21.54	6.26	增持
*ST 伊利	15.86	(2.30)	0.54	0.77	1.04	/	29.37	20.60	15.25	4.36	增持
国投中鲁	11.74	0.41	0.31	0.41	0.55	28.63	37.87	28.63	21.35	2.31	中性

资料来源：山西证券研究所（截至 2009 年 6 月 15 日，泸州老窖、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。