

2009-06-15

食品、饮料与烟草

维持

增持

复苏预期下的高弹性抉择

◆板块估值较低，具备投资价值：

本周大盘进行了一定程度调整，而食品饮料板块成为为数不多跑赢大盘并且有正收益的行业。板块有如此好的表现，与公司目前较低的绝对和相对估值有关。

不少盈利波动大的周期性行业的估值已经远超盈利增长稳定的食品饮料板块，食品饮料板块中的不少绩优股都具备了长期投资价值。

◆推荐弹性较大的白酒板块：

目前对下半年的经济回暖有较高期待，消费也会随之复苏，我们建议关注相对经济增速弹性较大的白酒板块。目前即将进入3季度的白酒旺季，而由于去年底和今年初宏观经济的影响，不少白酒厂都不约而同实行了“控量保价”政策，使得经销商手中囤货不足，那么在本年旺季白酒有望有良好表现。业绩的转好一方面会降低估值，另一方面也会使得人们预期转好。

◆社会消费品零售总额稳定增长

消费品零售总额的增长率继续保持15%的增速，5月份实现1002.8亿元的金额，1-5月份达到4876.92亿元。5月份公布的商品零售价格指数未有下跌，尤其是5月份食品类零售价格指数相比4月份还有0.8的上升，达到99.5。从数据来看，终端零售增速下降的趋势在放缓，下半年趋势向好可期。

◆投资建议：

目前食品饮料板块的绝对估值和相对估值都处于较低水平，相对大盘估值已经处于2004年底的低位。一方面是估值长期在低位徘徊，板块有抬升估值的要求；另一方面是下半年对经济回升的预期强烈，消费品行业尤其是高档白酒行业复苏有望，而且相对经济增速具有较大的弹性，尤其即将进入白酒消费旺季，而众多公司从去年底开始的“控量保价”已见成效，白酒下半年业绩有望有良好表现。两方面的动力支撑白酒的趋势好转。

我们建议重点关注白酒板块，并推荐估值低、弹性大的公司，调高泸州老窖投资评级为“买入”。另外，盛夏的啤酒也是关注重点，仍给予青岛啤酒“买入”投资评级。

分析师：

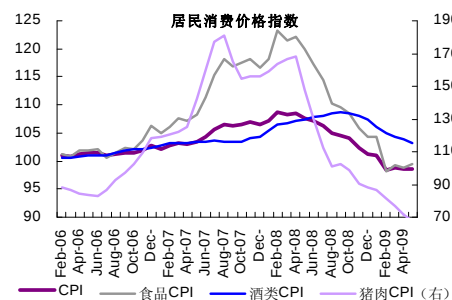
彭丹雪

021-22169126

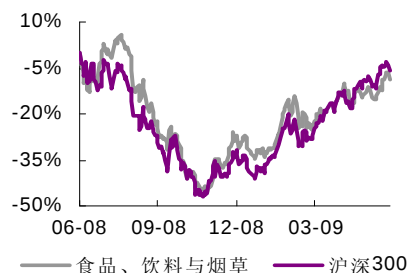
pengdx@ebcn.com

名称	价格	增减
CPI	98.6	0.1
食品 CPI	99.4	0.7
酒类 CPI	103.3	-0.5

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



证券 代码	公司 名称	股价 (6月12日)	EPS(元)			投资评级
			07A	08E	09E	
600519	贵州茅台	130.61	4.03	4.77	6.05	增持
000858	五粮液	17.73	0.48	0.61	0.68	增持
000568	泸州老窖	25.53	0.91	1.30	1.57	买入
600779	水井坊	15.32	0.64	0.72	0.85	增持
600519	青岛啤酒	25.51	0.53	0.72	0.96	买入
002216	三全食品	16.75	0.87	1.39	2.31	增持
000895	双汇发展	36.26	1.15	1.43	1.71	增持
600616	金枫酒业	15.67	0.57	0.59	0.65	中性

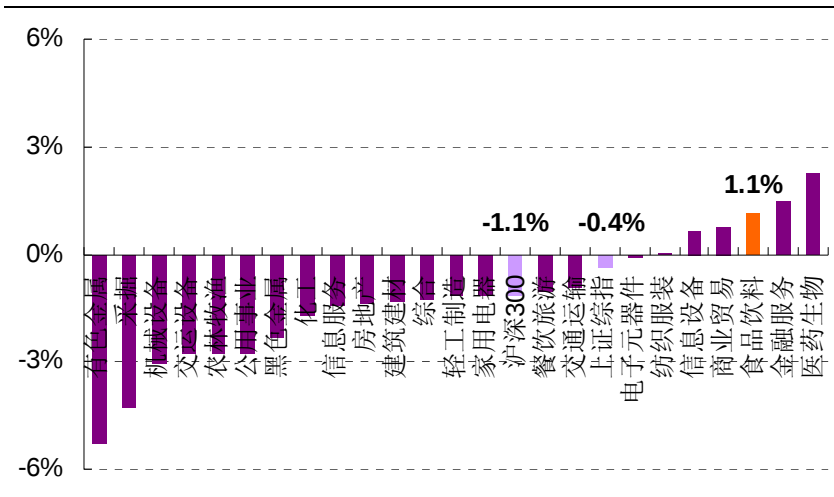
光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

一、 本周分析与未来研判

本周大盘进行了一定程度调整，上证综指和沪深 300 指数分别下跌 0.4% 和 1.1%。而食品饮料板块成为为数不多跑赢大盘并且有正收益的行业。

图表 1：本周各板块涨跌幅

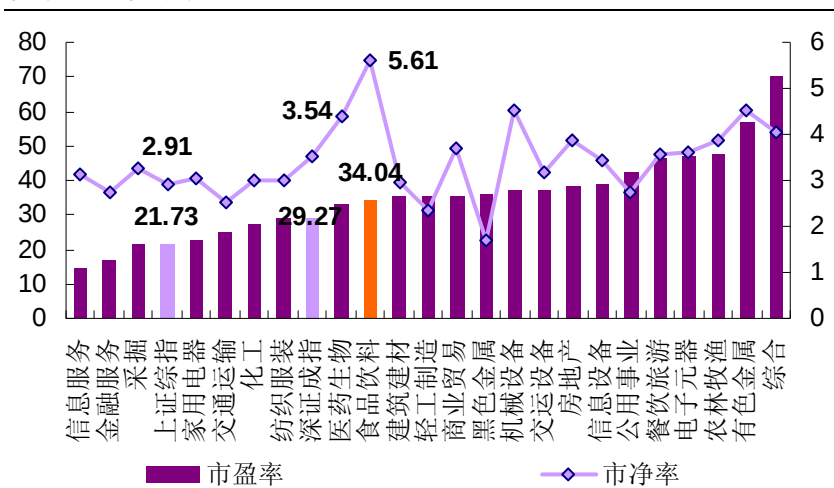


资料来源：Wind

注：数据日期为 2009-6-8 至 2009-6-12

我们认为板块有如此好的表现，与公司目前较低的绝对和相对估值有关，估值持续低迷使得被压抑已久的白酒股票在本周有强劲反弹，即使市场调整，它也获得了正收益。

图表 2：各板块估值

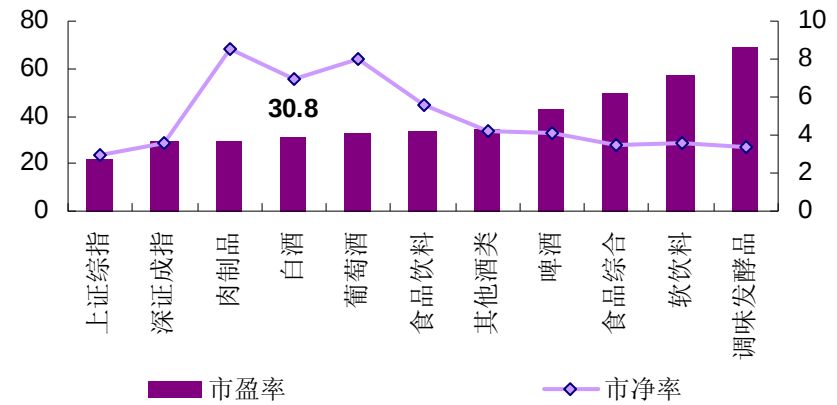


资料来源：Wind

注：取 2009-6-12 股价，盈利数据为前推 12 个月，净资产为最新报告中数据

目前食品饮料板块在经历一段时期的低估值之后，估值下降幅度较大，板块 PE (TTM) 达到 30.8 倍，相对上证和深证的估值分别为 1.42 倍和 1.05 倍，目前板块相对大盘的 PE 水平已经回到 2004 年底的水平，而且不少盈利波动大的周期性行业的估值已经远超盈利增长稳定的食品饮料板块，食品饮料板块中的不少绩优股都具备了长期投资价值。

图表 3：食品饮料子行业市盈率和市净率估值



资料来源：Wind

注：取 2009-6-12，盈利数据为前推 12 个月，净资产为最新报告中数据

目前对下半年的经济回暖有较高期待，消费也会随之复苏，我们建议关注相对经济增速弹性较大的白酒板块。

而且目前即将进入 3 季度，而白酒一般在中秋、国庆的旺季期间有较好表现，而由于去年底和今年初宏观经济的影响，不少白酒厂都不约而同实行了“控量保价”政策，使得经销商手中囤货不足，那么在本年旺季白酒有望有良好表现。业绩的转好一方面会降低估值，另一方面也会使得人们预期转好。我们认为现在可以重点关注白酒行业。

二、国内各重点股票的估值

图表 4：重点公司主要指标

	代码	公司	一周 涨跌	EPS		PE		投资 评级
				08A	09E	08A	09E	
白酒	600519	贵州茅台	3.61%	4.03	4.77	32.41	27.38	增持
	000858	五粮液	-0.73%	0.48	0.61	37.17	29.28	增持
	000568	泸州老窖	3.36%	0.91	1.30	28.05	19.64	买入
	600779	水井坊	0.92%	0.64	0.72	23.94	21.28	增持
	600809	山西汾酒	4.14%	0.57	0.85	38.67	25.76	增持
啤酒	000729	燕京啤酒	1.30%	0.42	0.56	33.52	25.04	增持
	600600	青岛啤酒	-1.24%	0.53	0.72	47.71	35.41	买入

黄酒	600059	古越龙山	0.70%	0.26	0.30	27.69	24.00	中性
	600616	金枫酒业	-1.51%	0.57	0.59	27.49	26.56	中性
葡萄酒	000869	张裕 A	2.97%	1.70	2.08	30.62	25.02	增持
其他饮料	600962	国投中鲁	-9.56%	0.41	0.30	28.15	38.47	中性
	000848	承德露露	-1.85%	0.58	0.70	26.59	22.03	中性
食品	000895	双汇发展	3.60%	1.15	1.43	31.44	25.28	增持
	002216	三全食品	-4.56%	0.87	1.39	19.27	12.06	增持

资料来源：光大证券研究所

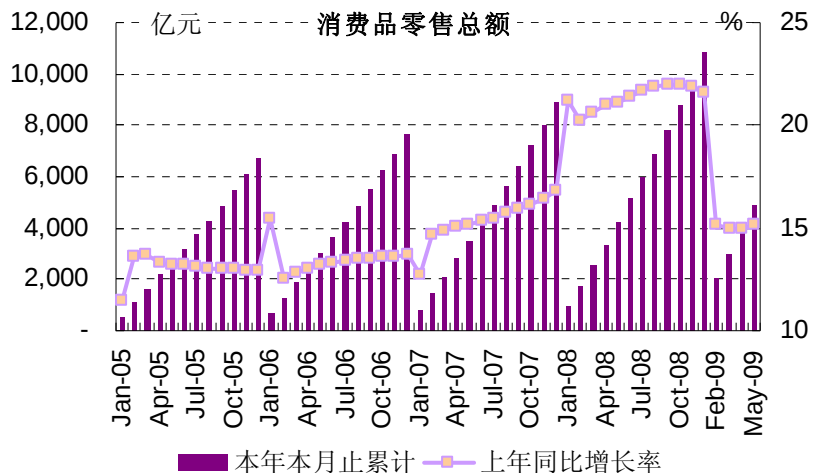
本周大盘有所调整，但食品饮料板块整体表现相对较好，尤其白酒公司涨幅较大，目前其绝对和相对 PE 仍然较低。我们推荐弹性大、估值水平低的白酒公司，泸州老窖和五粮液。另外，青岛啤酒仍是“买入”投资评级。

三、行业主要事项

1、5 月份宏观数据

本周公布的消费品零售总额的增长率继续保持 15% 的增速，5 月份实现 1002.8 亿元的金额，1-5 月份达到 4876.92 亿元。

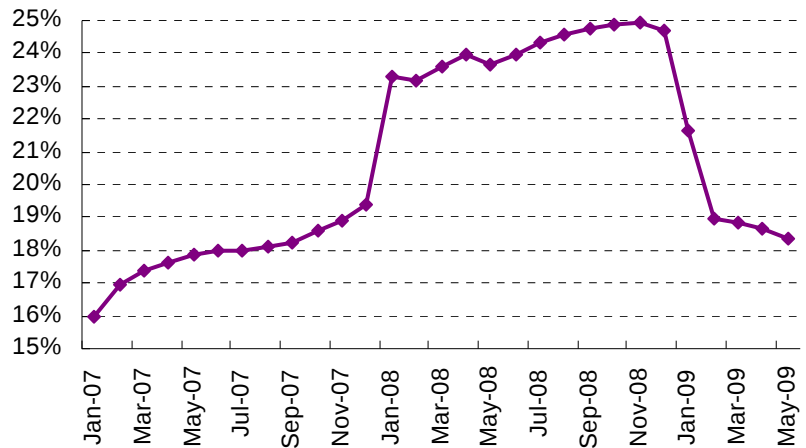
图表 5：社会消费品零售总额增速稳定



资料来源：CEIC

最近几个月，社会消费品零售总额的增长速度比较稳定，基本保持在 15%。而住宿餐饮业增速略有下降，但还维持在 18% 以上。

图表 6：住宿和餐饮业零售总额



资料来源：CEIC

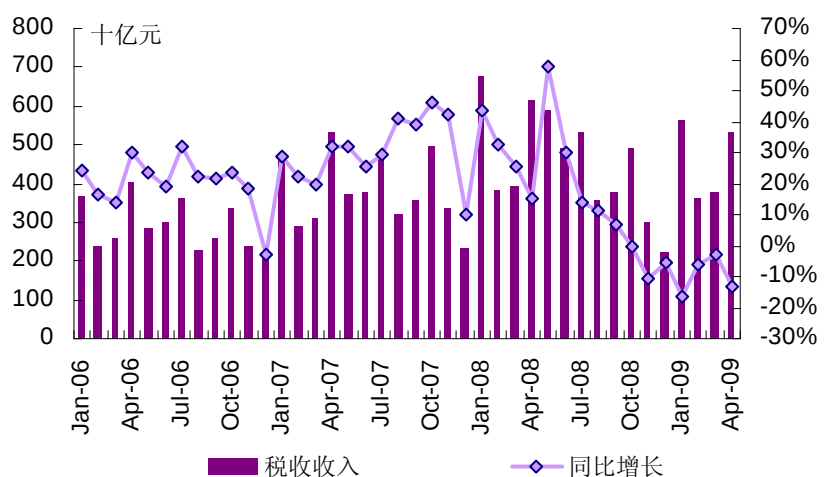
5 月份公布的商品零售价格指数未有下跌,尤其是 5 月份食品类零售价格指数相比 4 月份还有 0.8 的上升,达到 99.5。从数据来看,终端零售增速下降的趋势在放缓,下半年趋势向好可期。

下半年消费品形势逐步好转,沉寂半年的食品饮料板块有望走好,我们建议重点关注并配置弹性较大的白酒板块,推荐泸州老窖。

2、再传白酒消费税

最近市场再度传言国家要加紧征收白酒消费税,即扩大征收的税基,我国今年政府在税收收入方面迅速减少,确实要寻找增收的渠道。

图表 7：政府税收收入减少



资料来源：CEIC

不过从最近情况来看,白酒行业正在逐步走出低谷,下半年向好趋势明显。如果政府加大白酒税基来增加征收消费税,一方面白酒行业好转,税收的增加对企业负面效应减小;另一方面市场好转,有品牌有议价能

力的白酒企业能够通过适当提价来转移税收压力。

总体来说，我们认为未来白酒行业趋势向好，并推荐弹性较大、具有品牌优势和议价能力的高档白酒公司。

四、 解禁股

6 月份食品饮料行业的解禁股有承德露露、恒顺醋业和古井贡酒。而且都是大股东的解禁，解禁之后可以迎来全流通。不过这几家公司股本较小，全流通对整个行业冲击不大。

图表 8：食品饮料行业解禁股统计

	代码	名称	可流通起始日	可流通数量(百万股)	占总股本比例
本月解禁股	000848.SZ	承德露露	2009-6-8	80.89	42.55%
	600305.SH	恒顺醋业	2009-6-9	64.85	51.00%
	000596.SZ	古井贡酒	2009-6-19	123.50	52.55%
本周解禁股	000596.SZ	古井贡酒	2009-6-19	123.50	52.55%

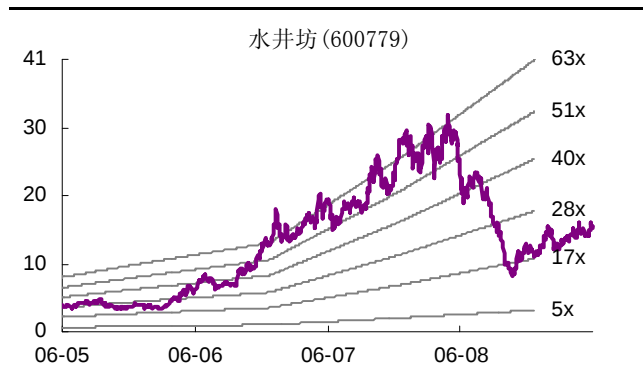
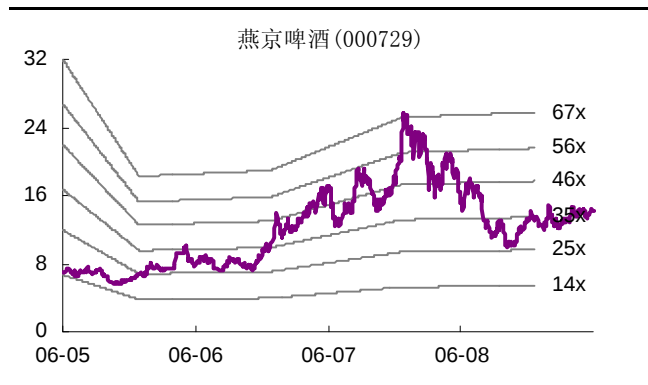
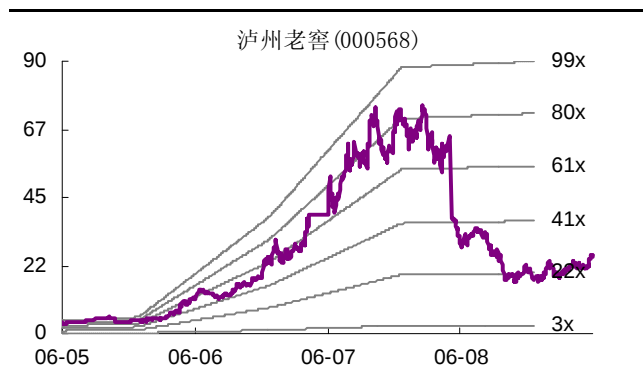
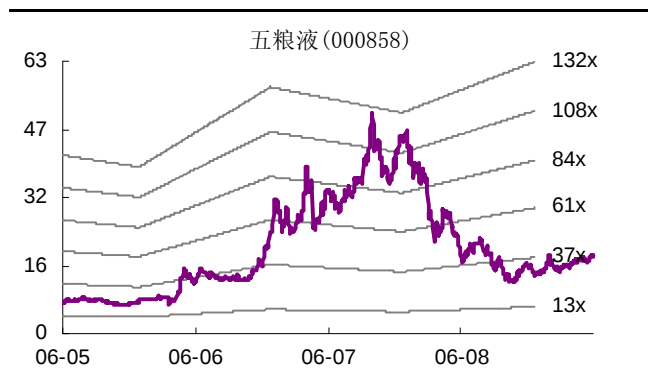
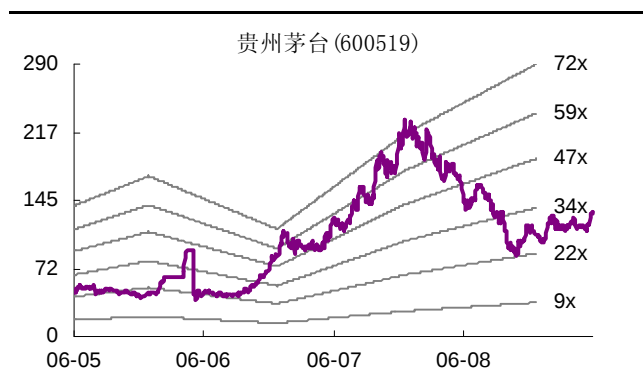
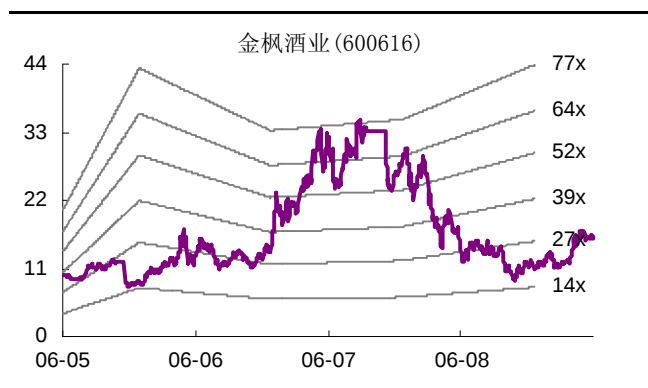
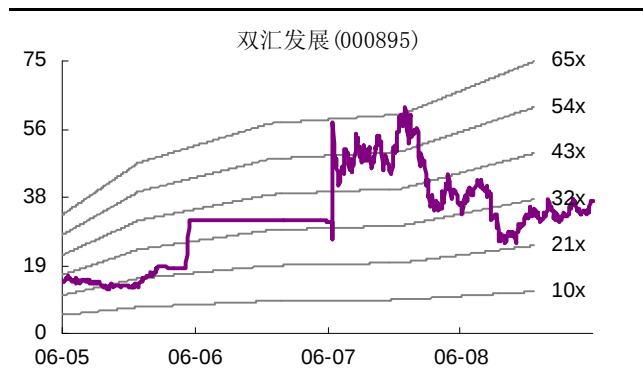
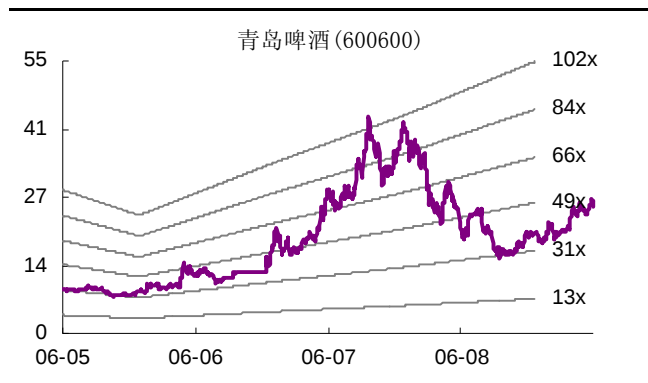
资料来源：Wind

五、 投资评价和建议

目前食品饮料板块的绝对估值和相对估值都处于较低水平，相对大盘估值已经处于 2004 年底的低位。一方面是估值长期在低位徘徊，板块有抬升估值的要求；另一方面是下半年对经济回升的预期强烈，消费品行业尤其是高档白酒行业复苏有望，而且相对经济增速具有较大的弹性，尤其即将进入白酒消费旺季，而众多公司从去年底开始的“控量保价”已见成效，白酒下半年业绩有望有良好表现。两方面的动力支撑白酒的趋势好转。

我们建议重点关注白酒板块，并推荐估值低、弹性大的公司，重点推荐泸州老窖和五粮液。另外，盛夏的啤酒也是关注重点，仍给予青岛啤酒“买入”投资评级。

上市公司图



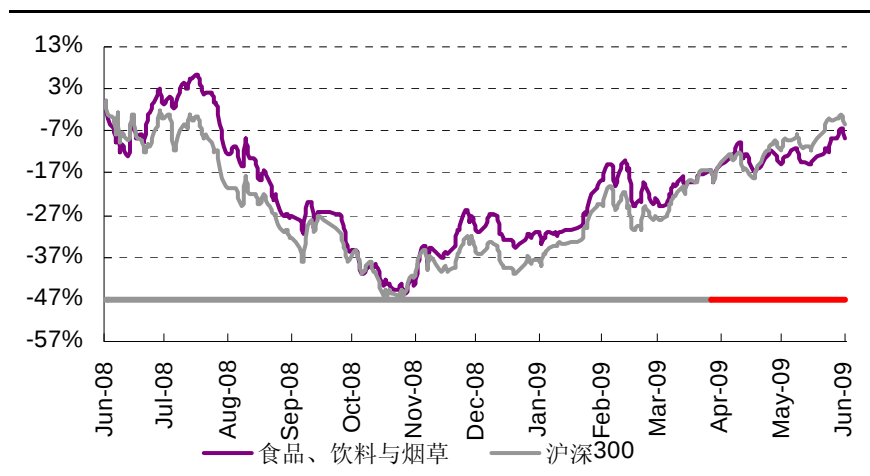
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实地反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

食品、饮料与烟草

分析师：彭丹雪



日期	行业评级
2009-01-07	增持

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
 总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
 总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李立志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebscn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
专题 QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。