

期待三季度的继续向好

分析师: 彭丹雪

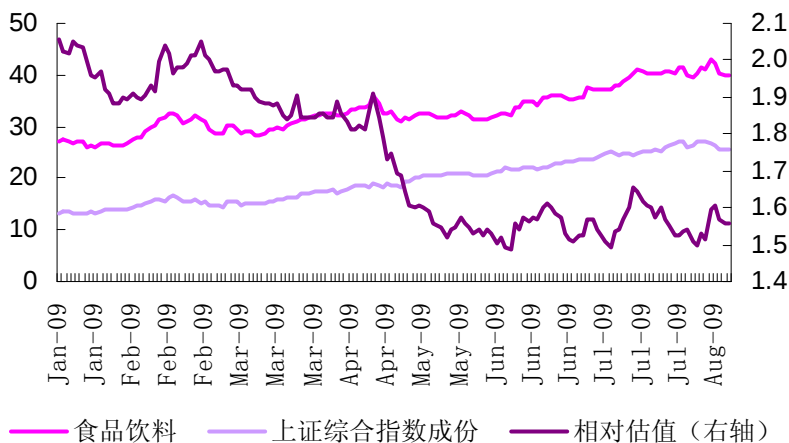
pengdx@ebsecn.com

◇ 事件: 行业近期变化

◆行业目前基本面以及预期:

目前食品饮料板块的 TTM 的 PE 估值与深证综指相差无几, 都是 40 倍左右, 目前其与大盘的相对估值水平已经大大缩小, 相对估值在 1~1.5 倍左右。若按照 TTM 的方式计算, 目前估值水平已然不低, 但 2 季度食品饮料的行业情况不错, 预计 3 季度的业绩水平也能够有较好表现, 在业绩推动下, 未来的估值将会有所下降。我们仍然看好 3 季度的食品饮料行业。

图表 1: 食品饮料与上证综指的绝对 PE 估值与相对 PE 估值



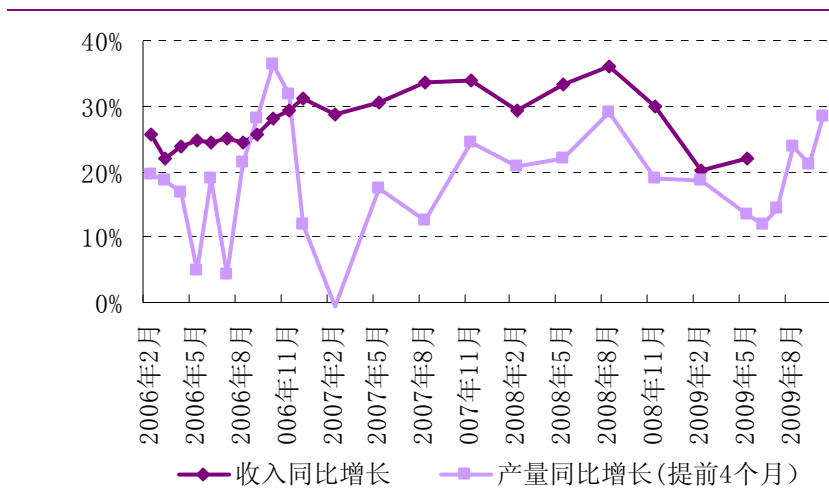
资料来源: 光大证券研究所

白酒板块最近表现抢眼, 仍然是拉动食品饮料板块整体走强的主要动力, 而其 TTM 的 PE 达到了 38.6 倍。由于马上进入销售旺季, 白酒还有进一步走强的动力。虽然目前估值较高, 但我们预计 3 季度较好的盈利增长将会缓和这一情况。短期由于大盘风险的累积可能会有所调整, 但我们仍然看好 3 季度白酒板块的表现。

◆ 先行指标预期未来白酒行业复苏增长:

我们将白酒产量增长与白酒收入增长两个指标进行比较, 并将产量增长率提前 4 个月, 作为收入增速的先行指标, 可以看出产量对于收入的先行指导作用较强。目前产量的增速已经自 2009 年 2 月以来持续快速反弹, 预示着未来白酒行业的收入增速也将有较大幅度的复苏反弹。

图表 2：白酒产量增速对收入增速的先行指示作用



资料来源：Wind，光大证券研究所

另外，上半年啤酒行业的增速符合市场的预期，自4月份逐步进入啤酒销售旺季以来，啤酒行业增速持续快速增长。而且因为今年没有了08年奥运等因素的影响，预计啤酒行业的数据在7-9月份会继续有上好表现。

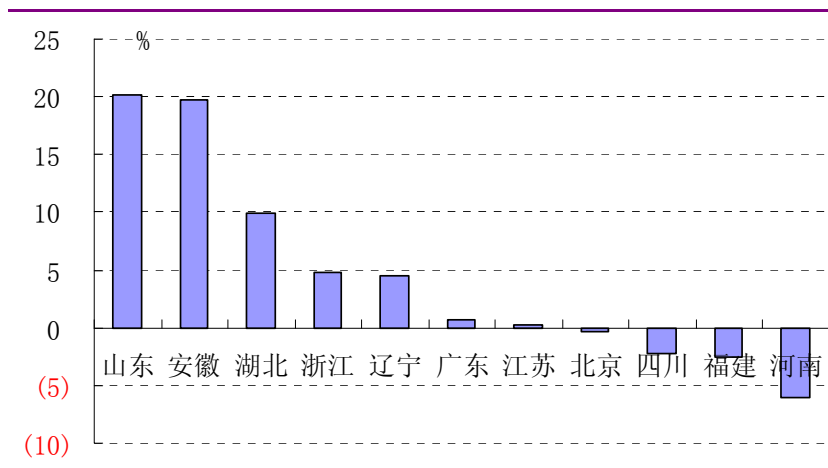
图表 3：啤酒单月产量增长

	1-6月	产量月度同比增幅					
		1月	2月	3月	4月	5月	6月
08年	5.6%	25.4%	0.0%	11.0%	1.8%	0.9%	3.6%
09年	6.0%	-1.6%	24.3%	-4.1%	8.2%	21.7%	8.8%

资料来源：Wind，光大证券研究所

而且行业中龙头啤酒企业的增速更是超越行业的表现，近期青岛啤酒中报，公司以12%的销量增速远远超越了行业6%的增速。从下图中可以看出作为青岛啤酒大本营的山东，不仅是啤酒产量第一大省，而且仍然以20%的增速高居榜首。考虑到青岛啤酒的基本面积极向好以及公司在10月份的认购权证即将行权，我们继续看好青岛啤酒的表现。

图表 4：上半年啤酒产量前十名地区的产量增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

◆投资建议：

食品饮料板块经过 6、7 月份的上涨，估值水平有所抬升。我们认为 6 月份的涨势主要是由于低估值的原因所推动的，而进入 3 季度后，旺季的到来带来对业绩提升的良好预期。我们预计 3 季度板块业绩将有上佳表现，这会缓和板块的高估值情况。

我们仍然看好 3 季度食品饮料板块，尤其是白酒类行业，并且推荐弹性较大、涨价预期强烈、议价能力强的白酒企业，推荐泸州老窖和贵州茅台。尤其目前推出了消费税从严征收的管理办法，这必然将加强对于白酒企业涨价的预期。而其中品牌能力强的公司涨价能力也强。贵州茅台的涨价预期相较其他公司更强。另外，我们提议关注目前估值较低的葡萄酒；啤酒板块的青岛啤酒在 10 月份认购权证行权期到期；燕京啤酒在 12 月份将迎来去年定向增发的解禁。这些有可能带来交易性机会，我们提醒投资者关注。

	代码	公司	EPS		PE		投资评级
			08A	09E	08A	09E	
白酒	600519	贵州茅台	4.03	4.77	37.23	31.45	买入
	000858	五粮液	0.48	0.61	49.31	38.84	增持
	000568	泸州老窖	0.91	1.30	35.11	24.58	买入
	600779	水井坊	0.64	0.72	26.97	23.97	增持
	600809	山西汾酒	0.57	0.85	58.50	38.98	增持
啤酒	000729	燕京啤酒	0.42	0.56	37.38	27.93	增持
	600600	青岛啤酒	0.53	0.72	51.77	38.42	买入
黄酒	600059	古越龙山	0.26	0.30	31.73	27.50	中性
	600616	金枫酒业	0.57	0.59	30.25	29.22	中性
葡萄酒	000869	张裕 A	1.70	2.08	32.18	26.30	增持
其他饮料	600962	国投中鲁	0.41	0.30	31.54	43.10	中性
	000848	承德露露	0.58	0.70	29.45	24.40	中性
食品	000895	双汇发展	1.15	1.43	34.00	27.33	增持
	002216	三全食品	0.87	1.39	21.62	13.53	增持

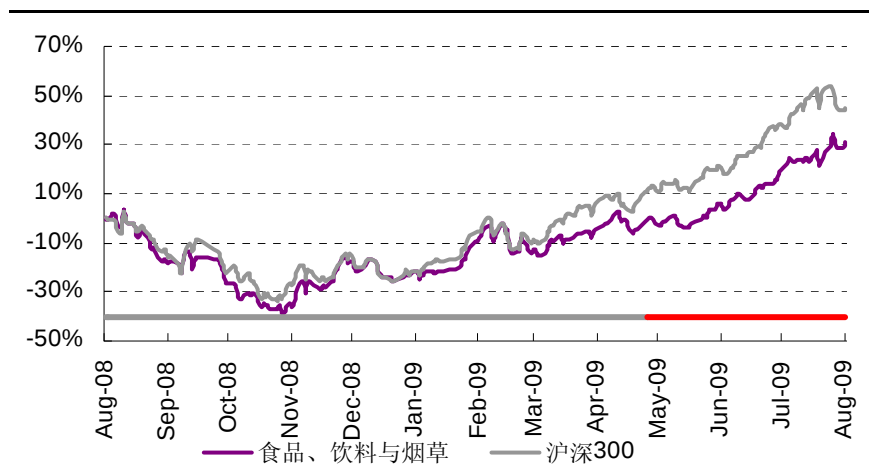
分析师声明

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
2009-05-05	增持
2009-06-01	增持
2009-07-13	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				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.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。