

2009 年 9 月 10 日

评级：优异

行业基本资料

上市公司家数	47 家
总市值(亿元)	5569 亿
流通市值(亿元)	4314 亿
占 A 股比例 (%)	77.46%
行业平均市盈率	30.28

52 周走势



报告作者

行业研究员 周纪庚

电话：0510-82832380

Email: zhoujg@glsc.com.cn

相关报告

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

食品饮料 2009 年中报分析

投资要点：

● 上半年行业平稳度过艰难时期

09 年二季度，食品饮料行业内上市公司整体表现继续改善，收入和净利润出现双增局面。上半年食品饮料行业实现营业收入 776.82 亿元，同比增长 3.27%，扭转了一季度同比下降 2.69% 的困局；实现净利润 91.34 亿元，同比增长 26%。

● 白酒：食品饮料行业的利润重镇

高端白酒的消费刚性保证了行业的稳定运行。上半年白酒子行业 12 家上市公司实现营业收入 174 亿元，同比增长 16.88%，实现营业利润 79 亿元，同比增长 22.87%，确保了上半年食品饮料行业出现双增长。

● 啤酒：销量恢复增长、成本回落提升毛利水平

由于啤酒产销量恢复增长以及原材料价格的大幅回落，上半年啤酒行业实现了非常不错的收入和净利润增长，营业收入 168.37 亿元，同比增长 14.85%；实现净利润 12.73 亿元，同比增长 37.49%；综合毛利率同比提升 1.21 个百分点至 40.95%。

● 乳制品：继续复苏

09 年以来，受国家不断扶植政策以及原奶价格持续回落的影响，乳制品行业已经逐渐从“三聚氰胺”事情中恢复。上半年 3 家乳制品上市企业实现营业收入 172.46 亿元，同比增长 7.71%，实现净利润 3.49 亿元，同比增长 20.69%。

● 投资建议

继续关注提价预期强烈、销售旺盛、估值具备优势的高端白酒企业，年底前表现将强于大盘，同时建议关注燕京啤酒和青岛啤酒的阶段性投资机会。此外，一些业绩优良、景气持续性较强，具备品牌、市场、业绩等多方面优势的个股如安琪酵母、ST 伊利也值得重点投资和关注。

目 录

目 录	2
一、食品饮料行业上半年总体情况：平稳度过上半年	3
二、食品饮料各子行业上半年情况	4
2.1 白酒：食品饮料行业的利润重镇	4
2.2 啤酒：销量恢复增长、成本回落提升毛利水平	5
2.3 葡萄酒：冲击较大，尚未恢复	7
2.4 乳制品：继续复苏	8
2.5 其他子行业	9
三、重点公司盈利预测与投资建议	12
3.1 重点公司估值分析	12
3.2 投资建议	12

一、食品饮料行业上半年总体情况：平稳度过上半年

09 年二季度，食品饮料行业内上市公司整体表现继续改善，收入和净利润出现双增局面。上半年食品饮料行业实现营业收入 776.82 亿元，同比增长 3.27%，扭转了一季度同比下降 2.69% 的困局；上半年全行业实现净利润 91.34 亿元，同比增长 26%，其中归属母公司净利润 86.40 亿元，同比增长 24.95%，归属母公司净利润扣除非经常性损益后实现 80.09 亿元，同比增长 21.18%。

食品饮料行业上半年实现每股收益 0.34 元，每股净资产 3.26 元，每股经营性现金净流量为 0.45 元，净资产收益率达到 10.85%，同比都出现上升。

图表 1：食品饮料行业 09 年上半年经营情况（百万元/%）

板块名称	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增速	ROE
食品饮料	77682.34	3.27	39.47	9134.65	26.00	10.85
食品加工	17839.79	-0.12	12.63	572.48	15.11	5.31
肉制品	12968.99	0.74	11.04	456.52	38.79	15.24
制糖	2655.55	-19.83	13.37	32.67	-64.39	0.77
食品综合	2215.25	32.30	21.06	83.29	8.65	3.39
食品制造	19574.91	9.05	33.98	512.22	29.78	5.28
调味发酵品	2328.51	20.17	23.40	162.73	54.86	4.20
乳品	17246.40	7.71	35.40	349.49	20.69	5.82
饮料制造	40267.64	2.17	54.03	8049.95	26.62	12.44
白酒	17409.01	16.88	70.16	5977.30	25.10	16.08
啤酒	16837.45	14.85	40.95	1273.03	37.49	6.70
其他酒类	1040.21	-76.17	46.96	93.12	-59.33	3.52
软饮料	2617.43	-18.28	24.91	165.25	-13.40	3.94
葡萄酒	2363.54	3.15	63.86	541.25	131.50	22.95

数据来源：WIND 国联证券研究所

上半年食品饮料行业的综合毛利率为 39.47%，较一季度的 39.96% 下滑 0.49 个百分点，但同比大幅提升了 4.26 个百分点，成为利润增长的最重要支撑因素。国际国内农产品价格的大跌大大降低了上市公司的生产成本，推动行业毛利率的大幅提升。

分大类来看，食品制造业收入增速最快，前二个季度实现销售收入 195.75 亿元，同比增长 9.05%；实现净利润 5.12 亿元，同比增长 29.78%；ROE 为 5.28%，同比增加 1.83%。饮料制造虽然收入增长并不明显，但由于毛利率提升，导致净利率同比增长 26.62%。

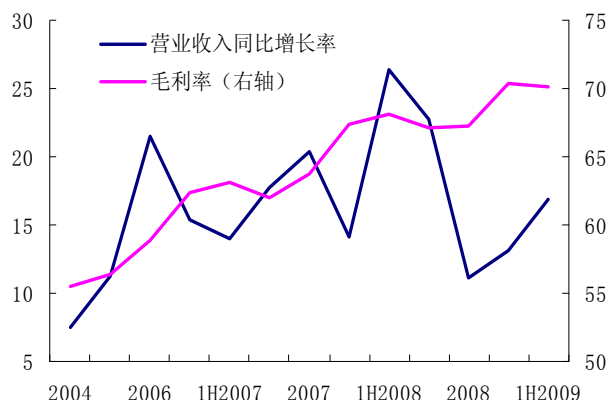
细分来看，调味发酵品子行业表现最好，收入和净利润分别增长 20.17% 和 54.86%，白酒和啤酒子行业也有不俗表现，收入分别增长 16.88% 和 14.85%，净利润分别增长 25.10% 和 37.49%；肉制品子行业虽然收入增长不明显，但由于猪肉价格的下降，导致行业净利润增长 38.79%。

二、食品饮料各子行业上半年情况

2.1 白酒：食品饮料行业的利润重镇

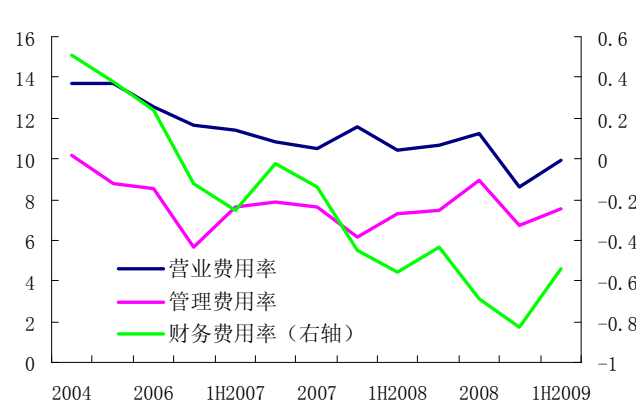
虽然金融危机预期会对白酒消费造成非常大的影响，但从上半年的实际情况看，白酒特别是高端白酒的消费刚性保证了行业的稳定运行。上半年白酒行业表现依然强劲。12家白酒上市公司实现营业收入174亿元，同比增长16.88%，占到食品饮料全部收入总和的22.4%；实现营业利润79亿元，同比增长22.87%，占行业比重提升到66%，实现净利润59.77亿元，同比增长25.10%，占行业比重达到65.44%，占据食品饮料行业净利润的三分之二，名副其实的“利润重镇”，这也是确保上半年食品饮料行业出现双增长的根本。

图表 2：白酒子行业收入增速和毛利率（%）



数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 3：白酒子行业三大费用率变化（%）



数据来源：WIND 国联证券研究所

上半年白酒行业毛利率为70.16%，净资产收益率为16.08%，扣除非经常性损益的ROE为15.4%，在所有细分行业中都是最高水平。上半年白酒行业实现每股收益0.64元，每股净资产4.16元，每股经营净现金流0.45元。

图表 4：白酒子行业上半年净利润增速

证券代码	证券简称	归属母公司股东的净利润(同比增长率)	归属母公司股东的净利润-非经常损益(同比增长率)	归属母公司股东的净利润增长率(二季度环比)
600519.SH	贵州茅台	24.59	24.20	29.27
000858.SZ	五粮液	23.83	20.93	-72.72
000568.SZ	泸州老窖	14.90	15.37	-39.68
000596.SZ	古井贡酒	95.13	132.96	-81.55
000799.SZ	酒鬼酒	95.50	853.54	461.60
600809.SH	山西汾酒	272.21	205.41	-52.11
600199.SH	金种子酒	93.87	88.26	-17.20
600559.SH	老白干酒	21.45	-18.96	-83.02
000995.SZ	*ST 皇台	-294.01	-364.43	-184.59

600702.SH	沱牌曲酒	-10.96	-23.66	-18.49
600779.SH	水井坊	-22.83	-29.13	-93.35
600197.SH	伊力特	-11.91	-12.76	21.74

数据来源：WIND 国联证券研究所

重点公司：

贵州茅台：公司上半年生产白酒 23833 吨，同比增长 35.9%，远超市场预期。公司上半年实现销售收入 55 亿元，同比增长 20%；净利润 28 亿元，同比增长 25%，合每股收益 2.96 元。由于去年同期基数较高，导致二季度增速有一定下滑。

毛利率基本与去年同期持平。酒类产品毛利率 90.42%，基本与去年同期持平；高度茅台酒毛利率略有上升，为 92.47%（去年同期为 92.36%）；低度茅台酒 91.17%（去年同期为 90.84）。从收入上看，上半年高低度茅台酒分别增长 25% 和 -15%。

与年初和一季度末相比，公司预收帐款分别减少了 22.80 亿元、11.87 亿元。预收帐款的大幅下降，主要是受公司控量保价所致，使得这部分销量直接转化为中报业绩（占上半年营收的四成以上），从而保持了业绩的平稳增长。

五粮液：公司上半年共销售五粮液系列酒 4.55 万吨，较上年同期增长 4.47%；实现营业收入 53.41 亿元，较上年同期增长 16.18%，主要原因是酒类产销量增价涨以及酒类相关资产收购完成后，新增子公司——普拉斯公司化工产品收入增加；净利润 16.20 亿元（其中：归属于公司普通股股东的净利润 16.05 亿元），较上年同期增长 23.83%，主要原因是收入增长，同时产品结构调整后，毛利率增长引起净利润增长。

由于公司进行了产品结构调整——中高端酒放量，低端酒压缩下降，使得 09 年中期高端和低端酒的毛利率分别从 75.53%、18.21% 升至 83.25% 和 30.67%。

公司和集团公司各占 80% 和 20% 股权的新设酒类销售公司从 7 月份开始运作，五粮液系列酒的销售利润绝大部分将回流，从而大幅提升公司业绩。

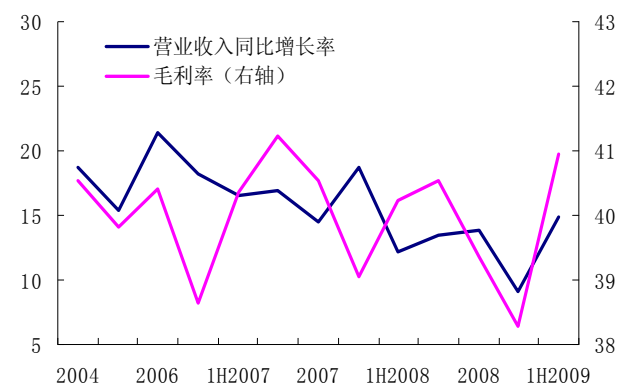
经济下行使高端白酒的消费受到剧烈影响，因此一线名白酒企业在上半年都采取控量保价的策略，同时也使渠道的库存量达到历史的低位。由于下半年包含较多的节日，是白酒消费的传统旺季，在经济回暖、商务和政务活动日渐活跃的市场环境下，市场需求将急速上升，下半年白酒特别是高端白酒的销售将大幅增长。

2.2 啤酒：销量恢复增长、成本回落提升毛利水平

上半年啤酒行业在金融危机的背景下实现了非常不错的收入和净利润增长。09 年上半年行业内 7 家上市公司实现营业收入 168.37 亿元，同比增长 14.85%；实现净利润 12.73 亿元，同比增长 37.49%；归属母公司净利润增长率达到 42.31%；上半年综合毛利率为 40.95%，同比提升 1.21 个百分点。

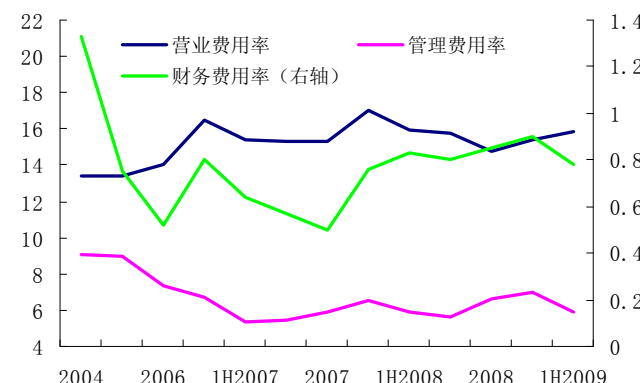
行业收入、毛利率和净利润在上半年出现快速增长的原因，一方面是由于啤酒产销量恢复增长，特别是一线公司增幅明显快于行业平均水平；另一方面，原材料成本的大幅回落提升了行业的毛利率水平，二季度行业综合毛利率为40.95%，环比上升2.6个百分点，主要原因是高价啤酒库存在一季度逐步消化。

图表 5: 啤酒子行业收入增速和毛利率 (%)



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 6: 啤酒子行业三大费用率变化 (%)



数据来源: WIND 国联证券研究所

费用方面，期间费用率已基本恢复到去年同期水平，其中营业费用率在二季度略有上升，上半年啤酒子行业营业费用率为15.88%，环比上涨0.46个百分点。

图表 7: 啤酒子行业上半年净利润增速

证券代码	证券简称	归属母公司股东的净利润(同比增长率)	归属母公司股东的净利润-非经常损益(同比增长率)	归属母公司股东的净利润增长率(二季度环比)
600600.SH	青岛啤酒	67.87	76.44	120.82
000729.SZ	燕京啤酒	25.05	10.57	1110.12
600132.SH	重庆啤酒	3.46	-13.73	66.90
600573.SH	惠泉啤酒	22.05	59.83	752.82
000752.SZ	西藏发展	4.43	-12.99	4.62
000929.SZ	兰州黄河	-23.30	-27.25	85.24
600090.SH	啤酒花	2.94	12.16	405.57

数据来源: WIND 国联证券研究所

重点公司:

青岛啤酒: 公司上半年实现销售收入91亿元，同比增长15%；净利润6.4亿元，合每股收益0.49元，增长68%。其中二季度收入和净利润同比增长22%和75%。实现啤酒销量302万千升，同比增长12.6%，增速超行业6.6个百分点。1~6月份，行业销量2051万千升，同比增长6%。其中，主品牌增速最快，其销量144万千升，同比增长29.5%，占全部销量增长的99%，高端酒销量增速理想，小瓶青岛啤酒同比增长40%以上，纯生啤酒同比增长近20%。

上半年公司产品平均销售单价上升2.4%，带动公司综合毛利率提升1.6个百分点，二季度毛利率44.12%，同比增加3.66%，主要原因是主品牌的比例从去年同期的41%提高到48%，高档产品的高增长，以及二季度开始的成本下降。

期间费用率表现稳定，上半年期间费用率同比减少 0.05%至 25.06%。

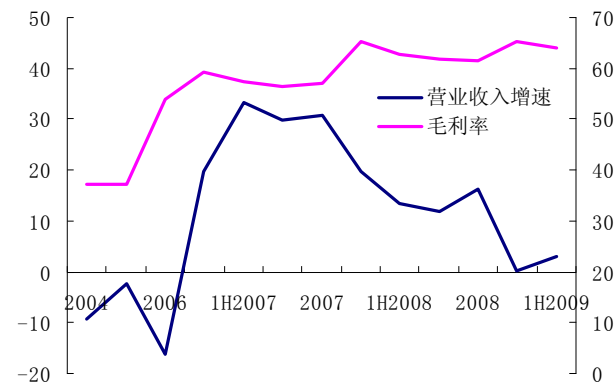
燕京啤酒：公司在 2009 年上半年实现啤酒销售收入 45.68 亿元，同比增长 19.07%。实现利润总额 4.78 亿元，同比增长 30.01%，实现净利润超过 3.18 亿元，同比增长 25.05%，合每股盈利 0.26 元，同比增长 13.7%。由于燕京啤酒在去年进行了广西“漓泉”啤酒的配股，因此造成其少数股东损益的支出接近 5607.25 万元，比去年同比增长 42%左右，造成净利润增长速度远低于利润总额。而未来这块支出的比率仍将维持在高位。

2009 年上半年公司销售啤酒 221 万千升，同比增长 14%，加上委托经营管理企业，总共销售 234 万千升啤酒，远高于市场平均。其中公司主品牌“燕京啤酒”系列牌啤酒销量 139 万千升，同比增长 22%，占总销量的 59.4%。而公司四大品牌产量合计 211 万千升，同比增长 17%，占啤酒总销量的 90.17%。

2.3 葡萄酒：冲击较大，尚未恢复

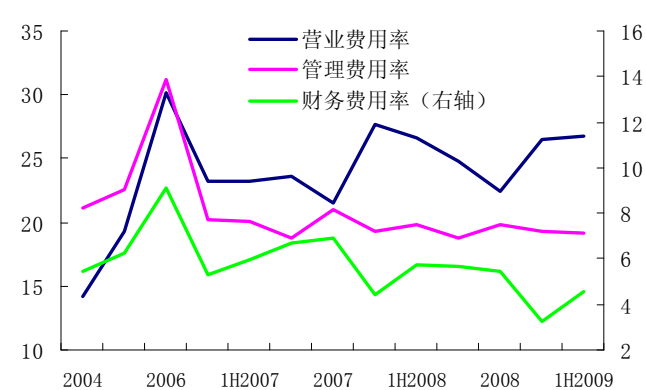
上半年葡萄酒子行业表现明显弱于白酒和啤酒子行业，我们统计的 5 家上市公司实现营业收入 23.63 亿元，同比增长 3.15%，较去年同期增速回落 10 个百分点，低于同期白酒和啤酒之行业的增速；归属母公司净利润同比增长 132.44%，出现大幅上涨的原因主要是 ST 银广夏实现扭亏为盈，并实现债务重组利得 2.57 亿。如果扣除该股的影响，其余四家葡萄酒企业归属母公司净利润同比增长 16.95%，远低于白酒和啤酒子行业的增长。

图表 8：葡萄酒子行业收入增速和毛利率（%）



数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 9：葡萄酒子行业三大费用率变化（%）



数据来源：WIND 国联证券研究所

费用方面，营业费用率和管理费用率基本与第一季度保持稳定，并逐步恢复到去年同期的水平。期间费用率为 38.51%，较一季度环比出现小幅上升。

图表 10：啤酒子行业上半年净利润增速

证券代码	证券简称	归属母公司股东的净利润(同比增长率)	归属母公司股东的净利润-非经常损益(同比增长率)	归属母公司股东的净利润增长率(二季度环比)
000557.SZ	ST 银广夏	980.96	29.02	-106.63
000869.SZ	张裕 A	14.15	13.04	-47.49

600084.SH	ST 中葡	-6.76	-5.90	-46.41
600365.SH	通葡股份	-28.09	-28.81	-71.63
600543.SH	莫高股份	-5.38	-6.51	11.32

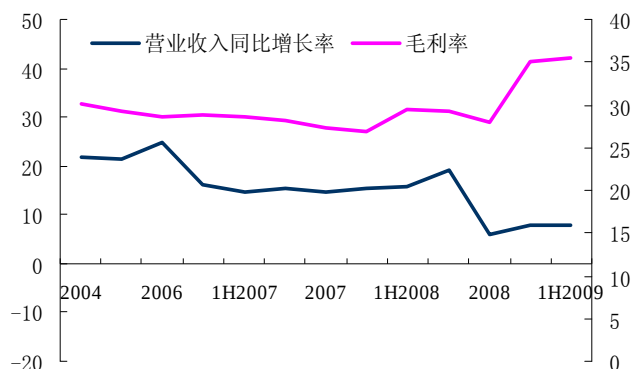
数据来源：WIND 国联证券研究所

从这一轮危机来看，对葡萄酒的影响相对要明显大于白酒、啤酒，由于葡萄酒属于非传统酒类，市场需求弹性较大，一旦消费力受到影响，对其需求影响较大。从目前来看，国内葡萄酒消费趋势尚未完全形成。

2.4 乳制品：继续复苏

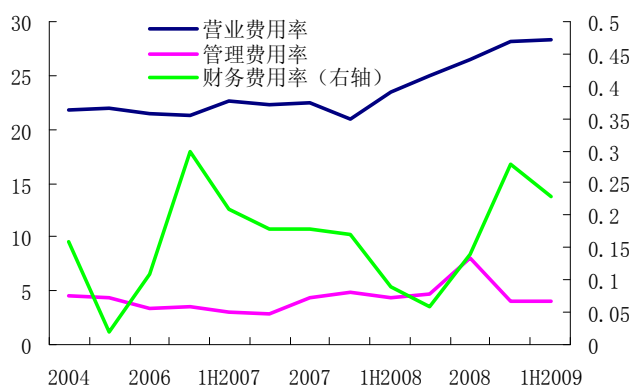
09 年以来，受国家不断扶植政策以及原奶价格持续回落的影响，乳制品行业已经逐渐从“三聚氰胺”事情中恢复。目前来看，09 年上半年乳制品子行业已完全恢复到去年同期水平。上半年 3 家乳制品上市企业实现营业收入 172.46 亿元，同比增长 7.71%，实现净利润 3.49 亿元，同比增长 20.69%；归属母公司净利润同比增长 23.16%，二季度净利润同比增长 106.6%，增速较一季报回升 123.2 个百分点。

图表 11: 乳制品行业收入增速和毛利率 (%)



数据来源：WIND

图表 12: 乳制品行业三大费用率变化 (%)



数据来源：WIND

乳制品子行业 09 年上半年毛利率为 35.4%，较去年同期上曾超过 6 个百分点，主要是得益于上游原奶价格的回落，但由于“三聚氰胺”事件的负面影响，行业上半年费用方面出现较大幅度上升，销售费用率达到 38.4%，同比上升 5 个百分点，管理费用率从去年同期的 3.99% 上升至 4.38%，因此总体上看，09 年上半年乳制品行业净利率虽有所增长，但涨幅并不明显，仅提高 0.22 个百分点至 2.03%。

重点公司分析:

图表 13: 乳制品子行业上半年净利润增速

证券代码	证券简称	归属母公司股东的净利润 (同比增长率)	归属母公司股东的净利润-扣除非经常损益 (同比增长率)	归属母公司股东的净利润环比增长率 (二季度环比)
600429.SH	三元股份	138.01	164.10	-86.47

600597.SH	光明乳业	-67.80	2201.24	317.85
600887.SH	*ST 伊利	117.57	238.13	24.34

数据来源: WIND

ST 伊利: 上半年业绩恢复良好

公司实现主营收入 122.17 亿元, 同比增长 6.69%; 营业利润 3.21 亿, 同比增长 111.0%, 归属于母公司净利润 2.54 亿元, 同比增长 117.57%; 如果不考虑公司 08 年计提的期权费用, 公司 09 年上半年营业利润增长 25.8%, 净利润增长 15.6%。实现每股收益 0.32 元, 同比提高 0.17 元, 业绩恢复情况良好。

液态奶、冷饮收入上半年分别增长 12.1%, 2.6%, 成为公司业绩增长的基石; 奶粉业务收入同比下降 0.8%, 考虑到三鹿留下的巨大空间, 以及公司内部对奶粉业务的重视, 公司在目前奶粉市场竞争中具有优势。

上半年公司综合毛利率 35.45%, 同比增加 6.2%, 其中液态奶、冷饮、奶粉毛利率分别达到 34.9%, 33.4%, 40.7%, 但期间费用的持续攀高吞噬了公司的成本优势, 随着公司继续强化市场形象, 我们判断公司高毛利高费用的态势仍将维持。

光明乳业: 高毛利率支撑利润目标实现

公司上半年实现销售收入 38.52 亿元, 基本与去年同期持平 (略有增长); 归属于上市公司股东的净利润 4533 万元, 同比下降 67.8%; 剔除非经常性损益后的净利润 4191 万元, 同比上升 2201.24%, 主要原因是上年同期确认了达能公司补偿款收入, 致使非经常性损益大幅提升。

毛利率大幅上升, 创下历史新高。上半年综合毛利率 38.76%, 同比增加了 6.72 个百分点, 二季度单季度毛利率为 40.22%, 同比上升了 7 个百分点, 环比上升了 4 个百分点, 均创下了历年新高。上半年营业利润从去年同期的亏损 617.26 万元转为盈利 8604.49 万元, 营业成本下降是营业利润由负转正的主要原因。

三元股份: 营销依旧是关键

公司上半年实现销售收入 11.34 亿元, 同比增长 73%, 三鹿整合初见成效, 北京以外区域营业收入高速增长, 上半年实现营收 5.75 亿元, 同比增长 129.74%; 实现营业利润 3562 万元, 同比增长 136%; 净利润为 3673 万元, 同比增长 138%。

公司上半年主营业务共实现了 62 万元的营业利润, 实现扭亏, 投资收益占比虽然有所下降, 但依旧是营业利润的主要贡献者。投资收益与营业利润的比重从 200% 下降到 100% 以下。

期间费用率明显上升。与去年同期相比, 期间费用率上升了 6.24 个百分点, 达到 26.27%, 环比增加了 2.22 个百分点; 其中销售费用增幅超过 100%。

2.5 其他子行业

上半年黄酒行业表现最为疲弱, 上市公司业绩同比均出现不同程度的下滑。

总体来看，子行业上半年实现营业收入 8.2 亿元，同比下滑 78.4%，主要是受古越龙山基酒销售同比大幅下降和金枫酒业剥离非黄酒业务影响；销售毛利率为 48.53%，同比上升 30.4 个百分点，毛利大幅上升的原因是由于 08 年注入和酒资产以及剥离了其他非黄酒业务，金枫酒业 09 半年报毛利率同比上升 40.7 个百分点。

图表 14: 其他子行业上市公司上半年净利润增速

证券代码	证券简称	归属母公司股东的净利润(同比增长率)	归属母公司股东的净利润-非经常损益(同比增长率)	归属母公司股东的净利润增长率(二季度环比)
600059.SH	古越龙山	-47.31	-49.76	-27.49
600238.SH	海南椰岛	-181.70	-280.76	-779.30
600616.SH	金枫酒业	-37.43	-39.54	-97.89
000019.SZ	深深宝 A	-134.79	-150.30	167.59
000848.SZ	承德露露	-12.74	-15.74	-67.60
600300.SH	维维股份	80.28	-27.65	-59.63
600962.SH	国投中鲁	-81.15	-80.15	0.82
000895.SZ	双汇发展	29.80	27.01	9.75
000716.SZ	ST 南方	129.87	109.81	83.11
002216.SZ	三全食品	3.10	4.28	-43.32
600073.SH	上海梅林	109.78	53.30	-51.81
600186.SH	莲花味精	46.05	46.81	-63.24
600298.SH	安琪酵母	71.27	47.78	126.38
600305.SH	恒顺醋业	-39.65	-29.96	-27.37

数据来源: WIND

双汇发展:

公司上半年实现营业收入 129.7 亿元，同比增长 0.74%，实现营业利润 5.72 亿元，同比增长 34.84%，实现归属母公司净利润 3.64 亿元，同比增长 29.8%，每股收益 0.60 元。上半年公司营收同比仅增长 0.74%，但相对于一季度同比负增长 6.74%，二季度已经实现了 8.61% 的正增长，消费量已经出现明显回升，致使整体收入实现同比增长。

上半年受益生猪价格大幅下跌的利好，公司毛利率回升 2.91% 至 11.04%；其中生鲜毛利上升 1.84 个点、低温产品上升 6.83 个点。但相反的是，公司高温产品毛利率却下降了 1.36 个百分点。

上半年公司销售费用同比增长 43.73%，增幅较大，销售费用率同比增长 1.59% 至 5.30%，我们认为主要是上半年的市场促销费用增加所致。期间费用率增长 1.86% 至 6.65%。

安琪酵母: 公司上半年实现营业收入 7.66 亿元，同比增长 23.12%，实现营业利润 1.37 亿元，同比增长 96.64%，实现归属母公司净利润 1.01 亿元，同比增长 71.27%，每股收益 0.37 元。

上半年公司营业收入和利润的快速增长主要得益于主导产品的价升量增以及费用率的降低。上半年公司对主导产品进行了提价，平均提价幅度在 10% 左

右，导致上半年公司主营毛利率达到 37.9%，同比大幅提升 4.2 个百分点。

报告期内，公司酵母及深加工销售收入同比增长 25.4%，其中海外市场的增幅更为显著，上半年同比增幅达到 36.45%。品质保证以及低于国际同行的价格保证了公司海外收入增长持续保持在 20%以上的增速。

三、重点公司盈利预测与投资建议

3.1 重点公司估值分析

图表 15: 重点公司盈利预测与估值分析

简称	股价	EPS			PE			评级
	(2009-910)	2008A	2009E	2010E	2009E	2010E	2009E	
贵州茅台	165.95	4.03	5.33	7.02	41.18	31.13	23.64	推荐
五粮液	21.88	0.48	0.71	0.96	45.58	30.82	22.79	推荐
泸州老窖	30.36	0.91	1.16	1.42	33.36	26.17	21.38	推荐
燕京啤酒	14.60	0.38	0.59	0.74	38.42	24.75	19.73	推荐
青岛啤酒	29.56	0.54	0.90	1.13	54.74	32.84	26.16	谨慎推荐
安琪酵母	22.81	0.39	0.79	1.04	59.25	28.87	21.93	推荐
ST 伊利	18.36	-2.11	0.64	0.77	—	28.69	23.84	推荐

数据来源: WIND 国联证券研究所

3.2 投资建议

我们依然推荐白酒中的龙头企业贵州茅台、五粮液、泸州老窖，逻辑在于三个方面：一是随着中低端白酒的纷纷提价，将不断强化高端白酒国庆后的涨价预期；第二在经济回暖、商务和政务活动日渐活跃的市场环境下，白酒需求将急速上升；第三根据盈利预测，目前高端白酒企业 10 年的估值在 22 倍左右。我们认为高端白酒此后的表现将强于大盘，同时建议关注燕京啤酒和青岛啤酒的阶段性投资机会。此外，一些业绩优良、景气持续性较强，具备品牌、市场、业绩等多方面优势的个股如安琪酵母、ST 伊利也值得重点投资和关注。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。