

食品饮料行业月度运行报告

2009 年 11 月

跟踪报告

2009 年 11 月 30 日 星期一

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

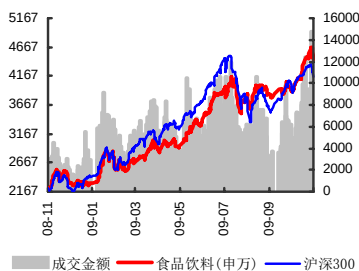
徐玲玲
021-50586660-8634
xll@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	14.26	9.10
3 个月	17.93	9.99
6 个月	51.60	23.44

行业相对沪深 300 走势图



投资要点

□ 从二级市场表现来讲, 11 月份食品饮料行业绝对涨幅为 14.26%, 而整个沪深三百 11 月份整体上涨了 5.16%, 行业整体跑赢大盘 9.10%。乳品行业继续上月的强势走势, 本月绝对涨幅为 17.59%, 相对于沪深三百上涨了 12.43%, 相对于食品饮料行业上涨了 3.33%, 可见乳品行业已经开始逐步走出三聚氰胺事件的阴霾, 市场信心逐步提升。同时, 乳品行业的复苏也勾起了投资者对其 09 年利润恢复的遐想, 提振了乳品二级市场的表现。另外, 调味发酵品行业和软饮料行业也都有不错的表现。

□ 乳制品行业逐渐走出三聚氰胺事件的阴霾, 产量复苏较快, 10 月份同比大幅增长了 40.58%。另外由于节日因素 12 月份即将迎来酒类的销售旺季, 10 月份白酒产量微增, 同比大幅增加了 26.66%; 啤酒虽然消费旺季已过, 产量环比大幅下降, 但同比来看, 还是有一个 5% 的增幅; 红酒产量逐月递增, 由于今年宏观经济环境的改善, 红酒产量同比大增了 46.26%。

□ 整体看, 农产品价格保持稳定。正如我们上月所预测的, 猪肉价格本月反弹至 16.15 元/公斤, 较 10 月末上涨了 0.87%; 近半年白糖价格小步攀升, 豆粕和玉米的价格本月下行, 比上月同期下降了 4.57% 和 3.27%, 同时育肥猪配合饲料的价格继续下降, 但幅度不大。

□ 经过一轮调整, 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几近相同。A 股各子行业本月大幅上涨, 我们认为食品饮料类上市公司的合理估值范围为 25 - 27 倍, 请投资者注意风险。

□ 二级市场评述

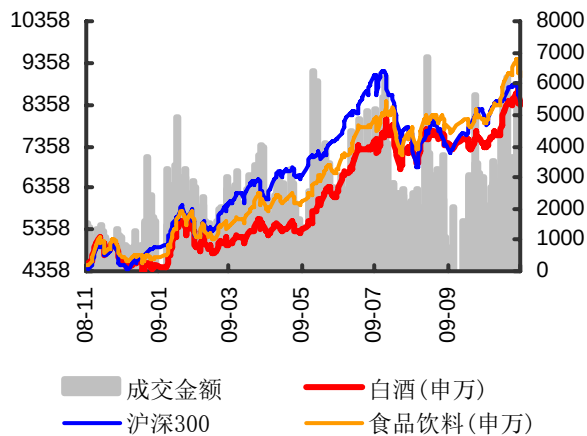
★从二级市场表现来讲，11 月份食品饮料行业绝对涨幅为 14.26%，而整个沪深三百 11 月份整体上涨了 5.16%，行业整体跑赢大盘 9.10%。乳品行业继续上月的强势走势，本月绝对涨幅为 17.59%，相对于沪深三百上涨了 12.43%，相对于食品饮料行业上涨了 3.33%，可见乳品行业已经开始逐步走出三聚氰胺事件的阴霾，市场信心逐步提升。同时，乳品行业的复苏也勾起了投资者对其 09 年利润恢复的遐想，提振了乳品二级市场的表现。另外，调味发酵品行业和软饮料行业也都有不错的表现。

★大小非解禁本月继续减少，11 月行业内只有 st 南方一家有 2161 万股限售流通股解禁，以解禁日 11 月 27 日收盘价计算总市值为 1.53 亿元。12 月行业内有 2.11 亿股限售流通股解禁。

投资要点：

节日消费一般都有提前消费的惯性，而十二月份是圣诞节和元旦消费的黄金时段。所以，我们认为节日因素对白酒、葡萄酒、啤酒、软饮料等行业会有一定的刺激作用，注意投资性机会。

白酒行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



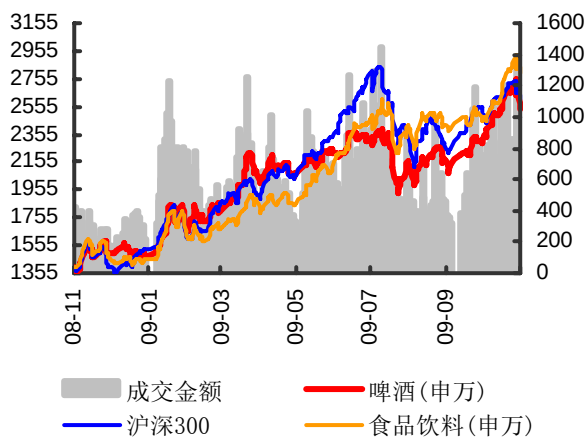
白酒行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	13.87	8.71
3 个月	14.01	6.08
6 个月	57.98	29.81

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	13.87	-0.39
3 个月	14.01	-3.91
6 个月	57.98	6.38

啤酒行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



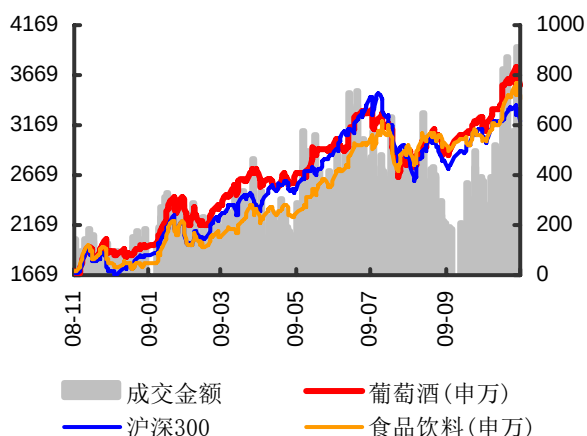
啤酒行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	11.22	6.06
3 个月	23.81	15.88
6 个月	22.85	-5.31

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	11.22	-3.04
3 个月	23.81	5.89
6 个月	22.85	-28.75

葡萄酒行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



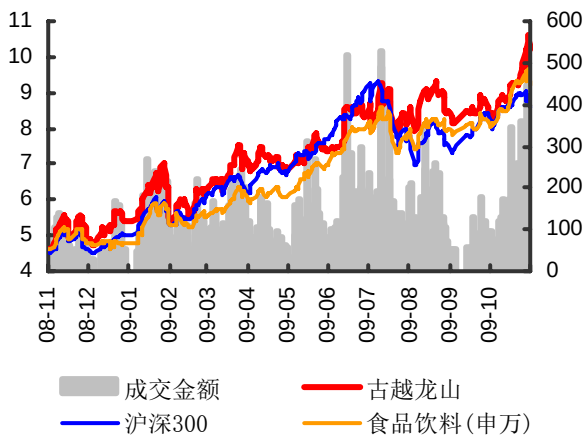
葡萄酒行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	12.24	7.08
3 个月	26.09	18.15
6 个月	36.31	8.15

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	12.24	-2.02
3 个月	26.09	8.16
6 个月	36.31	-15.29

古越龙山（黄酒）相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



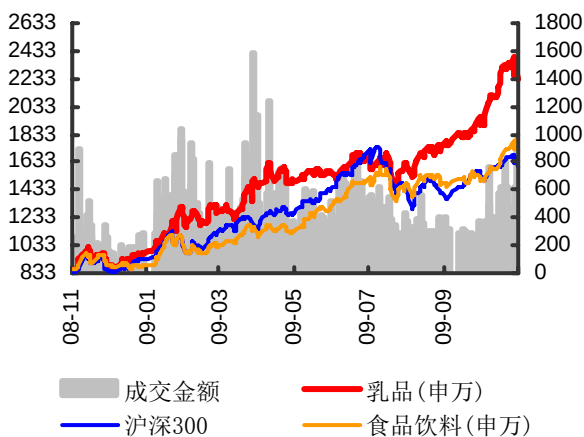
古越龙山（黄酒行业）相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	23.19	18.05
3 个月	21.57	13.66
6 个月	47.83	19.62

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	23.19	8.90
3 个月	21.57	3.62
6 个月	47.83	-3.74

乳品行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



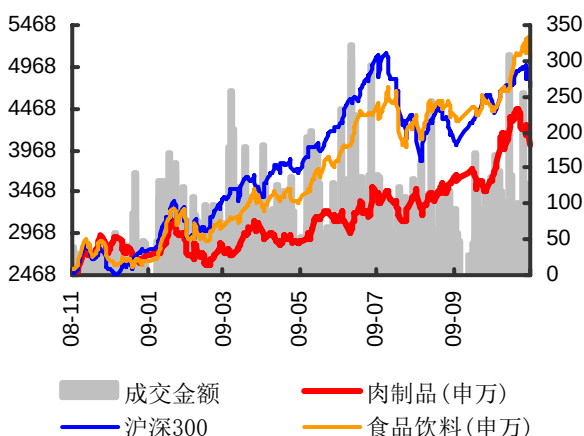
乳品行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	17.59	12.43
3 个月	42.14	34.21
6 个月	48.27	20.11

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	17.59	3.33
3 个月	42.14	24.21
6 个月	48.27	-3.33

肉制品行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



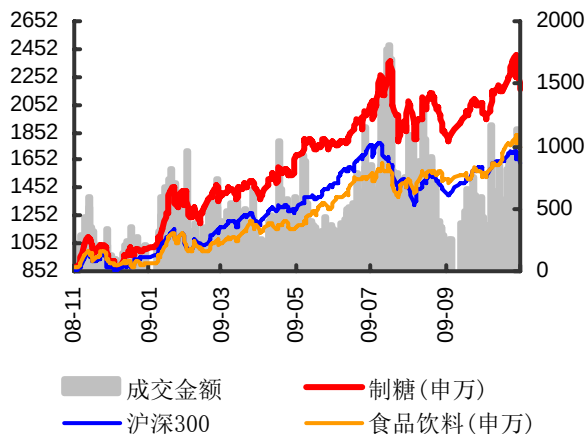
肉制品行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	11.90	6.74
3 个月	19.36	11.43
6 个月	41.23	13.07

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	11.90	-2.36
3 个月	19.36	1.43
6 个月	41.23	-10.37

制糖行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



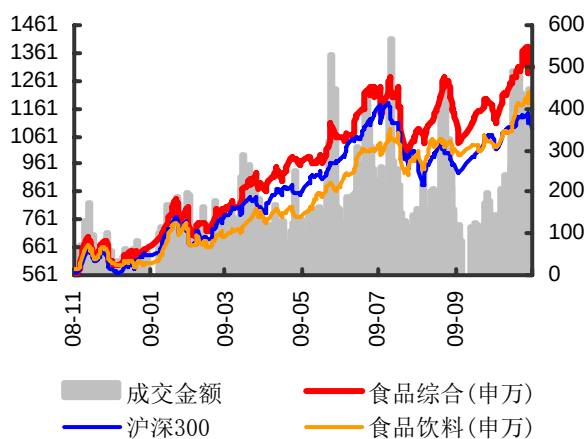
制糖行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	8.02	2.86
3 个月	11.83	3.90
6 个月	32.93	4.76

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	8.02	-6.24
3 个月	11.83	-6.10
6 个月	32.93	-18.68

食品综合行业相对沪深 300 指数和食品饮料行业指数走势



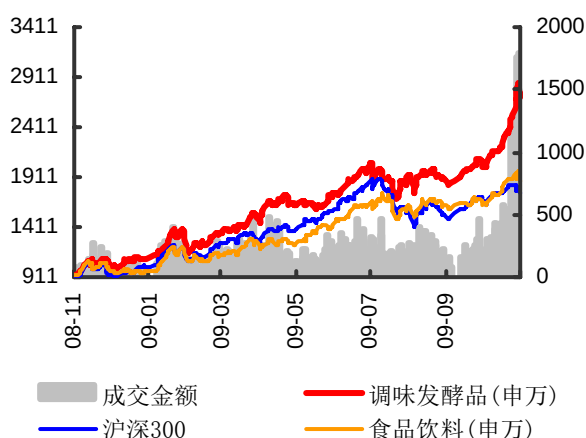
食品综合行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	16.65	11.49
3 个月	24.21	16.28
6 个月	34.63	6.46

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	16.65	2.39
3 个月	24.21	6.28
6 个月	34.63	-16.97

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



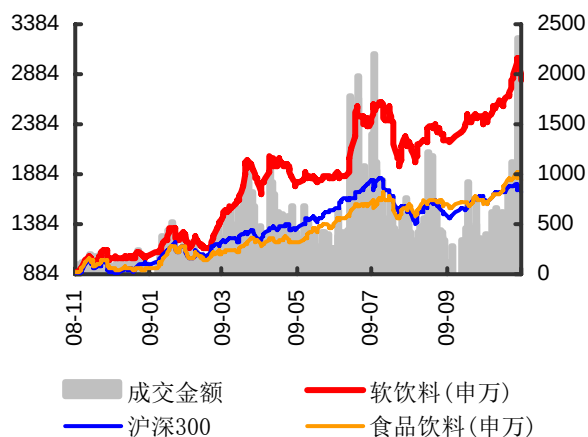
调味发酵品行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	34.91	29.75
3 个月	44.28	36.35
6 个月	66.42	38.25

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	34.91	20.65
3 个月	44.28	26.36
6 个月	66.42	14.81

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	18.34	13.18
3 个月	25.22	17.29
6 个月	60.43	32.27

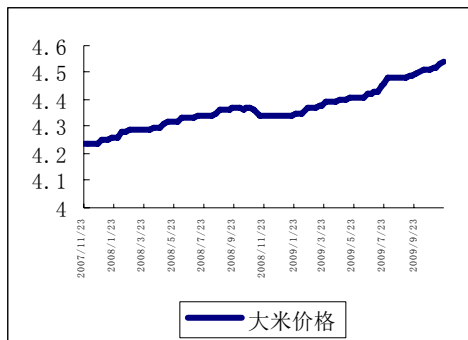
软饮料行业相对食品饮料行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	18.34	4.08
3 个月	25.22	7.30
6 个月	60.43	8.83

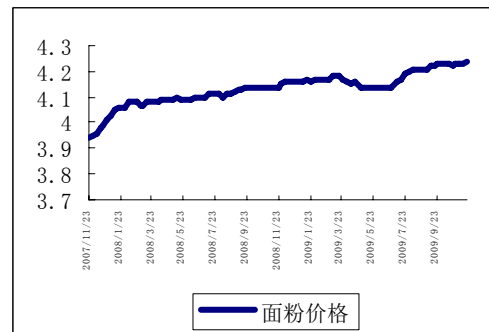
以上资料来源：万德资讯、东海证券研究所整理

主要原材料走势

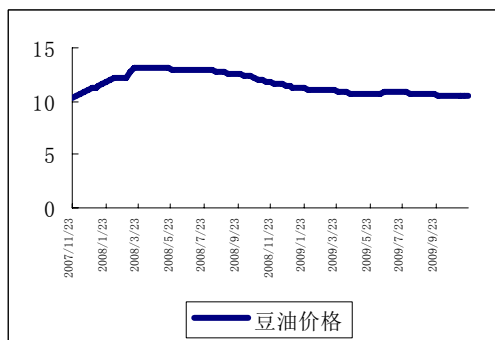
大米价格走势图



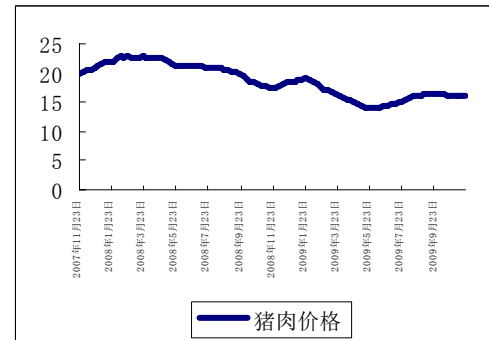
面粉价格走势图



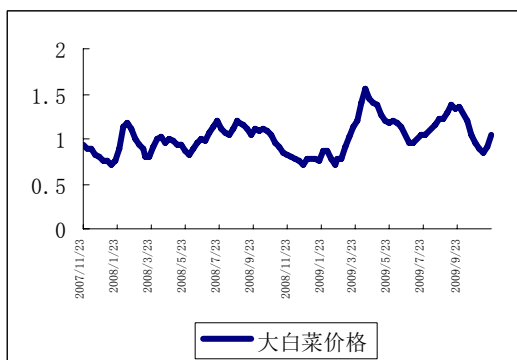
豆油价格走势图



猪肉价格走势图



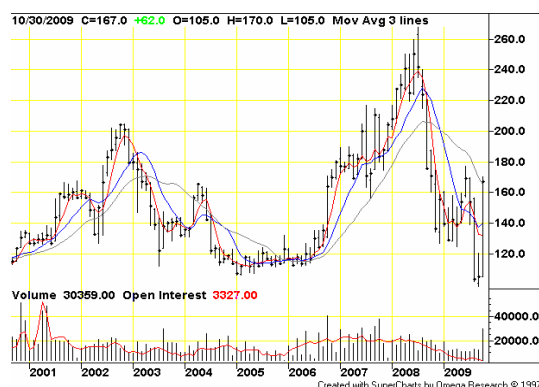
大白菜价格走势



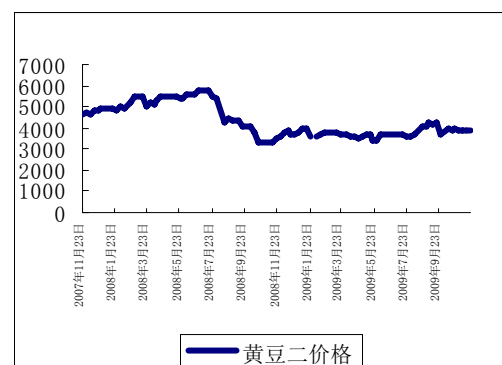
白糖价格走势



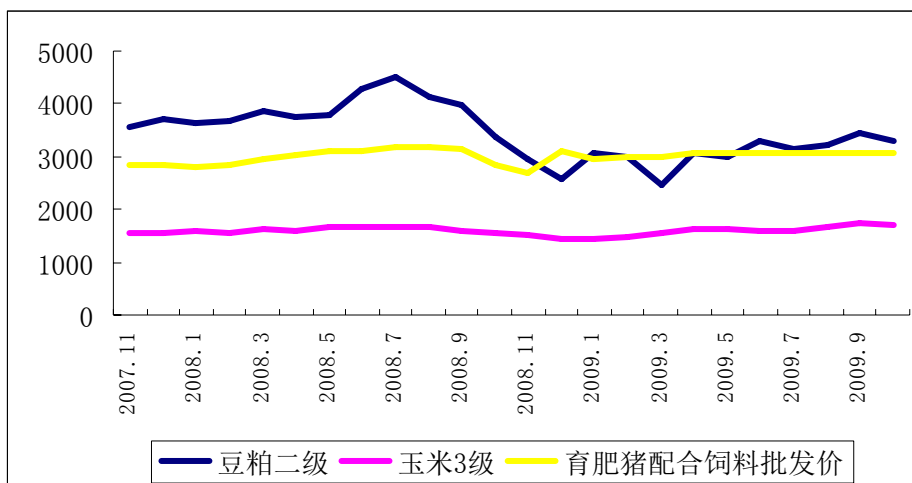
加拿大 alberta 啤酒大麦期货走势图



黄豆价格走势



豆粕、玉米及猪饲料价格走势

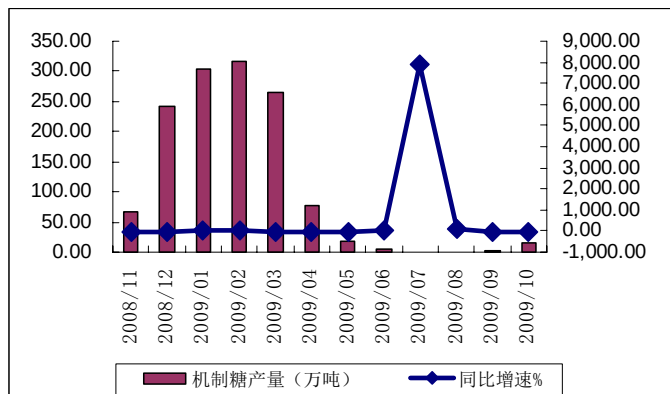


以上资料来源：商务部、东海证券研究所

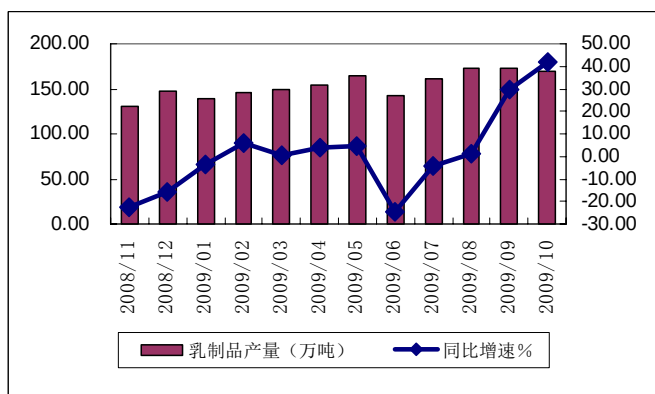
□ 整体看，农产品价格保持稳定。正如我们上月所预测的，猪肉价格本月反弹至 16.15 元/公斤，较 10 月末上涨了 0.87%；近半年白糖价格小步攀升，豆粕和玉米的价格本月下行，比上月同期下降了 4.57%和 3.27%，同时育肥猪配合饲料的价格继续下降，但幅度不大。

主要品种产量情况

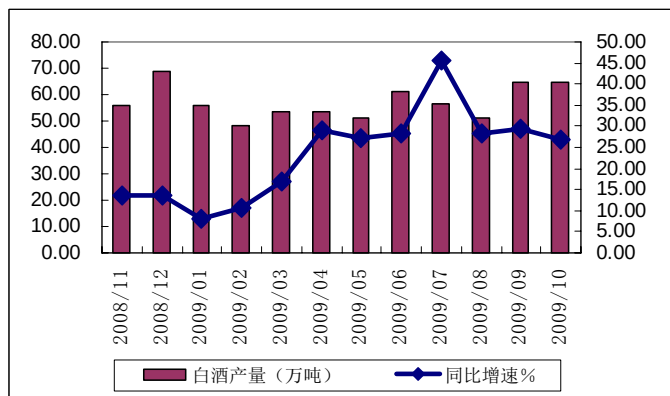
机制糖月度产量



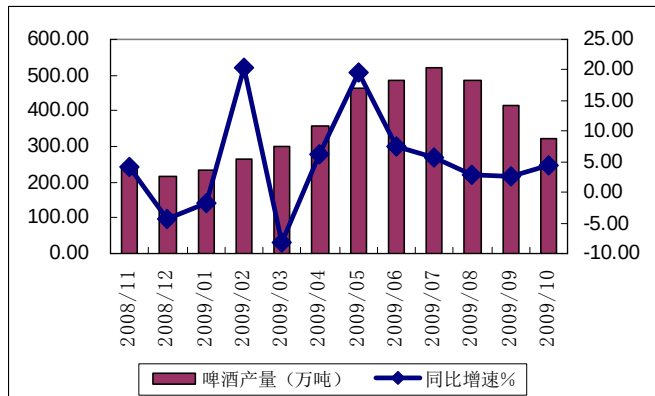
乳制品月度产量



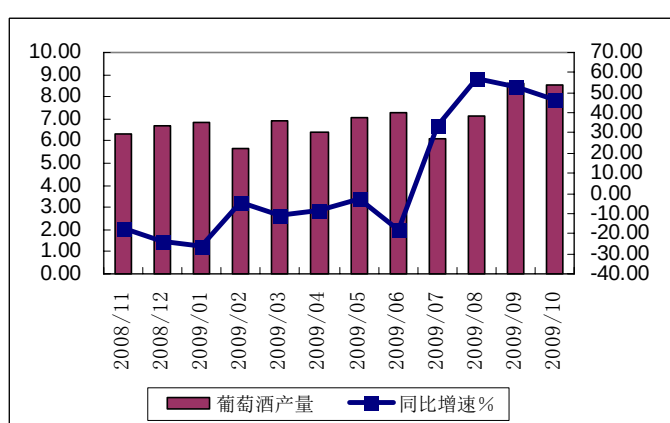
白酒月度产量



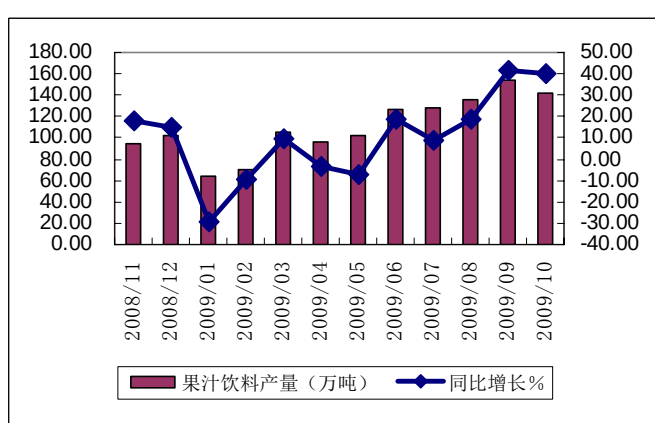
啤酒月度产量



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情况:

	机制糖	乳制品	白酒	啤酒	葡萄酒	果汁饮料
2009-07	7,999.17	-18.22	23.94	-2.25	28.91	-19.51
2009-08	173.36	-14.81	17.05	0.35	61.68	2.96
2009-09	-98.15	42.32	23.28	-3.78	77.98	35.45
2009-10	12.92	69.55	19.54	-5.31	50.56	31.48

乳制品行业逐渐走出三聚氰胺事件的阴霾，产量复苏较快，10 月份同比

大幅增长了 40.58%。另外由于节日因素 12 月份即将迎来酒类的销售旺季，10 月份白酒产量微增，同比大幅增加了 26.66%；啤酒虽然消费旺季已过，产量环比大幅下降，但同比来看，还是有一个 5%的增幅；红酒产量逐月递增，由于今年宏观经济环境的改善，红酒产量同比大增了 46.26%。

□ 重点公司业绩

11.27 价格	07EPS	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE
三全食品	0.38	0.42	0.52	0.62	50.01	40.10
古越龙山	0.18	0.18	0.21	0.23	54.54	46.57
顺鑫农业	0.38	0.55	0.56	0.76	29.16	28.77
新希望	0.50	0.38	0.40	0.50	33.53	32.00
双汇发展	1.09	1.35	1.39	1.65	35.20	34.17

□ 行业大事记

● 白酒

酒鬼酒(000799)11月16日公告称,中国证监会正式核准公司重大资产重组方案的情况,即公司将持有的湘西利新源公司53%的股权、控股子公司酒鬼酒供销公司将持有的湘西利新源公司0.33%的股权转让给中铁武汉置业。转让完成后,本公司持有湘西利新源公司20%的股权,中铁武汉置业持有湘西利新源公司80%的股权。

古井贡酒(000596)11月26日公告称,公司与安徽瑞景地产有限公司(以下简称“瑞景地产”)在亳州签署了转让所持有的亳州市古井大酒店有限责任公司(以下简称“古井大酒店”)92.77%股权的协议,转让价格为1658.36万元。

11月24日,沱牌集团与中国科学院关于“联合组建固态发酵研究院”签约仪式在沱牌生态酿酒工业园隆重举行。双方表示,将以白酒固态发酵现代化研究为基础,深入研究固态发酵的内在科学规律,提高固态发酵行业的科技水平,是中国酿造史上的一次革命性创举。在合作过程中,还将着眼于在工艺标准、风味、卫生指标及有效成分等方面与国际接轨的时尚型白酒开发,实现中国白酒国际化的重大突破。

● 啤酒

重庆啤酒(600132)11月26日公告,公司拟将一块厂区土地以总价25000万元的价格出让给重庆渝富资产管理公司储备。公司最迟应于2010年1月30日前将土地及地上附作物向重庆渝富资产管理公司移交。此外,重庆啤酒还聘请了评估公司对石桥铺生产厂区废旧物资设备资产进行了评估,公司拟参照上述评估值,将上述闲置物资设备在重庆联合产权交易所挂牌进行招标竞价交易。

中国青岛啤酒股份有限公司(600600)与其第二大股东——日本朝日啤酒株式会社18日在东京召开联合记者会,宣布将进一步推进战略合作伙伴

关系，以巩固现有市场地位并提升企业价值。作为双方战略合作的重要内容，朝日啤酒将借助青岛啤酒在中国的 50 多家工厂和强大的销售网络来做大品牌；同时，青岛啤酒也将委托朝日啤酒在华工厂为其代工生产，以提高效率。

本月中旬，蓝带推出价格高达 300 元的超高端啤酒，蓝带方面表示，由于该款啤酒“使用造价高昂的手工橡木桶酿造，因此价格不菲”。厂家同时介绍称，“蓝带 1844”的原料全部进口，采用精选进口的澳麦和顶级特种麦芽，啤酒花是从美国进口，而酿酒采用的山泉水都经过精密过滤、树脂过滤和除菌。

● 葡萄酒

莫高股份（600543）11 月 26 日公告称，公司原股东甘肃省饮马实业公司所持有的本公司国有法人股 18,206,460 股无偿转让给甘肃省农垦集团有限责任公司已经完成过户。

2009 年全球的葡萄酒销量下降，欧盟出台的葡萄园补贴计划鼓励效益低下的业主拔除葡萄树，因此 2009 年欧洲版图上消失的葡萄园预计达 73,000 公顷。与此同时，国际葡萄与葡萄酒局 OIV 称，现在法国已经重获全球最大的葡萄酒生产国地位。

● 乳业

月末，2009 年中国食品博览会高峰论坛公布了“我最喜爱的食品品牌”评选结果。多次荣膺最受消费者欢迎品牌的蒙牛以绝对优势，问鼎最受喜爱的乳类及乳制品品牌榜首。这也是 2009 年度由消费者票选出的第一个权威食品品牌榜单。（2009 中国食品博览会由商务部和浙江省人民政府主办，来自美国、德国、法国、日本、韩国以及台湾、香港等 20 多个国家和地区的超过 2500 家企业参会。）

合肥市产权交易中心于 11 月 22 日公告，安徽白帝集团拟将其持有的安徽白帝乳业股份有限公司 41% 国有股权挂牌转让，转让价格不低于 2651 万元。新希望集团是白帝乳业的控股股东，或将给新希望乳业实现全盘接手白帝乳业带来良机。

● 调味发酵品

安琪酵母（600298）11 月 11 日公告称，公司拟与中非发展基金有限公司（下称：中非基金）在埃及投资建设年产 15000 吨高活性干酵母项目，总投资约 5100 万美元。

□ A 股与 H 股估值比较

	P11.26	07EPS	08EPS	09EPS (E)	07PE	08PE	09PE (E)
华润创业	24.85	2.09	0.97	1.25	11.89	25.62	19.88
青岛啤酒	38.10	0.41	0.54	0.91	92.93	70.56	41.87
中国食品	6.30	0.28	0.17	0.21	22.50	37.06	30.00
中粮控股	9.28	0.32	0.73	0.55	29.00	12.71	16.87
王朝	2.32	0.10	0.12	0.15	23.20	19.33	15.47
中国雨润	18.36	0.58	0.74	0.88	31.66	24.81	20.86
康师傅	19.06	0.24	0.33	0.44	79.42	57.76	43.32
中国旺旺	5.39	0.11	0.14	0.21	49.00	38.50	25.67
统一企业	5.13	0.14	0.10	0.21	36.64	51.30	24.43
港股平均					41.80	37.52	26.48
贵州茅台	168.49	3.00	4.03	5.08	56.16	41.81	33.17
泸州老窖	36.77	0.89	0.91	1.11	41.31	40.41	33.13
张裕 A	68.00	1.21	1.70	2.00	56.20	40.00	34.00
双汇发展	46.56	0.93	1.15	1.39	50.06	40.49	33.50
三全食品	20.85	1.02	0.87	0.52	20.44	23.97	40.10
古越龙山	10.20	0.13	0.26	0.21	78.46	39.23	48.57
A 股平均					50.44	37.65	37.08

经过一轮调整，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几近相同。A 股各子行业本月大幅上涨，我们认为食品饮料类上市公司的合理估值范围为 25 - 27 倍，请投资者注意风险。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

卢媛媛, 4 年从业经验, 同济大学金融学硕士。

徐玲玲, 上海财经大学经济学硕士。

重点跟踪公司: 泸州老窖、五粮液、伊利股份、双汇发展、三全食品、顺鑫农业、新希望、金枫酒业等。

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