

行业跟踪

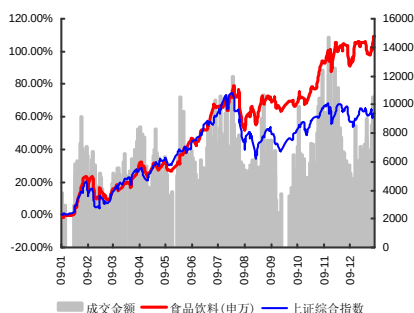
涨价一一兑现 为估值打开空间

食品饮料行业

2010 年 1 月 18 日

评级：优异

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《量价齐升真正起步——五粮液调价点评》
2010-1-15

报告作者：

食品饮料小组

联系人：周纪庚

电话：021-58766036-208

Email: zhouljg@glsc.com.cn

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。

2010 年食品饮料行业周报第 1 期（1.11-1.17）

食品饮料行业动态

- 1、近期奶粉进口出现大幅增长
- 2、香港谋求葡萄酒出口中国内地的新方法

行业上市公司动态

- 1、南宁糖业：享受以农林剩余为原料的综合利用产品增值税政策
- 2、五粮液：上调“五粮液”酒产品出厂价 8.50%-10.30%
- 3、燕京啤酒：上调北京地区销售的 10 度清爽型啤酒价格 10%

食品饮料行业估值跟踪

截止到 1 月 15 日，目前食品饮料行业相对于 09 年的整体估值为 41.77 倍，估值处于均值附近，但从相对沪深 300 指数的估值，或者拉近到近一年半的时间距离来看估值已经进入高位区间。我们认为这并不是食品饮料行业本身的估值已经过高，而是在指数盘整情况下权重板块拉低了沪深 300 指数的整体估值。因此，我们认为一旦系统性风险得到释放并出现趋势性上涨，将进一步打开食品饮料行业的估值空间。而 09 年业绩的逐步公布将成为估值提升的动力所在。

上周行业个股涨跌幅情况

本周交易品种推荐

本周的交易型品种为：五粮液、安琪酵母、莫高股份和燕京啤酒

一、食品饮料行业动态

1、近期奶粉进口出现大幅增长

据国家商务部“大宗农产品进口报告和信息发布系统”数据显示，近期企业报告进口到港奶粉数量大幅增加，2009年12月份到货数量达3.1万吨（其中供婴幼儿食用的配方奶粉为0.5万吨），2010年1月份预计到货超过4万吨（其中供婴幼儿食用的配方奶粉为0.3万吨），港口主要集中在华北、华东和中南等地区。

点评：09年以来，国内奶粉进口量一直呈现出下降的趋势，从1-5月2.1万吨/月降至6-8月1.9万吨/月，并进一步减少至9-11月1.8万吨/月，主要原因在于进口奶粉价格要高于国内奶粉价格，但随着国内奶粉产销的逐季复苏，国内原奶价格呈现出上扬的走势，而相对而言国外奶粉的价格表现稳定，因此在比价优势逐渐尚失的情况下，国外进口奶粉需求开始增长。

从这个现象我们可以看到以下几个方面：一是国内的乳品市场继续表现出环比改善趋势；二是进口奶粉的增加，有助于缓解目前国内原奶价格上涨的势头，但短期来看，乳品价格温和上涨的趋势未变。

2、香港谋求葡萄酒出口中国内地的新方法

香港国际葡萄酒节近日在香港开幕。在开幕式上，香港特区政府的高级官员对外正式宣布，香港特区政府已经与中国海关以及中国的卫生食品检验部门初步达成协议，将会简化从香港出口到内地的葡萄酒的入关以及卫生检验程序，帮助香港成为亚洲的葡萄酒枢纽。具体的细节有可能在2周之内向社会公布。

点评：目前，香港的葡萄酒进口是完全免税的，但是要进入中国内地市场，则要被征收约50%的各种税费，还需要进行卫生检验及检疫，有的时候这会使葡萄酒在口岸上停留很长的时间，从而对葡萄酒遭到很大的损害。为此香港特区政府与内地相关部门的沟通，试图简化入关程序，提高进口效率。如果这一协议能够得到实施，一方面会进一步促进香港成为亚洲葡萄酒的枢纽；另一方面，国外葡萄酒能够通过香港更为便利的进入国内市场，这对于国内葡萄酒，特别是高端葡萄酒制造企业来说，无疑是个坏消息。

二、上市公司动态

1、南宁糖业：享受以农林剩余为原料的综合利用产品增值税政策

根据财政部和国家税务总局二00九年十二月七日下午下发的《关于享受以农林剩余物为原料的综合利用产品增值税政策的通知》（财税[2009]148号）文

件，自 2009 年 1 月 1 日起至 2010 年 12 月 31 日，对纳税人销售的以三剩物、次小薪材、农作物秸秆、蔗渣 4 类农林剩余物为原料自产的综合利用产品由税务机关实行增值税即征即退办法，具体退税比例 2009 年为 100%，2010 年为 80%。

点评：公司在 2009 年已获得广西壮族自治区资源综合利用产品（项目）认定委员会下发的《资源综合利用认定证书》，因此可以享受到这项增值税优惠政策。公司 2009 年预计纸产品实现的增值税母公司约为 2336 万元，控股子公司约为 1522 万元，2009 年即征即退的增值税款，将作为政府补助进入 2010 年的当期损益，不影响 2009 年度的实现利润。由此可增厚公司 2010 年每股业绩 0.13 元。

2、五粮液：上调“五粮液”酒产品出厂价 8.50%-10.30%

公告内容：根据近期经济形势和公司生产经营以及“五粮液”酒的供需状况、市场表现等多种因素综合调研论证。公司决定自 2010 年 1 月 16 日起对“五粮液”酒产品出厂供货价格进行适当调整，上调幅度约为 8.50%-10.30%。

点评：本次公司提价幅度超出我们此前的预期，而时点则略晚于我们的预期。随着经济的进一步恢复、公司控量政策的结束、团购力度的加强，五粮液销售有望持续放量，再加上本次提价带来的效果，量价齐升正式起步，公司 2010 年收入将实现快速增长。与集团的关联交易基本解决之后，公司低于同业的综合毛利率水平将大幅提升，盈利能力有望明显改善。同时，公司在酒类销售公司持股比例上升到 95%，将使得更多的利润回归上市公司。鉴于此，我们调升 10 年年 EPS 至 1.22 元，维持年度策略中对公司的“推荐”评级，提升目标价至 36.6~38.2 元。

3、燕京啤酒：上调北京地区销售的 10 度清爽型啤酒价格 10%

公告内容：公司拟定于 2010 年 1 月 20 日起对在北京地区销售的 10 度清爽型啤酒开始执行新的价格，净酒水出厂价格向上调价幅度为 10% 左右。10 度清爽型啤酒占公司 2009 年度啤酒总销量的 12% 左右，此次价格调整不会对公司经营业绩产生重大影响。

此次提价是由于大米等原辅材料价格上涨，煤、电、油、汽及劳动力等成本上升，造成啤酒生产、销售成本上升，同时也由于原来北京市场普通啤酒的价格偏低，为了保证公司的持续、稳定、健康发展而作出的适当价格调整。

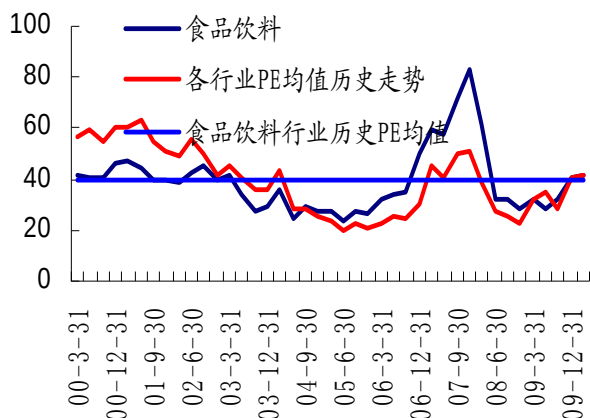
点评：提价幅度低于此前媒体报道的 14%，略低于市场预期。10 度清

爽型燕京啤酒是公司在北京地区的销售主力产品，2009 年占公司啤酒总销量的 12%。10 度清爽型燕京啤酒提价 10%，则公司啤酒的平均出厂均价将上调 1.2 个百分点，在啤麦成本不变的情况下，将增厚公司 2010 年收入 1 亿元左右，如果扣除成本上涨的影响，对公司每股收益的增厚影响较小。但公司啤麦成本的下降将对公司业绩产生较大影响，目前公司已经锁定 10 年的啤麦成本在 220 美元/吨，较 09 年下降 15%~20%，对公司 10 年业绩形成较大支撑，维持对公司的“推荐”评级。

三、食品饮料行业估值跟踪

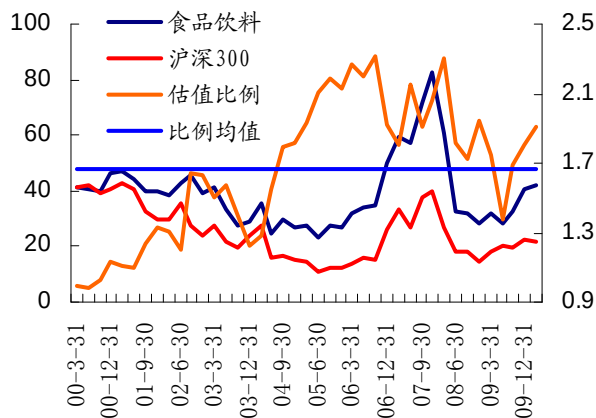
截止到 1 月 15 日，目前食品饮料行业相对于 09 年的整体估值为 41.77 倍。虽然从纵向对比来看，食品饮料行业的估值处于均值附近，但从相对沪深 300 指数的估值，或者拉近到近一年半的时间距离来看，食品饮料行业整体估值已经进入高位区间。我们认为这并不是食品饮料行业本身的估值已经过高，而是在指数盘整情况下权重板块拉低了沪深 300 指数的整体估值。因此，我们认为一旦系统性风险得到释放并出现趋势性上涨，将进一步打开食品饮料行业的估值空间。而 09 年业绩的逐步公布将成为估值提升的动力所在。

图表 1：食品饮料行业历史估值水平



数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 2：食品饮料相对沪深 300 指数估值情况



数据来源：WIND 国联证券研究所

四、上周行业个股涨跌幅情况

图表 3：上周食品饮料行业上市公司涨跌幅榜

证券代码	证券简称	涨幅前十	证券代码	证券简称	跌幅前十
000729.SZ	燕京啤酒	18.64	600090.SH	啤酒花	-4.44
600195.SH	中牧股份	14.22	000893.SZ	东凌粮油	-3.52

000752.SZ	西藏发展	13.76	000911.SZ	南宁糖业	-1.27
600887.SH	*ST 伊利	13.71	002220.SZ	天宝股份	-0.44
600537.SH	海通集团	13.48	002330.SZ	得利斯	-0.136
200596.SZ	古井贡 B	13.13	000869.SZ	张裕 A	0
002329.SZ	皇氏乳业	11.11	200869.SZ	张裕 B	0
600735.SH	新华锦	10.27	000576.SZ	*ST 甘化	0.43
000848.SZ	承德露露	8.78	002124.SZ	天邦股份	0.51
000895.SZ	双汇发展	8.46	600186.SH	莲花味精	0.66

数据来源: WIND

五、本周交易品种推荐:

上周食品饮料走势要强于大盘, 板块整体涨幅为 5.31% (申万的食品饮料行业), 超出指数 4.43 个百分点, 其中主要是白酒、啤酒以及乳品、饮料等子行业表现较好。上周我们推荐了四个股票五粮液、安琪酵母、燕京啤酒和 ST 伊利, 全部跑赢大盘指数, 并且战胜申万食品饮料行业指数涨幅。其中燕京啤酒在涨价预期以及成本下降的推动下, 涨幅达到了 18.64%, 位居首位; 伊利经过前期一段时间的横盘整后, 以时间换空间, 上周表现强劲, 连续四天拉出中阳线, 上周涨幅也达到了 13.71%; 五粮液在涨价之靴落地的背景之下, 并没有出现“见光死”的情形, 上周涨幅与板块基本相当。

本周的交易型品种为: **五粮液、安琪酵母、莫高股份和燕京啤酒。**

五粮液: 随着公司提高酒类产品的出厂价, 以及控量政策的结束、团购力度的加大, 公司 10 年量价齐升格局已定, 同时随着泸州老窖股权激励逐步露出水面, 市场对五粮液推出股权激励的预期逐步增强, 为此我们维持公司“推荐”评级。

图表 4: 本周个股推荐

证券代码	证券简称	2009 年 EPS	2009PE	2010 年 EPS	2010PE	评级
000858	五 粮 液	0.79	39.90	1.22	25.86	推荐
600298	安琪酵母	0.88	38.85	1.05	32.56	推荐
600543	莫高股份	0.31	45.6	0.37	38.2	推荐
000729	燕京啤酒	0.55	38.3	0.80	26.3	推荐

数据来源: 国联证券研究所

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%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	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。