

行业跟踪

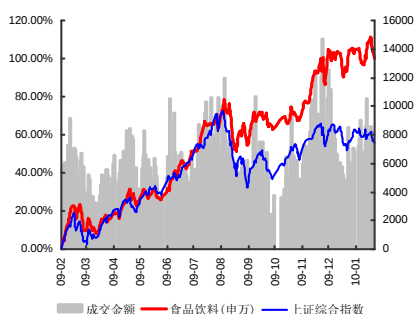
买点“食品饮料”好过年

食品饮料

2010年1月31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：

国联证券研究所综合组

联系人：

周纪庚

电话：021-58766036-208

Email: zhoujg@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。

食品饮料行业动态

- 1、张裕“解百纳”商标争议进入终审程序
- 2、进口奶粉量增价减 国产品牌缺失话语权

行业上市公司动态

- 1、皇氏乳业：公布2009年业绩预报
- 2、恒顺醋业：董事会通过子公司回购股权方案
- 3、恒顺醋业：发布09年业绩预告
- 4、维维股份：发布09年业绩预增公告

食品饮料行业估值跟踪

在上一期的周报中，我们认为市场整体的风险释放已经充分，但上周市场的低迷超出了我们的预期，我们认为原因在于两个方面：一是近期偏空的政策环境一直笼罩，二是部分投资者特别是中小投资者选择持币过节，在节前纷纷抛出获利盘，对指数形成了一定的压力。但我们看到成交量持续出现回落，反映出市场上看空力量在减弱，后市指数下跌的空间应该不大。

截止到1月29日，目前食品饮料行业相对于09年的整体估值为39.75倍，较上周继续呈现回落。从历史来看，行业估值在节前都会出现一波逆趋势的走势，而后会回归原有趋势。

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、恒顺醋业、金枫酒业、光明乳业

一、食品饮料行业动态

1、张裕“解百纳”商标争议进入终审程序

国内葡萄酒巨头张裕公司近日宣布，历时8年之久的“解百纳”商标争议已进入终审程序，一旦胜诉，张裕将依法在葡萄酒市场展开一次彻底的“解百纳”商标维权行动。

从张裕“解百纳”提出商标注册申请并被予以注册、被撤销注册，到复审之后维持注册，再到法院起诉、判决要求商标评审委员会重新裁定，8年之久的商标之争在转了一圈后，近期又回到原点。这意味着，目前，“解百纳”仍属于张裕公司的注册商标。“解百纳”之争由来已久。2002年4月，国家工商总局商标局给张裕公司下发“解百纳”商标注册证书后，国内其他一些葡萄酒生产企业表示反对，如中粮长城、王朝等葡萄酒企业提出，“解百纳”是葡萄酒品类，属行业公共资源。（糖酒快讯）

点评：一般消费者的理解上，标有“解百纳”字样的葡萄酒要高档些，因此购买葡萄酒会首选这种，但由于商标问题，目前标有“解百纳”的葡萄酒品种不下十种，较为混乱。

而从部分市场调研的数据来看，张裕“解百纳”销售额占据整个“解百纳”市场的60%以上。而随着商标争议的结束，将决定多种在售红酒品牌是否需要更名，而这将改变国内葡萄酒的市场格局。对张裕来说将会是一次很好的占领市场，特别是“解百纳”市场。

2、进口奶粉量增价减 国产品牌缺失话语权

广东海关统计数据显示，2009年广东省进口奶粉5.8万吨，比上年同期(下同)大幅增长2倍；价值1.4亿美元，增长54.1%；进口均价为每吨2337美元，下降48.2%。自新西兰进口奶粉5.5万吨，增长2.2倍，占同期广东省奶粉进口总量的94%。（糖酒快讯）

点评：造成进口奶粉大量进入国内市场的原因主要有两方面，一是进口奶粉在价格和质量上都处于优势，尤其是在三聚氰胺事件后，国内企业都加大了对进口奶粉的需求，再加上进口奶粉的价格低于国内奶粉价格，企业选择进口奶粉也是在情理之中；其次就是市场的选择，消费者目前对进口奶粉比较信赖，这也导致了企业增加对进口奶粉的需求量。从目前进口奶粉的增长态势以及国内奶粉行业的运行情况来看，进口奶粉还将继续冲击国内市场。

二、上市公司动态

1、皇氏乳业：公布2009年业绩预报

公司预计2009年归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比上升20%~40%。2008年公司归属于母公司所有者的净利润为36,718,836.68元，基本每股收益为0.34元（按发行后总股本10700万股计算）。

点评：虽然公司09年利润增速将会低于行业整体增速，但行业增长较快主要原因在于08年基数较低，而公司能够保持持续稳定的增长，更体现出公司的抗风险能力。

按照公告的内容，2009年公司归属于母公司所有者的净利润将达到4406万~5140万元，基本每股收益将会在0.41元~0.48元，对应目前的股价24.88元，公司09年市盈率达到51.8倍~60.7倍。预计公司2010年每股收益在0.65元，对应目前股价动态PE为38.3倍。

2、恒顺醋业：董事会通过子公司回购股权方案

公告要点：公司2010年1月28日发布第四次董事会决议公告，公司子公司江苏恒顺调味食品有限公司将通过股权回购的方式，以16579.60万元购买股东新加坡JHS控股有限公司所持有的49%的股权，从而变更为公司的全资内资子公司。所需资金将由公司提供借款或者融资担保的方式获得。

点评：子公司江苏恒顺调味食品有限公司是江恒顺醋业股份有限公司和新加坡JHS控股有限公司与06年8月合资组建的公司，目前恒顺醋业持股51%。经过07、08年两年的建设，恒顺调味食品子公司与09年6月开始正常生产经营，截止到11月份，实现收入2.3亿元，其中5500万元收入来自于公司所投资的两家子公司，实现利润631万元。

恒顺调味食品子公司主要从事醋的生产与销售，没有自己的商标和品牌，生产的原材料从恒顺醋业股份有限公司的下属公司购置，而生产的所有产品再销售给恒顺醋业，因此实际上江苏恒顺调味食品有限公司就是恒顺醋业的一个加工车间。

此次股权收购完成后，恒顺调味食品公司将成为上市公司的全资子公司，企业性质变更为内资企业，注册资本变更为1.8亿元人民币。子公司通过股权回购，一方面有利于提高上市公司投资调味品主业的权益比重，使主业表现更为清晰；另一方面，有利于上市公司整合调味品的资源，发挥整体优势，优化恒顺品牌的资源配置及品牌的维护，进一步做大做强调味品主业，促进公司的长远可持续发展。

3、恒顺醋业：发布09年业绩预告

预告内容：经公司财务部门初步测算，2009年度公司净利润将扭亏为盈，

具体数据以公司披露的2009年年度报告为准。公司2008年同期实现净利润为-4922万元，实现每股收益-0.387元。

点评：公司业绩出现扭亏为盈主要原因为三点：（1）公司2009年抓住房地产市场回暖、以及镇江城市建设大拆迁、大改造的良机，加快楼盘开发和市场销售，使得房地产公司业绩实现较大增长；（2）子公司江苏恒顺调味食品有限公司收到政府项目贴息资金1755万元；（3）子公司江苏恒顺调味食品有限公司09年开始经营，产生530万元左右的净利润。

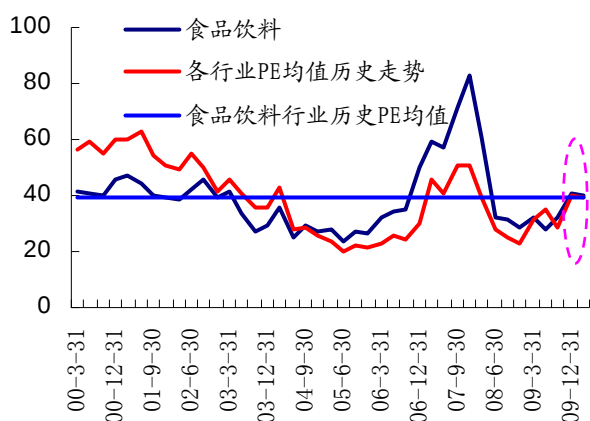
4、维维股份：发布 09 年业绩预增公告

公告内容：经公司财务部门的初步测算，预计公司 2009 年归属于母公司的净利润比上年同期增长 300%以上。公司 2008 年实现净利润 5067 万元，每股收益 0.07 元。

点评：公司09年业绩出现大幅增长的主要原因在于公司出让江苏双沟酒业股份有限公司股权，产生3亿多元的一次性投资收益，如果剔除这方面的收益，公司主营业务将出现小幅亏损。根据公司此次公告的情况来看，公司09年每股收益在0.3元以上。但从长远来看，由于投资收益的一次性效应，可以预计公司10年业绩将必定会出现负增长。对应目前的股价来看，估值偏高。

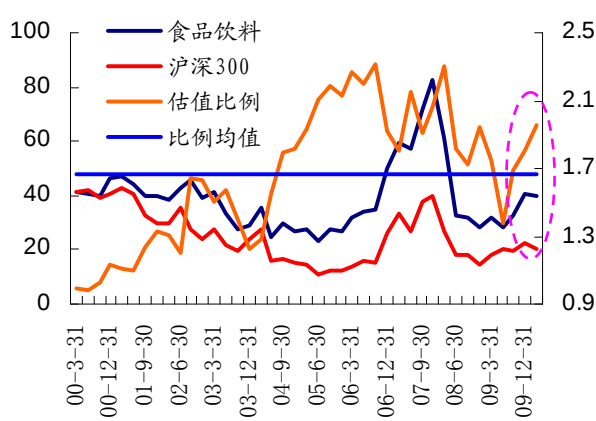
三、食品饮料行业估值跟踪

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



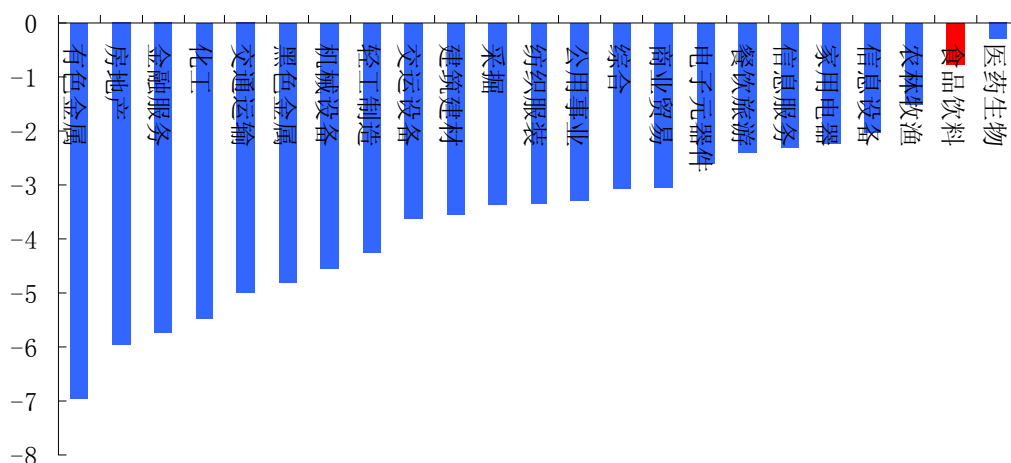
数据来源：WIND 国联证券研究所

在上一期的周报中，我们认为市场整体的风险释放已经充分，但上周市场的低迷超出了我们的预期，我们认为原因在于两个方面：一是近期偏空的政策环境一直笼罩，二是部分投资者特别是中小投资者选择持币过节，在节

前纷纷抛出获利盘，对指数形成了一定的压力。但我们看到成交量持续出现回落，反映出市场上看空力量在减弱，后市指数下跌的空间应该不大。

截止到1月29日，目前食品饮料行业相对于09年的整体估值为39.75倍，较上周继续呈现回落。从历史来看，行业估值在节前都会出现一波逆势的走势，而后会回归原有趋势。

图表3：上周行业各行业市场表现



数据来源：国家统计局 国联证券研究所

四、上周行业个股涨跌幅情况

图表4：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
600238.SH	海南椰岛	8.2207	600073.SH	上海梅林	-12.0504
000557.SZ	ST 银广夏	7.9741	000716.SZ	ST 南方	-11.7514
600305.SH	恒顺醋业	7.7519	000752.SZ	西藏发展	-10.2293
600809.SH	山西汾酒	5.6599	002286.SZ	保龄宝	-10.1406
600559.SH	老白干酒	3.6548	600365.SH	通葡股份	-8.8511
600519.SH	贵州茅台	2.6869	000911.SZ	南宁糖业	-7.2194
002304.SZ	洋河股份	2.185	000019.SZ	深深宝 A	-6.7084
600616.SH	金枫酒业	2.1201	000929.SZ	兰州黄河	-6.4921
000729.SZ	燕京啤酒	1.9816	002329.SZ	皇氏乳业	-6.4671
000848.SZ	承德露露	1.8293	002330.SZ	得利斯	-6.3285

数据来源：WIND

五、本周交易品种推荐：

上周我们推荐的个股中，金枫酒业、燕京啤酒进入行业涨幅前十的个股，此外，前一周跌幅较大的山西汾酒、老白干酒以及承德露露上周出现大幅回

升，而调整幅度较大的个股中，仍以上市的新股为主。我们认为本周的投资思路仍将围绕春季消费和一季报预期，重点关注近期将公告年报的个股。

本周的交易型品种为：**五粮液、安琪酵母、恒顺醋业、金枫酒业、光明乳业。**

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

免责条款:

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。