

行业跟踪

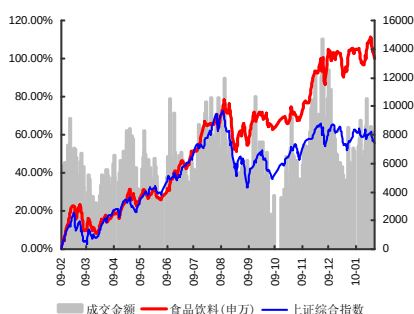
“潜伏”时机到来

食品饮料

2010年2月7日

评级：优异

最近52周走势：



上周研究报告：

《内修外攻，缔造持续增长基业——安琪酵母09年年报点评》

2010-2-5

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。

2010年食品饮料行业周报第4期（2.1-2.7）

食品饮料行业动态

- 1、中国公司疯狂并购澳洲葡萄酒企业
- 2、保税区模式——进口葡萄酒市场加速器

行业上市公司动态

- 1、五粮液：发布09年业绩快报
- 2、贵糖股份：发布09年年度财务报告
- 3、安琪酵母：发布09年年度财务报告，业绩符合我们预期

食品饮料行业估值跟踪

从上周来看，食品饮料行业估值继续出现回落，从39.75倍下降到39.05倍，虽然绝对值持续呈现下降走势，但从相对于沪深300指数的估值比率来看，仍然保持上升趋势，并已经逐步进入高位区域。主要原因在于沪深300指数估值水平下降更为迅速。而沪深300指数估值水平的下降以及食品饮料估值相对比率的提升，制约了食品饮料行业的上涨。我们认为目前大盘指数较前期走势已经有所企稳，而在节前的最后一周出现大幅波动的可能性不大，预计将呈现窄幅波动的走势。而对于不希望持币过节的投资者来说，现在是进入“潜伏”的比较好的时机。

上周行业个股涨跌幅情况

本周交易品种推荐

本周首选交易品种为：安琪酵母、光明乳业

本周可逢低介入的品种：五粮液、恒顺醋业、金枫酒业

一、食品饮料行业动态

1、中国公司疯狂并购澳洲葡萄酒企业

中国的公司已经将目标瞄准了澳大利亚的葡萄酒产业，这一行业在澳洲的市场规模大约为 260 亿澳元。他们当中的大多数都是中国的国有企业，他们正在寻找收购目标，要么是股权收购，要么是酒厂以及葡萄园收购。中国企业的兴趣已经不仅仅是澳洲的铁矿以及煤矿，而正在转向更多的领域。

总部位于上海的光明集团，近日宣布，以 15 亿澳元的现金收购澳洲一家知名的糖厂，并且开始寻找澳洲的葡萄酒企业作为下一次收购的目标。另一家中国最大的食品贸易及生产商中粮集团，也正在物色澳洲的葡萄园以及葡萄酒厂。而澳洲的一家拥有几座葡萄园的上市公司，最近刚刚放弃了中国中化总公司的出价，转而投向另一家出价较高的日本企业。（糖酒快讯）

点评：国内公司纷纷在澳大利亚并购葡萄酒企业，一方面是看中了国内葡萄酒行业的发展前景，另一方面是看到了葡萄酒消费升级的趋势，国内的葡萄酒消费将更专注于品牌和品质，以及对进口产品需求的增加。

作为国内主要的食品生产供应大型企业，中粮和光明都看到了这个趋势。通过收购葡萄酒企业，一方面可以很快地进入葡萄酒行业（对于光明），另一方面，作为国内主要的葡萄酒生产企业，中粮可以进一步丰富产品线。

2、保税区模式——进口葡萄酒市场加速器

2008 年到 2009 年期间，除了传统的进口酒保税龙头上海外高桥保税区外，广州、厦门、宁波、深圳福田等都兴起了一大批定位于进口葡萄酒的保税区。甚至在重庆这样的内地城市，江北保税区也在就葡萄酒项目紧锣密鼓地筹备。随着进口葡萄酒贸易的兴旺，进口酒保税区在全国各地呈现出方兴未艾之势，成为进口酒市场的加速器。（糖酒快讯）

点评：据英国《金融时报》报道，中国港口建设热导致吞吐量过剩。09 年，香港集装箱吞吐量同比下降了约 17%，深圳盐田港和蛇口港下降了 13% 和 24%。各口岸地对进口葡萄酒设立优惠措施，实际上和吞吐量下降有着直接关系。保税区模式的推广，必将加速进口葡萄酒的全国布局，降低进口酒交易成本。

二、上市公司动态

1、五粮液：发布 09 年业绩快报

公告内容：经公司财务部门的初步测算，公司 2009 年实现营业收入 110.65 亿元，同比增长 39.48%，实现归属于上市公司股东的净利润为 32.49

亿元，同比增长 79.45%，基本每股收益 0.856 元/股。

点评：公司 09 年业绩超过市场整体的预期。业绩出现大幅增长的原因主要包括以下几点：一是公司产品结构不断优化，酒类产品量价齐升；二是公司 2009 年 4 月收购了五粮液集团下属的与酒类相关资产的公司，提升了公司主业的毛利率；三是公司 2009 年 7 月与集团合资设立酒类销售公司，公司占比 80%，增加了公司销售收入和利润。公司在 09 年底加大了在酒类销售公司的股权比例至 95%，将进一步提升公司盈利水平。预计公司 10 年、11 年每股收益分别为 1.28 元、1.60 元，对应目前股价，公司 09~11 年的市盈率分别为 34.1 倍、22.8 倍和 18.24 倍，维持“推荐”评级。

2、贵糖股份：发布 09 年年度财务报告

公告内容：公司 2009 年实现营业收入 10.81 亿元，同比减少 22.04%，实现归属于上市公司股东的净利润为 2999 万元，同比减少 53.55%，基本每股收益 0.10 元/股。

点评：公司目前主要业务分为两大块，一是机制糖生产销售；二是机制纸生产销售。公司 09 年业绩出现大幅下降的原因主要在于：一是 2007 年底至 2008 年上半年的冻害是公司划定收购区域的甘蔗严重减产，导致 08/09 榨季食糖产量减少，09 年总产糖 7.35 万吨，比上年减少 4.81 万吨，虽然 09 年年中开始糖价逐步回升，但由于可售糖少，致使糖的销售收入减少 40%，但由于下半年糖价上涨明显，制糖业务毛利有所提升；二是公司纸、浆生产受危机影响价格大幅下跌，虽然公司减少了产量，但是库存仍然高企，公司开工不足，机制纸业务收入下降 13%。

3、安琪酵母：发布 09 年年度财务报告

2009 年，公司实现营业收入 16.86 亿元，同比增长 28.6%；归属于母公司所有者的净利润 21,019 万元，同比增长 101.15%；每股收益 0.7745 元，同比增长 101.15%；加权平均净资产收益率达到 22.19%。

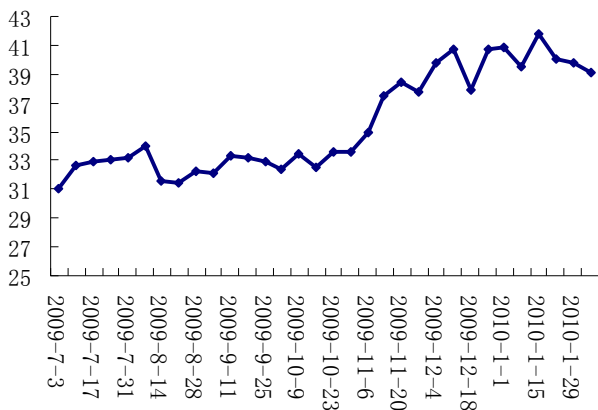
点评：2009 年公司业绩基本符合我们的预期。营业收入同比增长 28.6%，主导产品酵母、酵母抽提物、生物饲料、营养健康产品均保持较好地增长，销售规模不断扩大。全年出口收入达到 6.6 亿元，同比增长 53.65%。

2009 年，公司盈利能力进一步增强，实现归属于母公司所有者的净利润 21,019 万元，同比增长 101.15%，远高于主营收入 28.6% 的增长速度。盈利能力增强的主要原因：一是公司生产规模扩大，固定费用降低，生产成本得到有效控制，致使营业成本增幅低于营业收入增幅，销售毛利率达到 36.82%，

同比上升了 2.79 个百分点；二是公司期间费用率有所下降，销售费用率下降了 1.17 个百分点，管理费用率略有下降，财务费用由 3900 万下降到 09 年的 2860 万。

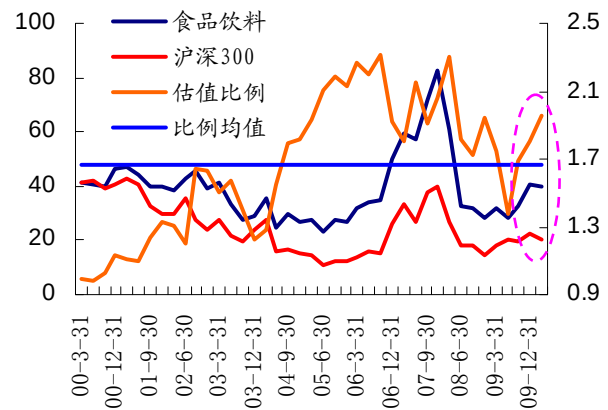
三、食品饮料行业估值跟踪

图表 1: 食品饮料行业 09 年下半年以来估值变化



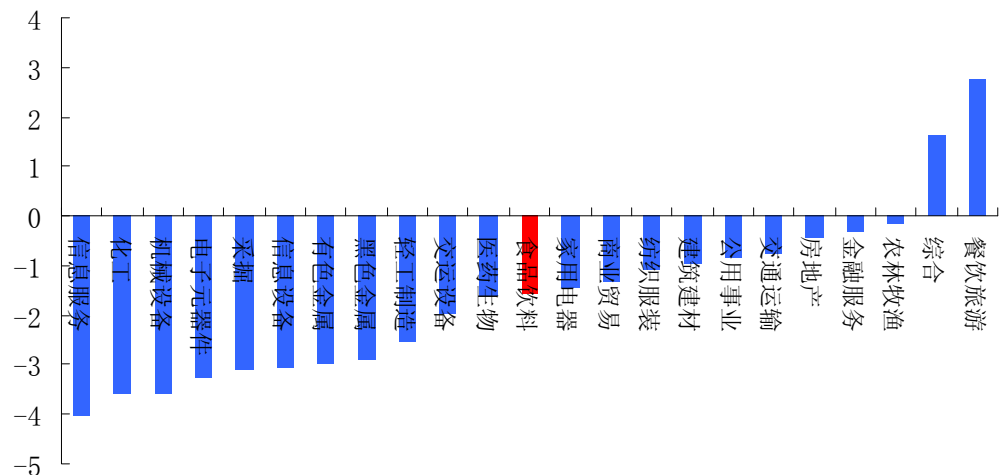
数据来源: WIND 国联证券研究所

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

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

从上周来看，食品饮料行业估值继续出现回落，从 39.75 倍下降到 39.05 倍，虽然绝对值持续呈现下降走势，但从相对于沪深 300 指数的估值比率来看，仍然保持上升趋势，并已经逐步进入高位区域。主要原因在于沪深 300 指数估值水平下降更为迅速。而沪深 300 指数估值水平的下降以及食品饮料

估值相对比率的提升，制约了食品饮料行业的上涨。我们认为目前大盘指数较前期走势已经有所企稳，而在节前的最后一周出现大幅波动的可能性不大，预计将呈现窄幅波动的走势。而对于不希望持币过节的投资者来说，现在是进入“潜伏”的比较好的时机。

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
000752.SZ	西藏发展	30.75	002330.SZ	得 利 斯	-10.66
000716.SZ	ST 南 方	9.99	002220.SZ	天宝股份	-10.61
600238.SH	海南椰岛	7.96	600429.SH	三元股份	-9.87
600559.SH	老白干酒	7.26	600616.SH	金枫酒业	-9.10
600197.SH	伊 力 特	4.99	600199.SH	金种子酒	-9.09
600090.SH	啤 酒 花	4.54	002286.SZ	保 龄 宝	-8.95
600597.SH	光明乳业	3.90	600186.SH	莲花味精	-7.56
600084.SH	ST 中 葡	2.70	600365.SH	通葡股份	-6.54
600519.SH	贵州茅台	1.61	600300.SH	维维股份	-6.23
000911.SZ	南宁糖业	1.10	600543.SH	莫高股份	-6.16

数据来源：WIND

五、本周交易品种推荐：

从上周食品饮料行业个股的表现来看，新上市的得利斯、保龄宝、皇氏乳业依然跌幅较大，我们认为原因在于两个方面：一是受到近期部分上市新股出现破发的影响，二是从估值水平来看，新股在行业内仍然处于较高的水平，因此这些个股调整的幅度较大。而西藏发展上周涨幅惊人，主要原因是受到区域投资的影响，从上周来看，新疆、西藏板块个股的涨幅均较大。

本周首选交易品种为：**安琪酵母、光明乳业**

安琪酵母：股价在 30 元以下具备较高的安全边际，可积极介入。公司在 10、11 年复合增长率有望达到 30%，每股收益分别为 1.05 元和 1.3 元，业绩增长较为确定。

本周可逢低介入的品种：五粮液、恒顺醋业、金枫酒业

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。