

行业跟踪

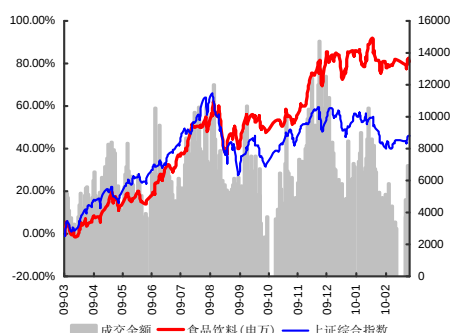
“深冬”已走，开始“春播”

食品饮料

2010年2月28日

评级：优异

最近52周走势：



上周研究报告：

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5期（2.22-2.28）

食品饮料行业动态

- 1、婴幼儿奶粉上调终端零售价
- 2、白酒“忙完年”刮起降价风

行业上市公司动态

- 1、青岛啤酒（600600）：发布09年业绩快报
- 2、皇氏乳业（002329）：发布09年业绩快报
- 3、惠泉啤酒（600573）：发布09年年度报告
- 4、保龄宝（002286）：发布09年业绩快报
- 5、得利斯（002330）：发布09年业绩快报

食品饮料行业估值跟踪

从年前最后一周和新年第一周的行情来看，食品饮料行业结束了连续四周估值下降的趋势，其波动幅度有所减缓。随着大盘的企稳回升，将为食品饮料行业估值提升带来基础；另外从上一轮估值水平的变化来看，在33~35倍的估值水平上，行业经历了3个月的震荡调整，而目前行业在40倍左右的水平上也已经经历3个月左右的调整，从时间上具备了估值提升的条件。而从基本面的情况来看，行业整体将面临一季报的超预期，因此，我们看好未来一个月行业的走势。

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：恒顺醋业、光明乳业

本周可逢低介入的品种：五粮液、安琪酵母、金枫酒业

一、食品饮料行业动态

1、婴幼儿奶粉上调终端零售价

“接美赞臣厂家通知，亲亲宝贝连锁系统将于2月26日零时全面对现有零售价格体系进行调整，调价幅度为5%~10%。”除美赞臣之外，雀巢、光明、澳优等国内外乳品品牌旗下的奶粉产品近期不约而同地上调了市场零售价。

各大品牌均称，涨价基于“原材料成本压力大增”。此外，广东、陕西等地一些地方乳企还将涨价归结于国家从严治乳。“国家对婴儿奶粉生产、产品品质要求日趋严格，也增加了乳品企业的生产成本。”（糖酒快讯）

点评：中国乳业协会提供的资料显示，从2008年12月开始，我国原料奶收购价就从3元/公斤一路下跌至1.7元/公斤，直到去年6月才出现反弹，目前达到3.2元/公斤。与此同时，目前国产奶粉主要原料基粉已经超过了3万元/吨，每吨奶粉基粉的价格与去年第三季度相比增加了6000元，比二季度增加近2万元。而原奶基粉价格占奶粉成本价格比例的40%（配方微量元素占成本的30%，人工加工支出占30%）。

但我们同时也看到，一部分奶粉产品在去年底和今年初涨价后，又纷纷采取降价促销的活动，奶粉价格基本又回到涨价前的水平。我们认为这主要是为了提高其市场占有率，仅仅是个营销策略，并不会影响到奶粉涨价的大趋势。我们认为奶粉生产加工企业将在未来一到两个月内实施涨价，涨幅应在15%左右，不会超过20%。

2、白酒“忙完年”刮起降价风

春节是酒类消费的黄金时期，但随着春节的渐去，2月25日记者走访了家乐福、大润发等大型超市，发现春节过后，各大品牌白酒都在打着促销的旗号刮起一股“降价风”，近八成白酒推出优惠活动，价格平均降幅达15%。35度黄金酒480ml两瓶装原价327.8元，现价298元；北京二锅头2500ml装原价17.7元，现价仅售12.7元；52度铁盒茅台镇玉液从36.5元降至19.6元。超市里促销手段五花八门，有买一赠一、折扣价、团购价等，还有一些品牌的白酒搞起赠送纪念品、珍藏版的活动，各种形式让人眼花缭乱。记者发现茅台、五粮液等高档白酒与大多数白酒争相降价的大趋势不太合群，继续保持较高的“身价”。（糖酒快讯）

点评：春节前由于市场需求量大，白酒零售价格有所上涨，而随着春节消费进入尾声，白酒消费需求也大幅回落；如果不搞促销，白酒消费可能陷入僵局。但高档白酒因为本身有一定的保值价值，估计短期内受其他品牌白酒的影响，价格有可能出现起伏，但变动应该不会太大。虽然高档白酒的价

格和年前相比差别不大，但销量却锐减，这也是历年高端白酒在春节后的一个变化趋势。

二、上市公司动态

1、青岛啤酒（600600）：发布 09 年业绩快报

经公司财务部门初步测算，公司归属于母公司股东的净利润比上年同期增长约75%至85%之间。公司2008年实现归属于母公司股东的净利润为69955万元，每股收益为0.5347元。

点评：2009年公司业绩略低于市场预期。09年公司业绩出现大幅增长的原因主要在于：（1）积极拓展国内市场，推进品牌整合和产品结构的优化及提升；（2）产品平均销售单价上升以及二季度开始进口啤酒价格的持续下跌，使得公司毛利率创出历史新高；（3）费用率仍处于回落通道。按照08年的业绩水平，公司09年净利润为125919万元（按80%增速就算），每股收益为0.96元。对应目前的股价来看，其市盈率为36倍，给予谨慎推荐评级。

2、皇氏乳业（002329）：发布 09 年业绩快报

经公司内部审计部门审计，公司2009年实现收入3.05亿元，同比增长18.68%，实现营业利润4091万元，同比增长23.63%，实现归属于母公司股东的净利润4665万元，比上年同期增长27.07%，实现每股收益为0.436元。

点评：公司2009年营业总收入、营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润同比增长的主要原因是：（1）公司一方面继续加大市场开拓力度，不断开发新渠道，并对营销策略进行了调整；（2）公司推出新产品，并对产品结构进行了调整，使得盈利能力增强。虽然公司2009年业绩整体上低于我们在新股报告中的预期，从增速上来看也要低于其他的乳制品企业，但由于公司09年业绩是在08年保持增长的基础之上，而其他乳品企业受三聚氰胺影响08年业绩处于低点。根据公司目前23.23元的股价，其市盈率为53.3倍，暂时给予“观望”评级。

3、惠泉啤酒（600573）：发布 09 年年度报告

公司全年完成啤酒总销售量53.38万千升；实现主营营业收入10.88亿元，比2008年增长6.48%；完成利润总额9931万元，增长14.15%；公司扣除非经营性损益后净利润总额7310万元，增长35.59%，每股收益0.31元。

点评：公司2009年营业收入和利润同比增长的主要原因是：（1）公司根据啤酒消费低度化、小瓶化的趋势推广了新品，使得公司中高档、低浓度、小容量产品销量大幅攀升，其中纯生啤酒增长8%，易拉罐比2008年增长29

%；（2）产品平均浓度由2008年的7.45°下降至7.39°，平均容量下降14ml/瓶，吨酒平均销售价格同比上升144元，提升了公司的赢利能力；（3）成本下降，公司原料成本有所下降，同时吨酒能耗和物耗也都出现大幅下降。对于2010年，公司预计啤酒销量增长10%，但会通过加大高档优势品种的销售力度，促进主力产品由中档向中高档转变，进而提升吨酒销售价格，提高毛利率，实现利润增幅>销售收入增幅>销量增幅。

4、保龄宝（002286）：发布09年业绩快报

报告期公司实现营业收入52539万元，比上年同期下降2.08%；营业利润为3620万元，比08年同期下降26.14%；利润总额4677万元，比上年同期下降11.90%；净利润3950万元，比上年同期下降11.77%，实现每股收益0.59元。

点评：公司09年的业绩低于我们在投价报告中的预期，营业收入下降的主要原因是：公司受国际金融危机和“三鹿事件”的影响，造成出口收入下降（20%左右）及国内乳制品行业销售收入降低，导致公司二季度收入大幅下降并出现亏损，而从下半年开始公司收入已经基本恢复到08年的水平。而利润下降幅度较收入大的主要原因是：下半年开始国内玉米淀粉价格上涨，导致公司生产成本上升，进而使得公司毛利有所下降。

5、得利斯（002330）：发布09年业绩快报

公司报告期内经营业绩较上年同期略有下降，报告期内实现营业收入111,433.85万元，较去年同期下降6.80%；实现利润总额8,846.08万元，与上年同期基本持平；归属于上市公司股东的净利润6,262.44万元，较上年同期下降6.79%，基本每股收益0.33元。

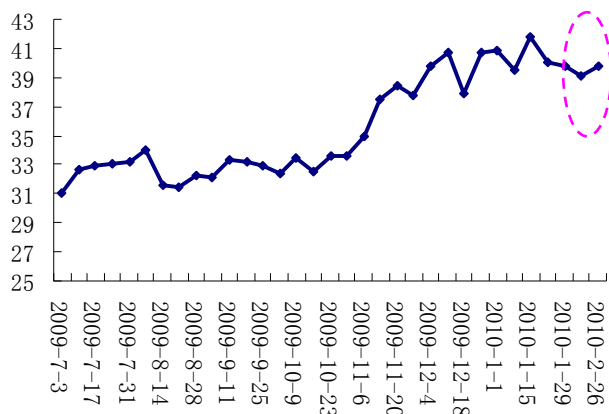
点评：公司09年业绩略低于我们在新股报告中每股0.35元的预测，收入较08年出现下降的主要原因是公司控股子公司潍坊同路食品有限公司产品销售价格下降；而净利润出现下降的主要原因是公司控股子公司吉林得利斯食品有限公司下半年试投产，净利润为负，同时所得税较08年也出现大幅增加。

三、食品饮料行业估值跟踪

从年前最后一周和新年第一周的行情来看，食品饮料行业结束了连续四周估值下降的趋势，其波动幅度有所减缓。随着大盘的企稳回升，将为食品饮料行业估值提升带来基础；另外从上一轮估值水平的变化来看，在33~35倍的估值水平上，行业经历了3个月的震荡调整，而目前行业在40倍左右的

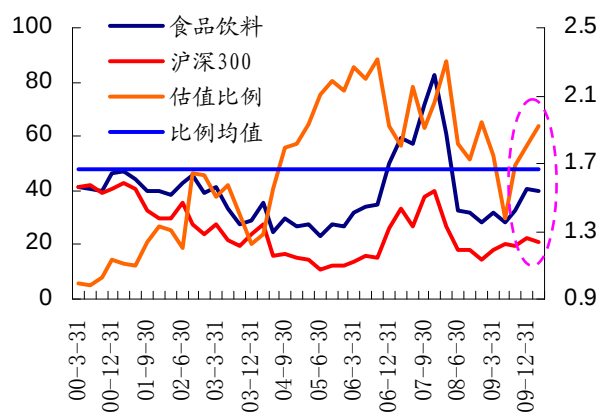
水平上也已经经历 3 个月左右的调整，从时间上具备了估值提升的条件。而从基本面的情况来看，行业整体将面临一季报的超预期，因此，我们看好未来一个月行业的走势。

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

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
002220.SZ	天宝股份	21.66	000568.SZ	泸州老窖	-5.14
600559.SH	老白干酒	15.64	000858.SZ	五粮液	-5.01
000752.SZ	西藏发展	15.42	600519.SH	贵州茅台	-3.61
600186.SH	莲花味精	14.10	000596.SZ	古井贡酒	-2
000848.SZ	承德露露	12.02	000869.SZ	张裕 A	-0.92
600090.SH	啤酒花	10.72	000895.SZ	双汇发展	-0.51
002330.SZ	得利斯	9.46	600600.SH	青岛啤酒	-0.08
600305.SH	恒顺醋业	8.29	600702.SH	沱牌曲酒	-0.06
600962.SH	国投中鲁	8.04	600779.SH	水井坊	0
600365.SH	通葡股份	7.43	600238.SH	海南椰岛	0.09

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，酒类企业普遍表现要弱于其他食品饮料类企业，特别是其中的白酒类企业，尤以茅五泸为甚，我们认为原因在于两个方面：一是受到春节后白酒销量大幅回落，价格有所回调的影响，二是酒企年前股价虽有波动，但总体来看调整幅度不大，年后出现补跌的行情。而从表现较好的个股来看，没有表现出明显的板块效应，主要以个股的

题材性机会为主。燕京啤酒、酒鬼酒、沱牌曲酒本周将发布 2009 年年报，建议关注由此带来的交易性机会。

本周首选交易品种为：**恒顺醋业、光明乳业**

本周可逢低介入的品种：五粮液、安琪酵母、金枫酒业

安琪酵母：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。定向增发预案的通过有望对公司股价带来交易性机会。

五粮液：春节后白酒销量出现大幅回落，进而导致白酒上市公司估值有所回落，目前是介入的良机。公司 10 年销量受限解除以及均价的提升将带来较为确定的业绩增长，我们长期看好公司。

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。