

行业跟踪

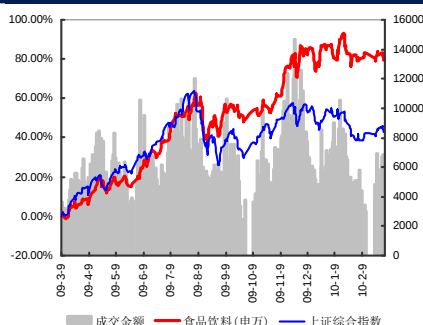
“倒春寒”不碍“春播”

食品饮料

2010年3月7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
组长 强系壁
执业证书编号：S0590208070088

联系人：

周纪庚
电话：021-58766036-208
Email: zhoulj@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6期（3.1-3.7）

食品饮料行业动态

- 1、我国啤酒业转变增长方式迫在眉睫
- 2、谷物饮料标准，今年有望出台
- 3、软饮料工业运行回顾及2010年展望

行业上市公司动态

- 1、酒鬼酒（000799）发布2009年年报
- 2、燕京啤酒（000729）发布2009年年报
- 3、沱牌曲酒（600702）发布2009年年报
- 4、洋河股份（002304）发布2009年年报

食品饮料行业估值跟踪

从上周行业表现来看，并没有走出我们此前预期的走势，继续呈现出弱势小幅整理的格局，周四在大盘出现大幅调整的带动下，也出现了较大幅度下跌。对于接下来行业的走势，我们仍然坚持上周的观点，看好3月份行业的走势。从基本面的情况来看，行业本月将迎来业绩集中发布，将很可能触发行业的交易性机会，并带来估值的整体提升。而从行业近期走势来看，震荡调整幅度逐步减小，多空双方对抗力量趋弱，“两会”成果随时会成为行情的催化剂，建议投资者密切关注。

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

本周可逢低介入的品种：五粮液、、泸州老窖、金枫酒业、光明乳业

一、食品饮料行业动态

1、我国啤酒业转变增长方式迫在眉睫

出席“两会”的青岛啤酒（600600.SH）董事长金志国提出，中国啤酒行业的产量虽然已经连续八年居世界第一，但我国食品业的 28 个行业中，啤酒属高消耗、高排污行业，金志国认为“这种发展方式势必遭到低碳经济的淘汰”。

金志国表示：“我国的酿酒行业，多年来一直以‘高耗能、高污染、高排放’为生产特征。废糟及废水的有效治理就一直是困扰着我国白酒行业发展的拦路石，而我国啤酒行业也因能耗相比国际先进水平高出 30%~40%，在参与国际化竞争时显得力不从心。”（糖酒快讯）

点评：我国啤酒行业长期处于品牌众多、竞争激烈的市场状态，经过近几年的收购兼并，市场集中度逐步提高，目前前四大品牌雪花、青岛、英博和燕京已经占据国内 60% 的市场份额，市场结构已经逐步完善，行业外生性变革也基本完成。对于各个企业来说，前几年的增长方式将需要发生改变，而除了目前对自身的产品和价格进行调整和优化之外，成本因素将变得更为突出。随着能源价格和环保成本的上升，对于目前高能耗的啤酒制造企业来说，其影响将越来越大，而且能耗高低与直接决定了企业与国际品牌的竞争力对比。因此，我们认为以围绕能源和环保为主的技术创新将成为啤酒企业未来的发展重点，转变增长方式迫在眉睫。

2、谷物饮料标准，今年有望出台

崇尚健康的人开始关注日常对谷物的摄取，市面上谷物饮料的品类也是五花八门。记者日前获悉，酝酿多时的谷物饮料行业标准有望于今年正式出台。正在拟订的谷物饮料行业标准里，主要的指标包括膳食纤维、蛋白质、脂肪含量，其中膳食纤维是判断谷物饮料的重要指标，该标准里将制定一定的限值。据悉，由国内几家知名食品企业参与起草的行业标准草案目前正在多方征求意见，预计今年内有望正式公布并实施。（糖酒快讯）

3、软饮料工业运行回顾及 2010 年展望

2009 年软饮料工业生产总体保持了高速增长，全年共生产各类饮料 8086.2 万吨，增长 24.33%，比 2008 年增幅提高了近 5 个百分点。在国际金融危机的大背景下，仍呈现出加速发展的势头。

纵观改革开放三十年来，饮料行业生产量增长了近 300 倍，目前已超过日本成为第二大饮料生产消费国，特别是 2006 年以来，软饮料上产每年过一个千万级的关口，2006 年饮料产量过 4000 万吨大关，2007 年过 5000 万吨大

关，2008 年过 6000 万吨大关，2009 年更是一举越上了 8000 万吨大关。实现产量的连续跨越。（糖酒快讯）

结合当前国内外经济形势及行业发展态势，预计 2010 年产量可能突破 1 亿吨大关，实现 25% 以上的增长。随着饮料市场需求结构的不断变化调整，品种上，碳酸饮料的产量比例将继续降低，饮料生产增长点主要集中在果蔬汁饮料、植物蛋白饮料和茶饮料等产品，瓶（罐）装饮用矿泉水的生产也将同步发展。预计未来几年将是软饮料行业生产结构重构时期，功能饮料、果汁饮料、茶饮料等健康饮料将形成新的产业结构主体。未来，随着国内外经济的继续回暖、消费市场继续扩大的前提下，我们有理由相信 2010 年的轻工软饮料行业又是充满希望的一年。

二、上市公司动态

1、酒鬼酒（000799）发布 2009 年年报

2009 年，公司实现营业收入 36490 万元，同比增长 11.76%；实现利润 9226.9 万元，同比增长 34.33%；实现净利润 5848 万元，同比增长 42.07%；实现每股收益 0.19 元，扣除非经常性损益后的基本每股收益为 0.0505 元，同比增长 104.21%。

点评：公司 09 年业绩低于市场的预测，收入和利润增长主要来自于中低档酒类的增长，09 年中低档酒实现收入 6342 万元，同比增长 27.73%，同时中低端酒毛利率也同比增长 12.78%。

2009 年公司进一步优化产品体系和产品结构，形成了以内参酒和洞藏酒为超高端产品、以 52° 精品酒鬼酒和封坛年份酒鬼酒为标杆产品、以湘泉系列为中低端产品的产品体系。但从 09 年的销售情况来看，公司目前仍处于建网络、布局市场、培育经销商的早期阶段，其高端产品尚未形成较好的市场基础和客户认同。

10 年开始公司通过中央一套广告、召开经销商大会、艺术大师设计等一系列举措，将酒鬼酒系列产品的卓越品质和尊贵品位升华。我们认为公司如果能够抓住本轮高端白酒涨价的机会，以相对低价和较高品质占领市场，将会为公司未来快速发展打下良好基础。

2、燕京啤酒（000729）发布 2009 年年报

2009 年，公司共生产销售啤酒 446 万千升，同比增长 11.78%，加上受托经营企业共生产销售啤酒 467 万千升，同比增长 11.45%。实现营业收入 949012 万元，同比增长 15.08%；实现利润 92835 万元，同比增长 44.63%；实现净

利润 62749 万元，同比增长 36.03%；实现每股收益 0.52 元。

点评：2009 年，公司啤酒销量同比增长 12%，明显高于行业 7% 的增长速度，国内市场占有率第四。公司在啤酒销量出现快速增长的同时，吨酒价格提升 4.5%，主要原因一是啤酒消费中餐饮的比例逐步提高；二是公司自身产品结构的优化，提高了中高档产品的占比；三是公司近年采用提高低端酒价格的策略。

公司原料成本将下降。预计 2010 年公司啤麦均价同比下降 30%，公司 2009 年啤麦入账均价在 320-330 美元/吨，2010 年可降至 230-240 美元/吨，从而可带动毛利率回升近 3 个百分点。

公司 08 年增发募投项目已经基本建成，但目前都处于亏损状态，主要原因在于市场尚未成熟，市场费用及前期投入均较大，但这些投入在 2009 年已初显成效，销量出现快速提升。随着市场的逐步推广和稳定，预计在 10 年利润将会出现大幅增长。

预计公司未来三年每股收益分别为 0.81、0.97 和 1.19 元。对应目前的股价，公司 10~12 年的市盈率分别为 26.9 倍、22.4 倍和 18.2 倍，根据 2008 年啤酒行业平均 35 倍和近 12 年啤酒行业平均 40 倍 PE 测算，公司合理价格区间在 28~32 元，给予公司“推荐”评级。

3、沱牌曲酒（600702）发布2009年年报

全年公司实现营业收入 723,426,173.29 元,较上年同期减少 16.94%，营业利润 61,275,186.30 元,较上年同期减少 21.78%，净利润 53,788,302.28 元,较上年同期增加 29.66%，基本每股收益 0.1595 元，同比增长 29.67%。

点评：预计公司2010年收入12亿元，同比增长66%，利润7900万元，每股收益0.23元。公司09年收入出现下降的原因在于：全球金融危机影响，国家对白酒消费税加强增收以及整治酒后驾车。利润出现增长原因在于：一是所得税率由上年的44%下降到09年13%；二是公司销售下降导致市场投入费用减少；三是银行借款利率下降导致财务费用下降。公司目前股价15.40元，对应09年和10年的市盈率分别为96.55倍和66.9倍，暂时给予“观望”评级。

4、洋河股份（002304）发布2009年年报

2009 年，公司实现营业收入 40.02 亿元，同比增长 49.21%；实现利润总额 16.73 亿元，同比增长 68.54%；归属上市公司股东的净利润 12.54 元，同比增长 68.71%。基本每股收益 3.04 元。

点评：预计公司未来三年的收入分别为 54 亿元、67 亿元和 81 亿元，实现净利润 17 亿元、21 亿元和 25.8 亿元，对应每股收益分别为 3.79、4.76 和

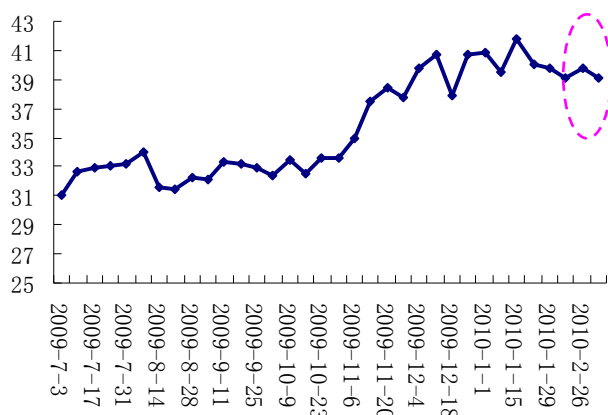
5.74 元。对应目前的股价，公司 10~12 年的市盈率分别为 29.8 倍、23.8 倍和 19.7 倍。长期看好公司的营销能力和盈利增长能力，我们认为公司最早 11 年将实现每股 5 元的收益，因此公司合理价格应该在 150 元以上，给予公司“推荐”评级。

公司销售快速增长主要原因是省内外市场继续保持价量齐升，特别是随着公司全国化战略的推进，省外市场份额进一步扩大。公司中高档白酒蓝色经典系列全年收入增幅达 65.82%，销售占比进一步提高，随着销售结构的优化，公司吨酒价格得以提升，因此，利润增速快于收入增速。利润分配方面，公司在年报中披露的分配预案为每 10 股派发现金红利 8 元。

三、食品饮料行业估值跟踪

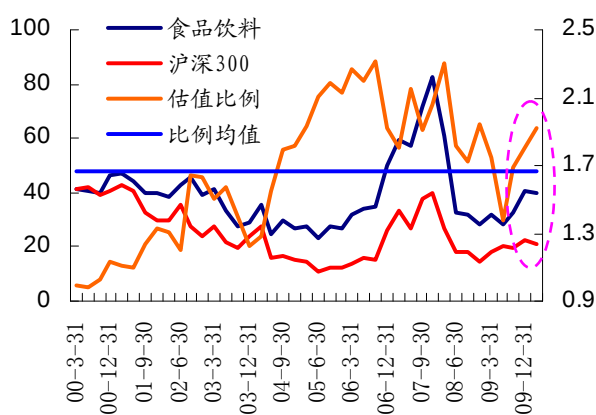
从上周行业表现来看，并没有走出我们此前预期的走势，继续呈现出弱势小幅整理的格局，周四在大盘出现大幅调整的带动下，也出现了较大幅度下跌。对于接下来行业的走势，我们仍然坚持上周的观点，看好 3 月份行业的走势。从基本面的情况来看，行业本月将迎来业绩集中发布，将很可能触发行业的交易性机会，并带来估值的整体提升。而从行业近期走势来看，震荡调整幅度逐步减小，多空双方对抗力量趋弱，“两会”成果随时会成为行情的催化剂，建议投资者密切关注。

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
600191.SH	华资实业	12.78	600559.SH	老白干酒	-9.91

600073.SH	上海梅林	9.53	000895.SZ	双汇发展	-8.44
000019.SZ	深深宝 A	8.24	600084.SH	ST 中 葡	-5.92
600186.SH	莲花味精	5.72	600090.SH	啤 酒 花	-5.83
600059.SH	古越龙山	4.79	000752.SZ	西藏发展	-5.81
600779.SH	水 井 坊	4.72	000799.SZ	酒 鬼 酒	-5.37
002220.SZ	天宝股份	2.90	000729.SZ	燕京啤酒	-5.25
000858.SZ	五 粮 液	0.89	002286.SZ	保 龄 宝	-4.77
600597.SH	光明乳业	0.68	600365.SH	通葡股份	-4.68
600199.SH	金种子酒	0.67	600197.SH	伊 力 特	-4.46

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，酒类企业普遍表现仍要弱于其他食品饮料类企业，主要集中在公布年报和业绩快报的上市公司，我们认为原因在于两个方面：一是从这些发布业绩的企业来看，并没有出现超预期的业绩表现，二是整个行业目前处于相对真空期，缺乏催化因素。双汇发展受到疫情以及猪肉价格下跌影响，跌幅较大。而从表现较好的个股来看，没有表现出明显的板块效应，在我们重点跟踪的企业中，上周推荐的五粮液和光明乳业表现较好，水井坊受益于外资收购，股价表现较强。

本周首选交易品种为：恒顺醋业

本周可逢低介入的品种：五粮液、、泸州老窖、金枫酒业、光明乳业

泸州老窖：预计公司 10 年每股收益 1.4 元，11~13 年复合增长率在 15%以上，ROE 在 30%以上，业绩增长较为确定。公司目前 09 年静态市盈率为 28 倍，10 年为 23 倍，低于五粮液和贵州茅台，给予“推荐”，32 元以下可逢低介入，30 元以下可积极买入。

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。