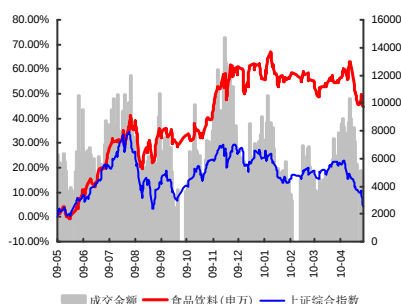


2010 年 5 月 10 日

评级：优异

52 周走势



报告作者

国联证券研究所综合组

组长 强系璧

执业证书编号：S0590208070088

联系人

周纪庚

电话：021-58766036-208

Email: zhoujg@glsc.com.cn

相关报告

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。

投资要点：

● 量价齐升推动行业快速恢复

2009 年食品饮料行业基本恢复至危机前水平，产销量实现快速增长，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒、乳制品产量同比增长 24%、7%、28%、14%、13%；白酒提价加速了行业收入的提升。净利润大幅增长，除了乳制品行业扭亏为盈之外，成本下降和提价带来的毛利率提升是主因。

● 白酒：高端提价、中端放量

白酒是食品饮料行业中受危机影响最小的子行业。从 09 年上半年的控量保价，到年底和 10 年年初的提价，以及中端白酒的放量，保证了白酒行业收入的增长。消费税新政对各白酒品牌的影响还有待进一步观察。

● 啤酒：销量增长缓慢、成本回落提升毛利水平

大麦价格回落至正常水平，毛利率水平提升，是啤酒行业利润增长的主要动力。预计 10 年大麦价格将维持现有水平，毛利率的进一步提升将依靠产品结构的调整。

● 葡萄酒：受进口影响依然很大

虽然 09 年以来我国葡萄酒产销量增长较快，但与进口量相比仍然较小，未来受进口葡萄酒的影响依然较大。随着进口品牌在国内的接受程度提高，国产品牌要获得超额收益难度不小。

● 乳制品：恢复性增长

09 年以来，受国家不断扶植政策以及宏观环境持续复苏的影响，乳制品行业已经逐渐从“三聚氰胺”事情中恢复。而原奶价格的回落也提升了乳品企业的毛利率水平，但并没有转化为盈利能力。

● 投资建议：白酒仍是关注重点

通过对成长能力和盈利能力两大财务指标的分析，筛选出未来可能具备高成长性、强盈利能力的公司。重点推荐五粮液、贵州茅台、泸州老窖、洋河股份、金种子酒、山西汾酒、南宁糖业、金枫酒业。

目 录

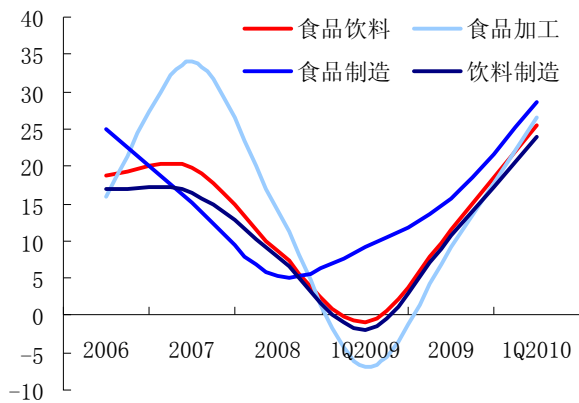
目 录	2
一、量价齐升推动行业快速恢复	3
二、食品饮料各子行业情况	6
2.1 白酒：高端提价、中端放量	6
2.2 啤酒：销量增长缓慢、成本回落提升毛利水平	7
2.3 葡萄酒：受进口影响依然很大	9
2.4 黄酒：慢热中	10
2.5 乳制品：恢复性增长	11
三、从财务指标上筛选看好的公司	13
3.1 关注持续高增长的公司	13
3.2 关注盈利能力改善的公司	14
3.3 重点公司估值及评级	15

一、量价齐升推动行业快速恢复

2008 年食品饮料行业在金融危机以及“三聚氰胺”事件的影响下，收入增速出现快速下滑，并于 2009 年一季度见底。此后随着四万亿投资和宽松的货币政策开始见效，经济危机的影响逐步消退，全行业收入出现稳步回升。2009 年食品饮料行业的收入按整体法计算的同比增速为 11.49%，增速较 08 年有大幅回升。

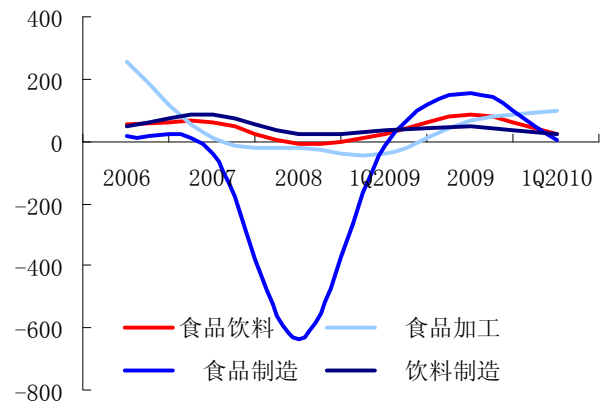
细分来看，食品制造子行业在 08 年首先探底，并率先复苏，至 09 年末收入增速已基本恢复至 07 年水平。食品加工和饮料制造则在 09 年一季度出现负增长，并由此触底，此后也同样出现快速回升，10 年一季度在 09 年低基数以及子行业持续恢复的影响下，收入增速进一步提升。

图表 1：食品饮料三大子行业收入增长情况



数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 2：食品饮料三大子行业净利润增长情况



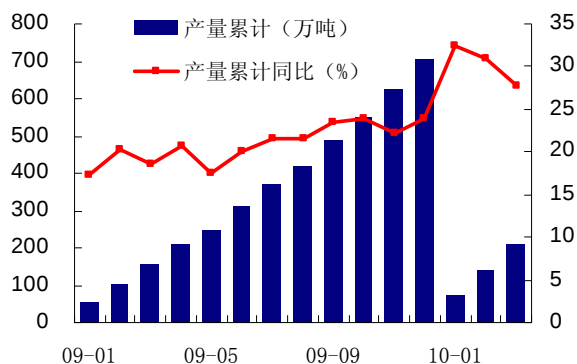
数据来源：WIND 国联证券研究所

我们认为食品饮料行业收入的增长，除了 08 年较低基数因素的影响外，主要来自于各子行业产品销售量的增加以及白酒行业提价带来的吨酒价格的提升。

白酒行业受危机影响相对较小，产量增速基本保持在 15%以上，2009 年累计产量增速为 23.82%，2010 年一季度产量增速进一步提升至 27.72%；啤酒产量增速保持稳定增长，2009 年产量增速为 7.09%，2010 年一季度为 7.30%，受持续雨雪天气影响，一季度销量增速有所影响；葡萄酒行业 09 年累计产量增速为 27.63%，2010 年一季度为 14.2%，随着经济的回暖，景气回升较快，销量增速也实现较大的上升；乳制品 2009 年上半年行业需求尚未恢复，产量增速于 09 年 8 月达到阶段性低点，而后在低基数和行业需求恢复共同作用下，产销量逐步提升，全年产量同比增速为 12.9%。

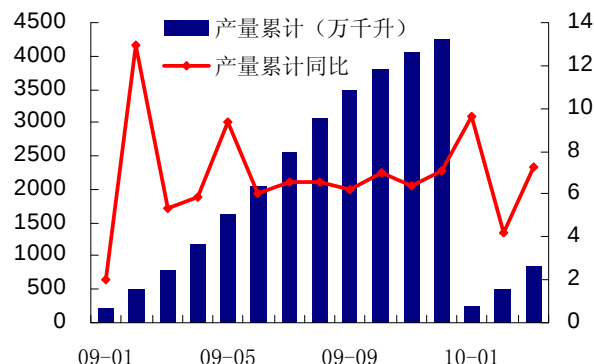
除了各子行业产销量出现较快增长之外，占食品饮料行业收入比重最大的白酒子行业于 09 年底和 10 年初纷纷提价，拉升了白酒行业整体吨酒价格，对食品饮料行业收入增长形成支撑。

图表 3: 白酒全行业产量及同比增速



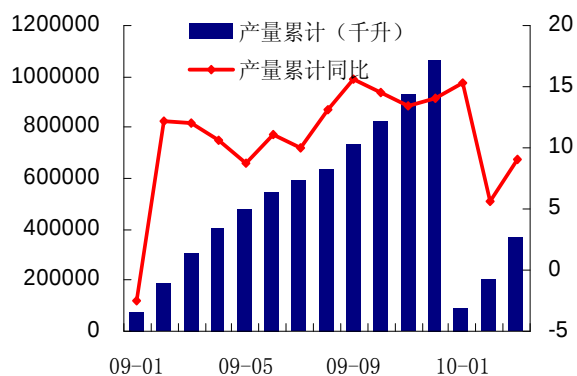
数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

图表 4: 啤酒全行业产量及同比增速



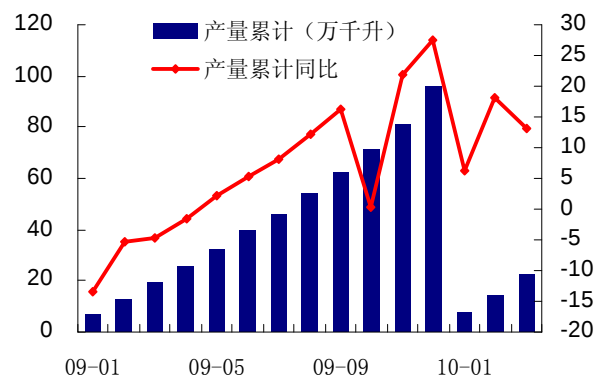
数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

图表 5: 黄酒全行业产量及同比增速



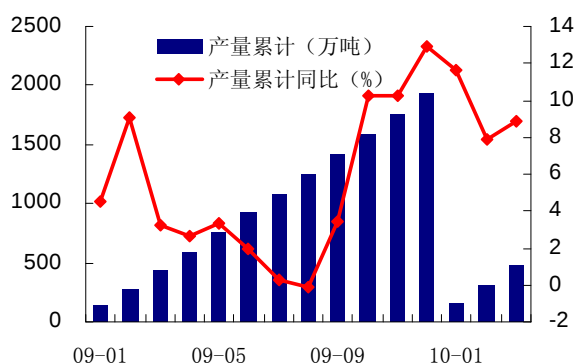
数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

图表 6: 葡萄酒全行业产量及同比增速



数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

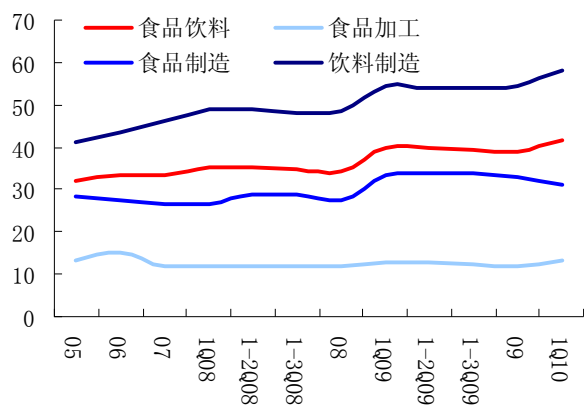
图表 7: 乳制品全行业产量及同比增速



数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

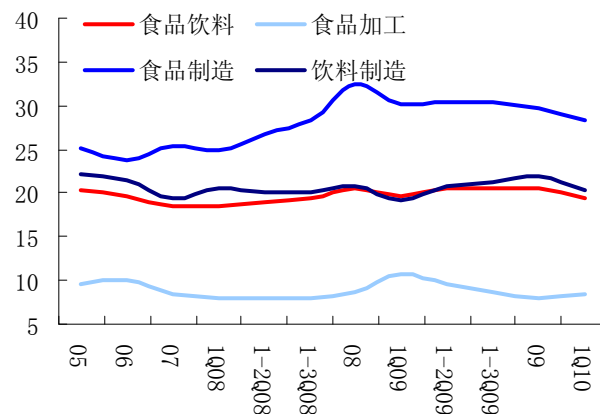
净利润增长显著高于收入增长。2009 年食品饮料行业实现净利润 179.45 亿元, 同比增长 85.75%, 远高于收入增速, 主要原因是大部分子行业出现成本下降, 进而导致毛利率水平提升。如果剔除乳制品子行业 2008 年四季度亏损带来的低基数影响, 行业 2009 年按整体法计算的净利润增速为 39.5%, 较 2008 年增速亦有较大幅度提升。

图表 8: 食品饮料三大子行业毛利率情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 9: 食品饮料三大子行业期间费用情况



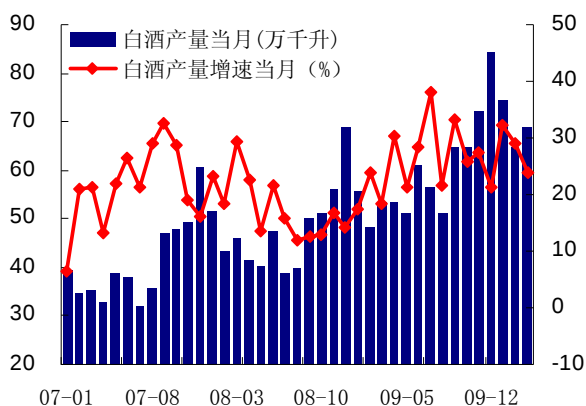
数据来源: WIND 国联证券研究所

二、食品饮料各子行业情况

2.1 白酒：高端提价、中端放量

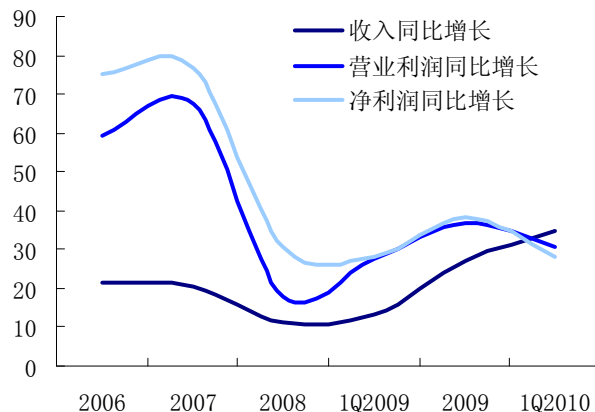
白酒是食品饮料中受危机影响最小的子行业，收入增速从 09 年一季度便出现回升，至 09 年年末增速已经超过危机前的水平。2009 年 13 家白酒上市公司实现营业收入 383 亿元，同比增长 27.15%；实现净利润 116 亿元，同比增长 38.34%，占行业比重达到 65%，这也是确保食品饮料行业 2009 年净利润增长 85% 的根本。我们认为白酒行业能够出现快速增长的原因在于提价（主要是高端白酒）和中端白酒的放量。

图表 10：白酒全行业产量情况



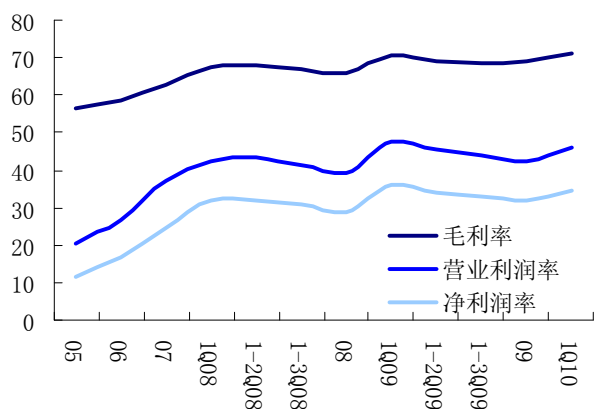
数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 11：白酒子行业收入和利润增速（%）



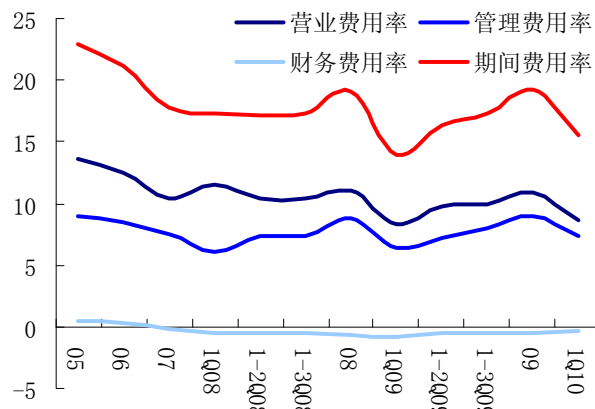
数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 12：白酒子行业毛利率和净利率情况



数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 13：白酒子行业期间费用情况

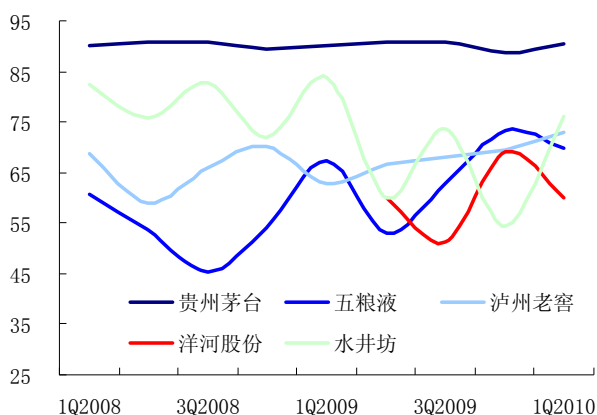


数据来源：WIND 国联证券研究所

2009 年白酒行业整体毛利率为 69.2%，同比增长 3.3 个百分点，创出历史新高；10 年一季度在众多白酒提价的影响下，白酒行业毛利率进一步提升至 71.12%，同比增加 0.8 个百分点。部分白酒（特别是高端白酒）提价的同时，给中端、低端白酒的发展打开了空间，加上宏观经济的持续复苏，保证了白酒

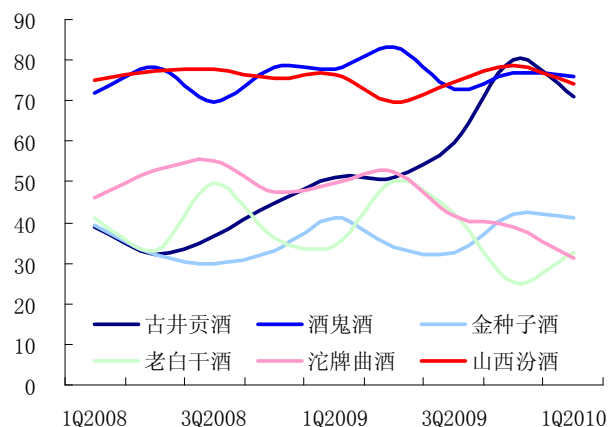
行业产销量的快速增长。

图表 14: 白酒子行业重点公司单季度毛利率情况 1



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 15: 白酒子行业重点公司单季度毛利率情况 2

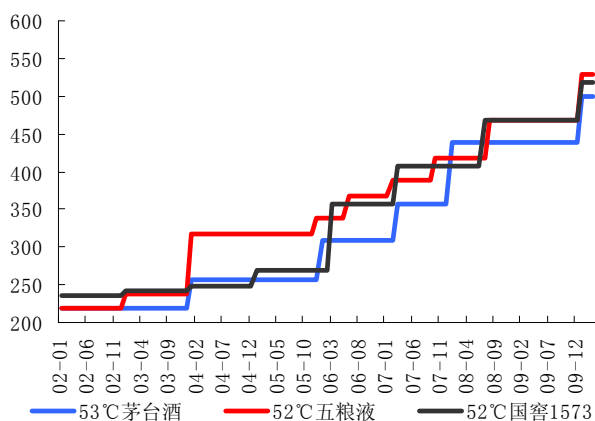


数据来源: WIND 国联证券研究所

消费税新政推升白酒行业主营税金成本。09 年 8 月政府颁布新政加强对白酒行业消费税的征收, 由于新政之前大部分白酒企业通过建立销售公司“做低出厂价格”等手段避税, 实际缴纳消费税一直以来都偏低, 新政实施后部分企业从价税缴纳标准将大幅提升。

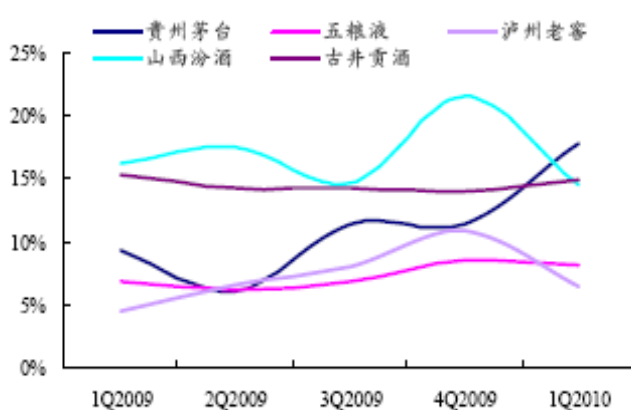
但由于产品结构以及新政前各厂商消费税缴纳情况的不同, 因此新政执行对各个公司的影响情况也各不相同。贵州茅台从 09 年三季度开始主营税金率就出现快速增长, 2010 年一季度达到 17.79%, 较去年同期上升了 8 个百分点; 而五粮液和泸州老窖主营税金率提升不高。未来消费税的影响还有待持续的关注。

图表 16: 白酒子行业主营税金率变化



数据来源: 国联证券研究所

图表 17: 白酒子行业重点公司主营税金率变化



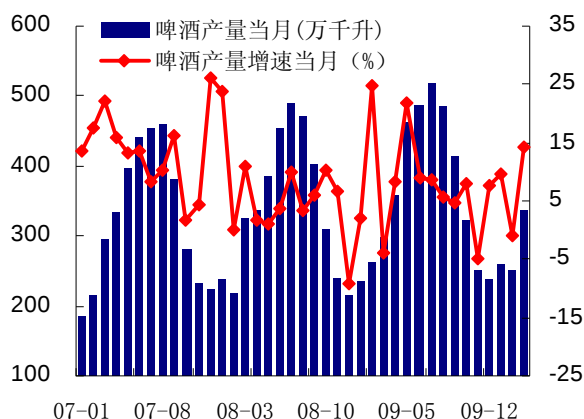
数据来源: 国泰君安证券

2.2 啤酒: 销量增长缓慢、成本回落提升毛利水平

2009 年啤酒行业在金融危机的背景下实现了稳定的增长, 收入同比增长 11.67%, 同比下降 2.3 个百分点, 10 年一季度同比增长 7.15%。虽然收入增长

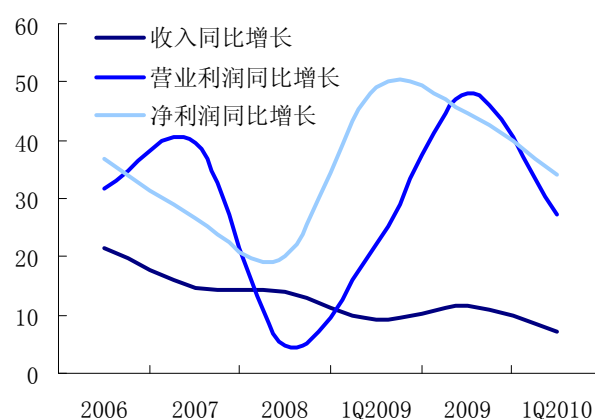
并不明显，但盈利能力大大提升。2009 年净利润同比增长 44.7%，10 年一季度同比增长 33.9%。

图表 18: 啤酒全行业产量情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

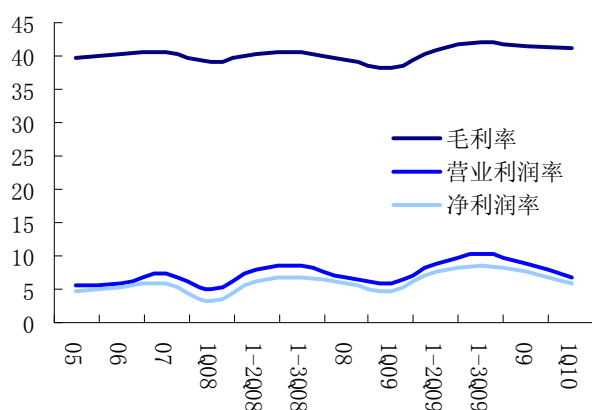
图表 19: 啤酒子行业收入和利润增速 (%)



数据来源: WIND 国联证券研究所

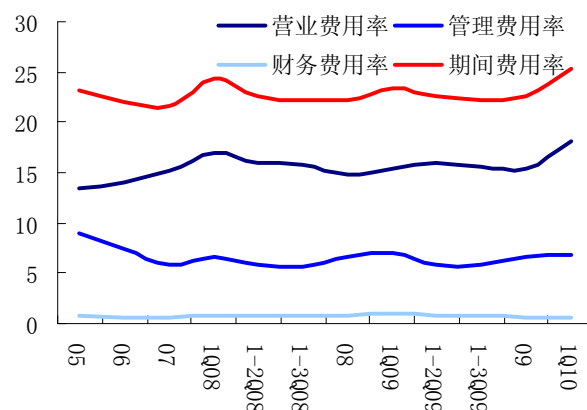
大麦价格回落提升啤酒企业毛利水平。进口和国产大麦的价格自 2008 年中期开始大幅下降之后。2009 年全年都维持在 200-250 美元/吨之间，处于历史正常水平。大麦价格的稳定使得啤酒行业主要上市公司的毛利率有所提升，除了 09 年四季度由于季节因素下降以外，均维持在较高的水平。2009 年啤酒行业综合毛利率为 41.55%，同比增长 2 个百分点，10 年一季度毛利率为 41.2%。预计今年大麦的价格仍将维持平稳，毛利率将保持一季度的水平。

图表 20: 啤酒子行业毛利率和净利率情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 21: 啤酒子行业期间费用情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

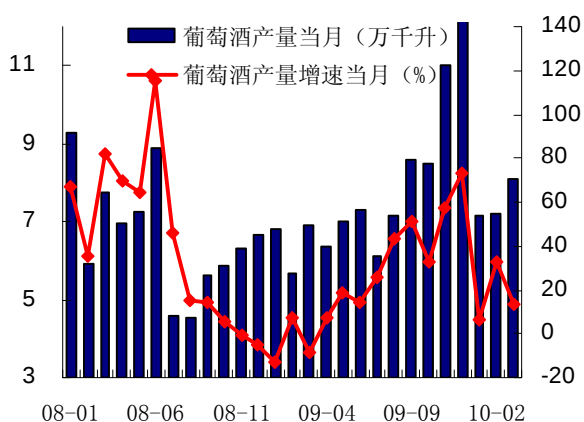
费用方面，2009 年啤酒行业期间费用率基本保持平稳，除了季节性因素外，10 年一季度期间费用率增长较快，主要原因是连续的雨雪天气影响了啤酒的消费，而销售费用并未因此而减少，因此销售费用率增长较快。

2.3 葡萄酒：受进口影响依然很大

2009 年一季度受金融危机影响葡萄酒消费下降 4.75%，但 7 月份后葡萄酒消费快速恢复。2009 年全面实现葡萄酒产量 96 万吨，同比增长 27.63%，2010 年一季度实现产量 22.52 万吨，同比增长 13.2%，是酒精饮料中恢复最明显的品种，增幅仅次于白酒。

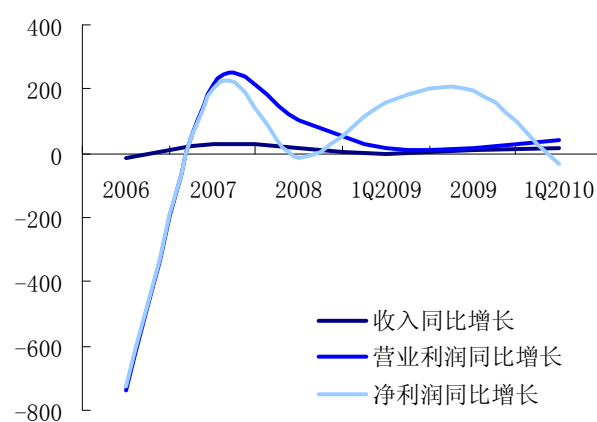
上市公司方面，2009 年收入同比增长 10.63%，较上年同期增速回落 5.8 个百分点，低于同期白酒和啤酒之行业的增速，10 年一季度收入同比增长 19.19%；2009 年葡萄酒行业净利润同比增长 193%，出现大幅上涨的原因主要是 ST 银广夏实现扭亏为盈，并实现债务重组利得 2.57 亿。

图表 22: 葡萄酒全行业产量情况



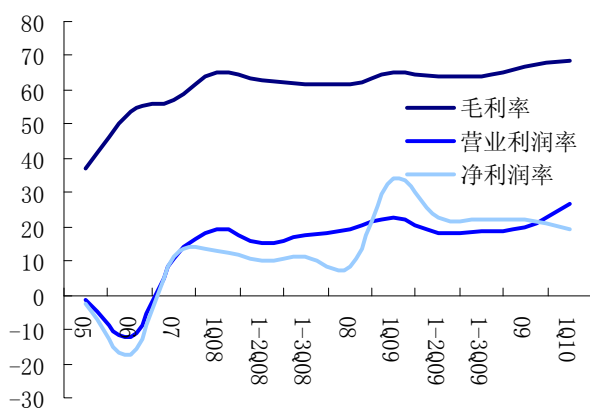
数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 23: 葡萄酒子行业收入和利润增速 (%)



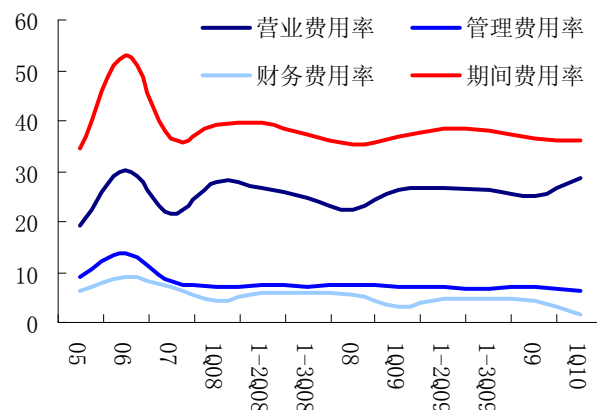
数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 24: 葡萄酒子行业毛利率和净利率情况



数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 25: 葡萄酒子行业期间费用情况



数据来源：WIND 国联证券研究所

葡萄酒行业毛利率并没有受到危机的影响，反而呈现出稳中有升的态势，而且从近年的趋势来看，上涨的势头十分明显。期间费用率基本保持平稳，仅销售费用率受季节性影响在一季度有所提升。

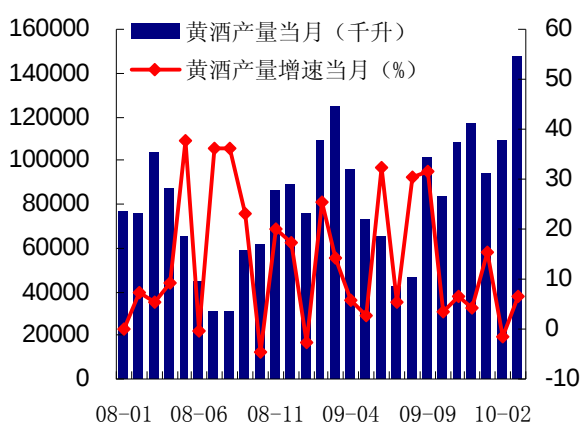
对于未来葡萄酒行业的发展，我们认为虽然国内葡萄酒产量增速较快，但

总的产量相对于进口量来说，依然偏小。葡萄酒行业受进口酒的影响依然很大，而随着国家进一步简化从香港进口的葡萄酒的入关和卫生检验程序，使得进口葡萄酒能够以更低廉的价格、更为便捷地进入国内市场，国内葡萄酒企业很难出现超预期的增长。

2.4 黄酒：慢热中

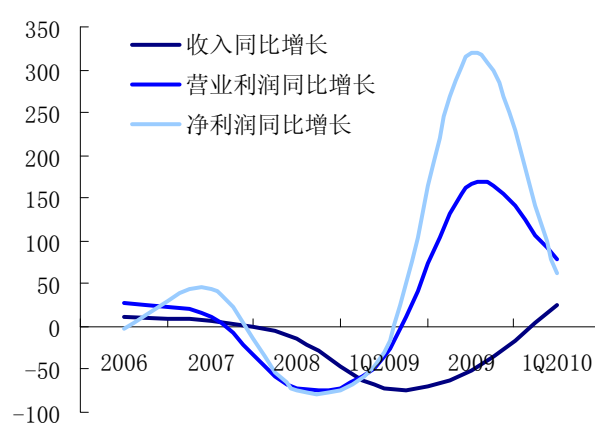
2009 年虽然黄酒子行业整体表现仍然比较疲弱，但上升势头值得期待。全行业 2009 年实现黄酒产量 106 万吨，同比增长 14%，10 年一季度实现产量 36.8 万吨，同比增长 9.11%，较 09 年同期下降 3 个百分点。

图表 26：黄酒全行业产量情况



数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 27：黄酒子行业收入和利润增速（%）



数据来源：WIND 国联证券研究所

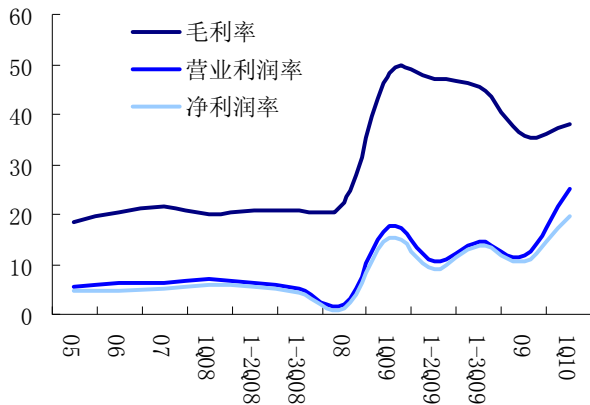
上市公司方面，金枫酒业 2009 年主营收入同比下滑近 80%，主要是公司剥离非黄酒业务，但从 10 年一季度来看，收入虽然同比仍有小幅下降，但毛利率和净利润率都比 09 年有大幅提升。古越龙山 09 年收入小幅下降，10 年一季度出现快速增长，收入同比增加 44.51%，净利润同比增长 31.47%，主要原因是净利润率较上年同期有所下降。

图表 28：黄酒子行业上市公司 09 年及 10 年一季度财务数据

	收入同比增长%				净利润同比增长%			
	2008	1Q2009	2009	1Q2010	2008	1Q2009	2009	1Q2010
金枫酒业	-18.38	-84.13	-79.69	-2.67	15.32	-29.19	-29.80	-2.44
古越龙山	-8.23	-20.93	-0.97	44.51	9.85	-46.45	-22.03	31.47
	毛利率				净利率			
	2008	1Q2009	2009	1Q2010	2008	1Q2009	2009	1Q2010
金枫酒业	18.74	59.07	54.22	58.97	4.23	24.26	15.48	24.32
古越龙山	40.81	33.66	37.46	33.05	13.40	9.83	10.51	8.94

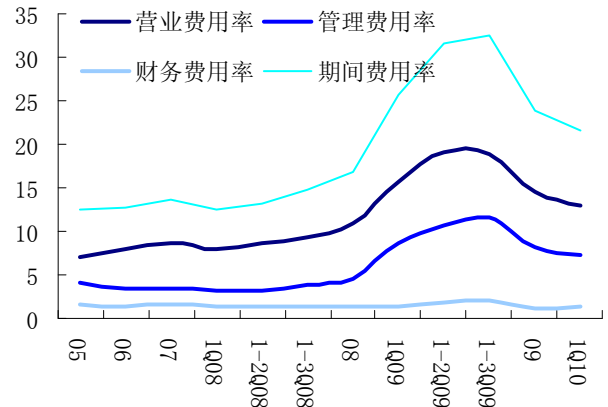
数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 29: 黄酒子行业毛利率和净利率情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 30: 黄酒子行业期间费用情况

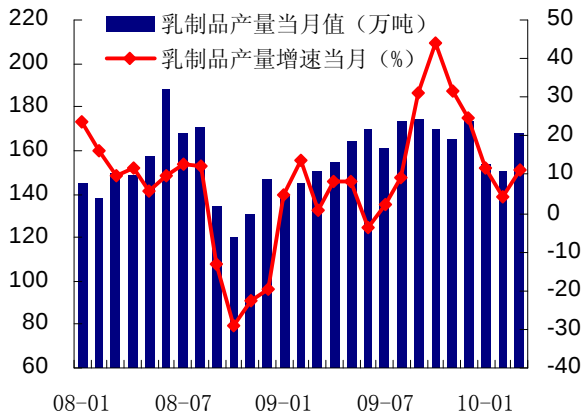


数据来源: WIND 国联证券研究所

2.5 乳制品: 恢复性增长

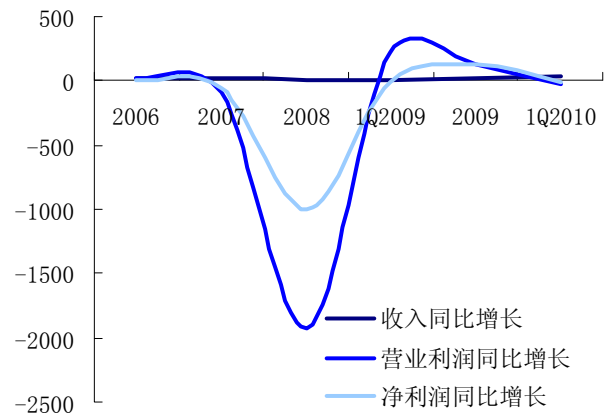
09 年以来, 受国家不断的扶植政策以及宏观环境持续复苏的影响, 乳制品行业已经逐渐从“三聚氰胺”事情中恢复。2009 年 4 家乳制品上市企业实现营业收入 349 亿元, 同比增长 13.89%, 净利润同比增长 126%。10 年一季度产量增幅 8.87%, 尽管增幅远高于去年同期, 但仍然属于恢复性质。目前来看, 乳制品子行业已完全恢复到事件前水平, 乳品消费增速将进入平稳增长时期。

图表 31: 乳制品全行业产量情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 32: 乳制品子行业收入和利润增速 (%)

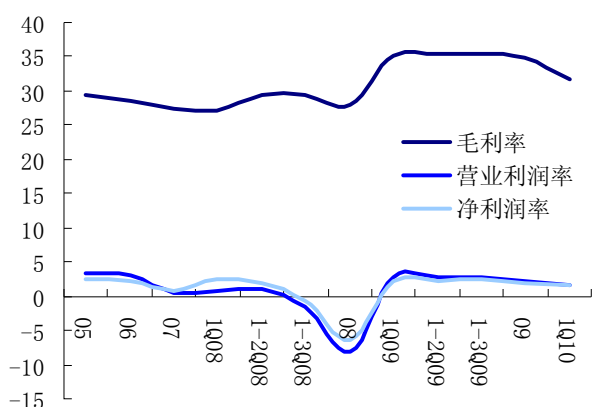


数据来源: WIND 国联证券研究所

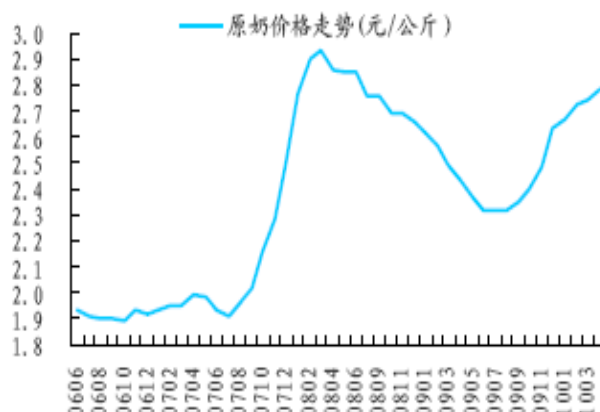
原奶价格大幅回落推动乳制品企业毛利率回升。2009 年我国原奶收购价格较上年大幅回落, 并于 2009 年 8 月达到阶段性低点。原奶价格的回落推升了乳制品行业整体毛利水平, 09 年全年基本维持在 35%, 较往年同期上升 5 个百分点。

图表 33: 乳制品子行业毛利率和净利率情况

图表 34: 原奶价格走势情况



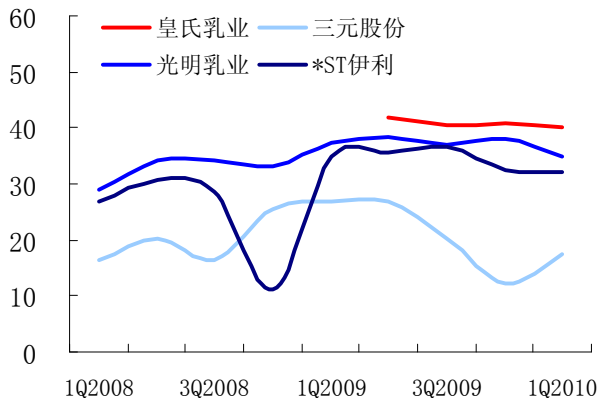
数据来源: WIND 国联证券研究所



数据来源: WIND 国联证券研究所

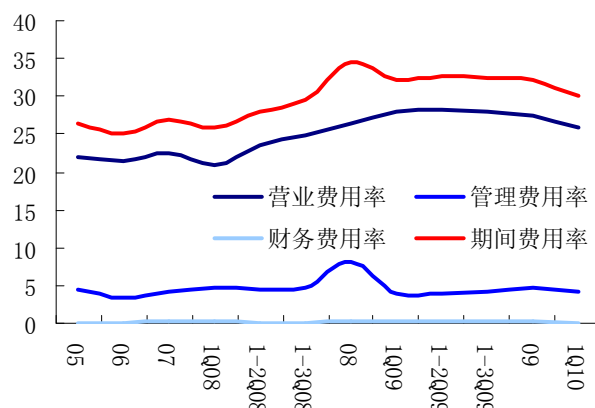
毛利率的提升并没有切实地转变为净利润率的提升。乳制品行业净利润率呈现出下降趋势, 09 年上半年毛利率有所提升, 但为了消化三聚氰胺事件的影响, 乳制品企业销售费用出现大幅提升, 进而拉低了利润率; 而进入到下半年, 虽然行业产销量出现回升, 但原奶价格回升使得三元股份毛利率大幅下降, 而伊利、光明虽然保住了毛利率, 但销售费用率依然处于高位, 同样也使得利润率出现下降。

图表 35: 乳制品重点公司单季度毛利率情况



数据来源: 国家统计局、行业协会、国联证券研究所

图表 36: 乳制品子行业期间费用情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

三、从财务指标上筛选看好的公司

3.1 关注持续高增长的公司

从成长性的角度考虑，我们建议关注收入增长稳定或有改善，净利润增速同比改善并高于收入增长的公司。建议重点关注光明乳业、西藏发展、双汇发展、洋河股份、古越龙山、张裕 A、ST 皇台、泸州老窖、五粮液、古井贡酒、金种子酒。

图表 37：单季度收入/净利润同比上升/下降的公司

证券简称	收入同比增长					净利润同比增长				
	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010
通葡股份	-29.32	5.38	-13.10	-38.62	11.15	-39.93	135.50	-94.64	-3667.72	-36.68
海南椰岛	-13.74	-65.40	-78.17	188.76	57.02	34.81	-206.52	558.22	129.96	1235.61
三元股份	59.65	86.08	105.53	30.47	26.12	133.62	0.01	-465.57	-1173.94	-139.43
上海梅林	75.43	152.27	89.25	181.30	1.60	-66.63	113.61	214.06	-1093.77	-126.87
光明乳业	-1.74	1.88	8.74	27.44	15.33	-94.93	34.58	124.30	114.67	368.69
酒鬼酒	-19.12	98.82	62.64	-26.81	79.20	-256.84	419.82	210.11	-61.27	139.83
山西汾酒	94.27	76.98	13.80	-4.89	68.41	855.69	83.68	-1.10	-116.43	53.71
啤酒花	19.89	14.90	9.88	-9.94	6.11	601.64	-30.18	-68.16	-160.91	-57.54
维维股份	0.91	-18.66	-6.02	25.93	35.47	117.97	51.06	2013.46	-120.67	-31.28
伊力特	26.78	9.45	17.33	27.05	19.77	-6.23	-19.68	66.00	-53.92	28.37
惠泉啤酒	19.13	8.70	4.99	-7.54	-15.21	-31.06	32.81	29.19	-68.70	3.66
保龄宝			-3.68	21.06	62.13			-13.79	-38.60	23.22
西藏发展	40.29	30.45	30.08	16.12	15.04	22.17	22.11	47.41	12.57	43.98
承德露露	-23.94	-19.06	16.06	-7.45	50.21	-22.89	4.79	-4.13	154.70	183.98
金枫酒业	-84.13	-89.83	-78.06	-23.32	-2.67	-29.19	-93.95	4840.28	-29.55	-2.44
贵州茅台	26.04	15.51	21.13	6.13	20.99	39.45	14.99	10.36	-17.73	5.13
南宁糖业	-23.86	-5.27	25.57	60.58	23.47	-186.75	282.41	7012.83	192.81	214.94
皇氏乳业			25.31	24.01	14.52			30.20	5.41	22.87
双汇发展	-6.74	8.61	13.85	20.55	31.89	42.53	35.58	42.08	24.68	26.47
洋河股份			53.34	75.10	75.40			62.35	98.19	98.67
莲花味精	26.03	11.71	36.77	11.90	4.21	15.90	492.69	162.66	15.83	12.65
三全食品	17.45	-8.12	3.83	1.64	21.80	21.82	-17.57	30.80	26.27	20.15
古越龙山	-20.93	-41.79	-5.54	103.74	44.51	-46.45	-48.97	349.38	38.21	31.47
张裕 A	-0.58	27.94	32.10	40.40	26.06	9.87	21.48	44.83	33.57	26.52
青岛啤酒	6.43	22.46	8.90	11.60	8.59	52.78	70.01	88.09	64.44	48.18
安琪酵母	17.28	28.43	27.73	38.94	34.42	36.94	120.27	194.89	103.44	68.23
恒顺醋业	13.62	29.45	59.15	147.60	-4.84	-49.98	3.56	6.36	116.60	64.49
*ST 中葡	67.56	-30.42	-16.49	-58.99	-38.63	13.18	-26.23	36.88	76.85	23.51
*ST 皇台	-56.47	-55.42	-20.53	71.43	40.20	-704.31	-156.51	-104.99	190.26	123.41
水井坊	-23.34	-12.54	23.23	172.98	58.23	1.05	-83.08	-50.64	101.21	11.31
*ST 南方	0.56	0.35	-6.67	-21.82	-0.04	118.21	316.24	372.29	56.31	-35.33
泸州老窖	1.34	9.06	4.18	60.74	13.26	3.67	41.98	18.55	135.29	30.69

*ST 伊利	7.90	5.54	-7.43	97.30	36.94	164.08	79.79	219.87	107.00	2.08
重庆啤酒	21.50	2.99	4.53	2.06	2.42	6.61	5.02	-3.15	106.78	1.49
国投中鲁	-32.99	-37.67	-47.92	-11.02	-40.96	-131.18	-86.44	-1772.94	6.95	-166.83
ST 银广夏	-76.83	-64.03	-99.74	-99.95		2329.24	-8.76	76.85	77.99	-101.55
莫高股份	-11.53	-35.20	-30.94	-10.66	-19.21	22.00	-21.25	-75.54	289.82	31.38
五粮液	8.19	32.49	35.70	128.85	34.59	24.97	19.90	157.76	380.45	24.33
兰州黄河	-4.12	-19.78	-23.47	-6.97	-15.31	43.66	-35.15	-21.52	469.57	-16.96
老白干酒	6.41	87.06	5.72	192.50	-0.97	13.70	103.03	-99.96	554.89	-23.36
古井贡酒	8.06	-3.95	-15.43	-20.66	25.07	40.81	278.06	101.77	837.11	193.17
燕京啤酒	10.61	24.94	20.20	-8.15	10.32	44.77	25.70	30.59	682.76	25.48
金种子酒	109.25	50.52	47.99	43.49	32.38	9.59	2627.63	380.06	820.35	152.76
贵糖股份	-30.47	-18.59	-16.17	-22.51	6.69	-112.27	-108.73	61.97	1703.23	823.41
沱牌曲酒	-33.18	1.01	-6.89	-17.90	55.95	-14.01	-6.91	62.50	1737.76	118.55

数据来源: WIND 国联证券研究所

3.2 关注盈利能力改善的公司

从盈利能力的角度考虑,我们建议关注毛利率相对稳定或有增长,ROE 环比改善的公司。建议重点关注承德露露、莫高股份、贵糖股份、伊力特、安琪酵母、泸州老窖、洋河股份、金种子酒、沱牌曲酒。

图表 38: 单季度 ROE 同比/环比上升/下降的公司

证券简称	毛利率					ROE				
	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010
金枫酒业	59.07	47.77	44.53	57.32	58.97	8.47	0.18	2.75	4.07	7.69
深深宝 A	21.74	27.68	25.94	26.99	23.10	-2.15	1.46	2.28	-5.54	-3.61
承德露露	26.73	39.47	37.92	41.48	39.31	6.61	2.18	4.50	9.84	16.00
维维股份	22.81	30.44	27.55	31.45	28.94	3.26	1.29	7.06	-2.03	1.68
国投中鲁	12.75	19.62	19.32	26.47	11.62	0.54	0.55	-0.41	0.01	-0.48
ST 银广夏	25.43	25.85	61.94	-288.59						
莫高股份	41.10	35.44	27.96	58.40	52.81	0.91	1.00	0.67	1.09	1.15
光明乳业	37.26	38.32	36.84	37.86	34.78	0.44	1.82	3.42	0.31	1.20
贵糖股份	12.15	16.17	16.70	20.90	22.71	-0.58	-0.18	2.12	2.65	4.24
得利斯		18.56	17.01	9.34	19.64		3.99	3.40	-0.05	2.03
双汇发展	11.93	10.22	9.88	7.57	10.11	7.01	7.69	10.43	10.11	7.21
上海梅林	7.56	8.14	6.80	7.41	9.54	0.13	0.06	0.03	-8.81	0.19
*ST 南方	38.57	33.85	43.71	54.86	40.05	2.38	4.38	1.62	-13.01	1.60
南宁糖业	10.01	22.00	22.03	20.36	19.57	-4.68	7.73	2.88	3.62	5.06
保龄宝		24.32	21.36	16.57	21.89		5.79	2.01	1.27	1.23
伊力特	38.03	51.70	51.64	58.18	44.53	3.91	4.76	1.91	1.05	4.71
三全食品	36.94	36.97	34.36	34.06	35.19	3.50	1.95	0.72	3.74	3.90
天宝股份	12.77	11.02	12.26	17.51	11.74	0.97	3.02	2.26	7.64	3.45
莲花味精	13.13	12.39	11.42	11.13	13.97	0.39	0.14	0.12	0.42	0.43
安琪酵母	33.92	37.93	36.08	38.38	35.59	3.52	7.68	5.64	5.42	5.23

皇氏乳业		41.97	40.38	40.93	40.00		4.49	5.30	3.30	2.05
三元股份	26.90	26.69	20.31	12.27	17.51	3.82	0.51	-2.41	-11.41	-0.79
恒顺醋业	24.76	33.93	24.85	26.07	29.40	1.86	1.33	0.36	3.67	1.78
酒鬼酒	78.01	83.38	72.59	77.01	76.12	-0.87	3.13	3.58	3.21	0.34
*ST 伊利	35.04	35.74	36.46	32.51	32.15	3.98	4.73	8.54	3.60	3.56
五粮液	67.45	52.92	62.76	73.23	69.87	10.50	2.70	5.29	6.81	10.12
泸州老窖	62.95	66.73	67.90	69.59	72.95	14.19	8.63	11.13	10.35	14.77
洋河股份		60.06	51.30	69.26	60.09		12.45	16.04	9.72	13.27
古井贡酒	51.32	51.32	59.51	79.87	71.11	3.36	0.69	1.48	12.49	8.90
金种子酒	41.25	34.05	32.70	41.85	41.31	2.89	2.33	2.34	4.08	6.34
*ST 皇台	12.65	28.12	12.83	21.95	73.67	-2.87	-8.15	-4.72	19.41	0.68
贵州茅台	89.99	90.76	90.64	88.86	90.28	10.27	12.39	7.41	3.70	8.38
老白干酒	34.38	50.17	42.16	25.46	32.70	3.98	0.66	0.00	4.70	2.79
沱牌曲酒	49.78	52.34	41.53	38.96	31.14	0.80	0.65	1.10	0.47	1.71
水井坊	83.84	59.94	73.75	54.47	76.21	6.53	0.46	3.74	11.97	6.94
燕京啤酒	35.09	41.20	43.36	33.70	37.75	0.35	4.14	3.38	0.86	0.42
兰州黄河	32.44	34.37	34.24	38.65	39.91	1.10	2.00	1.62	2.37	0.87
西藏发展	31.75	37.13	37.82	37.25	40.14	1.07	1.11	1.79	1.32	1.45
山西汾酒	76.32	69.87	74.56	78.76	74.35	10.09	4.74	8.56	-0.71	14.64
张裕 A	70.20	69.84	70.17	75.21	70.51	11.08	6.02	10.87	14.10	11.72
重庆啤酒	44.46	48.14	45.25	46.91	44.16	3.01	4.93	5.04	3.13	2.82
啤酒花	45.04	43.00	39.71	31.44	35.58	1.05	5.19	1.36	-6.02	0.30
惠泉啤酒	29.25	34.18	35.87	25.88	27.75	0.32	2.76	3.81	0.29	0.32
青岛啤酒	39.83	44.12	45.57	40.16	43.50	3.21	6.90	9.14	-0.02	3.40
通葡股份	50.40	46.87	49.86	12.37	45.72	0.42	0.12	-0.38	-21.83	0.33
古越龙山	33.66	50.26	33.38	37.64	33.05	1.81	1.29	0.48	2.32	1.80
*ST 中葡	24.62	23.77	22.42	67.60	40.75			-34.71	-1.65	-5.08
海南椰岛	46.90	29.49	44.37	17.42	17.47	1.04	-6.49	12.74	13.53	10.06

数据来源: WIND 国联证券研究所

3.3 重点公司估值及评级

综合以上两项因素的筛选之后, 我们选取了未来重点关注和推荐的公司。

图表 39: 重点公司盈利预测与估值分析

简称	股价	EPS			PE			评级
	(2010-5-7)	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
五 粮 液	25.66	0.86	1.25	1.55	30.01	20.60	16.55	推荐
贵州茅台	130.01	4.57	5.95	7.29	28.45	21.84	17.82	推荐
泸州老窖	28.90	1.20	1.41	1.74	24.08	20.55	16.62	推荐
洋河股份	140.00	3.04	4.80	6.94	46.05	29.17	20.17	推荐
金种子酒	18.99	0.27	0.51	0.74	70.33	37.24	25.79	推荐
山西汾酒	44.00	0.82	1.43	1.97	53.66	30.79	22.36	推荐
南宁糖业	15.92	0.43	1.05	0.71	37.02	15.10	22.30	推荐
金枫酒业	14.32	0.40	0.55	0.72	35.80	26.14	20.03	推荐

燕京啤酒	21.15	0.52	0.74	0.89	40.67	28.58	23.76	谨慎推荐
安琪酵母	22.81	0.39	0.79	1.04	59.25	28.87	21.93	谨慎推荐
恒顺醋业	16.83	0.24	0.41	0.53	70.13	41.05	31.75	谨慎推荐

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