

湘财证券研究所

食品行业研究员

姓名：赵军

Tel: 021-68634510-8562

E-Mail: zj2890@xcsc.com

姓名：朱毅

Tel: 021-68634510-8638

E-Mail: zy2831@xcsc.com

相关研究报告：

《经济结构调整和人口红利拐点使食品板块现巨大投资机会》
2010/05/20

《食品板块现巨大投资机会——核心假设人口红利拐点的详解》2010/05/23

事件：

5月31日，国务院同意发展改革委《关于2010年深化经济体制改革重点工作的意见》。《意见》指出，将出台资源税改革方案，逐步推进房产税改革。受此消息影响，大盘一路下跌63个点，下挫2.4%。受大盘拖累，食品饮料板块也大幅下挫1.38%。

点评：

□ **食品饮料板块和消费类板块跌幅小于大盘，在证实食品饮料具有防御性的同时，也说明食品饮料具有较大的投资机会。**1) 在房地产面临基本难以逆转的宏观调控背景下，中国面临投资增速放缓而引致经济增速下降的压力，微观面则表现为，与房地产相联系的行业盈利预测下调带来的投资类个股走低。2) 而投资在GDP中的高比重反映到股市中即为投资类股票占比较大，而投资类股票在宏观调控的背景下走弱，随即带动大盘走低。3) 跌幅较小的基本为消费类股票，如医药、家电、食品饮料、餐饮旅游、农林牧渔、商业贸易等，这与我们在5月20日报告《经济结构调整和人口红利拐点使食品板块现巨大投资机会》中提出的消费先于投资复苏的结论有着某种印证。总之，**经济结构调整(从投资高于消费变为消费高于投资，从而使投资消费结构趋向均衡)将使消费类在未来一段时间内成为投资者的首选标的。**

□ **《意见》不仅提到资源税和房产税等负面因素，还提到经济结构调整和收入分配领域改革的积极因素。**或许由于当前的A股中投资类占主体，对资源税和房产税等负面因素相当敏感，从而忽略了《意见》中的积极因素。《意见》中提到鼓励支持和引导非公有制经济发展和深化民生保障体制改革。其中对非公有制经济的论述是对先前民间投资“新三十六条”的一种概括，而深化民生保障体系中的**调整和优化国民收入分配格局、调高居民收入比重**则是利好消费的一个政策先导信号。我们在5月20日的报告《经济结构调整和人口红利拐点使食品板块现巨大投资机会》中提出，中国经济结构的问题出在消费占比过低，而消费占比过低的一个很重要原因就是劳动报酬占GDP比重逐步下降，而营业盈余占GDP比重逐步上升。因此**提高居民收入在国民收入分配中的比重是解决消费比重过低的最根本的因素。**

□ **对投资品行业负面的因素，对消费类行业或将是利多因素。**资源税、房产税，或许还有将来的环境税，使得市场担心投资品行业未来的需求和成本，从而导致市场“谈税色变”。然而对投资品是负面的税收，对消费来说确是一大利多。1) **房产税**可以抑制当前虚高且硬扛的房价，为国家带来税收的同时，有利于纠正房地产市场中不合理的财富再分配，使得居民将对房地产的投资变为消费。2) 而**资源税**则是一种财富转移的政策，即将营业盈余通过税收的形式变为对消费的贡献（如转移支付或个税减免）。3) 而建立健全保障性住房规划建设管理体制，加快廉租住房、公共租赁住房和经济适用住房建设，

推进城市和工矿区棚户区改造，出台关于促进房地产市场长远健康发展的综合性政策，这些针对房地产的政策实际上也是针对投资和消费结构的政策，政策的力度和效度将直接影响投资和消费。趋势方面，我们认为政策的趋向总体还是有利于消费。

- **收入分配体制改革必将实施，否则中国的经济将不可持续。**我们认为中国近些年来，两极分化的问题固然严重（新华社研究员表示中国的基尼系数已超0.5），但在经济高速发展的大背景下，似乎收入分配的问题可以暂时先搁置。然而当拉动经济增长的出口出现问题，而投资拉动带来的众多负面效应显现，投资拉动中国经济高速增长将不可能持续。**经济发展将不得不依靠消费拉动，而两极分化极大地阻碍了中国的消费启动，因此两极分化和其相关的收入分配问题将逐步进入我们的视野。**虽然我们在报告《经济结构调整和人口红利拐点使食品板块现巨大投资机会》中指出了人口红利拐点的出现有利于解决中国的收入分配问题，但我们依然认为，仅有人口红利拐点的出现还是难以全面扭转两极分化的局面，所谓“冰冻三尺非一日之寒”，未来收入分配体制的改革需要多角度、多层次逐步推动改革。“新三十六条”和资源税改革或许只是个开始，我们期待通过稳妥、及时、深入、全面的改革将中国经济带入新的天地。
- **中国经济的再次发展需要新的改革来推动。**中国的经济的发展与中国的改革开放是紧密相连的，第一次是78年的十一届三中全会、第二次则是92年的邓小平南巡、第三次是98年前后开始的国有企业改革、第四次是加入世界贸易组织，第五次是国有大型银行的上市。我们认为收入分配体制改革将是中国经济再次扬帆远航的必要条件，其重要性可以位列第六次改革。
- **对于即将拉开的收入分配体制改革，我们坚定看好。**我们认为资本市场应该将收入分配体制改革视为将可能影响资本市场的主导性事件。并且事件的发展将影响到：收入分配、消费是否能够持续高速增长、中国的经济能否在消费的拉动下变得可持续。我们坚定看好即将开始的收入分配体制改革，坚持5月20日研究报告《经济结构调整和人口红利拐点使食品板块现巨大投资机会》中“消费先于投资复苏”的判断，**维持食品行业“买入”的投资评级。**子行业方面，提请投资者关注世界杯给啤酒子行业带来的**短期交易性机会**，因此认为**短期啤酒行业可能会是“买入”的评级**，而过了世界杯和啤酒消费旺季之后，啤酒的**长期走势仍然维持“增持”的评级**。其他子行业评级详见5月20日的报告《经济结构调整和人口红利拐点使食品板块现巨大投资机会》。近期关注个股：洋河股份（002304）、山西汾酒（600809）、张裕A（000869）、承德露露（000848）、安琪酵母（600298）、青岛啤酒（600600）、燕京啤酒（000729）。

表 1 2010 年 5 月 20 日以来的股票表现

	股票代码	5/20 评级	5/20 开盘价	5/31 收盘价	区间涨跌	区间涨跌幅	5/31 日 PE(ttm)
洋河股份	002304	买入	137.36	146.49	9.13	6.65%	40.89
山西汾酒	600809	买入	41.03	41.52	0.49	1.19%	39.11
金种子酒	600199	买入	8.99	10.13	1.14	12.68%	54.35
古井贡酒	000596	买入	39.50	45.00	5.50	13.92%	57.07
酒鬼酒	000799	买入	10.84	12.27	1.43	13.19%	56.19
沱牌曲酒	600702	买入	11.83	11.90	0.07	0.58%	56.82
贵州茅台	600519	增持	129.45	131.88	2.43	1.88%	28.54
五粮液	000858	增持	23.62	24.86	1.24	5.25%	26.91
水井坊	600779	买入	20.49	19.77	-0.72	-3.51%	29.16
ST 伊利	600887	买入	32.15	28.73	-3.42	-10.64%	34.84
皇氏乳业	002329	买入	24.03	26.20	2.17	9.03%	57.91
黑牛食品	002387	买入	31.97	31.60	-0.37	-1.16%	56.83
光明乳业	600587	增持	16.58	18.21	1.63	9.81%	56.94
青岛啤酒	600600	增持	34.99	34.55	-0.44	-1.26%	34.87
燕京啤酒	000729	增持	20.35	20.71	0.36	1.77%	39.54
金枫酒业	600616	增持	13.70	14.32	0.62	4.53%	36.40
古越龙山	600059	增持	10.50	10.68	0.18	1.71%	81.04
张裕 A	000869	买入	69.55	75.99	6.44	9.26%	33.20
莫高股份	600543	买入	9.78	10.77	0.99	10.12%	88.68
保龄宝	002286	买入	30.15	31.41	1.26	4.18%	61.56
承德露露	000848	买入	34.92	38.60	3.68	10.54%	34.77
安琪酵母	600298	买入	34.01	36.30	2.29	6.73%	42.08
高金食品	002143	增持	11.03	10.57	-0.46	-4.17%	-138.65
得利斯	002330	增持	17.19	17.99	0.80	4.65%	84.93
沪深 300	000300		2,739.22	2,773.26	34.05	1.24%	

资料来源: Wind 湘财证券研究所

注: 水井坊已于 5 月 21 日下调为“增持”; ST 伊利的走势因市场对其未来在成本和费用控制方面产生了忧虑, 在 5 月 25 日开始出现连续跌停的情况, 我们认为对于成本和费用的控制是公司总体战略的考虑, 未来奶制品需求面旺盛是基本肯定的, 公司处于竞争战略的考虑暂不提价, 短期对盈利和股价有一定的负面影响, 但难改长期利好因素, 因此从目前来讲, 投资价值依然存在, 只是这种投资价值表现为长期, 短期恐有股价波动的风险, 维持长期“买入”的投资评级。黑牛食品股价表现的不理想可能跟其是次新股有关, 高市盈率在大盘一路下滑的大背景下可能会有下探的情况, 但盈利面向好的趋势不改。

个股提示: 沱牌曲酒仍是战略性“买入”评级, 短期盈利恐有波动, 但长期投资价值巨大。山西汾酒、洋河股份具有的投资价值仍然存在, 而其它中档白酒恐需

时间换空间，因为高市盈率需要未来的业绩增长作为支撑，否则高市盈率的风险将越积越大。此外，张裕 A、承德露露、安琪酵母可能会有表现，建议投资者关注。

附录：

据中国政府网 5 月 31 日消息，国务院同意发展改革委《关于 2010 年深化经济体制改革重点工作的意见》。《意见》指出，**将出台资源税改革方案，逐步推进房产税改革。**以下为发改委深化经济体制改革工作意见全文：

发展改革委关于 2010 年深化经济体制改革重点工作的意见

今年是继续应对国际金融危机、保持经济平稳较快发展的关键一年。国际国内经济深度调整和深刻变化，迫切要求加大改革力度，进一步破除制约经济结构调整和经济发展方式转变的体制机制障碍，切实推动科学发展。结合当前改革发展形势，现就 2010 年深化经济体制改革重点工作提出以下意见：

一、指导思想和总体要求

（一）指导思想。高举中国特色社会主义伟大旗帜，全面贯彻党的十七大、十七届三中、四中全会和中央经济工作会议精神，深入贯彻落实科学发展观，围绕转变经济发展方式、保障和改善民生深化改革，着力增强发展的内在动力和可持续发展能力，为夺取应对国际金融危机冲击全面胜利和“十二五”规划顺利实施奠定坚实的体制基础。

（二）总体要求。把保持经济增长与调整经济结构结合起来，着力完善促进经济发展方式转变的体制机制；把完善政府调控与充分发挥市场作用结合起来，着力激发经济发展内在动力与活力；把推进社会建设与创新公共服务体制结合起来，着力健全改善民生的保障机制；把提高经济效益与促进社会公平结合起来，着力形成促进社会和谐稳定的体制机制；把加快国内发展与提升开放水平结合起来，着力形成国际合作与竞争新优势。

二、鼓励支持和引导非公有制经济发展

（一）落实鼓励和引导民间投资健康发展的政策措施，**进一步消除制约民间投资的制度性障碍，支持民间资本投向基础产业和基础设施、公用事业、社会事业、金融服务等领域，有效激发市场投资活力。**（发展改革委牵头，各有关部门负责）

（二）推动国有资本从一般竞争性领域适当退出，切实把国有资本投资重点放在关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域，**拓宽非公有制经济发展的市场空间。**（国资委、发展改革委、工业和信息化部负责）

（三）继续完善对小企业的支持政策，健全小企业信用担保体系，开展支持小企业融资的金融产品创新试点，研究制订促进小企业发展的政府采购政策。（工业和信息化部、人民银行、发展改革委、银监会、财政部负责）

三、深化国有企业和垄断性行业改革

（一）以推进广电和电信业务双向进入为重点，制订三网融合试点方案并开展试点，探索建立保障三网融合规范有序开展的政策体系和体制机制。（工业和信息化部、广电总局等负责）

（二）推进电力体制改革，完成电网企业主辅分离改革，出台输配电体制改革试点工作意见，研究制订农电体制改革方案并开展试点。（发展改革委、国资

委、电监会、水利部、财政部、能源局负责)

(三)推进盐业管理体制改革的意见及相关配套措施,推动形成新型食盐供给体制和盐业管理体制。(发展改革委、工业和信息化部等负责)

(四)加快推进大型国有企业特别是中央企业母公司层面的公司制股份制改革。加强国有资产监督管理,强化境外国有资产监管等基础性制度建设。(国资委牵头)

四、深化资源性产品价格和环保收费改革

(一)出台关于调整销售电价分类结构的实施办法,简化电价分类结构,推行居民用电阶梯价格制度,健全可再生能源发电定价和费用分摊机制。逐步理顺天然气与可替代能源的比价关系。继续完善成品油价格形成机制。(发展改革委、电监会、能源局负责)

(二)稳步推进水价改革,在有条件的地方实行居民用水阶梯价格制度,推进农业节水与农业水价综合改革。(发展改革委、住房城乡建设部、水利部、财政部负责)

(三)全面推行城市污水、垃圾及医疗废物等处理收费制度,研究建立危险废物处理保证金制度,制订出台推进排污权交易试点的指导意见并扩大试点范围,完善排污费征收使用管理制度。(发展改革委、住房城乡建设部、财政部、环境保护部、工业和信息化部负责)

五、深化财税体制改革

(一)出台资源税改革方案,统一内外资企业和个人城建税、教育费附加制度,逐步推进房产税改革,研究实施个人所得税制度改革,完善消费税制度,研究开征环境税的方案。(财政部、税务总局、发展改革委、国土资源部、住房城乡建设部、环境保护部负责)

(二)全面编制中央和地方政府性基金预算,试编社会保险基金预算,完善国有资本经营预算,加快形成覆盖政府所有收支、完整统一、有机衔接的公共预算体系。推进预算公开透明,健全监督机制。研究建立地方政府财政风险防控机制。(财政部、人力资源社会保障部、国资委、发展改革委负责)

(三)建立行政事业单位国有资产统计报告和收入管理制度。完善中央企业国有资本经营收益上缴和使用管理制度。(财政部、发展改革委、国资委负责)

六、深化金融体制改革

(一)借鉴国际监管标准的改革,完善金融监管体制。建立宏观审慎管理框架,强化资本和流动性要求,确立系统性金融风险防范制度。建立健全部门间协调配合、信息共享机制和国际合作机制。完善跨境资本流动监管机制。探索规范地方金融管理体制。(人民银行、银监会、证监会、保监会、财政部、发展改革委、外汇局负责)

(二)修订出台《贷款通则》,积极引导民间融资健康发展,加快发展多层次信贷市场。尽快出台存款保险制度实施方案,制定出台存款保险条例。(人民银行、银监会负责)

(三)加快股权投资基金制度建设,出台股权投资基金管理办法,完善新兴产业创业投资管理机制。健全创业板市场相关制度,推进场外交易市场建设,推

动形成相互补充、相互促进、协调发展的多层次资本市场体系。（发展改革委、证监会、财政部负责）

（四）深化金融机构改革，加快推进政策性金融机构改革，开展资产管理公司商业化转型试点，深化国有控股商业银行改革。（人民银行、银监会、财政部负责）

（五）完善农村金融体系，全面深化农村信用社改革，引导社会资金投资设立适应“三农”需要的新型农村金融组织，研究制订偏远山区新设农村金融机构费用补贴等办法，研究制订农村抵押担保条例，充分发挥商业性金融、政策性金融和合作金融在支持“三农”中的作用。（银监会、人民银行、财政部负责）

七、协调推进城乡改革

（一）深化土地管理制度改革，研究制订农村集体建设用地管理条例，逐步建立城乡统一的建设用地市场。提出规范农村土地整治的指导意见。修订国有建设用地划拨目录，深化国有建设用地有偿使用制度改革。（国土资源部牵头）

（二）深化户籍制度改革，加快落实放宽中小城市、小城镇特别是县城和中心镇落户条件的政策。进一步完善暂住人口登记制度，逐步在全国范围内实行居住证制度。（公安部、财政部、国土资源部、农业部、人力资源社会保障部负责）

（三）做好新形势下农村改革试验工作。制订出台进一步加快农垦改革发展的意见，推进国有农场与当地经济社会发展融合。制订出台重点国有林区森林资源管理体制改革的总体思路，进一步推进国有林场改革试点。推进农村水利建设管理体制和农村小型水利设施产权制度改革。深化农村公路管理养护体制改革。（农业部、林业局、水利部、交通运输部等负责）

八、深化民生保障体制改革

（一）研究调整和优化国民收入分配格局、提高居民收入比重的思路，提出改革的目标、重点和措施。积极稳妥实施事业单位绩效工资制度，推进企业职工工资集体协商和支付保障制度建设，改革国有企业特别是垄断行业工资总额管理制度，完善国有企业、金融机构高管人员薪酬分配和监管制度。（发展改革委、人力资源社会保障部、财政部、国资委等负责）

（二）完善城乡养老保险制度，全面实施城镇企业职工基本养老保险关系转移接续制度，研究解决城镇集体企业职工、退休人员及城市无收入老年居民养老保险问题，继续推进事业单位养老保险制度改革试点，完善新型农村社会养老保险相关配套政策并扩大试点范围。（人力资源社会保障部牵头）

（三）建立健全保障性住房规划建设管理体制，加快廉租住房、公共租赁住房和经济适用住房建设，推进城市和工矿区棚户区改造，出台关于促进房地产市场长远健康发展的综合性政策。（住房城乡建设部、发展改革委负责）

九、深化社会领域改革

（一）出台并实施国家中长期教育改革和发展规划纲要，以促进公平和提高质量为重点，推进人才培养体制、考试招生制度、现代学校制度和办学体制改革，并启动相关试点工作。（教育部牵头）

（二）围绕“保基本、强基层、建机制”，全面推进医药卫生体制改革，扎实做好推进基本医疗保障制度建设、初步建立国家基本药物制度、健全基层医疗卫生服务体系、促进基本公共卫生服务逐步均等化、推进公立医院改革试点等五

项重点改革。（发展改革委、卫生部、财政部、人力资源社会保障部负责）

（三）加快国有文艺院团体制改革，推进非时政类报刊改革，制订出台公益性新闻出版单位改革意见，基本完成中央各部门各单位经营性出版社转制任务。

（文化部、新闻出版总署、人力资源社会保障部负责）

（四）探索完善社会主义市场经济条件下科技创新举国体制，全面推进国家创新体系建设。（科技部牵头）

十、深化涉外经济体制改革

（一）研究制订关于加快转变外贸发展方式的指导意见，促进对外贸易协调可持续发展。（商务部牵头）

（二）研究修订外商投资相关法律法规，进一步简化和规范外资审批程序，建立外资并购安全审查制度。制订出台境外投资条例，加快完善境外投资促进政策和服务体系。（发展改革委、商务部、法制办负责）

十一、深化行政管理体制改革

（一）按照政事分开、事企分开和管办分离的原则，制订出台分类推进事业单位改革的总体文件及相关配套文件，逐步扩大改革试点范围，为全面启动改革创造条件、积累经验。（中央编办、财政部、人力资源社会保障部、发展改革委负责）

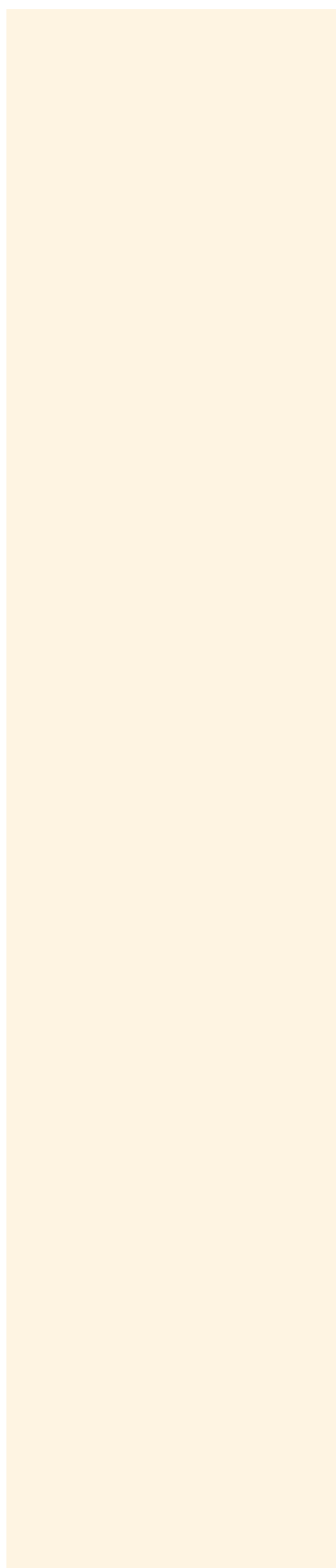
（二）深化投资体制改革，出台政府投资条例，加快制定企业投资项目核准和备案管理条例，制定中央政府投资项目决策责任追究指导意见和代建制管理办法，建立重大项目专家评议制度。（发展改革委、法制办负责）

（三）研究推进中央国家机关公务用车制度改革。研究提出深化政府机关后勤服务社会化改革的意见。（发展改革委、中央编办、财政部、人力资源社会保障部、国管局负责）

十二、积极推进综合配套改革试点

上海浦东新区、天津滨海新区等国家综合配套改革试验区，要围绕转变经济发展方式、提升开放水平、统筹城乡发展、建设资源节约型和环境友好型社会等战略任务深化改革，率先突破，形成有推广价值的改革经验。各部门要积极支持改革试点工作，将专项改革试点放到试验区先行先试。支持和指导各地区各部门开展多种形式的改革试点。（发展改革委牵头）

各地区、各部门要把改革放在更加突出的位置，加强组织领导，狠抓贯彻落实，确保2010年经济体制改革各项重点工作取得实质性突破，国务院已经确定的其他改革任务也要稳步推进。牵头负责部门要积极推动并会同相关部门科学制订改革方案，明确实施步骤和时限要求，落实工作责任；相关部门要结合自身职能，积极配合做好有关工作。发展改革委要加强对年度改革任务的指导推进和综合协调，建立健全部门间统筹协调推进改革的工作机制，督促检查各项改革进展和落实情况，及时向国务院报告；在做好年度改革工作的同时，要认真分析国内外发展的新情况、新变化，从解决制约科学发展的重大体制性问题入手，研究提出中长期改革总体思路，科学编制“十二五”时期重点领域改革规划，进一步提高统筹推进改革的能力和水平。



湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。