

加息：个体加利，整体加压

事件：

12月25日晚，中国人民银行宣布：自2010年12月26日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点。上调后，一年期存款基准利率提升至2.75%；一年期贷款基准利率提升至5.81%。其他各档次存贷款基准利率均相应调整。其中，两年期和三年期存款利率均上调0.3个百分点，五年以上期存款利率上调0.35个百分点。

如果确立为加息周期，那么我们谈谈其对食品饮料行业公司的影响。

研究结论

- **央行加息对食品饮料行业的不利影响较少。**我们认为，央行加息举措对资产负债率较高、多借贷以及与宏观经济波动联系更为密切的行业和公司影响较大，而属于消费类的食品饮料行业，主要与居民的生活水平和消费结构调整相关，另外，据我们统计，行业内公司的资产负债率普遍不高，特别是行业内大多数的龙头公司，负债率低，长短期贷款少，且拥有大额的现金存款。对于这类企业，我们认为，在央行加息的周期中，对公司的财务费用是有贡献的。
- **在大盘波动加剧的情况下，食品行业的防御性特点显得更为突出，其优质公司更加值得投资者关注。**作为推动国家经济发展的三驾马车之一，消费的推动作用在增强，也更受到国家的重视，目前“调结构、促消费”的宏观背景有利于食品饮料行业的发展。国家发改委副主任杜鹰提出：2011年要着重解决三个突出矛盾，即如何推进劳动报酬的形成机制；如何推进以公共服务均等化为重点的再分配；如何推行以民富优先为目标的收入分配制度改革，我们可以预想2011年国家在提升居民收入方面的举措会更加具体且密集。食品饮料行业龙头公司业绩的长期、快速、稳定增长比较明确（我们预计2010年行业上市公司净利润整体增速将在27%左右，2011年增速预计为26%）。在当前资本环境下，我们认为食品饮料行业的优质龙头企业仍然具备很好的防御性。
- **加息对行业影响：个体加利，整体加压。**我们认为，加息有利于食品饮料行业的部分公司，有助于大部分龙头企业财务费用的减少，但我们需要说明的是，在货币政策紧缩的背景下，估值等方面对食品饮料的公司具有同样的压力。从低资产负债率、少长贷、多现金的角度分析，我们认为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份、山西汾酒、得利斯、金种子酒等公司在加息周期中将可能受益较大。
- **风险因素：**高通胀环境对食品类公司产生不利影响、食品安全事件的发生。



东方证券
ORIENT SECURITIES

施剑刚

食品饮料、农业高级分析师

8621-63325888×6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210020003

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A股

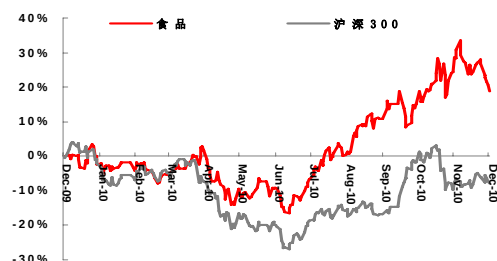
行业

食品饮料

报告日期

2010年12月27日

行业表现



评价周期

1个月

3个月

12个月

绝对表现 (%) -7.75 7.1 18.71

相对表现 (%) -7.31 -3.59 26.73

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	09EPS	10EP(E)	11EPS(E)	股价	评级
燕京啤酒	0.52	0.67	0.84	18.21	买入
金枫酒业	0.40	0.37	0.48	13.09	增持
泸州老窖	1.20	1.42	1.66	38.73	买入
五粮液	0.85	1.24	1.55	34.73	买入
得利斯	0.25	0.30	0.59	17.92	增持
古井贡酒	0.60	1.11	1.78	76.50	买入
金种子酒	0.27	0.30	0.57	19.47	买入
贵州茅台	4.57	5.75	7.03	188.72	增持
水井坊	0.66	0.81	0.83	22.47	增持
洋河股份	2.79	4.60	6.20	210.00	增持
张裕A	2.14	2.80	3.54	95.82	买入
青岛啤酒	0.93	1.15	1.41	34.49	增持
山西汾酒	0.82	1.34	1.87	64.73	买入
顺鑫农业	0.37	0.80	1.15	23.33	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。

我们认为，在加息周期中，对公司业绩利好的标准是：低负债率、少长短贷、多现金。在高通胀背景下，白酒等高毛利率的行业要优于食品类企业。

表 1：食品饮料公司的主要财务指标（按现金排序）

2009 年 12 月 31 日						2010 年 9 月 30 日					
名称	资产负债率	财务费用	短期借款	长期借款	现金	名称	资产负债率	财务费用	短期借款	长期借款	现金
贵州茅台	25.89	-13364	0	0	974315	五 粮 液	29.03	-10523	0	0	1147308
五 粮 液	30.07	-10973	0	0	754359	贵州茅台	22.31	-13733	0	0	1102667
青岛啤酒	42.4	6285	15347	2827	535058	青岛啤酒	46.38	3144	16313	1241	837033
洋河股份	21.75	-2065	0	40	467642	洋河股份	31.84	-2300	0	40	567691
伊利股份	71.79	2240	268488	10973	411347	伊利股份	71.46	-984	264840	8473	472195
张 裕 A	40.82	-3023	22450	1050	254521	张 裕 A	33.80	-1909	0	0	225206
双汇发展	35.39	-1974	0	1108	191221	燕京啤酒	34.71	2909	133100	15000	223242
燕京啤酒	27.11	6815	120500	880	104227	双汇发展	36.19	-3114	0	1070	223160
*ST 中葡	68.09	23145	99312	54783	97005	光明乳业	49.87	923	20900	5568	104500
泸州老窖	28.72	-24	0	0	93728	山西汾酒	27.42	-303	0	0	93971
光明乳业	46.69	1843	12800	6737	92925	顺鑫农业	69.35	3205	256808	129000	92213
得利斯	21.16	968	21000	0	89022	黑牛食品	5.91	-100	0	0	84100
顺鑫农业	68.28	4214	302488	98300	82195	泸州老窖	29.66	-748	0	0	78765
维维股份	38.21	3687	50754	396	80583	维维股份	44.02	2742	89500	396	71687
恒顺醋业	79.17	5981	114460	12085	74144	恒顺醋业	85.90	2350	129280	30985	71416
山西汾酒	28.56	-200	0	0	70758	三全食品	42.86	-311	3068	0	64260
水井坊	46.16	-131	2400	0	60749	得利斯	13.03	-150	0	0	59531
皇氏乳业	20.91	762	8500	5375	58924	珠江啤酒	41.69	3325	41700	1290	58999
三全食品	41.87	-90	3539	0	56829	双塔食品	24.96	477	13665	0	57453
三元股份	31.99	1369	18600	0	50455	古井贡酒	46.91	-532	0	0	55250
南宁糖业	61.04	11327	138000	31500	43241	*ST 中葡	70.39	9362	84912	47983	55057
金种子酒	42.58	78	7500	0	40548	重庆啤酒	66.45	4105	75300	15100	50124
保龄宝	38.88	2856	22618	5279	39537	兰州黄河	30.32	657	20729	0	49951
莫高股份	9.79	-761	0	917	38685	承德露露	44.49	-262	0	0	47857
重庆啤酒	60.76	4935	76365	15100	37966	沱牌曲酒	39.89	2305	50000	10500	44998
古井贡酒	39.8	448	0	0	36105	莫高股份	8.30	-571	0	917	44190
西藏发展	27.15	807	11500	4430	35479	金种子酒	38.53	148	5000	0	42352
沱牌曲酒	36.84	2560	41000	10500	34444	南宁糖业	59.14	7697	144600	4000	41606
上海梅林	63.05	5087	108665	10453	31815	皇氏乳业	17.92	-118	7600	2575	40198
海南椰岛	52.72	2055	27600	0	29879	惠泉啤酒	13.62	-238	200	0	39867
伊力特	34.72	261	500	9000	29238	古越龙山	22.88	1361	31000	0	36276
承德露露	40.54	-125	0	0	27845	保龄宝	36.27	1454	21480	2879	34177
兰州黄河	35.32	804	26400	0	27189	西藏发展	27.11	683	11500	9430	34174
惠泉啤酒	10.75	-132	0	0	27109	三元股份	35.19	784	39000	150	30510
广弘控股	29.54	-344	0	0	26914	高金食品	64.95	2401	72475	200	28378
莲花味精	54.78	2994	69004	2000	25764	广弘控股	25.72	-1176	1000	0	26171
易食股份	31.56	163	5000	0	22195	上海梅林	59.63	4527	100400	10449	24923
华资实业	21.88	1819	18500	9400	22094	华资实业	22.53	1027	18400	9400	23880

珠江啤酒	39.55	5397	118625	1290	21433	伊力特	30.61	502	5700	9000	23235
国投中鲁	32.71	1410	31704	200	21420	易食股份	33.59	-36	6200	0	23073
金枫酒业	14.42	80	0	0	20962	国投中鲁	33.03	1289	46000	200	22454
黑牛食品	50.1	709	3100	7500	20829	海南椰岛	44.43	1520	20500	593	21833
古越龙山	42.69	1502	43600	9200	18841	水井坊	43.50	-394	200	0	17983
高金食品	58.7	1534	53266	200	17585	金枫酒业	7.47	-61	0	0	15174
深深宝 A	41.39	724	14900	4900	11061	啤酒花	44.57	295	8000	0	14269
安琪酵母	48.87	2863	47300	0	8890	莲花味精	58.73	2475	85970	2000	13432
涪陵榨菜	47.27	835	4922	10000	8598	大江股份	69.66	1986	17500	24000	11824
酒 鬼 酒	44.5	606	15000	334	8078	安琪酵母	48.40	2751	72901	31576	11221
*ST 南方	82.77	1857	16848	7816	7249	酒 鬼 酒	41.59	704	19000	0	8548
海通集团	41.27	2027	31201	0	6808	深深宝 A	46.60	710	8920	9850	6419
啤酒花	52.82	667	12000	0	6556	涪陵榨菜	41.06	501	2250	6700	5839
大江股份	68.62	2226	27100	1500	5688	佳隆股份	14.83	83	2000	0	5295
佳隆股份	21.22	122	2000	0	5076	海通集团	41.31	1294	31596	0	4811
双塔食品	58.71	625	11700	0	4304	晨光生物	45.17	714	18519	0	4668
晨光生物	47.7	968	15112	0	3666	*ST 南方	61.06	1350	16178	7816	4379
量子高科	25.71	45	1500	0	2872	量子高科	12.01	18	0	0	1664
老白干酒	66.01	1189	2400	10250	1207	金字火腿	33.77	79	3500	4800	1486
金字火腿	33.5	140	1000	4800	893	老白干酒	65.85	763	2500	14550	1027
ST 皇台	50.41	864	4060	0	707	ST 皇台	52.45	240	4060	0	933
通葡股份	42.33	125	1290	0	282	通葡股份	44.43	21	3500	0	727
*ST 广夏	194.02	1237	8000	734	43	*ST 广夏	208.21	943	8000	753	29

注：加底色的为我们已经覆盖的公司。金种子酒在此次定向增发完成后，其短期借款将大幅下降。

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向

(截止2010-12-26)



资金流向

(截止2010-12-26)







注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn