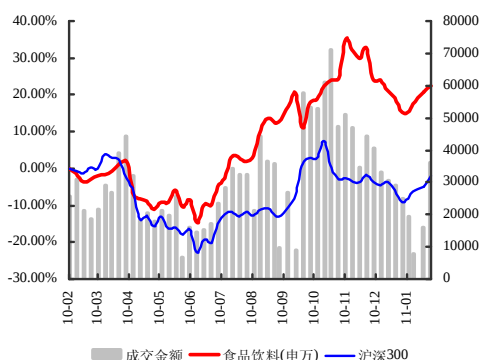


子行业	评级
白酒	看好
葡萄酒	中性
啤酒	看好
黄酒	看好

市场风格转换，酿酒行业依旧弱势

——酿酒行业4月份投资策略



报告日期 2011年4月6日

市场数据 2011年4月1日

行业分类 酿酒行业

上市公司 29

沪深 300 3,272.73 -0.66% (周)

食品饮料业 5,616.77 -1.98% (周)

分析师: 于宏

执业编号: S0770209070028

联系人: 郭得存

电话: 0351-7219863

E mail: guodc@dsbc.com.cn

地址: 山西世贸中心A座F12

网址: <http://www.dtsbc.com.cn>

投资要点:

行业策略

近期 A 股主要市场指数出现了明显的分歧。上证综指继续反弹，但深成指和中小板指数则大幅下跌，我们认为这是市场风格逐渐发生转换的标志。

我们判断，4 月份上证综指继续上涨的概率要高于深成指和中小板指数，也就是说，大盘股的表现可能要好于中小盘股票。黑色金属、采掘、金融服务（尤其是银行股）、有色、房地产等行业继续强势的概率较高，而食品饮料业则可能继续处在市场偏后位置，因此，我们不建议投资者将食品饮料业作为 4 月份的主要配置品种。

公司策略

目前西藏发展、啤酒花、重庆啤酒、水井坊等公司是酿酒行业中的强势股。我们认为，4 月份酿酒行业的机会主要来自于季报的超预期，而白酒行业超预期的可能性较大。

基于目前的市场环境，4 月份我们主要推荐水井坊、泸州老窖、山西汾酒三家公司。该月度投资组合比较适合稳健型的投资者。

短期来看，激进的投资者仍然可以在重庆啤酒、啤酒花、金枫酒业等公司中找到投资机会。

风险提示：食品安全问题，市场向下波动的风险。

目 录

1.投资策略	3
1.1 行业策略	3
1.2 公司策略	3
2.行业实体近期运行状况	3
白酒：金种子、古井贡、洋河的增速相对较快	3
啤酒：龙头公司利润增速仍能保持 20%以上	4
葡萄酒和其他酒类：张裕 A 和古越龙山值得关注	4
3.资本市场近期表现	5
3.1 涨跌幅分析	5
市场风格转向大盘股，酿酒行业延续弱势	5
西藏发展成 3 月超级牛股	5
3.2 估值水平分析	6
白酒：估值下降 1.39%，市盈率略高于历史均值 2.32%	6
啤酒：估值提高 1.59%，市盈率低于历史均值 1.72%	6
葡萄酒：估值下降 1.51%，市盈率低于历史均值 6.43%	6

图表目录

图 1 洋河的收入增速在白酒中 fastest (%)	4
图 2 金种子酒、古井贡酒利润增速最快 (%)	4
图 3 青岛、燕京的收入增速相当 (%)	4
图 4 重庆啤酒一次性收益的贡献较大	4
图 5 食品饮料业 3 月表现仍旧弱势，处在市场偏后位置	5
图 6 3 月份啤酒的表现继续一枝独秀	5
图 7 我们推荐的西藏发展成 3 月超级牛股	6
图 8 白酒目前的滚动市盈率（月度）高于其历史均值 2.32%	6
图 9 啤酒目前的滚动市盈率（月度）低于其历史均值水平 1.72%	6
图 10 葡萄酒目前的滚动市盈率（月度）低于其历史均值水平 7.92%	6

1.投资策略

1.1 行业策略

近期 A 股主要市场指数出现了明显的分歧。上证综指继续反弹，但深成指和中小板指数则大幅下跌，我们认为这是市场风格逐渐发生转换的标志。我们判断，4 月份上证综指继续上涨的概率要高于深成指和中小板指数，也就是说，大盘股的表现要好于中小盘股票。黑色金属、采掘、金融服务（尤其是银行股）、有色、房地产等行业继续强势的概率较高，而食品饮料业则可能继续处在市场偏后位置。

1.2 公司策略

目前西藏发展、啤酒花、重庆啤酒、水井坊等公司是酿酒行业中的强势股。我们认为，4 月份酿酒行业的机会主要来自于季报的超预期，而白酒行业超预期的可能性较大。

基于目前的市场环境，4 月份我们主要推荐水井坊、泸州老窖、山西汾酒三家公司。该月度投资组合比较适合稳健型的投资者。

短期来看，激进的投资者仍然可以在重庆啤酒、啤酒花、金枫酒业等公司中找到投资机会。

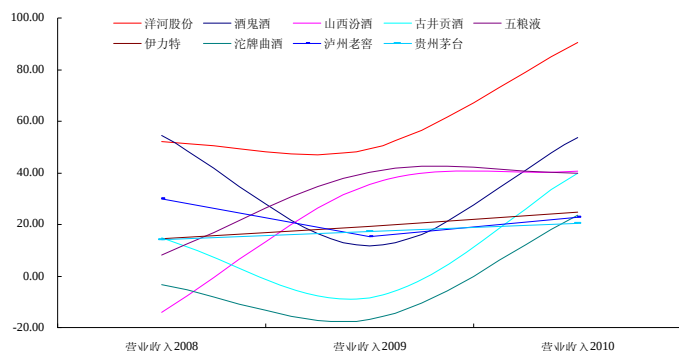
2.行业实体近期运行状况

3 月份，多数酿酒行业的上市公司公布了年报（包括业绩快报），总体情况来看，白酒行业收入和利润增速仍然是最快的，啤酒行业的收入进入缓慢增长阶段，但龙头公司的利润增速仍然能够实现 20%以上。黄酒上市公司中古越龙山的增速较快，葡萄酒上市公司中只有张裕的增速稳定而且较快。

白酒：金种子、古井贡、洋河的增速相对较快

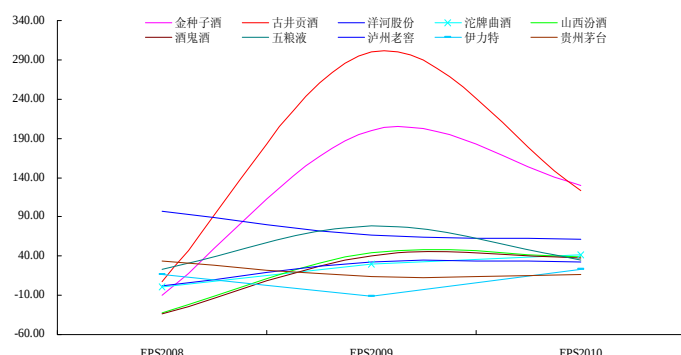
从目前公布的数据显示，白酒上市公司中收入和利润增速发生了明显的分化。洋河、酒鬼酒、汾酒、古井贡等公司的收入增速相对较快（金种子尚未公布年报，不过预计收入增速应该较快）。金种子、古井贡、洋河等的净利润增速排在白酒行业上市公司的前列。茅台、五粮液等公司则因本身规模较大而进入稳定增长阶段。

图 1 洋河的收入增速在白酒中 fastest (%)



数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 2 金种子酒、古井贡酒利润增速最快 (%)

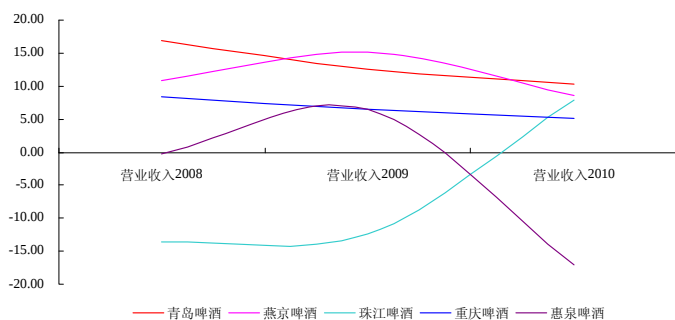


数据来源: wind, 大同证券研究部。

啤酒: 龙头公司利润增速仍能保持 20% 以上

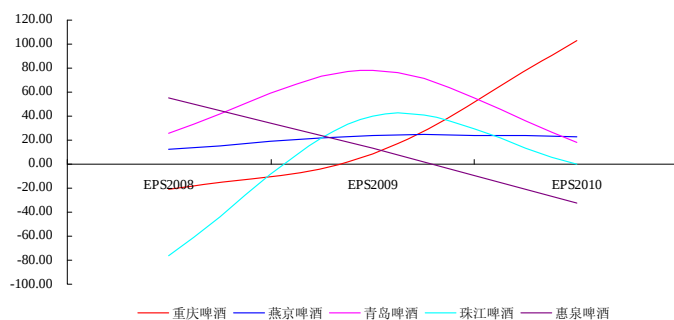
啤酒行业的收入增速相对较慢, 目前处于缓慢增长期。年报数据显示, 啤酒行业龙头的收入增速也不过 10% 左右, 但通过产品结构的不断升级, 啤酒龙头公司的净利润增速仍能保持在 20% 左右。重庆啤酒因一次性的收益使得净利润增速超过 100%, 但扣除该影响后公司利润实际下降了 20% 多。

图 3 青岛、燕京的收入增速相当 (%)



数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 4 重庆啤酒一次性收益的贡献较大



数据来源: wind, 大同证券研究部。

葡萄酒和其他酒类: 张裕 A 和古越龙山值得关注

葡萄酒行业 5 家上市公司中有 3 家成为 ST 公司, 莫高股份目前的增速也一般, 只有张裕 A 的业绩增速还算可以, 毕竟是行业龙头, 市场预计公司 2010 年的业绩增速在 25% 左右。

其他酒类上市公司中, 古越龙山的业绩增速预计在 60% 以上, 是黄酒中增速较快的公司, 其他公司的增速都在个位数以内, 相对较慢。

3.资本市场近期表现

3.1 涨跌幅分析

市场风格转向大盘股，酿酒行业延续弱势

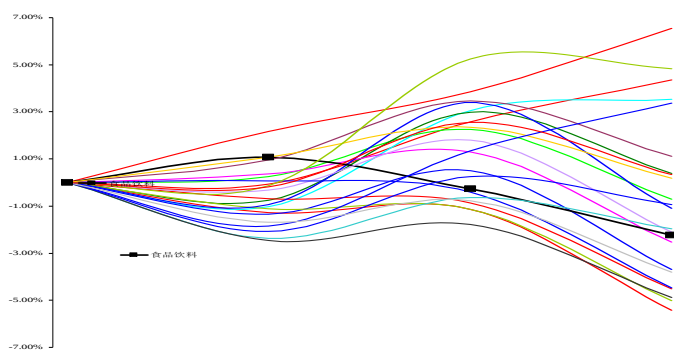
3 月份，主要市场指数出现了分歧。上证综指继续小幅反弹（+0.79%），深成指和中小板指数则大幅下跌，跌幅分别为 2.63%、4.98%。市场风格发生明显的转换，大盘股的表现要远远好于中小盘。申万 23 个子行业中，黑色金属、采掘、金融服务、有色、房地产等行业的表现较为强势，食品饮料业仍旧延续上月的弱势，在市场中处于偏后位置。

细分子行业来看，强势格局没有变化，啤酒在 3 月份的表现继续一枝独秀；黄酒、白酒紧随其后，葡萄酒仍旧表现最差。如果剔除掉非主营业务带来的影响，白酒的表现是酿酒行业中最 好的，主要原因还是良好基本面的支撑。

西藏发展成 3 月超级牛股

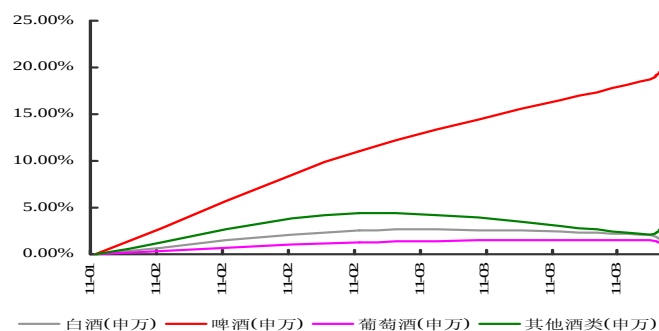
我们在 3 月份投资策略中推荐的西藏发展成为当月的超级牛股，啤酒花、沱牌曲酒和洋河股份都有过阶段性的表现。最近的重庆啤酒、水井坊等开始表现强势，投资者要积极关注。

图 5 食品饮料业 3 月表现仍旧弱势，处在市场偏后位置



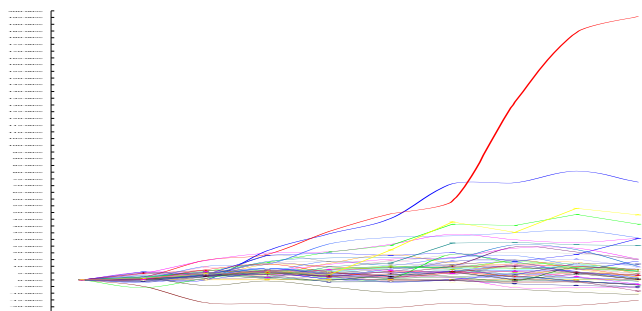
数据来源：wind，大同证券研究部。

图 6 3 月份啤酒的表现继续一枝独秀



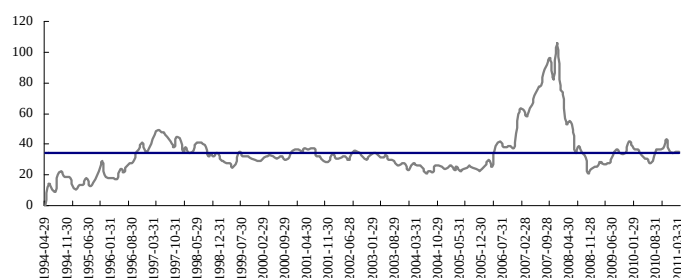
数据来源：wind，大同证券研究部。

图 7 我们推荐的西藏发展成 3 月超级牛股



数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 8 白酒目前的滚动市盈率(月度)高于其历史均值 2.32%



数据来源: wind, 大同证券研究部。

3.2 估值水平分析

白酒: 估值下降 1.39%, 市盈率略高于历史均值 2.32%

上月末白酒行业的滚动市盈率(剔除负值,下同)水平为 34.78 倍,比前一月下降了 1.39%,以月度数据来算,高于历史均值 2.32%,幅度继续缩小。

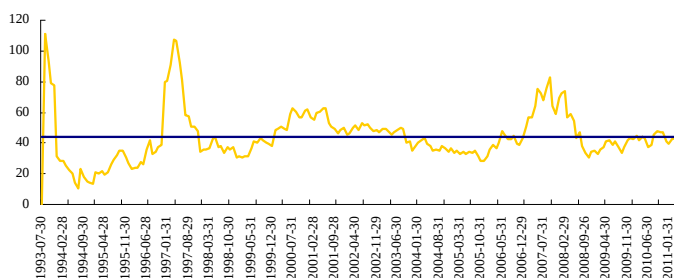
啤酒: 估值提高 1.59%, 市盈率低于历史均值 1.72%

上月末啤酒行业的滚动市盈率水平为 43.53 倍,比前一月提高了 1.59%,以月度数据来算,低于历史均值 1.72%。

葡萄酒: 估值下降 1.51%, 市盈率低于历史均值 6.43%

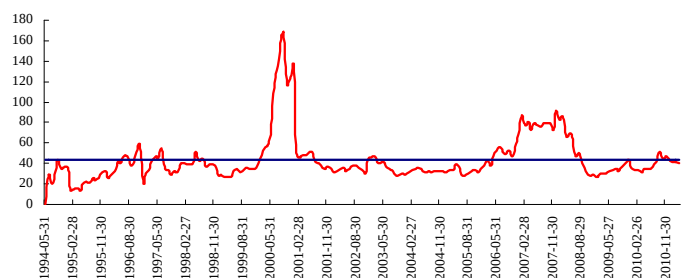
上月末葡萄酒行业的滚动市盈率水平为 40.42 倍,比前一月下降了 1.00%,以月度数据来算,低于历史均值 7.92%。

图 9 啤酒目前的滚动市盈率(月度)低于其历史均值水平 1.72%



数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 10 葡萄酒目前的滚动市盈率(月度)低于其历史均值水平 7.92%



数据来源: wind, 大同证券研究部。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数11%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-11%~+11%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数11%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。

在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券经纪有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。