

最佳的投资机会可能已经很近了

事件：

近期，对行业发展的利空面逐步过去或逐步消退，市场对行业业绩预期不变，估值正在向价值投资者招手。难道现在不是投资者较好的加仓机会吗？

研究结论

- **利空加速行业估值下调，利空面或将过去：前有食品安全，后有中国特色的行政作为。**双汇发展“瘦肉精事件”发酵已经整整一个月，对不法商贩的无良行为我们给予最为严厉的谴责，在这过程中对双汇发展的安检体系受到了质疑，教训深刻，公司的品牌、口碑无疑受到很大的打击。但，狠心地说，食品安全事件的发生对于中国食品安全是有帮助的（理想状态是不发生，但这只是理想），保障食品安全的体系是在一波又一波的食品安全事故发生后完善的，发达市场亦然，现在来看我们也很难逃过这一痛苦过程。所以，我们认为只要双汇发展等行业龙头能够吸取教训，把消费者真正当成衣食父母，长期而言，公司的投资价值是不会改变的。上周发改委约谈酒企，对于除啤酒外的其他酒种提价行为提出了意见，提出“近期，尤其是上半年必须保持价格稳定”，上半年国内CPI将保持高位运行，我们十分理解发改委的良苦用心，但实际效果有几何需要时间证明。从二级市场看，发改委的意见直接导致白酒公司股价进一步下挫，我们认为这可能是部分公司中短期价格的底部。
- **食品饮料的白酒行业：是目前食品饮料行业估值最低的板块，也集中了业绩成长最好的公司。**今年以来，我们一直坚定看好白酒行业的相关公司，理由一是业绩好，这一点正逐步获得印证，我们坚持认为今年一季度很多公司业绩相比2010年会更好，虽然目前一线白酒和二线白酒的业绩高增长可能都在市场预期内，但我们更看重的是业绩高成长的确认环节，即业绩报告出台之时。我不反对大部分投资者出于谨慎考虑认为“食品饮料机会在于下半年”的观点，但如果你是中长期的价值投资者，我们不建议你关注下季度的机会，因为这段时间对于白酒相关公司的业绩确认是关键期，追高不如就低；理由二是估值低，目前还在继续下探，特别是相对大盘的PE比值更低了，这点说明市场并非很看好这个板块，理由更多的是出于配置考量。
- **加息周期对行业影响：个体加利，整体加压。**加息将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、少长短贷、多现金的角度分析，预期贵州茅台、五粮液、金种子酒、洋河股份（未评级）、双汇发展（未评级）、山西汾酒（未评级）、黑牛食品（未评级）、得利斯（未评级）、承德露露（未评级）、惠泉啤酒（未评级）等公司在加息周期中可能受益较大。
- **风险因素：**成本上涨对食品类公司产生不利影响、食品安全事件发生。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

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，不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



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

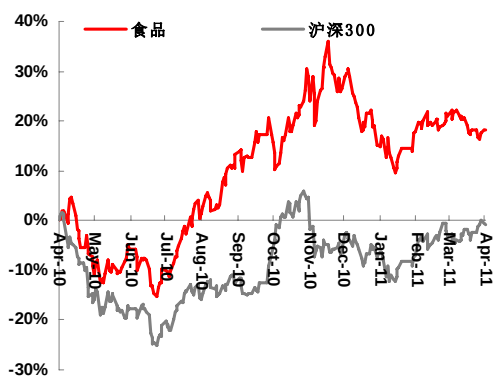
行业

消费品

报告发布日期

2011年04月14日

行业表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现 (%)	-1.29	3.97	19.35
相对表现 (%)	-5.13	-3.34	18.74

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	0.64	0.84	19.54	买入
金枫酒业	0.40	0.30	0.41	13.04	增持
五粮液	0.85	1.16	1.53	31.60	买入
古井贡酒	0.60	1.34	2.42	75.18	买入
金种子酒	0.27	0.29	0.53	18.10	买入
贵州茅台	4.57	5.35	7.57	178.33	增持
水井坊	0.66	0.81	0.83	22.99	增持
张裕A	2.14	2.72	3.54	88.13	买入
青岛啤酒	0.93	1.13	1.40	32.96	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

对于发改委要求白酒企业不涨价事件对行业影响观点的补充，针对市场较为普遍的反馈，一并阐述我们的观点如下：

1、对于 2011 年业绩影响？

我们认为影响不大。

一是很多公司产品的价格已经涨过了，贵州茅台从 2011 年 1 月 1 日起对旗下产品提价平均幅度为 20% 左右，古井贡酒从 2011 年 3 月 21 日起对古井淡雅系列和古井贡酒年份原浆系列产品的出厂价格进行调整，上调幅度为 3%-25%，山西汾酒从 2011 年 3 月 29 日起对部分产品对外售价进行调整。其中，30 年青花汾酒系列产品对外售价上调 20% 左右；40 年青花、20 年青花、20 年老白汾酒系列产品对外售价上调 10% 左右。

二是发改委要求不涨价的期限是上半年。我们认为错过涨价机会的公司可能会在年底前“补涨”。

三是即使对拦在限价门槛的公司而言，其也可以通过产品结构调整（新产品推出或营销侧重点变化等措施）来实现业绩提升。

2、有认为白酒公司未来很难涨价了？

我们认为这种担心是多余的。

我们了解了发改委约谈的大环境，就不会做出上述问题的这种判断。白酒价格市场化后，对于该行业的发展起到了非常重大的作用，众多企业改变了之前“让名酒变民酒”的政策，进行了产品结构的升级，恰合了经济发展和消费升级的大趋势，甚至对粮食地有效利用都做出了贡献。

我们认为，对进入奢侈品领域的超高档酒价格进行限制的做法值得商榷，一是该类产品消费群体小，销量量少，其涨价本身也很难对整体物价水平起到推波助澜的作用，从国内经济不断发展的良好预期考虑，我们认为高档酒涨价的步伐不会停止，就其产品定位而言，也不应停止。

当然，发改委的出发点是为了控制通胀的预期，更主要针对的是白酒企业跟风涨价的行为，“搭便车”现象本身是不可取的。

3、利空加速了板块的探底？

我们支持这种观点。

至少我们认为，众多的白酒公司前期的价格低位记录可以保持一段相当长时间。

4、我们对白酒的投资组合？

一线白酒看好次序：贵州茅台和五粮液，贵州茅台的一季报值得好的期待。

二线白酒看好次序：金种子酒、古井贡酒、洋河股份（未评级）和山西汾酒（未评级）。

目前白酒板块中业绩利好的公司很多，我们认为市场不给力的阶段即将结束，相关公司预期中的高增长将逐一兑现，而估值已低到具备足够的吸引力。继续建议加仓白酒股。

图 1：行业已经连续两个多季度跑输大盘

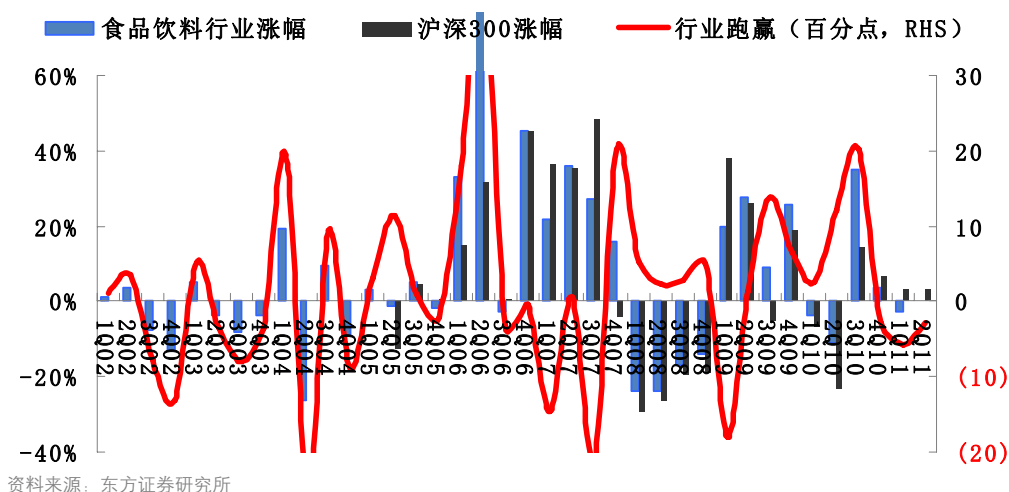
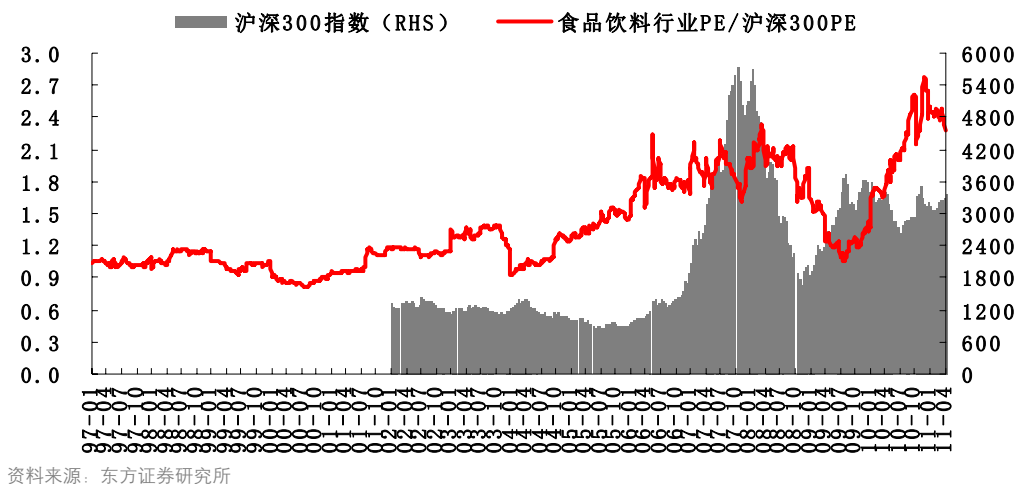


图 2：行业相对沪深 300 的 PE 倍数值降至 2.27 附近



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 12 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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

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