

板块仍具有估值优势，获得基金超配

增持（维持）

食品饮料行业

报告日期：2011年4月26日

证券分析师：仇彦英
执业证书编号：A0140511010003
联系人：王思宇
【电话】010-66045408
【邮箱】wangsy@txsec.com

事件描述：

目前，全部基金已经公布了 2011 年第 1 季度报告，我们据此分析比较基金 2011 年 1 季度和 2010 年 4 季度基金重仓股中食品股的增减变化情况。

我们的分析是基于基金前十大重仓股，一些市值小或者基金持有少的股票，不再基金前十大重仓股中，因此可能带来分析误差。

评论：

- 1、基金仍然超配食品饮料股。**根据证监会行业分类，2011 年 4 季度基金持有食品饮料行业的总市值占基金全部持股市值的比例为 7.99%，超配比例为 3.88%，较上季度减少了 0.44 个百分点。从季报数据来看，2010 年 4 季度基金公司重仓持有的食品饮料行业上市公司股票，在 2011 年一季度大部分公司遭到减持，少数公司被增持。截止至 2011 年 1 季度末，基金公司持有食品饮料股总数较 2010 年 3 季度末下降 11.34%，基金公司重仓持有的食品饮料股市值合计达到 697.95 亿元，较 2011 年 4 季度末下降 12.52%。
- 2、与 2010 年 4 季度相比，在基金重仓持有的食品饮料股中，减少了涪陵榨菜（002507）、古越龙山（600059）、伊力特（600197）、*ST 南方（000716）、量子高科（300149）5 家公司，新进入基金重仓股的公司除 2011 年一季度新发行的新股之外，还包括国投中鲁（600962）、双塔食品（002481）、光明乳业（600597）、*ST 通葡（600365）、海南椰岛（600238）、啤酒花（600090）6 家公司。**

在 2011 年一季度基金重仓持有的 36 家食品饮料行业上市公司中，除去一季度上市的新股，有 12 家公司被增持，包括泸州老窖（000568）、海通集团（600537）、洋河股份（002304）、张裕 A（000869）、重庆啤酒（600132）、老白干酒（600559）、燕京啤酒（000729）、汤臣倍健（300146）、酒鬼酒（000799）、三全食品（002216）、沱牌曲酒（600702）、金枫酒业（600616）。其中，增持比例最高的为海通集团，累计增持流通股总数的 8.63%。增持比例较高的有泸州老窖，累计增持流通股总数的 5.97%；老白干酒，累计增持流通股总数的 3.58%。

在 2011 年一季度基金重仓持有的 36 家食品饮料行业上市公司中，有 15 家是被减持的。其中，伊利股份累计被减持流通股总数的 7.06%，双汇股份累计被减持流通股总数的 4.91%，承德露露累计被减持流通股总数的 6.43%，南宁糖业累计被减持流通股总数的 3.43%，安琪酵母累计被减持流通股总数的 6.95%，顺鑫农业累计被减持流通股总数的 3.29%。

3、从重仓持有食品饮料行业的基金家数来看，泸州老窖和海通集团的新进基金数量较多，分别为 18 支和 13 支。从减持情况来看，减持五粮液的基金数量最多，有 18 支基金减持五粮液，另外遭遇减持数量较多的公司有贵州茅台、伊利股份、双汇发展、安琪酵母、顺鑫农业，被减持的基金数量分别为 5 支、6 支、8 支、7 支、6 支。

4、**分析：**从结构上看，基金增持的公司主要包括两种类型：一是同时具备高增长可能同时防御性良好的公司，主要包括一些在消费升级大背景之下具有良好业绩支撑的企业和符合消费习惯变迁的企业，如泸州老窖、洋河股份、酒鬼酒、三全食品、汤臣倍健等；二是具有特殊概念的题材类公司，如海通集团被基金增持的主要原因是看好其与亿晶光电股权置换之后所具有的光伏电池生产能力以及巨大的盈利能力，国投中鲁被基金增持的主要原因是关注其具有被大股东国投集团注入优质资产的可能性，重庆啤酒则是由于乙肝疫苗研发的原因被增持。

从行业整体来看，截至目前共有 56 家食品饮料类公司公布年报，根据已经公布的数据，行业收入增速在 21%，同比提升 7 个百分点左右；归属母公司净利润增速在 35%，同比下降 13 个百分点左右。我们认为 2010 年原材料成本普遍上涨影响产品毛利率水平进而影响盈利能力是致使净利润增速下滑的主要原因。我们认为，尽管成本上涨的压力仍然存在，但是行业基本面没有发生实质性变化，各类企业从 2010 年底至今纷纷通过各种形式的提价将成本的压力逐步向消费者进行传导，未来行业将继续稳定的增长。

从细分行业，我们认为今年白酒板块仍将具有良好的表现。从白酒行业 13 家公司中已经公布年报的 10 家公司情况来看，收入增速普遍在 20%以上，净利润增速普遍在 25%以上。整体上看，10 家公司整体收入同比增长 37%，净利润增速达 33%。再从一季从已经公布的 2011 年一季报净利润数据来看，酒鬼酒同比增长 806%，山西汾酒同比增长 94%，洋河股份同比增长 62%，贵州茅台同比增长 49%。而近期虽然有消息称，发改委通过约谈的方式，遏制白酒企业轮番涨价的行为。但我们认为，鉴于部分高端酒品在一季度之前已经完成了提价行为，且高端酒品消费有较强的需求刚性，中低端酒类销售取则决于居民整体消费水平的提升以及经销商的营销能力，所以综合而言，约谈对于白酒企业 2011 年整体表现影响不大，其稳定而良好的增长预期，使其成为防御性突出的投资品种。

同时，在“十二五规划”中，“扩大内需”被提高到一个新的战略高度上，规划中指出“把扩大消费需求作为扩大内需的战略重点，通过积极稳妥推进城镇化、实施就业优先战略、深化收入分配制度改革、健全社会保障体系和营造良好的消费环境，增强居民消费能力，改善居民消费预期，促进消费结构升级，进一步释放城乡居民消费潜力，逐步使我国国内市场总体规模位居世界前列。”我们认为，在内需逐步扩大、国内居民消费水平逐步升级的大背景之下，食品饮料行业仍将具有良好表现，预计 2011 年食品饮料行业收入以及利润增速仍将维持在 20%、35%之上。

5、**投资策略：消费升级保证行业快速发展。**食品饮料股在 2010 年 12 月份开始走弱，同时天相食品饮料行业 PE 相对于沪深 300PE 的比值也由 2010 年 12 月初的 2.8 的高点回落至 2.4，目前已位于合理区间之内，投资价值凸显。我们认为，食品板块良好的业绩可支撑板块相对大盘的估值溢价，再考虑到通胀背景下，行业具有良好的抗通胀避险的特性，维持行业“增持”的投资评级，我们建议未来继续“超配”食品饮料行业。个股上我们仍长期看好增长较为确定的五粮液，泸州老窖，贵州茅台，张裕 A，山西汾酒，金种子酒，安琪酵母和伊利股份，短期内规避由于瘦肉精事件带来大幅下跌的双汇发展。

表格 1 基金重仓股中食品饮料股持股情况比较

代码	名称	2011 年一季度				2010 年四季度			
		基金持有市值 (万元)	占流通股 比例(%)	基金持股数 (万股)	持有该股 基金数	基金持有市值 (万元)	占流通股 比例(%)	基金持股数 (万股)	持有该股 基金数
600519	贵州茅台	1774084.6	10.45	98642456	82	1976350.2	11.39	107457056	87
000568	泸州老窖	1068448.3	33.49	239562401	68	805231.6	27.52	196878143	50
600887	伊利股份	797369.52	31.71	230787125	56	1079623.4	38.77	282180705	62
000858	五 粮 液	710827.96	5.87	222899955	53	949079.78	7.22	274062887	71
000895	双汇发展	817232.63	19.2	116314952	48	1270648.4	24.11	146051535	56
600537	海通集团	272306.8	21.94	50473920	24	123027.03	13.31	30618971	11
600809	山西汾酒	185979.63	6.99	30240590	19	215674.67	7.27	31471570	20
002304	洋河股份	375005.02	8.77	17977230	16	367005.95	7.99	16384194	20
000869	张 裕 A	198738.38	6.54	22822506	15	175524.08	13.47	18291380	15
000596	古井贡酒	122846.52	9.44	16520511	12	153330.51	10.92	19118518	10
600132	重庆啤酒	326282.59	9.79	47404124	11	254378.02	9.48	45891759	8
600600	青岛啤酒	62100.075	7.12	19827610	8	123815.28	12.82	35702215	12
600559	老白干酒	52700.212	19.32	17278758	7	53001.238	15.74	14077354	6
000848	承德露露	23062.021	3.29	9992210	6	76094.283	9.72	29551178	7
000729	燕京啤酒	55644.891	5.68	29582611	6	41227.005	4.17	21709850	6
000911	南宁糖业	14485.211	2.48	7107562	6	40377.79	5.91	16929891	3
600199	金种子酒	19751.583	2.12	11071515	5	27630.146	2.54	13239169	8
300146	汤臣倍健	12695.933	8.09	1106303	4	16200	9.84	1080000	4
600298	安琪酵母	25797.082	2.78	7558477	3	116892.03	9.73	26398380	10
002557	洽洽食品	10.875	0.01	3000	3	0	0	0	0
300138	晨光生物	376.17192	0.53	122932	2	1637.5462	2.58	475478	5
000799	酒 鬼 酒	13502.423	3.22	6618835	2	8175.1112	1.82	3750051	1
002568	百润股份	4566.4	10	1600000	2	0	0	0	0
600962	国投中鲁	7247.1526	2.81	4454304	2	0	0	0	0
000860	顺鑫农业	6408.7437	0.79	3449270	1	40669.8	4.08	17876835	7
002495	佳隆股份	198.02575	0.28	72670	1	1368.026	2.08	433331	4
002216	三全食品	14055.546	3.35	4121861	1	8808.9028	4.88	2336579	1
002329	皇氏乳业	8119.3836	2.88	1769700	1	9197.1829	6.91	1865176	1
600702	沱牌曲酒	1619.33	0.25	830000	1	1637.02	0.23	770000	1
600616	金枫酒业	352.35	0.07	290000	1	364	0.06	280000	1
300175	朗源股份	1849.5	4.17	900000	1	0	0	0	0
002481	双塔食品	93.52442	0.1	30140	1	0	0	0	0
600597	光明乳业	352.45	0.03	350000	1	0	0	0	0
600365	*ST 通葡	4573.48	2.52	3534374	1	0	0	0	0



600238	海南椰岛	336.36841	0.07	202876	1	0	0	0	0
600090	啤酒花	517.98	0.1	356000	1	0	0	0	0
002507	涪陵榨菜	0	0	0	0	5428	6.25	2000000	2
600059	古越龙山	0	0	0	0	19356.901	4.27	14180880	1
600197	伊力特	0	0	0	0	10914.37	1.59	7023404	1
000716	*ST 南方	0	0	0	0	6085.9283	2.63	4508095	1
300149	量子高科	0	0	0	0	1.736	0	500	1

数据来源：天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041