

证券研究报告—深度报告

食品饮料

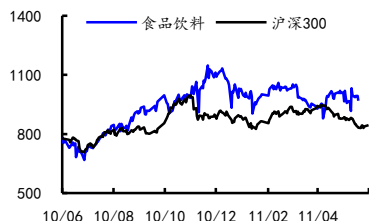
食品饮料行业 2011 年下半年投资策略

推荐

(维持评级)

2011 年 6 月 9 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《估值或者是我们的黎明踏浪号》——2011-1-14

《食品饮料行业 2011 年投资策略报告：白酒强势延续，大众消费拐点》——2010-12-21

《食品饮料行业月报：白酒与肉制品景气度较高》——2010-7-5

《食品行业 2010 年中期投资策略：寻觅饮食的投资“年轮”》——2010-6-11

证券分析师：黄茂

电话：0755-82138922

E-mail: huangmao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120030

行业半年度投资策略

吃肉喝酒青山不改

● 下半年整体看好 节奏上可能先抑后扬

食品饮料销售景气上半年创下新高。在下半年经济承压的背景下，食品饮料的确定性增长仍具有吸引力，我们继续看好。我们预计到二季度末，行业的相对估值水平和配置或会到较高位置。因此三季度末在估值消化和提价预期的促进下，会出现介入行业的一个较佳时点。

● 高端消费景气不改 成本压力已到高

中国财富分配的两极分化，会继续推动高端消费增长超过大众消费，茅台的价格今年有望冲击 2000 元。但目前正处于以 3 年为周期的 CPI 波动的高点，同时全球流动性也处于高点，下半年成本压力有望适当缓解。因此，我们的子行业策略是坚定配置中高端消费，同时三季度末关注大众消费品。

● 子行业：喝酒吃肉仍是良配

白酒：茅台发力 高端再领风骚；

啤酒：行业格局僵持 下半年关注成本回落；

葡萄酒：稳健增长仍是主旋律；

屠宰与肉制品：双汇稳步恢复 行业整合将加速；

乳制品：成本见顶 伊利融资力压蒙牛。

● 维持行业的“推荐”评级 战略性推荐五粮液的人事调整和管理改善、双汇的业绩恢复和茅台的长期提价空间，继续看好伊利、汾酒、老窖、洋河、ST 南方等。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值	昨收盘 (元)	EPS		PE	投资评级
		(百万元)	2011-6-8	2011E	2012E	2011E	
600519	贵州茅台	197008.81	208.74	0.00	0.00	0	推荐
000858	五 粮 液	130581.26	34.40	1.49	1.93	23	推荐
000568	泸州老窖	64943.67	46.58	2.08	2.63	22	推荐
600809	山西汾酒	30226.76	69.82	0.00	0.00	0	推荐
600779	水 井 坊	9946.79	20.36	0.60	0.72	34	谨慎推荐
000869	张 裕 A	52248.18	99.09	3.76	4.88	26	推荐
600600	青岛啤酒	47851.81	35.42	1.51	1.91	24	推荐
000729	燕京啤酒	23116.10	19.10	0.71	0.85	27	推荐
000895	双汇发展	36523.31	60.27	2.38	4.00	25	推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

投资摘要

关键结论与投资建议

我们对下半年的基本判断是行业稳定增长的大局面不会变化,但节奏上可能先抑后扬。以白酒为代表的中高端会继续强势,而高成本的拐点可能会出现在三季度末,从而给大众消费品带来机会。**我们继续维持对行业整体的“推荐”评级。**

核心假设或逻辑

我们做出上述判断的假设是今年 3 季度末 4 季度初 CPI 会见顶回落,同时政府不会对政务酒类消费做出实质性控制政策;

与市场预期的不同之处

我们认为 CPI 和食品价格呈现 3 年的周期,因此更为确信下半年的物价走势会有明显的回落,另外对三季度行业的整体行情更偏谨慎,认为可以适当关注估值合理的中小市值股票。

股价变化的催化因素

下半年白酒的终端价格上涨和提价、玉米价格的回落,部分企业的人事调整等;

核心假设或逻辑的主要风险

- 1、如果中国宏观经济增长大幅趋缓,或者农产品价格失去控制;
- 2、政府采取物价控制措施。

内容目录

食品饮料强势不改 下半年或先抑后扬	5
食品消费快速增长 行业指数持续强势	5
绝对估值较低 中小盘股票估值溢价已明显回落	5
下半年先抑后扬概率较大	6
高端消费景气依旧 成本压力要看四季度	7
中高端白酒消费仍然强势 控制“三公”消费影响有限	7
成本压力三季度末是重要观察点	8
子行业分析：白酒和乳制品龙头最具扩张能力	9
白酒：景气高峰 高端的成长空间和稳定性或更好	9
啤酒：行业格局基本确定 短期成本压力仍较大	10
葡萄酒：稳健增长仍是主旋律	11
肉制品：后瘦肉精时代 行业整合加速	12
乳制品：短期成本见顶 伊利扩产力压蒙牛	13
行业投资评级及个股推荐	14
行业投资评级与策略建议	14
重点推荐个股	14

图表目录

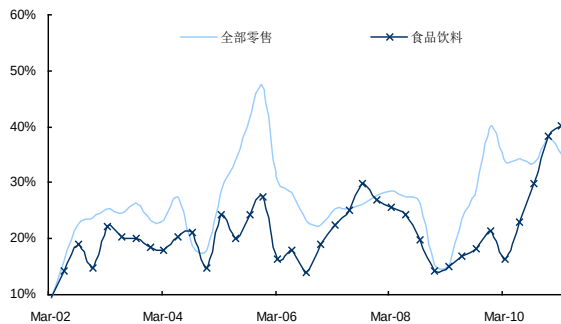
图 1: 过去 4 个季度食品饮料零售增速出现大幅提升	5
图 2: 行业净利润率显著超越整体经济	5
图 3: 一季度行业营业利润增速逆势上扬	5
图 4: 食品饮料 8 年中有 7 年跑赢大盘	5
图 5: 行业相对估值水平处于高位	6
图 6: 基金对行业的配置仍处于上升阶段	6
图 7: 行业内中小盘股票估值溢价已明显下降	6
图 8: 06-10 年行业季度超额收益情况	7
图 9: 白酒产量增速仍居主要产品之首	7
图 10: 白酒价格保持强势上升	7
图 11: CPI 呈现三年左右的周期性	8
图 12: 国内外玉米价格保强势上涨态势	8
图 13: 大众消费食品毛利率保持稳定	8
图 14: 2010 年主要食品饮料销售规模 (单位: 亿元)	9
图 15: 两强格局出现根本性变化	9
图 16: 贵州茅台销售回款大幅增长	9
图 17: 贵州茅台预收账款大幅积累 (单位: 亿元)	9
图 18: 各国啤酒 CR5	10
图 19: 我国大麦进口单价 (美元/吨)	10
图 20: 啤酒行业毛利率逐年下降 (单位: %)	10
图 21: 我国葡萄酒产量 (万吨)	11
图 22: 葡萄酒进口量及占我国产量的比例	11
图 23: 张裕与长城和王朝的差距日益扩大	11
图 24: 生猪存栏量略显不足	12
图 25: 猪价持续上涨	12
图 26: 规模以上企业占比大幅提升	12
图 27: 屠宰与肉制品行业集中度	12
图 28: 发达国家屠宰集中度较高	13
图 29: 双汇计划提高自产生猪规模	13
图 30: 原奶价格已经进入阶段性顶部	13
图 31: 牌照重审让大量乳制品企业被淘汰	13
图 32: 近三年伊利收入增速快于蒙牛	14
图 33: 伊利市值合理 (单位: 亿元)	14

食品饮料强势不改 下半年或先抑后扬

食品消费快速增长 行业指数持续强势

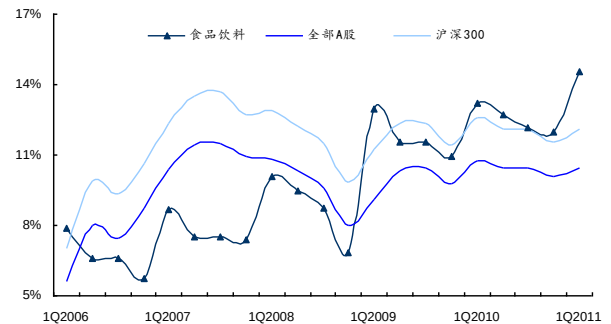
从终端消费而言，食品饮料过去 12 个月进入一个加速增长期，也创下过去 8 年增速的新高。就对上市公司净利润率，今年一季度也创下新高，同样也明显超越了整体 A 股的一般盈利能力。

图 1：过去 4 个季度食品饮料零售增速出现大幅提升



资料来源：统计局

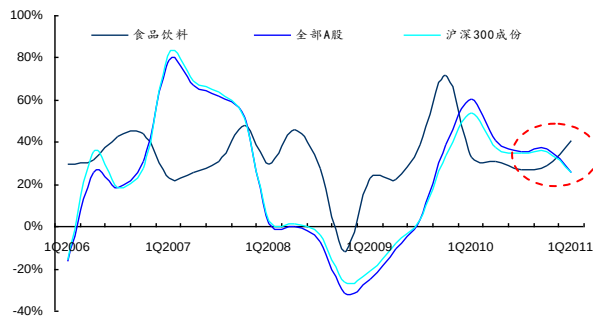
图 2：行业净利润率显著超越整体经济



资料来源：WIND

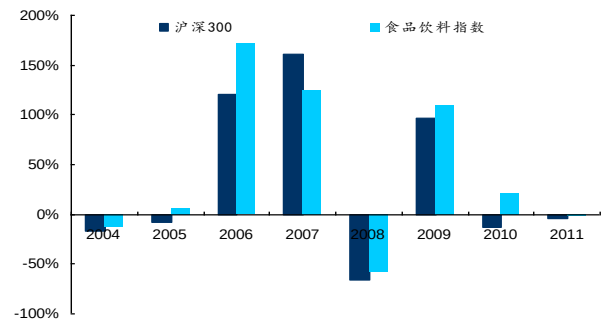
从利润增速来看，在 A 股整体出现下滑的同时，食品饮料一季度却出现加速的态势，从基本上支撑 11 年行业的强势。用更长期的眼光来看，在过去 8 年中，食品饮料有 7 年超越大盘，食品饮料在牛市和熊市中的持续超额收益能力得到了验证。

图 3：一季度行业营业利润增速逆势上扬



资料来源：WIND

图 4：食品饮料 8 年中有 7 年跑赢大盘



资料来源：WIND

绝对估值较低 中小盘股票估值溢价已明显回落

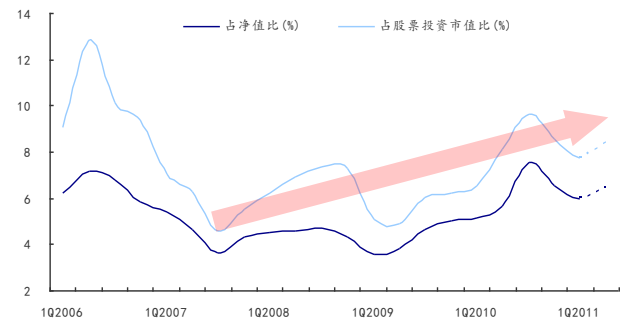
目前食品饮料一线股的动态估值不过 25 倍左右，PEG 大约在 1 倍左右，从历史来看处于低位。但是由于目前大盘的整体估值也偏低，行业相对大盘的溢价率超过 1.5 倍，在历史高位。我们估计食品饮料在基金股票配置中的仓位，二季度末会提升到 8-9%，重新回到历史较高水平。

图 5：行业相对估值水平处于高位



资料来源：WIND

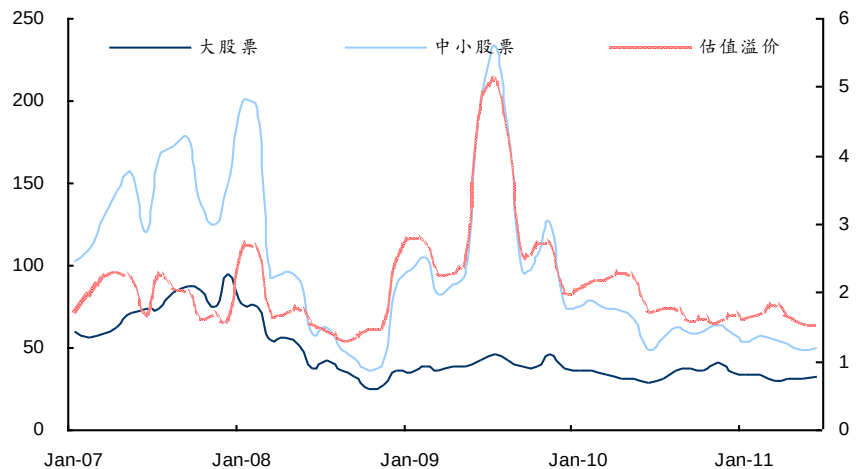
图 6：基金对行业的配置仍处于上升阶段



资料来源：WIND

经过过去 1 个多季度的调整，目前行业内部分绩优中小市值股票已经调整到动态 30 倍，相对一二线股票的估值溢价，估计才 20%-50%。从绝对估值来看，也仅比 08 年底略高，而且当时也是业绩的低点。我们认为三季度行业内中小市值股票可能会迎来估值的拐点。

图 7：行业内中小盘股票估值溢价已明显下降

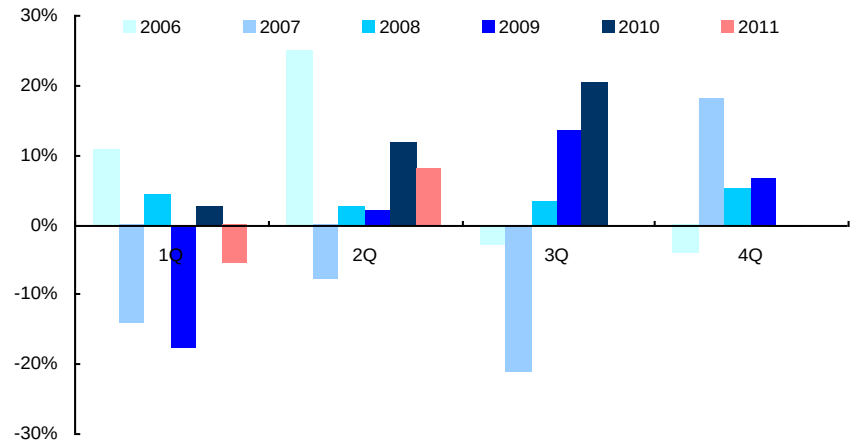


资料来源：WIND

下半年先抑后扬概率较大

从历史上看，三四季度行业往往都有较大的超额收益，但今年二季度已经有较大的超额收益，且基金对行业的配置也接近高位。加之周期性行业已在估值底线，如果政府稍稍松动货币政策，周期性行业可能有所反弹。三季度末四季度，随着提价预期重新进入视野，可能会掀起今年的第二波行情。因此，我们判断行业下半年会先抑后扬。

图 8: 06-10 年行业季度超额收益情况



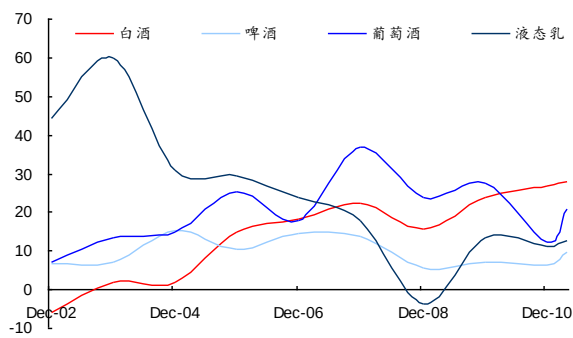
资料来源: WIND

高端消费景气依旧 成本压力已到高位

中高端白酒消费仍然强势 控制“三公”消费影响有限

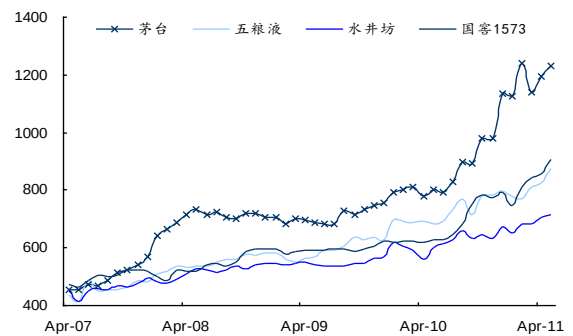
白酒产量增速经过过去 8 年的持续攀升, 目前已经达到 30% 的历史高位, 远超过其他食品的增速。同时高端白酒价格在茅台的带动下, 淡季价格非但没有回落, 反而上涨了 10%。白酒消费快速增长的背后因素, 我们认为, 仍然是中国经济的快速增长和社会阶层的分化, 以及社会财富向政府高度集中。政府所推出的公开“三公”费用的举措, 会在一定程度上遏制公务白酒消费, 但是并不足以改变中高端白酒量价齐升的局面。

图 9: 白酒产量增速仍居主要产品之首



资料来源: 国家统计局

图 10: 白酒价格保持强势上升

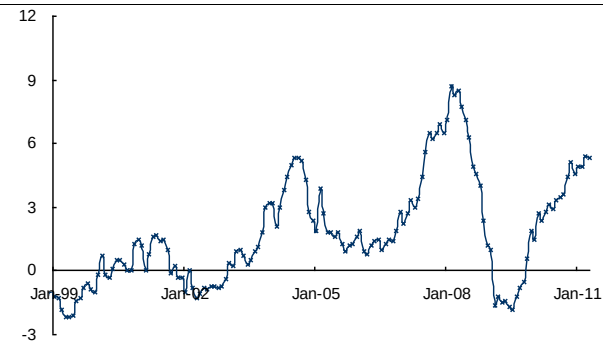


资料来源: 国信证券整理

成本压力拐点三季度末是重要观察点

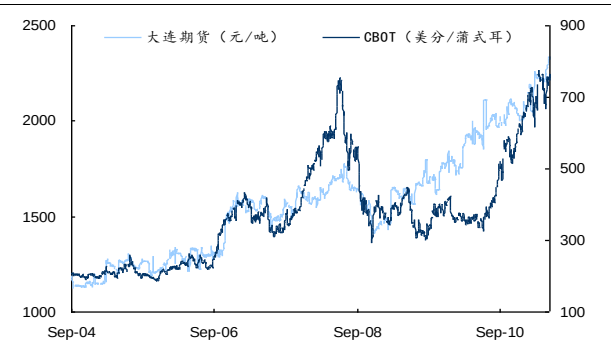
目前，以玉米为代表的农产品价格上涨，正在蚕食下游食品行业的毛利率。过去10年，CPI已经过三个周期，每个周期大约是3年。目前的一轮物价周期，已经历了1年半，加之全球和中国流动性已有变化的迹象，我们估计三季度或是物价或成本拐点的一个重要观察时点。

图 11: CPI 呈现三年左右的周期性



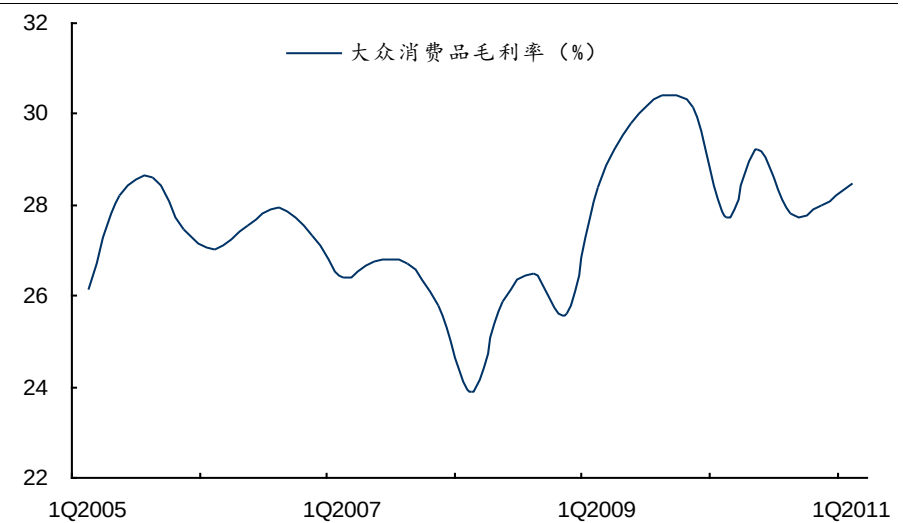
资料来源: WIND

图 12: 国内外玉米价格保强势上涨态势



资料来源: WIND

图 13: 大众消费食品毛利率保持稳定



资料来源: WIND

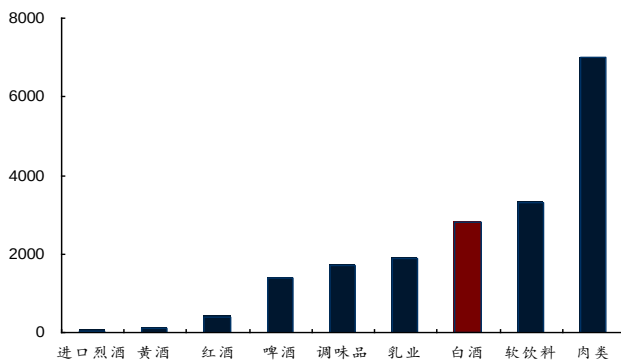
子行业分析：白酒和乳制品龙头最具扩张能力

白酒：景气高峰 高端的成长空间和稳定性或更好

今年一季度全国实现白酒产量 234 万吨，同比增 27%，其中 3 月单月产量同比增 33%，发展态势喜人。今年，五粮液、洋河、汾酒和茅台分别制定了不低于 20%、30%、30%和 45%的收入增长目标，而且还有进一步超预期的可能。目前行业正处于景气的高峰期。但是从销售收入规模而言，白酒已经远超啤酒和红酒，而且增长也远远超过。我们认为，白酒整体收入规模可能会在未来 2-3 年出现阻力位，规模相对较小的高端白酒成长空间反而可能更大。

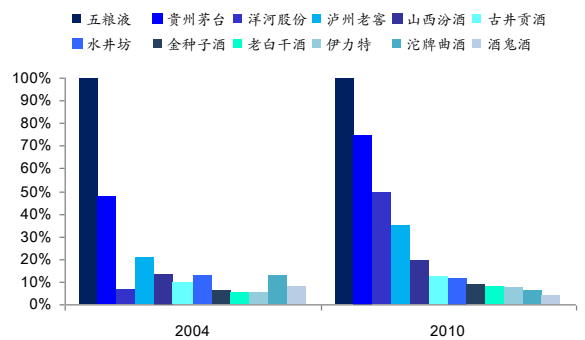
与 2004 年一超一强的格局相比，2010 年白酒企业间收入规模的明显缩小。中大型白酒企业获得了大幅发展。水井坊、沱牌曲酒获得四川省政府打造“中国白酒金三角”的政策扶持，山西汾酒管理营销的变革，都具备很大的发展潜力，未来白酒行业的格局有可能改写。

图 14：2010 年主要食品饮料销售规模（单位：亿元）



资料来源：国家统计局 国信证券整理

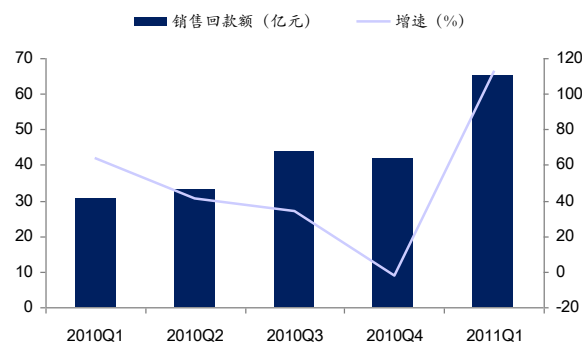
图 15：两强格局出现根本性变化



资料来源：公司定期公告

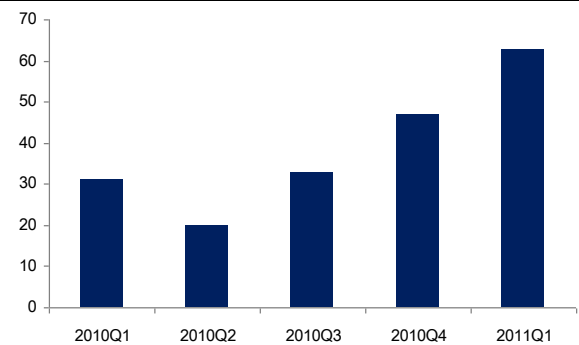
正如我们在年度策略中所提到的，对 11 年高端白酒影响最大的是茅台的放量情况。随着茅台新建成产能的积累，茅台放量的可能性正在逐渐变大，值得一提的是，贵州省政府于 4 月表示争取用 5-10 年的时间，把茅台酒打造成“世界蒸馏酒第一品牌”。我们认为茅台在政府的支持下，会取得长期稳定的发展。

图 16：贵州茅台销售回款大幅增长



资料来源：公司定期报告

图 17：贵州茅台预收账款大幅积累（单位：亿元）

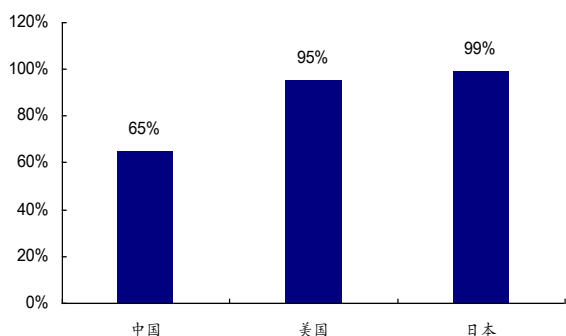


资料来源：公司定期公告

啤酒：行业格局基本确定 短期成本压力仍较大

2010 年我国前五大啤酒生产商的市场份额达到 65%，虽然市场集中度较高，但是与美国、日本等成熟市场相比，我国的龙头啤酒企业仍然有提升份额的空间。继河南市场新一轮的整合之后，全国可供收购的优质资产已经屈指可数，龙头企业未来的扩张之路将主要依靠自身的投资建厂。目前，青啤、燕啤、珠啤都在利用募集资金快速扩充产能。

图 18：各国啤酒 CR5



资料来源：国信证券研究所整理

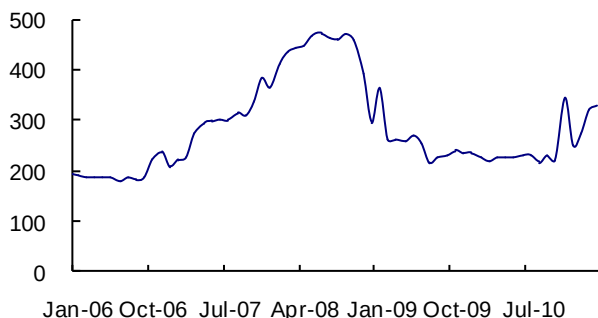
表1：燕京啤酒2010年募集资金投资项目

项目	项目达产时间
北京燕京啤酒年产 10 万千升纯生啤酒技术改造项目	2011 年一季度
广东燕京年产 15 万千升啤酒三期工程	2010 年底
江西燕京增资扩建工程	2010 年底
北京燕京年产 20 万千升啤酒一期 10 万千升工程	2010 年底
燕京啤酒（昆明）年产 40 万千升啤酒一期 20 万千升工程	2010 年底

资料来源：公司公告

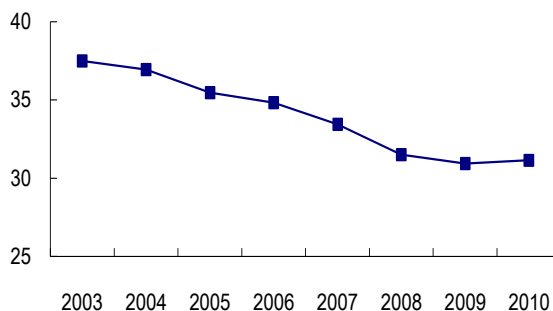
啤酒中短期的业绩要点，仍然是成本。今年 1 月到 5 月中旬，国产大麦价格由 1947 元/吨涨至 2106 元/吨，微涨 8%。然而，受到澳大利亚昆士兰州洪水的影响，今年前 3 月，大麦进口价格由 272 美元/吨涨至 330 元/吨，涨幅高达 21%。2010-2011 澳大利亚的大麦种植面积下降 9%至 410 万公顷，受此影响，大麦的产量预计将下降 10%至 730 万吨，在大麦的需求保持稳健的情况下，其价格将继续上扬。因此，我们估计大麦价格可能会持续维持高位

图 19：我国大麦进口单价（美元/吨）



资料来源：中国海关

图 20：啤酒行业毛利率逐年下降（单位：%）



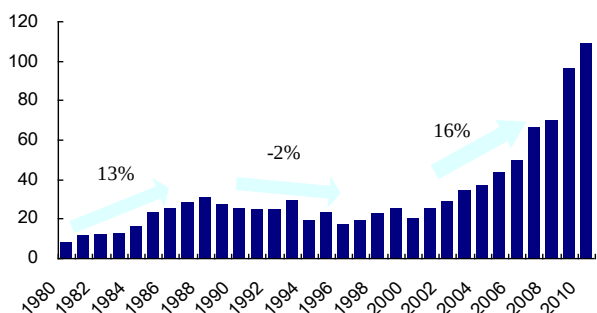
资料来源：国家统计局

葡萄酒：稳健增长仍是主旋律

回顾过去 30 年的产量走势,我们注意到我国葡萄酒业主要经历了 3 个发展阶段。1980-1989,葡萄酒产量稳定上升,年均复合增速为 13%; 1990-2000,葡萄酒产量处于调整期,年均复合增速为-2%; 2001 至今,葡萄酒产量进入新一轮增长周期,年均复合增速为 16%。今年前 4 个月,我国葡萄酒产量仍然保持 15%以上的高速增长,预计今年仍会延续增长的态势。

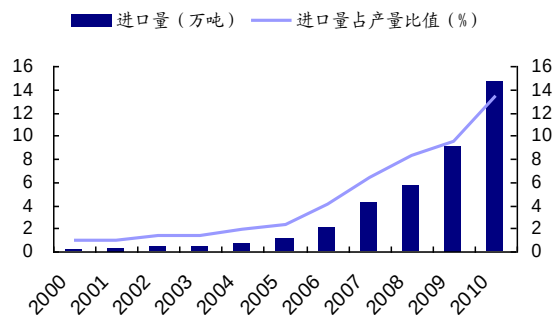
我国葡萄酒的进口量逐年增加,2000 年 1 万吨尚且不足,2010 年已达到 14.6 万吨。与此同时,进口量与葡萄酒的比例也是年年攀升,从 1%不到跃至 14%,进口葡萄酒对我国的冲击不可小觑。

图 21: 我国葡萄酒产量 (万吨)



资料来源: 中国葡萄酒信息网

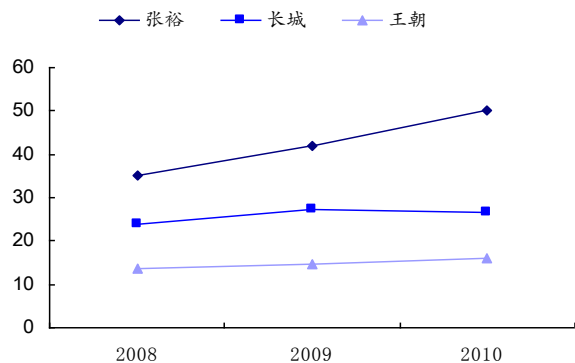
图 22: 葡萄酒进口量及占我国产量的比例



资料来源: 中国海关

作为行业龙头的张裕,具有显著的营销优势,销售人员达 2000 多人。从近 3 年的收入数据看出,张裕与长城和王朝的差距越来越大。张裕的三个新建酒庄将从 2013 年开始产生效益。此外,公司今年的资本开支预算为 10 亿元,比上年增长 93%,中长期发展基础较好,我们维持张裕中长期保持 25-35%增速的判断。

图 23: 张裕与长城和王朝的差距日益扩大



资料来源: 公司年报

表 2: 张裕 2011 年投资项目

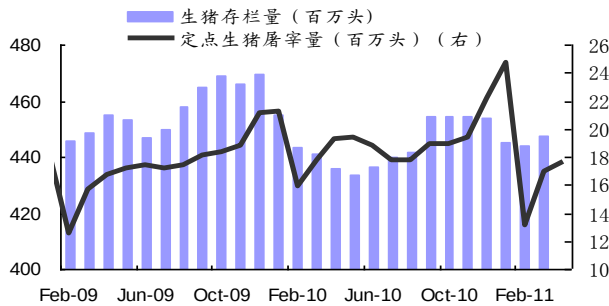
分类	具体项目
续建项目	销售公司市场办公用房购置项目
	烟台西山厂区建设室内物流中心项目
	扩大北京张裕爱斐堡酒庄生产规模项目
	陕西咸阳兴建张裕酒庄项目
	新疆石河子购置 60 公顷土地及建设高档酒庄生产基地项目
新开工项目	烟台开发区购置 110 公顷土地项目
	张裕 (宁夏) 葡萄酒公司建设项目
	橡木桶购置项目
	烟台西山厂区建设 1 万平米地下酒窖项目
	烟台西山厂区建设 1.5 万吨储酒罐区项目
	烟台张裕卡斯特酒庄建设 1.5 万平米酒窖及会所项目

资料来源: 公司年报

肉制品：后瘦肉精时代 行业整合加速

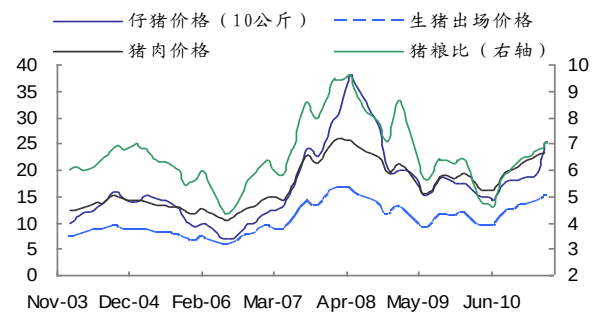
自去年4月以来，生猪出场价格持续上涨。从10月开始，猪粮比突破了盈亏平衡点6，并且不断走高，结束了连续两年的亏损、微利状态。一季度的猪粮比更是高达7.07，同比上升了20%。今年以来，由于生猪存栏量的不足，饲料价格的上涨，生猪出场价格保持上涨态势，制约屠宰与肉制品行业利润空间。

图 24：生猪存栏量略显不足



资料来源：农业部

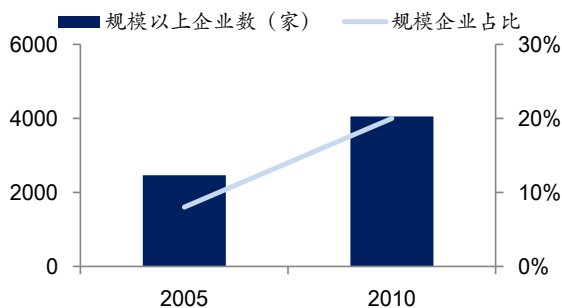
图 25：猪价持续上涨



资料来源：农业部

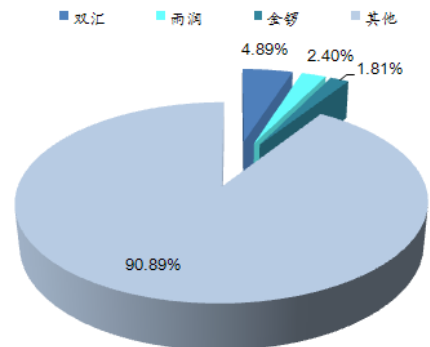
2010 年底我国规模以上企业合计 4054 家，占肉类企业总数的 20%；而 5 年前，规模以上企业总数仅为 2466 家，占肉类企业总数的 8%，产业集中度显著提升。其中，双汇、雨润、金锣三大巨头总份额不到 10%，未来有很大的提升空间，从美国的情况来看前三家集中度可以提升到 50-80%。政府一直在行业政策层面支持提高行业门槛，扶持大企业。瘦肉精事件后，商务部更有官员表示要在未来 2-3 年内将屠宰企业数量削减一半，进一步加强食品安全监管。我们预期，后瘦肉精时代，在政府的支持下，龙头企业的整合速度会进一步加速。

图 26：规模以上企业占比大幅提升



资料来源：国信证券研究所整理

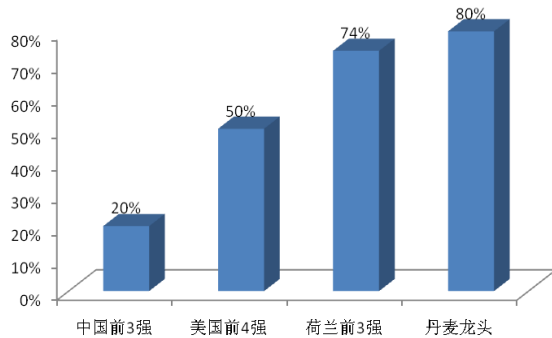
图 27：屠宰与肉制品行业集中度



资料来源：相关公司年报 国家统计局 国信证券研究所整理

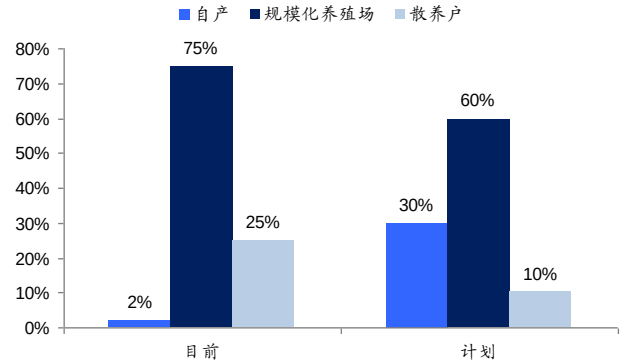
Smithfield 是全球最大的猪肉生产和加工企业，拥有 109 万头种猪（包括联营企业，下同），年产生猪 2100 万头。国内、外市场上，猪肉加工部门的生猪自给率分别为 46%和 87%。规模化的养殖，既保证了生猪的供应，减少了生猪价格波动的影响，又使得公司能够以低成本提供高质量的产品，指引了我国屠宰与肉制品龙头企业未来的发展方向。

图 28：发达国家屠宰集中度较高



资料来源：国信证券研究所整理

图 29：双汇计划提高自产生猪规模



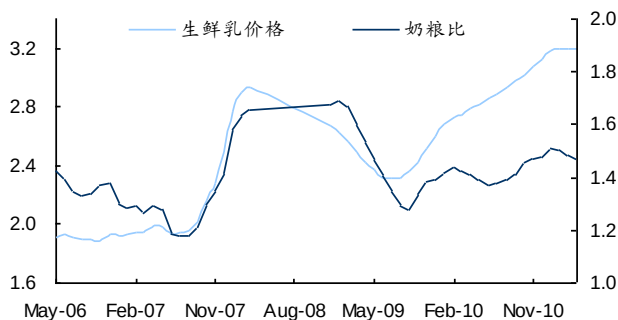
资料来源：国信证券研究所整理

乳制品：短期成本见顶 伊利扩产力压蒙牛

正如我们在年度策略中提到的，生鲜乳的成本压力至少会持续到 2011 年一季度，二季度将会迎来乳制品行业的投资拐点。今年 2 月下旬，生鲜乳价格结束了连续 18 个月的连续上涨趋势，近 3 个月基本在 3.2 元/千克的高位盘整。由于玉米价格的走以及产奶旺季的到来，我们预计原奶价格会在二三季度有一定回调，行业毛利率有望回升。

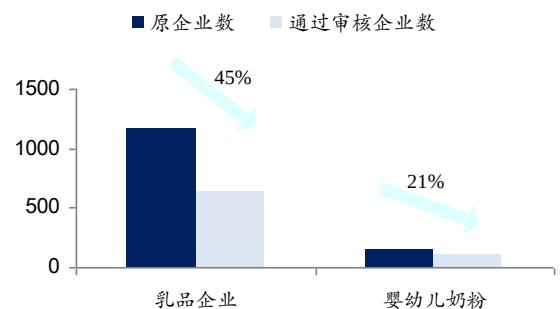
去年 9 月，国务院下发了《关于进一步加强乳品质量安全工作的通知》，重新审核乳品生产企业资格。该举措要求企业配备相应检测设备及检测人员，提高了行业准入门槛。截止 3 月底，全国淘汰了 45%的落后产能，内蒙古、黑龙江等牛奶主产区的淘汰率较高，分别为 58%和 46%。此外，关停小企业缓解了奶源的竞争程度，原奶收购压力减少，龙头企业的产能得以充分释放。

图 30：原奶价格已经进入阶段性顶部



资料来源：商务部 农业部

图 31：牌照重审让大量乳制品企业被淘汰

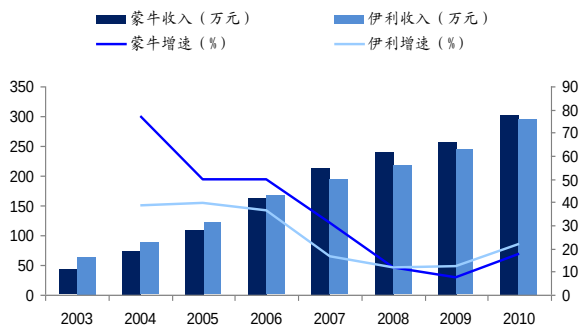


资料来源：国家质检总局

2007-2010 年，伊利的增速反超蒙牛。同时，伊利加大了对外投资力度，抓住了三聚氰胺后行业的发展契机，积极建设生产基地，巩固其龙头地位。伊利此次定向增发不超过 50 亿，是填补落后产能被淘汰后所留下的市场空白的战略性举措。我们认为公司未来的收入将会超过蒙牛，独占鳌头。

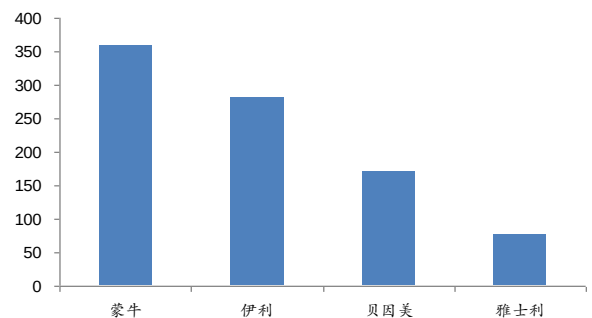
当前，伊利的市值仅 282 亿，考虑增发后的市值约为 330 亿，而蒙牛的市值为 360 亿。随着伊利新建生产基地的投产，其收入将会赶超蒙牛，市值也会随之提升。

图 32：近三年伊利收入增速快于蒙牛



资料来源：公司年报

图 33：伊利市值合理（单位：亿元）



资料来源：国信证券研究所整理

行业投资评级及个股推荐

行业投资评级与策略建议

我们对下半年的基本判断是行业稳定增长的大局面不会发生变化，大众消费品的成本已到高位，但相对估值水平处于中高水平。我们整体判断下半年周期性行业业绩难以出现明显改善，食品饮料的防御能力突出，因此维持行业“推荐”评级。

对于投资策略上我们认为行业会先抑后扬，建议在三季度末准备白酒的第二波行情，其中三季度建议关注调整幅度较大，估值已趋合理的中小盘绩优股。个股上，我们重点推荐五粮液、双汇、茅台，中长期看好洋河、伊利、汾酒、老窖、ST 南方等。

重点推荐个股

五粮液 (000858): 走进新时代---推荐

推荐理由:

1. 动态估值目前是行业内最低的，市场对公司业绩预期也不高；
2. 集团主要领导和上市公司董事会都面临换届，董事长唐桥可能会借机完成“十二五”人事布局，营销政策等都可能出现显著调整；

3. 茅台的业绩示范效应，五粮液新一届管理层的自身要求，都使得公司有业绩释放动机；
4. 五粮液基酒品质好，品牌知名度高，渠道覆盖广泛，未来中档酒有一定发力的空间。

股价催化剂：

1. 近期调研交流较多；
2. 人事调整可能近期有新进展；
3. 提价时间可能比其他公司更靠前。

盈利预测：11-13EPS: 1.49/1.93/2.37; 11-13PE: 25/18/13 倍。

风险提示：公司二三季度业绩有一定压力，发改委限制白酒提价。

贵州茅台 (600519): 王者归来---推荐**推荐理由：**

1. 贵州省提出加速发展，茅台是重点，未来 2-3 年业绩释放力度会较大；
2. 公司渠道利润空间大，公司可以通过自建渠道等方式来逐步回收利润，确保未来增长；
3. 预收账款大量堆积，未来业绩有释放空间。

股价催化剂：

1. 年底旺季终端价格继续上升；
2. 收购等事项出现。

盈利预测：11-13EPS: 8.21/11.58/15.88 11-13PE: 25/18/13 倍。

风险提示：政府控制三公消费，发改委限制白酒提价。

双汇发展 (000895): 而今迈步从头越---推荐**推荐理由：**

1. 政府高度关注食品安全，可能进一步提高行业门槛，提升行业集中度；
2. 股价大幅调整，12 年动态市盈率是全行业最低的；
3. 公司有望三季度基本实现销量恢复；
4. 如果公司希望维持较高评估值，必然会对未来业绩做出较高的承诺。

股价催化剂：

1. 资产评估可能在三季度启动；

盈利预测：11-13EPS: 2.38/4.00/6.13 (含注入) 11-13PE: 25/15/10 倍。

风险提示：生猪价格上涨；二季度业绩可能亏损。

山西汾酒 (600809): 市值较小的白酒龙头股---推荐**推荐理由:**

1. 公司推进市值考核, 管理层有动力释放业绩;
2. 主要省外市场仍处于快速上量的阶段;
3. 总市值不大, 估值溢价回落仍然较大。

股价催化剂:

1. 进一步调高全年收入计划。

盈利预测: 11-13EPS: 2.05/3.32/4.87 11-13PE: 34/21/14 倍。

风险提示: 政府控制白酒提价, 再融资。

洋河股份 (002304): 或被市场所低估---推荐**推荐理由:**

1. 今年以来涨幅较小, 动态市盈率回落到 30 倍以内, 处于较低位置;
2. 中高端白酒消费增长较快, 洋河仍有其空间。

股价催化剂:

1. 中报保持高速增长;
2. 下半年可能会有收购。

盈利预测: 11-13EPS: 3.75/5.25/7.38 11-13PE: 30/21/15 倍。

风险提示: 12 年业绩有一定不确定性。

伊利股份 (600887): 成本回落、融资扩产---推荐**推荐理由:**

1. 原奶价格中短期见顶, 公司毛利率会改善;
2. 再融资促进公司释放业绩, 10-12 年业绩复合增长率在 50%以上;
3. 乳品准生证重新派发, 落后产能大量淘汰, 公司融资抢占市场, 行业地位进一步巩固。

股价催化剂:

1. 中报业绩环比有大幅提升。

盈利预测: 11-13EPS: 1.25/1.48/1.81(不含投资收益) 11-13PE: 29/24/20 倍。

风险提示: 管理层利益机制不明确。

泸州老窖 (600887): 业绩增长确定---推荐**推荐理由:**

1. 公司管理到位，业绩增长高度确定，估值不高；
2. 高端产品中国品味今年销量大幅增长。

股价催化剂:

1. 定向增发，改善资产结构。

盈利预测: 11-13EPS: 2.08/2.63/3.23; 11-13PE: 22/18/14 倍。

风险提示: 高股价可能会提高管理层行权成本。

ST 南方 (000716): 从固态到液态 芝麻产品挖掘空间大---推荐**推荐理由:**

1. 芝麻糊行业龙头，近几年主营收入保持 20%以上；
2. 开发爱心杯和芝麻露，进军液态市场，产品消费群体大幅扩张；
3. 管理层做好新产品的态度坚定。

股价催化剂:

1. 年内可能摘牌；

盈利预测: 11-13EPS 0.15/0.42/0.65 (含整体上市预期) 11-13PE: 67/24/15 倍。

风险提示: 原材料上涨，关联交易额大幅增加。

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司 名称	公司 代码	收盘价 2011-6-8	EPS		P/E		P/B		评级
			2010	2011E	2010	2011E	2010	2011E	
贵州茅台	600519	208.74	5.35	8.21	11.58	39	25	10.71	推荐
五 粮 液	000858	34.40	1.16	1.49	1.93	30	23	7.21	推荐
泸州老窖	000568	46.58	1.58	2.08	2.63	29	22	11.77	推荐
山西汾酒	600809	69.82	1.14	2.05	3.32	61	34	15.69	推荐
水 井 坊	600779	20.36	0.48	0.60	0.72	42	34	6.82	谨慎推荐
张 裕 A	000869	99.09	2.72	3.76	4.88	36	26	13.61	推荐
青岛啤酒	600600	35.42	1.13	1.51	1.91	31	23	4.98	推荐
燕京啤酒	000729	19.10	0.64	0.71	0.85	30	27	2.83	推荐
双汇发展	000895	60.27	1.80	2.38	4.00	33	25	10.67	推荐
伊利股份	600887	36.24	0.97	1.25	1.48	37	29	13.73	推荐
*ST 南方	000716	10.10	0.91	0.15	0.42	11	67	6.12	推荐
贝 因 美	002570	36.80	0.99	1.32	1.73	37	28	14.20	无评级
好 想 你	002582	58.62	1.71	1.87	2.62	34	31	15.51	无评级

数据来源: 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	0755-82131528			秦 波	010-66026317
				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	罗 洋	0755-82150633	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	梁 丹	0755- 82134323	谭权胜	0755-82136019
				胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
		杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
		邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
欧阳仕华	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
马 彦	010-88005304			邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		数量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		余 辉	0755-82130741	周 琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	彭甘霖	0755-82133259
李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163	秦国文	0755-82133528
刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154	数据与系统支持	
潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165	赵斯尘	021-60875174
				徐左乾	0755-82133090
				李扬之	0755-82136165
				陈爱华	0755-82133397
				袁 剑	0755-82139918

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	