

华润雪花收购杭州西湖啤酒

研究结论

华润雪花以 2.7 亿元收购杭州西湖啤酒

第一财经日报：华润雪花以 2.7 亿元收购杭州西湖啤酒朝日(股份)有限公司 55%股权，这意味着华润雪花已全资控股西湖啤酒。同时，华润雪花还斥资 3000 万元收购了湖州啤酒 25%股权，由于西湖啤酒持有湖州啤酒另外 75%股权，收购完成后，华润雪花也已全资控股湖州啤酒，此次收购后，华润雪花在浙江的生产基地将达到 8 家。

<http://www.sid-int.com/news/meiti/435.html>

华润雪花在华东市场整合使其话语权进一步加大，2010 年 11 月 29 日，华润雪花 2.68 亿吞下西啤 45%股份，今年二月收购江苏三泰啤酒，上月收购喜力亚太持有的江苏大富豪啤酒 49%股权及上海亚太啤酒 100%股权，现在完全控股西湖啤酒和湖州啤酒，力度之大动作之快超出预期。预期这将迫使青岛啤酒和燕京啤酒加快步伐，下半年或不断的有相关兼并重组事项。



东方证券
ORIENT SECURITIES

施剑刚

食品饮料、农业资深分析师
8621-63325888 × 6075
shijiangang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860210020003

徐卫

食品饮料分析师
8621-63325888 × 6093
xuwei1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860210080004

联系人

陈徐姗
8621-63325888 × 7041
chenxushan@orientsec.com.cn

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

报告发布日期

2011 年 08 月 04 日

行业表现

%	周三	周初以来	月初以来	三季度	年初以来
食品饮料	1.09	(0.53)	(0.53)	7.58	6.67
上证指数	(0.03)	(0.86)	(0.86)	(3.03)	(4.61)
相对跑赢	1.12	0.33	0.33	10.61	11.29

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2010	2011E	2012E	2013E	评级
泸州老窖	1.58	2.04	2.70	3.39	买入
五粮液	1.16	1.54	1.93	2.41	买入
古井贡酒	1.34	2.64	3.95	4.84	买入
金种子酒	0.30	0.62	0.92	1.29	买入
洽洽食品	1.01	0.96	1.26	1.73	买入
贵州茅台	5.35	7.46	9.75	12.10	增持
水井坊	0.48	0.60	0.71	0.80	增持
青岛啤酒	1.13	1.40	1.69	2.05	增持
伊利股份	0.97	0.74	1.02	1.27	增持
光明乳业	0.19	0.23	0.31	0.54	增持
金枫酒业	0.30	0.41	0.45	0.52	增持

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申明。

行业和公司动态跟踪

● 华润雪花以 2.7 亿元收购杭州西湖啤酒

信息描述:

第一财经日报：华润雪花以 2.7 亿元收购杭州西湖啤酒朝日(股份)有限公司 55%股权，这意味着华润雪花已全资控股西湖啤酒。同时，华润雪花还斥资 3000 万元收购了湖州啤酒 25%股权，由于西湖啤酒持有湖州啤酒另外 75%股权，收购完成后，华润雪花也已全资控股湖州啤酒，此次收购后，华润雪花在浙江的生产基地将达到 8 家。

<http://www.sid-int.com/news/meiti/435.html>

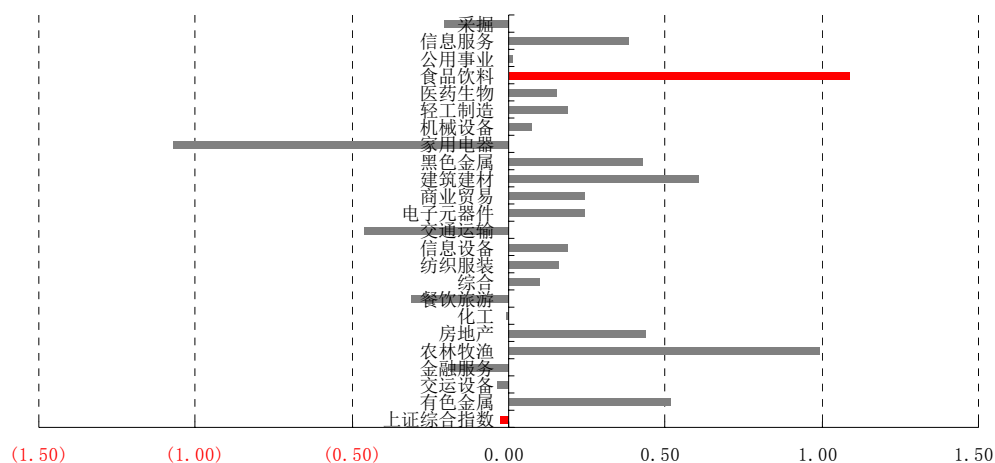
点评:

华润雪花在华东市场整合使其话语权进一步加大，2010 年 11 月 29 日，华润雪花 2.68 亿吞下西啤 45%股份，今年二月收购江苏三泰啤酒，上月收购喜力亚太持有的江苏大富豪啤酒 49%股权及上海亚太啤酒 100%股权，现在完全控股西湖啤酒和湖州啤酒，力度之大动作之快超出预期。这将迫使青岛啤酒和燕京啤酒加快步伐，下半年或不断的有相关兼并重组事项。

从近期啤酒公司整合的特点看，一是收购标的规模越来越大；二是大品牌区域划分开始模糊，这势必将会加剧各大啤酒公司间的竞争激烈程度。但我们认为，在现阶段，观察一家啤酒公司未来的发展潜力，最主要的是看目前公司外向型收购兼并的能力和实际作为。我们将继续关注青岛啤酒（600600，增持）和燕京啤酒（000729，未评级）的新动向。

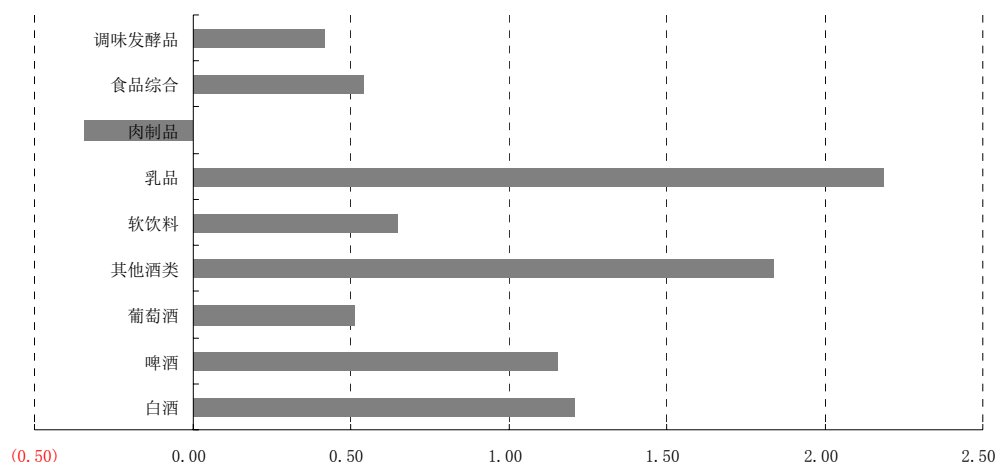
从啤酒行业发展趋势看，随着产量集中度的提高，利润也将会向龙头公司集中，规模较小的公司受成本和竞争双重压力下，利润会受到较大的压缩。

图 1：各行业每日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

图 2：食品饮料行业各版块每日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 3：每日与每周行业内各公司涨跌幅情况

每日涨跌幅排名			每周涨跌幅排名		
涨幅前十位		跌幅前十位	涨幅前十位		跌幅前十位
涨幅%		涨幅%	涨幅%		涨幅%
量子高科	5.81	*ST 通葡	-4.97		
酒鬼酒	5.36	维维股份	-2.47		
承德露露	4.20	深深宝 A	-2.18		
古越龙山	2.95	恒顺醋业	-1.76		

山西汾酒	2.80	海南椰岛	-1.45
洋河股份	2.77	金字火腿	-1.18
啤酒花	2.76	国投中鲁	-0.84
伊利股份	2.39	安琪酵母	-0.73
重庆啤酒	2.26	燕京啤酒	-0.41
沱牌舍得	2.17	莫高股份	-0.36

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 4：食品饮料行业公司增发和 2011 年中报业绩预告统计

代码	名称	增发进度	增发价格	增发数量(万股)	2011 年中报业绩预告时间	2011 年中报业绩预告%
000729	燕京啤酒				2011-07-27	10
000716	*ST 南方				2011-07-23	-94
000995	ST 皇台				2011-07-15	144
002330	得利斯				2011-07-15	10
600090	啤酒花				2011-07-13	70
000929	兰州黄河				2011-07-12	-85
600809	山西汾酒				2011-07-09	97
600059	古越龙山				2011-07-06	60
000596	古井贡酒	证监会批准	-	2,000	2011-06-24	150
600199	金种子酒	实施(2010 年 12 月 8 日)	16.02	3,433	2011-05-21	130
000799	酒鬼酒	股东大会通过	11.55	3,838	2011-07-29 公布中报	23
600059	古越龙山	实施(2010 年 3 月 17 日)	8.80	7,614		
000895	双汇发展	股东大会通过	50.94	59,277	2011-06-22	-90
600887	伊利股份	董事会预案	-	43,600	2011-07-14	100
000019	深深宝 A	实施(2011 年 7 月 4 日)	8.70	6,898	2011-07-14	133
002216	三全食品	证监会批准	-	2,000	2011-07-26 公布中报	54
002220	天宝股份	证监会批准	-	4,000	2011-04-26	30
600073	上海梅林	股东大会通过	-	14,230		
600298	安琪酵母	证监会批准	-	2,410		
002304	洋河股份				2011-04-23	70
000752	西藏发展				2011-05-26	0
002461	珠江啤酒				2011-04-25	30
000557	*ST 广夏				2011-04-28	64
002515	金字火腿				2011-04-19	20
002329	皇氏乳业				2011-04-28	40
002570	贝因美				2011-04-28	30
600429	三元股份				2011-04-26	50
002387	黑牛食品				2011-07-29 公布中报	18

600962	国投中鲁	2011-04-23	0
002557	洽洽食品	2011-07-28 公布中报	17
002286	保龄宝	2011-04-13	30
002481	双塔食品	2011-04-14	50
002507	涪陵榨菜	2011-07-29 公布中报	24
002568	百润股份	2011-07-28 公布中报	17
002495	佳隆股份	2011-07-28 公布中报	2
300149	量子高科	2011-04-20	-50

资料来源：公司公告，东方证券研究所

表 5：食品饮料行业公司盈利预测表

代码	名称	评级	股价（元）	EPS（元）				PE				总市值 （亿元）	总股本 （亿股）	流通 A 股 占比%
				2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E			
白酒行业														
600519	贵州茅台	增持	201.79	5.35	7.46	9.75	12.10	38	27	21	17	2,095	10.38	100.00
000858	五粮液	买入	37.82	1.16	1.54	1.93	2.41	33	25	20	16	1,436	37.96	99.99
000568	泸州老窖	买入	47.55	1.58	2.04	2.70	3.39	30	23	18	14	663	13.94	51.31
000596	古井贡酒	买入	92.44	1.34	2.64	3.95	4.84	69	35	23	19	233	2.52	69.50
600199	金种子酒	买入	17.89	0.32	0.62	0.92	1.29	56	29	19	14	99	5.56	93.82
600779	水井坊	增持	23.30	0.48	0.60	0.71	0.80	49	39	33	29	114	4.89	60.45
000799	酒鬼酒	未评级	21.84	0.26	0.40	0.64	0.99	83	55	34	22	66	3.03	67.85
000995	ST 皇台	未评级	17.39	-0.33	0.10	0.28	0.00	-53	174	62		31	1.77	100.00
002304	洋河股份	未评级	139.70	4.90	4.24	5.96	8.20	29	33	23	17	1,257	9.00	45.54
600197	伊力特	未评级	13.39	0.30	0.39	0.57	0.73	44	34	23	18	59	4.41	100.00
600559	老白干酒	未评级	32.37	0.30	0.41	0.53	0.67	108	79	61	48	45	1.40	63.89
600702	沱牌曲酒	未评级	23.49	0.23	0.35	0.59	0.81	104	67	40	29	79	3.37	100.00
600809	山西汾酒	未评级	78.82	1.14	1.99	2.84	3.74	69	40	28	21	341	4.33	100.00
啤酒行业														
600600	青岛啤酒	增持	37.20	1.13	1.40	1.69	2.05	33	27	22	18	503	13.51	20.62
000729	燕京啤酒	未评级	17.08	0.64	0.64	0.83	1.05	27	27	21	16	207	12.10	79.93
000752	西藏发展	未评级	33.93	0.06	0.06	0.00	0.00	592	566			89	2.64	99.99
000929	兰州黄河	未评级	10.61	0.55	0.55	0.25	0.00	19	19	42		20	1.86	99.90
002461	珠江啤酒	未评级	16.10	0.14	0.14	0.16	0.18	115	115	101	89	110	6.80	10.29
600090	啤酒花	未评级	12.25	0.11	0.11	0.13	0.22	114	111	94	56	45	3.68	100.00
600132	重庆啤酒	未评级	70.99	0.75	0.75	0.35	0.37	95	95	203	192	344	4.84	100.00
600573	惠泉啤酒	未评级	10.05	0.21	0.21	0.44	0.60	48	48	23	17	25	2.50	61.33
葡萄酒行业														
000557	*ST 广夏	未评级	7.00	-0.13	0.00	0.00	0.00	-53				48	6.86	96.13
000869	张裕 A	未评级	115.50	2.72	3.63	4.66	6.08	42	32	25	19	609	5.27	66.15
600084	*ST 中葡	未评级	9.00	0.09	0.13	0.29	0.00	100	69	31		73	8.10	57.35
600365	*ST 通葡	未评级	10.13	-0.16	0.07	0.12	0.17	-62	145	84	60	14	1.40	100.00
600543	莫高股份	未评级	11.05	0.13	0.22	0.35	0.47	85	50	32	24	35	3.21	100.00

黄酒行业

600616	金枫酒业	增持	11.89	0.30	0.41	0.45	0.52	40	29	26	23	52	4.39	100.00
600059	古越龙山	未评级	12.40	0.20	0.28	0.38	0.50	62	44	33	25	79	6.35	95.14
600238	海南椰岛	未评级	10.89	0.66	0.54	1.08	1.44	17	20	10	8	49	4.48	98.62
肉制品行业														
002515	金字火腿	未评级	29.38	0.83	0.61	0.84	1.15	35	48	35	26	28	0.96	25.17
000895	双汇发展	未评级	72.50	1.80	2.11	3.88	4.58	40	34	19	16	439	6.06	99.98
002330	得利斯	未评级	13.90	0.18	0.31	0.50	0.75	79	45	28	19	35	2.51	25.10
乳制品行业														
600597	光明乳业	增持	9.31	0.19	0.23	0.31	0.54	49	40	30	17	98	10.49	99.30
600887	伊利股份	增持	19.33	0.97	0.74	1.02	1.27	20	26	19	15	309	15.99	99.29
002329	皇氏乳业	未评级	19.88	0.53	0.44	0.81	1.10	38	45	25	18	43	2.14	57.50
002570	贝因美	未评级	36.03	1.10	1.15	1.49	2.07	33	31	24	17	154	4.26	10.09
600429	三元股份	未评级	7.39	0.06	0.09	0.16	0.27	127	82	46	27	65	8.85	71.75
软饮料行业														
000019	深深宝 A	未评级	10.79	0.03	0.04	0.00	0.00	360	270			27	2.51	56.29
000848	承德露露	未评级	18.67	0.59	0.62	0.84	1.05	32	30	22	18	68	3.65	99.96
002387	黑牛食品	未评级	16.19	0.66	0.46	0.71	0.91	25	35	23	18	39	2.40	25.09
600300	维维股份	未评级	5.93	0.09	0.11	0.14	0.19	66	54	42	31	99	16.72	100.00
600962	国投中鲁	未评级	14.24	-0.29	0.24	0.38	0.00	-49	59	37		29	2.02	96.88
食品综合														
002557	洽洽食品	买入	33.67	1.01	0.96	1.26	1.73	33	35	27	19	67	2.00	24.76
000716	*ST 南方	未评级	9.57	0.91	0.23	0.34	0.49	11	42	28	20	17	1.78	95.98
002216	三全食品	未评级	39.10	0.66	0.89	1.25	1.74	59	44	31	22	73	1.87	65.85
002220	天宝股份	未评级	17.37	0.62	0.88	1.15	1.49	28	20	15	12	40	2.32	68.92
002481	双塔食品	未评级	25.45	1.10	0.84	1.47	2.08	23	30	17	12	31	1.20	25.00
002507	涪陵榨菜	未评级	19.19	0.47	0.48	0.66	0.92	41	40	29	21	30	1.55	25.81
002568	百润股份	未评级	24.35	0.72	0.67	0.88	1.10	34	36	28	22	19	0.80	25.00
002582	好想你	未评级	51.98	1.71	1.80	2.63	3.64	30	29	20	14	38	0.74	20.16
600073	上海梅林	未评级	11.79	0.01	0.05	0.00	0.00	1,179	236			42	3.56	100.00
调味发酵品														
002286	保龄宝	未评级	20.50	0.41	0.75	1.19	1.61	50	27	17	13	21	1.04	46.78
002495	佳隆股份	未评级	13.81	0.70	0.82	1.05	1.39	20	17	13	10	26	1.87	25.00
300138	晨光生物	未评级	31.91	0.90	1.03	1.57	1.94	35	31	20	16	29	0.90	25.62
300149	量子高科	未评级	13.57	0.68	0.70	0.94	1.10	20	19	14	12	18	1.34	25.37
600186	莲花味精	未评级	5.13	0.02	0.07	0.00	0.00	309	73			54	10.62	88.33
600298	安琪酵母	未评级	35.34	0.98	1.29	1.69	2.17	36	27	21	16	108	3.06	88.68
600305	恒顺醋业	未评级	14.53	0.25	0.31	0.39	0.51	58	47	37	28	18	1.27	100.00

注：表内所有未评级公司盈利预测数据取自 Wind 资讯

资料来源：Wind，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2011年一季报，我司持有光明乳业（600597.SH）股票4000637股，占总股本0.38%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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