

红枣品质或比价格更重要

行业信息跟踪

事件:

据中国食品科技网报道,若羌县人民政府近日发出通知,今年若羌红枣(灰枣)采摘时间为10月15日。此时间规定比往年采摘时间延后15天左右”。对未到采摘期收购运输若羌红枣的,一经发现,扣留车辆及红枣,并按照规定严肃处理。(详见正文)。

点评:

- **新疆枣价对好想你(未评级)影响重大:**公司两大主要产品健康情枣、精品红枣原材料均来自于新疆,2010年公司采购新疆大枣数量占总采购量的57.7%、采购金额占总红枣采购金额的比例高达90%。(图1、图2)按照我们的测算,假设产品售价不变,原材料成本每提高1%,盈利将下降5%。
- **若羌红枣主要用来生产精品红枣,若羌政府保证品质的规定有利于公司销售:**精品红枣(包括枣博士)定位高端,主要为送礼需求,购买者价格敏感性较低,今年年初精品红枣提价幅度超过40%(高于健康情系列),其上半年销售收入增长87.5%说明提价未对销售产生负面影响。而健康情枣由于去年采购时下雨,品质下降,今年实际的销量负增长,从这个角度看,红枣品质对好想你而言可能比价格更重要。如果品质提高,公司可以通过提价转移原材料上涨成本,如果品质下降,公司的销售则面临较大压力。
- **未来20天新疆地区天气值得重点关注:**在红枣采摘期间,如果下雨,易出现裂枣现象从而影响品质,新疆其它地区的红枣采摘和若羌统一采摘时间10月15日差不多,未来20天新疆地区的天气值得我们重点关注。从图4、图5我们看到,若羌降雨概率相对较小,阿克苏11月是一年中降水最少月份
- **短期看红枣价格下跌可能以及四季度大量采购(上市后公司有资金实力采购量翻倍);长期看公司成长来自于健康情、精品红枣等原枣类产品销售规模扩张,以及枣片、枣粉等深加工和枣饮料的增长。**



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

施剑刚

8621-63325888 x 6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210020003

徐卫

8621-63325888 x 6093

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210080004

联系人

陈徐姗

8621-63325888 x 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09月29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	-1.28	-3.22	-12.11	-2.54	-3.36
上证指数	-0.95	-1.69	-6.83	-13.40	-14.81
相对跑赢	(0.33)	(1.53)	(5.28)	10.86	11.45

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	2.08	2.83	3.52	买入
五粮液	1.16	1.69	2.34	2.85	买入
古井贡酒	1.34	2.44	3.85	5.40	买入
金种子酒	0.30	0.68	1.02	1.45	买入
青岛啤酒	1.13	1.39	1.61	1.87	买入
洽洽食品	1.01	0.96	1.26	1.73	买入
贵州茅台	5.35	7.48	9.77	12.52	增持
水井坊	0.48	0.65	0.82	0.95	增持
伊利股份	0.97	0.86	1.10	1.46	增持
光明乳业	0.19	0.23	0.30	0.52	增持
金枫酒业	0.30	0.37	0.41	0.48	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。

行业和公司信息跟踪

● 红枣品质或比价格更重要

事件:

据中国食品科技网报道，若羌县人民政府近日发出通知，今年若羌红枣（灰枣）采摘时间为10月15日。此时间规定比往年采摘时间延后15天左右”。对未到采摘期收购运输若羌红枣的，一经发现，扣留车辆及红枣，并按照规定严肃处理。（详见附注）

<http://www.tech-food.com/news/2011-9-28/n0620069.htm>

点评:

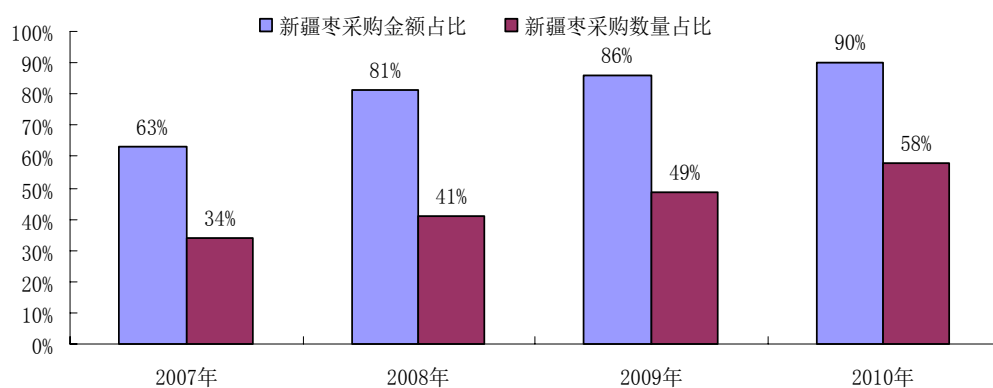
新疆枣价对好想你（未评级）影响重大：公司两大主要产品健康情枣、精品红枣原材料均来自于新疆，2010年公司采购新疆大枣数量占总采购量的57.7%、采购金额占总红枣采购金额的比例高达90%。（图1、图2）按照我们的测算，假设产品售价不变，原材料成本每提高1%，盈利将下降5%。

若羌红枣主要用来生产精品红枣，若羌政府保证品质的规定有利于公司销售：精品红枣（包括枣博士）定位高端，主要为送礼需求，购买者价格敏感性较低，今年年初精品红枣提价幅度超过40%（高于健康情系列），其上半年销售收入增长87.5%说明提价未对销售产生负面影响。而健康情枣由于去年采购时下雨，品质下降，今年实际的销量负增长，从这个角度看，红枣品质对好想你而言可能比价格更重要。如果品质提高，公司可以通过提价转移原材料上涨成本，如果品质下降，公司的销售则面临较大压力。

未来20天新疆地区天气值得重点关注：在红枣采摘期间，如果下雨，易出现裂枣现象从而影响品质，新疆其它地区的红枣采摘和若羌统一采摘时间10月15日差不多，未来20天新疆地区的天气值得我们重点关注。从图4、图5我们看到，若羌降雨概率相对较小，阿克苏11月是一年中降水最少月份。

短期看红枣价格下跌可能以及四季度大量采购（上市后公司有资金实力采购量翻倍）；长期看公司成长来自于健康情、精品红枣等原枣类产品销售规模扩张，以及枣片、枣粉等深加工和枣饮料的增长。

图 1：公司采购新疆大枣数量占总采购量比例



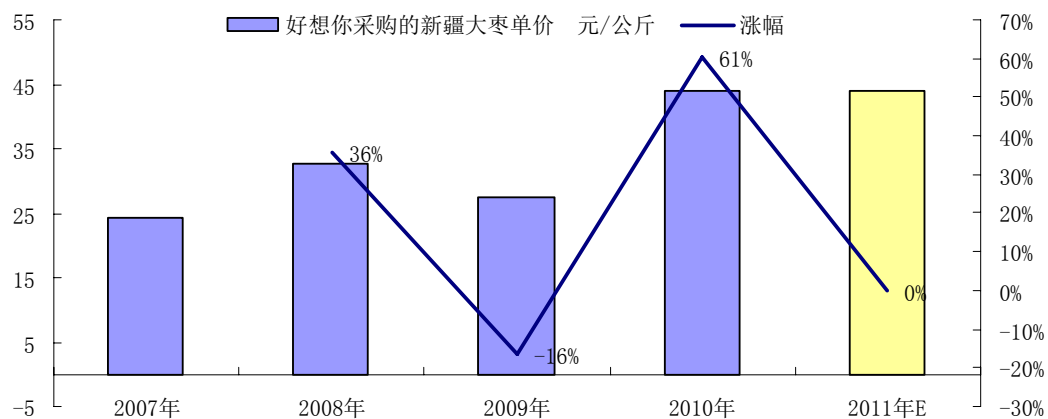
资料来源：公司资料，东方证券研究所

图 2：好想你主要原材料来源



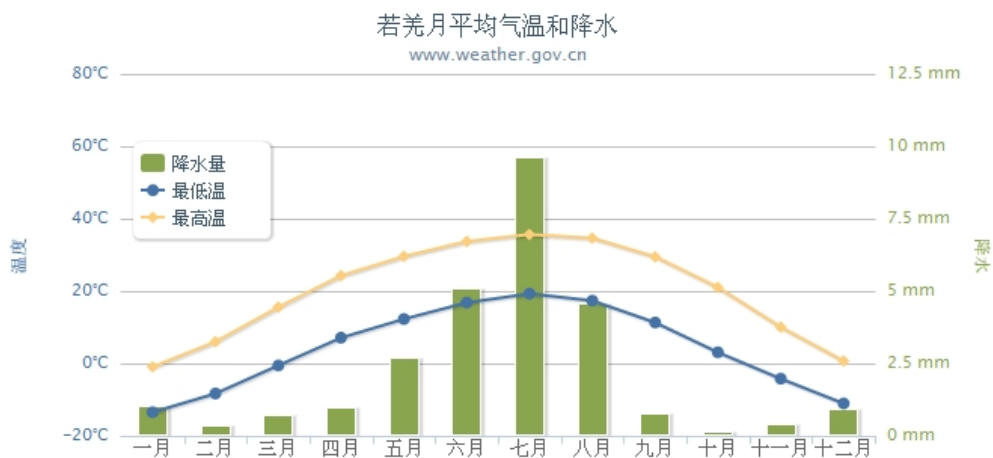
资料来源：baidu，东方证券研究所

图 3：预计好想你采购的新疆大枣单价持平

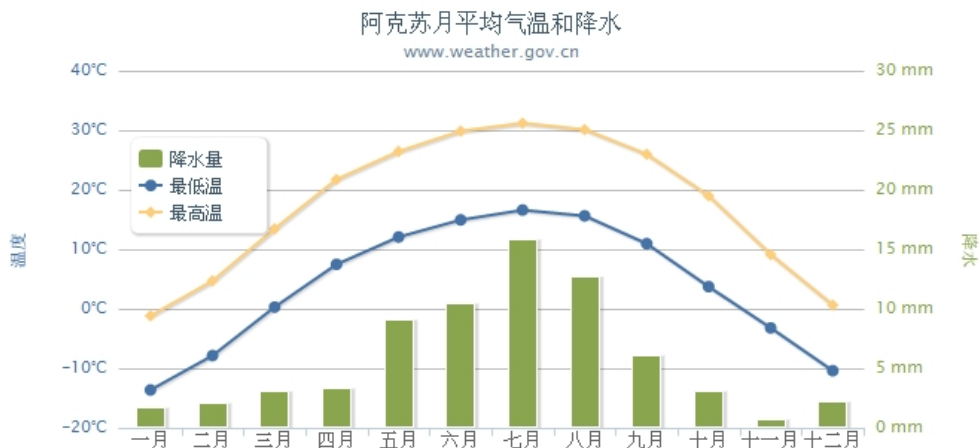


资料来源：baidu, 东方证券研究所

图 4：若羌地区 9、10 月降水较少



资料来源：中央气象台, 东方证券研究所

图 5：阿克苏相对若羌地区降水较多


资料来源：中央气象台，东方证券研究所

附新闻全文：

大红枣儿甜又香，红枣产业富若羌。临近金秋 10 月，笔者在若羌万亩枣园枣园看到，每棵枣树都挂满了沉甸甸、红彤彤的红枣。但奇怪的是，笔者在各个乡村转了半天，没看到一个采摘红枣的枣农。这是怎么回事儿呢？

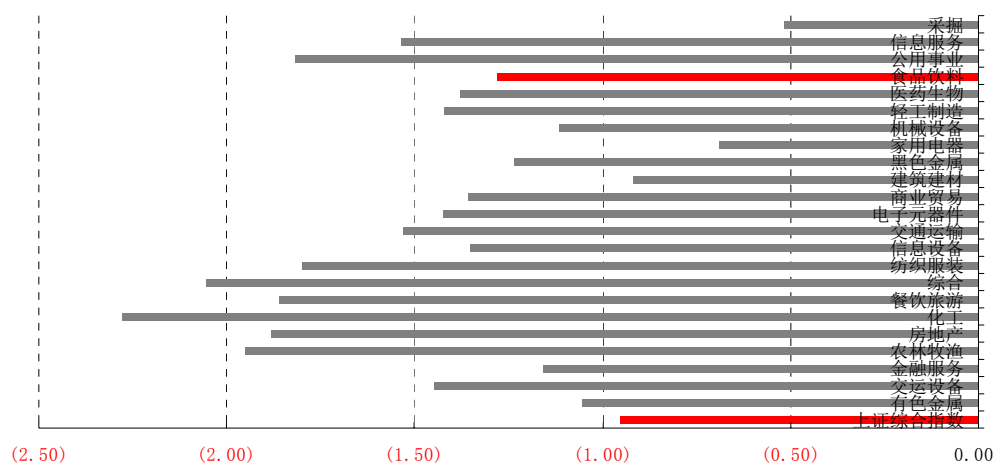
原来，若羌县人民政府近日发出通知，今年若羌红枣（灰枣）采摘时间为 10 月 15 日。此时间规定比往年采摘时间延后 15 天左右，旨在使若羌红枣（灰枣）在树上自然挂干，确保良好品质。

通知要求，在采摘期前，县红枣管理协会将会同各乡镇、县农业、林业等部门开展督查工作。发现提前采摘灰枣的，乡政府将按照村规民约严肃处理；若羌红枣协会不出具收购证明，县农业、林业部门不出具检疫手续；在县城入口设卡，对未到采摘期收购运输若羌红枣的，一经发现，扣留车辆及红枣，并按照规定严肃处理。

枣农李孝林种植了 80 亩红枣。现在，很多红枣已经开始红了，个别的已经起皱成熟，但他并不急着采收。他笑着告诉笔者：“在库尔勒市萨依巴格市场开干果店的张老板去年买了我的树上挂干红枣赚了不少钱，今年张老板早就打电话过来高价预定了红枣。我们若羌 9、10 月份天不下雨，不担心裂枣。现在白天中午 30 几度，晚上又降到几度，昼夜温差大特别有利于枣树营养物质的积累，这也是若羌红枣品质极优的根本原因。枣子在树上多长 20 天，在枣树上自然吊干后变为深红色，肉软甜润，香味浓郁，紧松适中，吃后余香满口，回味无穷。”

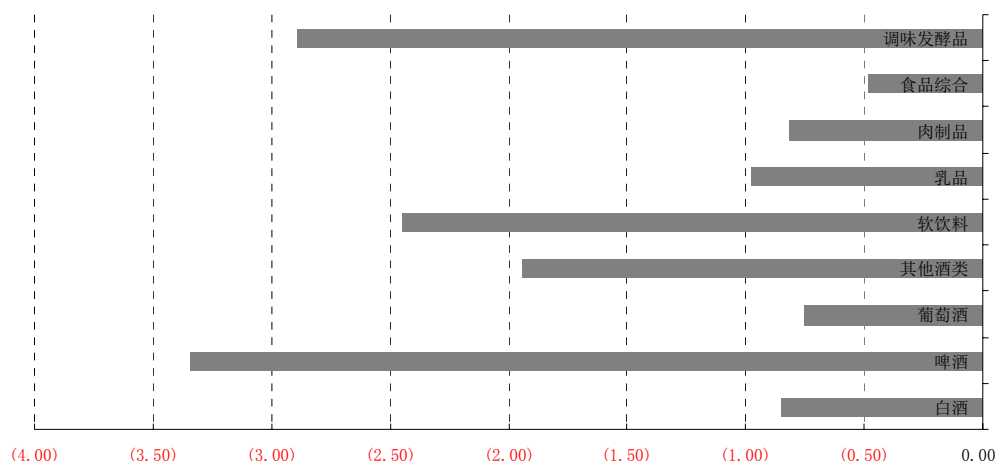
张军也是到若羌承包种植红枣的枣农。他说：“别看现在红枣又大又甜，但还不是最佳采摘时间，这个时间正是红枣上糖的时节，再过半个月到 20 天，红枣糖分足了，成了挂干枣，这个时候再采摘才是品质最好的。虽说树上挂干红枣，水分少了，重量轻了。但是枣的品质更好了。我走过很多产枣的地方。在树上吊干红枣也就是在若羌才看到。若羌县政府下发这个通知是又远见的。这能保证若羌精品红枣的地位。”

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 1：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%
百润股份	2.00	西藏发展	-10.00				
双塔食品	0.40	黑牛食品	-5.39				
五粮液	0.39	*ST 通葡	-4.93				
酒鬼酒	0.33	啤酒花	-4.62				
山西汾酒	0.25	ST 皇台	-4.23				
晨光生物	0.04	重庆啤酒	-4.06				
*ST 广夏	0.00	三元股份	-3.96				
*ST 南方	0.00	佳隆股份	-3.88				
上海梅林	0.00	国投中鲁	-3.31				
天宝股份	-0.23	安琪酵母	-3.11				

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 2：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	187.12	5.35	7.48	9.77	12.52	35	25	19	15	1,943	10.38	100.00
000858	五粮液	买入	36.28	1.16	1.69	2.34	2.85	31	21	16	13	1,377	37.96	99.99
000568	泸州老窖	买入	38.50	1.58	2.08	2.83	3.52	24	19	14	11	537	13.94	51.31
000596	古井贡酒	买入	85.24	1.34	2.44	3.85	5.40	64	35	22	16	215	2.52	69.50
600199	金种子酒	买入	17.92	0.32	0.68	1.02	1.45	56	26	18	12	100	5.56	93.82
600779	水井坊	增持	21.79	0.48	0.65	0.82	0.95	45	34	27	23	106	4.89	60.45
000799	酒鬼酒	未评级	21.50	0.26	0.40	0.69	1.03	82	54	31	21	65	3.03	67.85
000995	ST 皇台	未评级	18.35	-0.33	0.14	0.99	1.75	-56	131	18	11	33	1.77	100.00
002304	洋河股份	未评级	133.00	4.90	4.29	6.67	9.63	27	31	20	14	1,197	9.00	45.50
600197	伊力特	未评级	11.89	0.30	0.37	0.50	0.62	39	32	24	19	52	4.41	100.00
600559	老白干酒	未评级	27.78	0.30	0.00	0.00	0.00	93				39	1.40	100.00
600702	沱牌曲酒	未评级	19.47	0.23	0.36	0.59	0.81	86	54	33	24	66	3.37	100.00
600809	山西汾酒	未评级	72.83	1.14	2.14	3.30	4.73	64	34	22	15	315	4.33	100.00
啤酒行业														
600600	青岛啤酒	买入	32.30	1.13	1.39	1.61	1.87	29	23	20	17	436	13.51	20.62
000729	燕京啤酒	未评级	14.80	0.64	0.00	0.00	0.00	23				179	12.10	79.93
000752	西藏发展	未评级	22.67	0.06	0.00	0.00	0.00	396				60	2.64	99.99
000929	兰州黄河	未评级	8.34	0.55	0.00	0.00	0.00	15				15	1.86	99.90
002461	珠江啤酒	未评级	13.62	0.14	0.00	0.00	0.00	97				93	6.80	20.56
600090	啤酒花	未评级	10.74	0.11	0.00	0.00	0.00	100				40	3.68	100.00
600132	重庆啤酒	未评级	63.05	0.75	0.00	0.00	0.00	84				305	4.84	100.00
600573	惠泉啤酒	未评级	8.61	0.21	0.00	0.00	0.00	41				22	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	103.20	2.72	0.00	0.00	0.00	38					544	5.27	66.15
600084	*ST 中葡	未评级	7.59	0.09	0.00	0.00	0.00	84					61	8.10	57.35
600365	*ST 通葡	未评级	9.45	-0.16	0.00	0.00	0.00	-58					13	1.40	100.00
600543	莫高股份	未评级	9.84	0.13	0.00	0.00	0.00	76					32	3.21	100.00
黄酒行业															
600616	金枫酒业	增持	10.04	0.30	0.37	0.41	0.48	33	27	24	21	44	4.39	100.00	
600059	古越龙山	未评级	10.73	0.20	0.30	0.44	0.65	54	36	24	17	68	6.35	95.14	
600238	海南椰岛	未评级	10.13	0.66	0.00	0.00	0.00	15				45	4.48	98.62	
肉制品行业															
002515	金字火腿	未评级	25.78	0.83	0.00	0.00	0.00	31				25	0.96	25.17	
000895	双汇发展	未评级	64.42	1.80	1.20	3.26	4.26	36	54	20	15	390	6.06	99.98	
002330	得利斯	未评级	12.96	0.18	0.00	0.00	0.00	73				33	2.51	25.10	
乳制品行业															
600597	光明乳业	增持	8.54	0.19	0.23	0.30	0.52	45	37	28	16	90	10.49	99.30	
600887	伊利股份	增持	18.06	0.97	0.86	1.10	1.46	19	21	16	12	289	15.99	99.29	
002329	皇氏乳业	未评级	18.35	0.53	0.00	0.00	0.00	35				39	2.14	35.64	
002570	贝因美	未评级	30.88	1.10	0.00	0.00	0.00	28				132	4.26	10.09	
600429	三元股份	未评级	6.79	0.06	0.00	0.00	0.00	117				60	8.85	71.75	
软饮料行业															
000019	深深宝 A	未评级	9.52	0.03	0.00	0.00	0.00	317				24	2.51	56.29	
000848	承德露露	未评级	15.80	0.59	0.61	0.86	1.12	27	26	18	14	58	3.65	99.96	
002387	黑牛食品	未评级	15.46	0.66	0.44	0.62	0.80	23	35	25	19	37	2.40	25.09	
600300	维维股份	未评级	5.36	0.09	0.00	0.00	0.00	60				90	16.72	100.00	
600962	国投中鲁	未评级	12.58	-0.29	0.00	0.00	0.00	-44				25	2.02	96.88	
食品综合															
002557	洽洽食品	买入	23.20	1.01	0.96	1.26	1.73	23	24	18	13	60	2.60	24.76	
000716	*ST 南方	未评级	9.57	0.91	0.00	0.00	0.00	11				17	1.78	95.98	
002216	三全食品	未评级	35.57	0.66	0.82	1.09	1.36	54	43	33	26	72	2.01	61.14	
002220	天宝股份	未评级	17.00	0.62	0.00	0.00	0.00	27				40	2.32	68.92	
002481	双塔食品	未评级	24.91	1.10	0.00	0.00	0.00	23				30	1.20	48.49	
002507	涪陵榨菜	未评级	16.02	0.47	0.00	0.00	0.00	34				25	1.55	25.81	
002568	百润股份	未评级	26.47	0.72	0.00	0.00	0.00	37				21	0.80	25.00	
002582	好想你	未评级	47.73	1.71	1.72	2.50	3.49	28	28	19	14	35	0.74	25.20	
600073	上海梅林	未评级	9.72	0.01	0.00	0.00	0.00	972				35	3.56	100.00	
调味发酵品															
002286	保龄宝	未评级	18.73	0.41	0.71	1.13	1.56	46	26	17	12	19	1.04	50.51	
002495	佳隆股份	未评级	13.37	0.70	0.00	0.00	0.00	19				25	1.87	25.00	
300138	晨光生物	未评级	26.19	0.90	0.00	0.00	0.00	29				24	0.90	25.62	
300149	量子高科	未评级	11.39	0.68	0.00	0.00	0.00	17				15	1.34	25.37	
600186	莲花味精	未评级	4.14	0.02	0.00	0.00	0.00	249				44	10.62	88.33	
600298	安琪酵母	未评级	32.70	0.98	1.09	1.45	1.83	33	30	22	18	108	3.30	82.33	
600305	恒顺醋业	未评级	13.58	0.25	0.36	0.43	0.53	54	38	31	25	17	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

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