

陈桂柳

执业证书编号：S0270511060001

联系电话：020—37865153

邮箱：chengl@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

发布日期：2011 年 11 月 10 日

## 关注大众食品行业的投资机会

### 研究报告-外发文章

2011 年前三季度，食品饮料行业实现营业收入和净利润同比增速分别为 25.32%和 39.66%至 1964.12 亿元和 262.09 亿元，显示食品饮料行业继续维持高增长态势。其中白酒收入增速最快，前三季度增速为 46.88%，由于中高端白酒提价以及消费群体消费能力提升使得中高端白酒销量放量，价量齐升促使白酒行业收入大幅增长；乳制品净利润增速最快，前三季度增速达 114%，主要是由于乳制品上市公司营销费用率下降所致。

今年以来基金持续增持食品饮料行业，截至三季度末，基金持有食品饮料比例高达 10.81%，接近历史高点，三季度期间食品饮料具有明显的超额回报，较沪深 300 超额收益率为 12.46%，显示业绩增长确定的食品饮料是不可多得的成长性与防御性兼备的投资品种，从而备受基金青睐。

综上，从三季报业绩来看，食品饮料板块仍维持高速增长态势，中长线仍继续看好。但是由于目前食品饮料板块估值溢价相对较高，加之基金高配置比例，我们认为短期该板块不会有太可观的超额收益；近期可重点关注 CPI 见顶回落、原材料价格回落带动毛利率回升以及盈利预期改善的大众食品行业的投资机会。

#### 伊利股份（600887）

伊利股份是专门从事乳品生产，是国内年销售过百亿的奶制品生产企业。新的乳制品生产许可证重新发放淘汰一大批中小乳业，退出的中小乳业腾出的市场空间使得行业龙头企业市场占有率有望进一步提升，从而提高行业集中度，作为行业龙头，伊利股份公司明显受益。

自有奶源基地建设（供给增加）和乳企整顿淘汰中小乳企（需求下降）致使 2012 年原奶价格公司存在下降的压力，公司成本压力有望缓解，有助于提升公司盈利能力水平。行业竞争局面趋于稳定，公司销售费用率和管理费用率有所下降，促使净利率有所提升，我们认为公司盈利拐点出现，未来公司净利率水平有望达到 5%-6%的水平。

公司通过品牌升级，不断积累和提升优质品牌资产，强化品牌美誉度优势，持续提升公司品牌竞争力；公司高端产品销售占比不断提高，占比已超过四成，其中高端液态奶和金领冠等高端产品销售量持续增加，产品结构持续改善。

国内乳制品行业增长空间大、行业集中度提升以及竞争格局的变化将使公司明显受益，长期投资价值凸显，预计公司 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 1.17 元和 1.36 元，给予公司“增持”评级。

### **双汇发展 (000895)**

双汇发展是国内猪肉加工行业垄断寡头之一，受原材料成本上涨和“瘦肉精”事件的影响，公司产品销量和毛利率出现大幅下滑，但是公司全面整改后，肉制品销售已基本恢复正常，鲜冻品销售也逐步恢复。

春节过后猪肉价格有望出现拐点，有利于肉制品毛利率的提升；“瘦肉精”事件消退，预计公司2012年提高产品价格的可能性大增，这也有利于毛利率的提升，从而促使公司的盈利能力得以提升。

公司意识到低毛利率产品并不利于公司品牌发展，目前公司正在积极进行产品结构升级，大力研发和推广高毛利率产品。

2012年公司有望完成重组工作，按重组后口径，预计公司2011年和2012年EPS分别为1.4元和3.44元，基于行业未来的发展趋势以及公司作为肉制品的龙头企业，给予公司“增持”评级。

### **恰恰食品 (002557)**

公司是坚果炒货行业龙头，是行业内唯一一家销售规模超过十亿元的企业，品牌价值连续多年居行业之首。公司产品包括葵花子类、西瓜子类、豆类、南瓜子类、花生类等传统炒货产品，同时积极拓展开心果、核桃、杏仁高档坚果产品市场。

去年下半年公司开始进军薯片市场，薯片业务销售额获得快速增长，实现了低基数下的高增长，此外，薯片的主要原材料薯粉价格从年初高点已下跌30%，薯粉原料土豆价格下跌了50%，意味着薯粉价格还有继续回落的趋势，这样有利于薯片毛利率的提升。

葵花子类是公司的传统优势产品，2011年中期收入占比约72.60%，继续保持稳定增长；公司成立出口贸易公司针对海外市场，炒货出口市场增长空间大，并且出口净利率是国内市场的1倍，海外市场开拓成为公司炒货业务的新盈利增长点。

公司斥资在新疆建立标准种植基地，标准原料基地的建设在新疆当地可以起到示范作用，优质原料的供给充足有利于公司做产品结构的升级。募投、超募项目带来的产能释放以及原料基地的建设项目投产以及渠道下沉，确保公司炒货业务平稳增长。

公司炒货业务平稳增长、薯片明年进入收获期。预计公司2011年和2012年EPS分别为0.79元和1.03元，给予公司“增持”评级。

### **好想你 (002582)**

公司是从事红枣系列产品的研发、生产和连锁销售的农业产业化国家重点龙头企业，公司“好想你”品牌产品被国家农业部评为“中国品牌农产品”，“好想你”商标被评为中国驰名商标。

公司的原料采购地主要集中在河北及新疆地区，受天气影响，去年公司从新疆收购的红枣质量明显下滑且收

购成本上涨 50%左右，受此影响，健康情枣、枣干等产品销量有所下降，毛利率也出现下降，拖累了公司收入和净利润的增长。

公司已完成河北沧州的新枣采购，采购价格同比下降 20%-30%；新疆区原料采购已经开始，由于今年新疆枣树种植面值有所加大，产量有所提升，预计在红枣丰产的状况下采购价格下跌是大概率事件，预计下跌 30%。原料价格下降有利于产品毛利率的提升，从而使得今年公司四季度和明年的盈利能力有所提升。

因为公司产品提价能力有限，长期增速主要取决于开店速度，但是今年在需求不旺情况下，公司新开店速度明显有所放缓，这对于公司四季度和明年收入增长有一定的负面影响。

中长期看好公司在红枣健康产业的发展空间，预计公司 2011 年和 2012 年每股收益分别为 1.7 元和 2.56 元，给予公司“增持”评级。

### **免责声明**

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，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、发表或饮用。