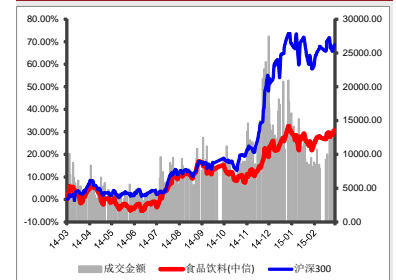


## 关注年报估值切换和国企改革行情

中性（维持）

市场表现 截至 2015.3.10



### ⑤ 上周回顾

上周大盘在金融股的压制下回调，食品饮料体现出防御性，板块整体涨幅为-0.55%，跑赢沪深300（-2.64%），在中信一级行业中位列第19。细分板块方面，黄酒、肉制品、调味品板块领涨，涨幅分别达9.50%、4.12%、3.99%，白酒、乳制品板块下跌，跌幅分别为-2.66%、-1.83%。个股方面，黄酒板块中的古越龙山涨幅达12.15%，光明乳业和上海梅林受益于上海国资改革的预期分别上涨10.16%和13.21%，佳隆股份领涨调味品板块，涨幅达21.30%。行业中权重股贵州茅台、五粮液、伊利股份跟随大盘出现回调，跌幅分别为-3.89%、-2.15%、-3.54%。

### ⑤ 行业信息

今世缘发布2014年度业绩快报，收入净利增长-4.6%、-5.9%。  
光明乳业国有股份无偿划转。  
ST广夏发布2014年年报，收入净利增长-21.59%、-70.04%。  
黑牛食品接受机构投资者调研。

### ⑤ 数据更新

春节之后进入消费淡季，高端酒类批发价出现小幅回落的态势，53度飞天茅台一批价为850元，52度粮液550元。春节后猪肉进入消费淡季，整体猪价有所回落，生猪均价11.79元/公斤。国内奶价仍在超预期下跌，国内原奶收购价回落至3.43元/公斤，但国际奶价回升明显，脱脂奶粉回升至2900美元/吨，全脂奶粉回升至3488美元/吨。

### ⑤ 投资建议

**关注年报估值切换和国企改革行情。**春节过后我们认为应把握两条投资主体，一方面是年报的估值切换行情，上市公司年报将陆续披露，同时大盘经过正在震荡调整中寻找下一步的热点，年报业绩将会成为催化剂，建议关注业绩出现恢复性增长或者降幅收窄的白酒龙头公司，和高增长低估值的大众品蓝筹。另一方面则是国企改革行情，两会已经召开，2015年国企改革将进入落地执行年，国企改革行情也将正式拉开序幕，上周涨幅较大的光明乳业和上海梅林就是国资改革的先锋，建议持续关注具有国企改革概念的相关标的。

### ⑤ 风险提示

食品安全风险，三公限制政策的不确定性，原材料价格波动风险。

分析师：王晗  
执业证书号：S1490514030001  
邮箱：wanghan@hrsec.com.cn  
电话：010-58565091

证券研究报告

## 目 录

一、市场表现.....	4
二、行业与公司信息.....	6
三、本周行业数据.....	8
四、投资建议.....	11
五、风险提示.....	11

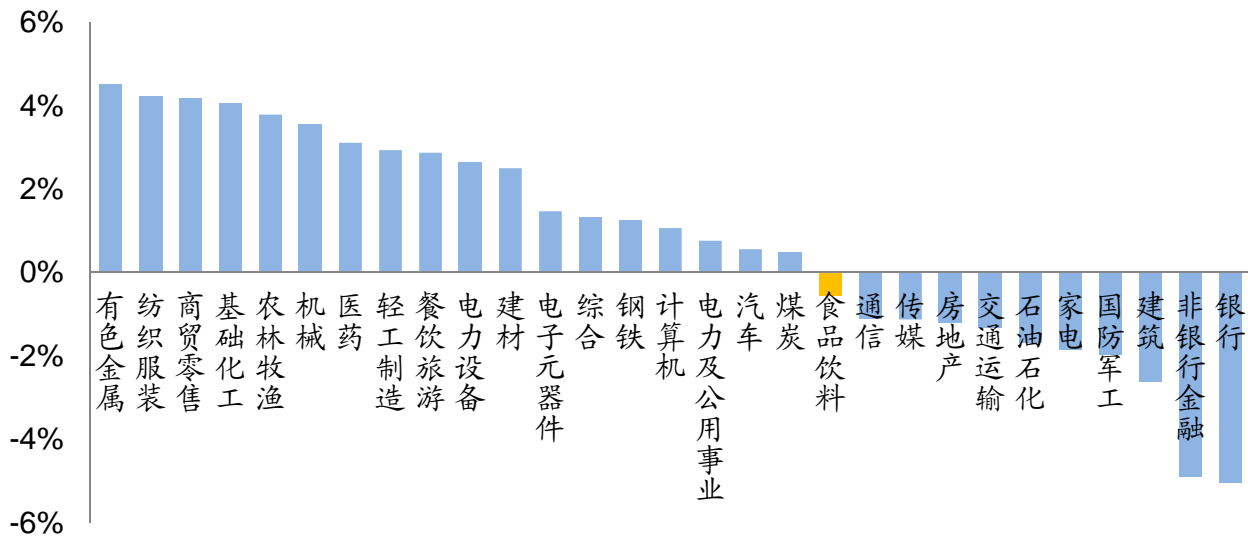
## 图表目录

图表 1: 各行业一周涨跌幅.....	4
图表 2: 各细分板块一周涨跌幅.....	4
图表 3: 主要食品饮料公司周涨跌幅情况.....	5
图表 4: 其他食品饮料公司周涨跌幅情况.....	5
图表 5: 茅台价格走势.....	8
图表 6: 五粮液价格走势.....	8
图表 7: 生猪、猪肉价格走势.....	9
图表 8: 猪价、猪粮比价走势.....	9
图表 9: 国际乳品交易价格走势.....	10
图表 10: 国际原奶收购价格走势.....	10

## 一、市场表现

上周大盘在金融股的压制下回调，食品饮料体现出防御性，板块整体涨幅为-0.55%，跑赢沪深300（-2.64%），在中信一级行业中列位第19。

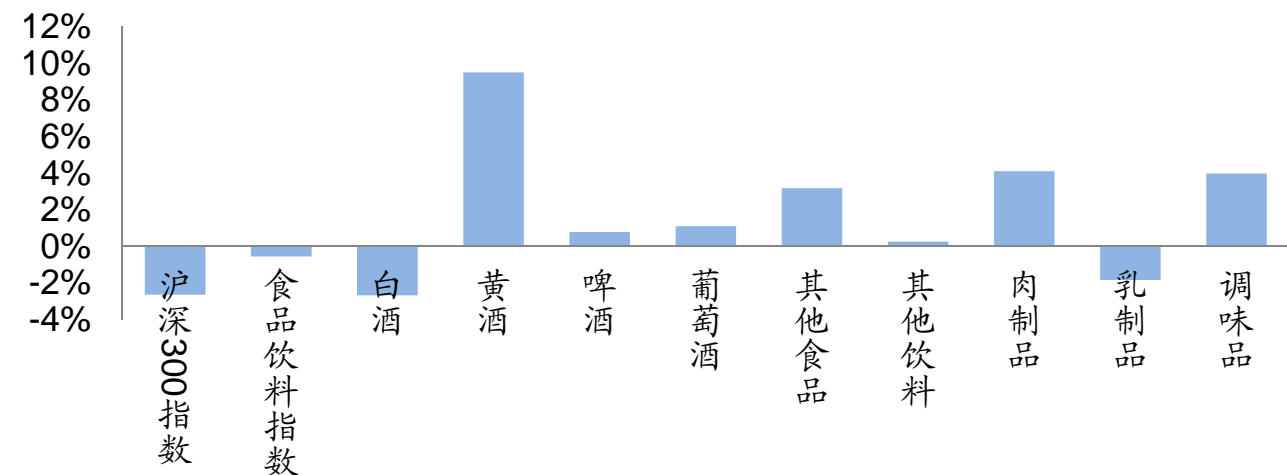
图表 1: 各行业一周涨跌幅



数据来源: Wind, 华融证券整理。

细分板块方面,黄酒、肉制品、调味品板块领涨,涨幅分别达 9.50%、4.12%、3.99%,白酒、乳制品板块下跌,跌幅分别为-2.66%、-1.83%。

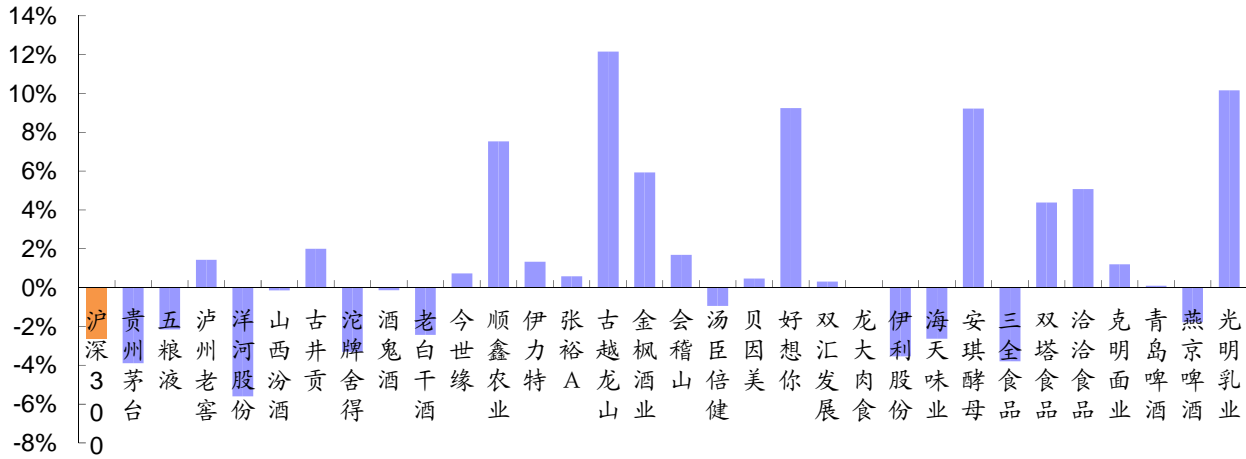
图表 2: 各细分板块一周涨跌幅



数据来源: Wind, 华融证券整理。

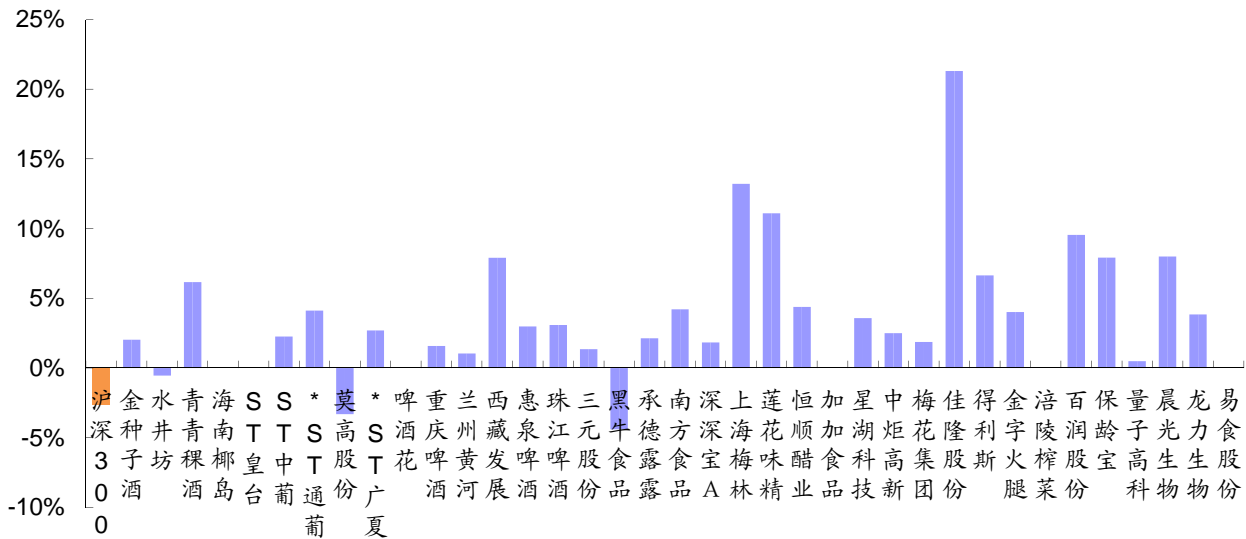
个股方面，黄酒板块中的古越龙山涨幅达 12.15%，光明乳业和上海梅林受益于上海国资改革的预期分别上涨 10.16%和 13.21%，佳隆股份领涨调味品板块，涨幅达 21.30%。行业中权重股贵州茅台、五粮液、伊利股份跟随大盘出现回调，跌幅分别为-3.89%、-2.15%、-3.54%。

图表 3: 主要食品饮料公司周涨跌幅情况



数据来源: Wind, 华融证券整理。

图表 4: 其他食品饮料公司周涨跌幅情况



数据来源: Wind, 华融证券整理。

## 二、行业与公司信息

**今世缘发布 2014 年度业绩快报。**2014 年，受宏观政策和白酒行业深度调整的影响，公司中高档产品销售下降，导致公司营业收入、净利润下降。2014 年实现营业收入 2,399,737,800.76 元，同比下降 4.60%；2014 年归属于上市公司股东的净利润 641,111,074.88 元，同比下降 5.90%。（资料来源：公司公告）

**光明乳业国有股份无偿划转。**公司于 2015 年 3 月 2 日接光明食品（集团）有限公司通知，上海牛奶（集团）有限公司无偿划转至光明集团的本公司 366,498,967 股国有股份，已于 2015 年 2 月 27 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司完成过户登记手续。此次过户后，光明集团由原直接持有本公司 302,352,699 股股份增加为直接持有本公司 668,851,666 股股份，占本公告日总股本的 54.35%。牛奶集团不再持有本公司股份。本公司实际控制人未发生变化，仍为上海市国有资产监督管理委员会。（资料来源：公司公告）

**ST 广夏发布 2014 年年报。**2014 年，在自治区政府及有关部门的大力支持和重组相关各方的配合下，公司重大资产重组工作取得实质性进展，已于 2014 年 12 月 30 日披露《关于定向回购和发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案》，公司股票亦于同日恢复交易。2014 年，公司实现销售收入 838.60 万元，比 2013 年下降 21.59%；净利润 105.86 万元，比 2013 年下降 70.04%；归属于上市公司股东的净利润 117.28 万元，比 2013 年下降 67.26%。导致公司 2014 年营业收入和利润下降的主要原因：一是受酒类消费市场持续低迷以及公司品牌缺乏市场竞争力等因素的影响，二是缺乏专业的销售团队和成熟的销售网络，三是根据谨慎性原则对存货计提坏账准备 213 万元；四是对李有强诉天津创业（集团）有限公司借款纠纷案预提负债 113 万元。公司实际经营业绩较曾公开披露过的本年度盈利预测低于或高于 20% 以上的差异原因。（资料来源：公司公告）

**黑牛食品接受机构投资者调研。**鸡尾酒从去年开始爆发，今年鸡尾酒的发展会空前热闹，各品牌、多企业都会参与，行业看好，谁做得好跑得快，才能占领市场。1、鸡尾酒市场行业在风口上，面对好行业，竞争非常激烈，公司思路和策略是什么：TAKI 一上市定位就是第一阵营，我们追求品质，瓶型设计灵动，超一线明星代言，还有优秀的管理团队。经营上不和主要竞品正面交锋，重点区域在华南，东北。上海的郊区开始铺货，西部地区有成都等，春节宿迁卖断货。推广上，沈阳、海南已开始上电视广告，策划 520 金秀贤见面会活动，将用网络、地铁、公车、电视栏目广告等聚焦和整合，解决目前知名度稍低的问题。2、请介绍营销团队：团队从去年 11 月开始建设，目前约 130 人，

前期采用精兵政策，重点市场人会多些。市场和推广人才团队今年会加强加快。

3、在华南地区的销售策略：用两年时间成为华南第一品牌，并向全国布局。目前在组织运营、推广模式等各方面积累经验，关键是怎么把市场规模做大。

4、是否有电视植入广告：我们会有所选择，锁定浙江、湖南卫视等年轻人喜欢的媒体。广告投入预算几千万，会根据销售情况再追加。

5、产品比拼的是营销还是口感：公司在营销推广方面还是欠缺的，产品最终还是要靠营销，接下来会引进市场企划人才，进行颠覆式营销，要快速反应，不能快销不快。

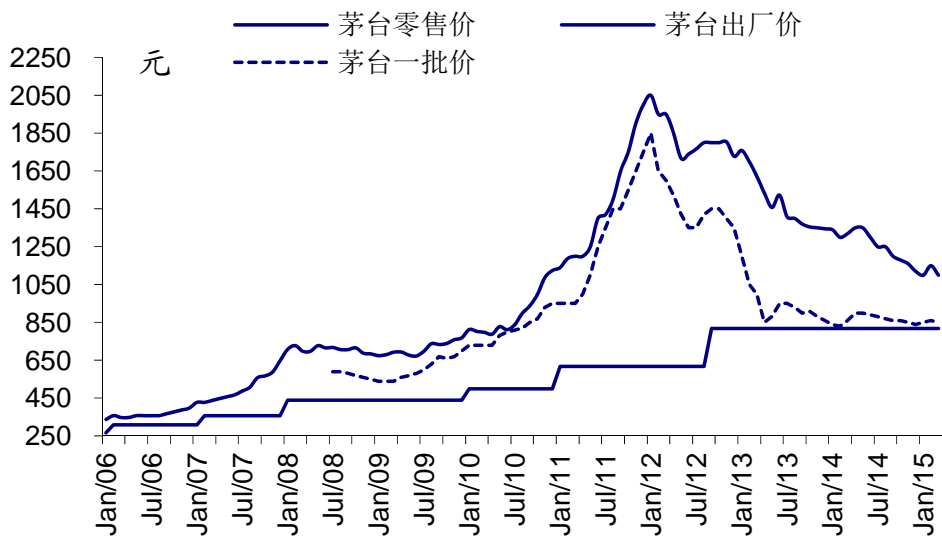
6、传统豆奶产品利润能否放出来：传统产品利润增长很大不太可能，但老产品还是要稳住增长。

7、达奇鸡尾酒的规划：2015年铺货目标10万家店，目前重点是建根据地，做样板市场。（资料来源：公司公告）

### 三、本周行业数据

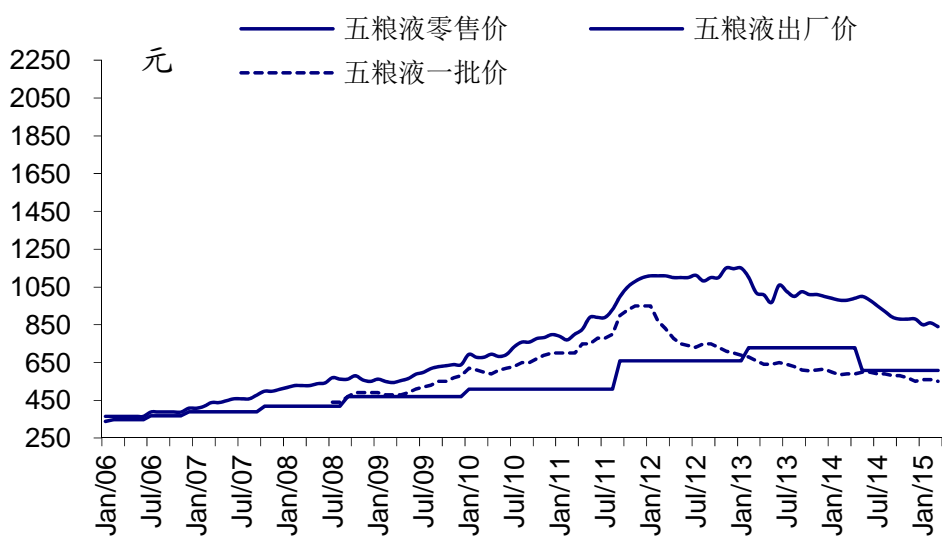
春节之后进入消费淡季，高端酒类批发价出现小幅回落的态势。目前 53 度飞天茅台一批价为 850 元（上周 860 元），52 度粮液 550 元（上周 560 元）。

图表 5: 茅台价格走势



数据来源：公司公告，华融证券整理。

图表 6: 五粮液价格走势

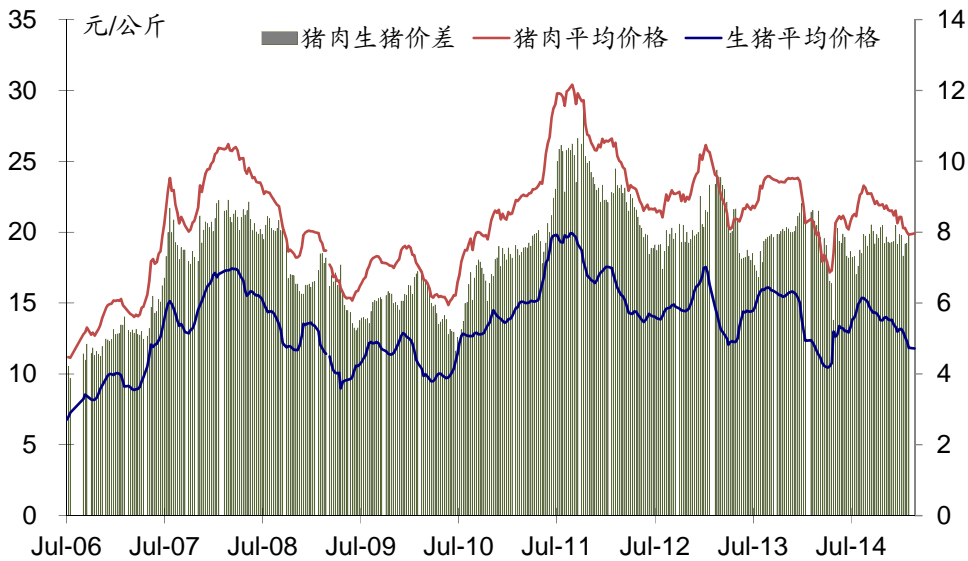


数据来源：公司公告，华融证券整理。



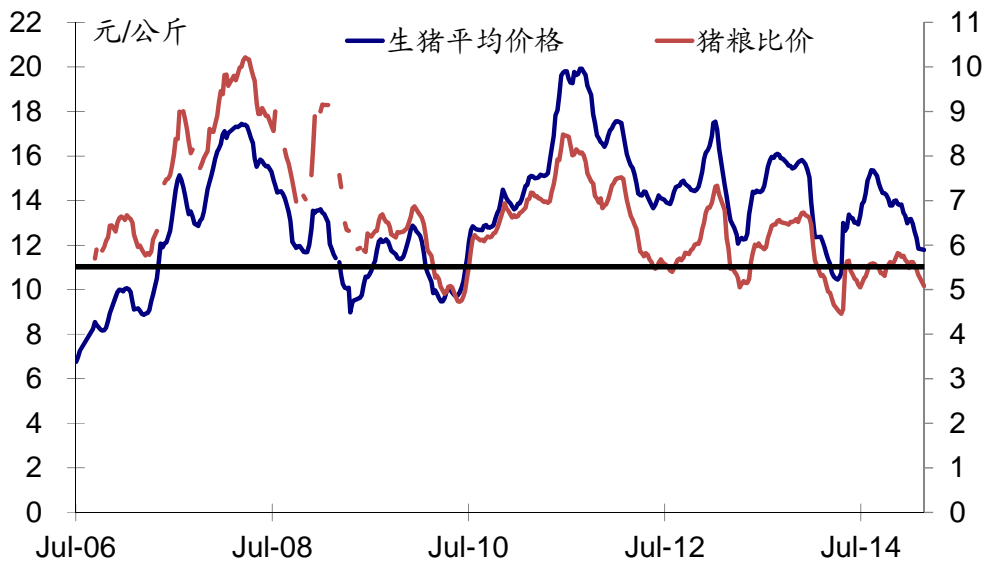
春节后猪肉进入消费淡季，整体猪价有所回落，目前生猪平均价格 11.79 元/公斤（上周 11.85 元/公斤），猪肉平均价格 19.92 元/公斤（上周 19.83 元/公斤），猪粮比价 4.95（上周 5.08）。

图表 7: 生猪、猪肉价格走势



数据来源：农业部，华融证券整理。

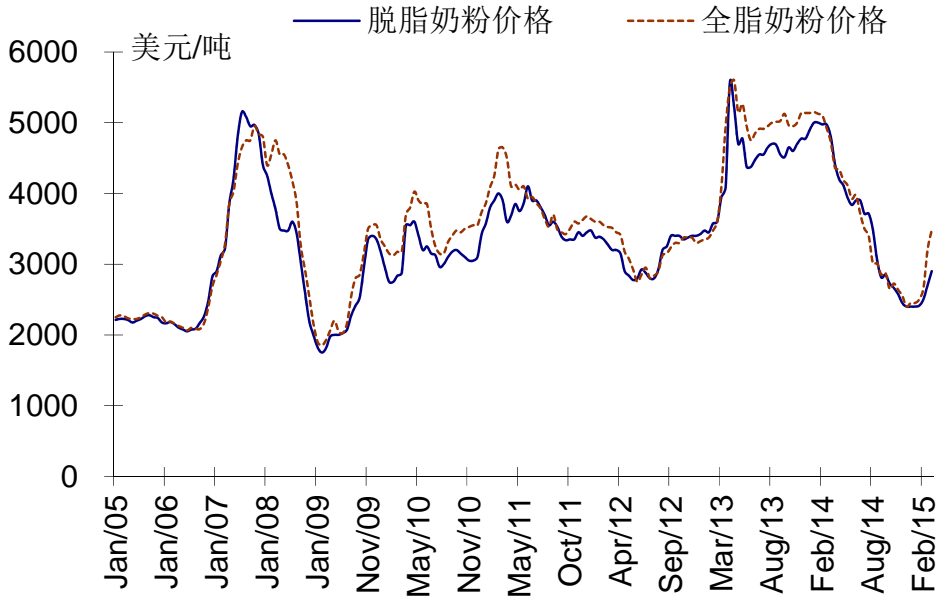
图表 8: 猪价、猪粮比价走势



数据来源：农业部，华融证券整理。

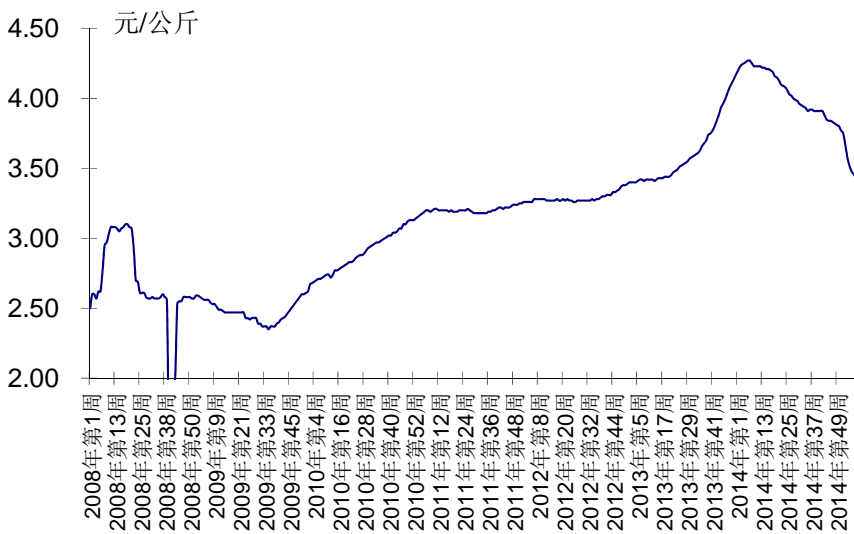
国内原奶价格仍在超预期加速下跌，国内原奶收购价回落至 3.43 元/公斤（上周 3.43 元/公斤）。环太平洋交易价格出现迅速回升，脱脂奶粉为 2900 美元/吨，全脂奶粉为 3488 美元/吨。

图表 9: 国际乳品交易价格走势



数据来源: USDA, 华融证券整理。

图表 10: 国内原奶收购价格走势



数据来源: 农业部, 华融证券整理。

#### 四、投资建议

**关注年报估值切换和国企改革行情。**春节过后我们认为应把握两条投资主体，一方面是年报的估值切换行情，上市公司年报将陆续披露，同时大盘经过正在震荡调整中寻找下一步的热点，年报业绩将会成为催化剂，建议关注业绩出现恢复性增长或者降幅收窄的白酒龙头公司，和高增长低估值的大众品蓝筹。另一方面则是国企改革行情，两会已经召开，2015年国企改革将进入落地执行年，国企改革行情也将正式拉开序幕，上周涨幅较大的光明乳业和上海梅林就是国企改革的先锋，建议持续关注具有国企改革概念的相关标的。

#### 五、风险提示

食品安全风险，三公限制政策的不确定性，原材料价格波动风险。

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

## 免责声明

王晗, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010-58568159      网址: [www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)