

择时与择股从来都是投资者的必修课。对于长期投资者而言,时与股的抉择并非来自于量价指标,甚至也并不简单来自于反复轮回的经济周期,他们的眼光更长远。目前的经济背景下,内需就是这样一个足够吸引长期投资者目光的角色。

谈到股市里的“常青树”,食品饮料业算一个。因为其必选消费的行业属性,使其具备了长期的成长性。无论经济高峰还是低谷,食品饮料行业股票的表现基本不受影响,无论中外,概莫能外。

以耳熟能详的可口可乐为例。1919年,可口可乐公司每股价值40美元。近百年后的今天,其股价如滚雪球般不断攀升,让投资其股票的机构投资者赚得盆满钵满。典型的例子就是巴菲特,1988年他买入可口可乐股票5.93亿美元,1989年大幅增持近一倍,总投资增至10.24亿美元。尽管此后可口可乐股价一波三折,但总体上看远远跑赢大盘。这项投资为巴菲特带来至少上百亿美元的浮盈。

无独有偶。可口可乐公司的传奇经历让我

们看到一杯小小的焦糖色碳酸水如何带来滚滚财源,而几个汉堡包照样可以写就绚烂的财富故事。1965年4月15日,麦当劳公司股票上市时,每股为22.5美元,不到一个月就涨了一倍。20年后,公司股价约为原来的175倍。

可口可乐、麦当劳这样的大牛股到底是怎么诞生的?一方面是“时势造英雄”。从宏观经济背景看,可口可乐、麦当劳的发展正好赶上两拨时代机遇——工业化与全球化。上世纪四十年代,美国工业化进入中后期,小家庭日益普遍,生活节奏越来越快,为可乐、汉堡包等快餐食品提供了广阔的市场。而上世纪七八十年代的经济全球化大潮又把它们推向了世界,使其获得了长期的发展动力。另一方面是“英雄造时势”。两家公司都有着独特的商业模式。可口可乐

公司紧抓关键,将至关重要的浓缩液配方牢牢掌控在手中,并形成了糖浆厂——灌装厂——零售终端的金字塔形产业链条;麦当劳公司则创造性地发展出了特许加盟、连锁经营模式,实现了快餐的标准化、工厂化经营,降低了成本,提升了竞争力。

梳理两家公司的发展轨迹,再反观我国的宏观经济环境,可以发现我国的食品饮料上市公司与可口可乐、麦当劳起飞的历史时期非常相似。当前我国人均GDP突破6000美元,工业化也步入中后期,小家庭日益普遍,生活节奏越来越快,为食品饮料消费提供了广阔的市场空间。在我国的食品饮料板块中,究竟谁将成为未来的王者呢?

# 寻找我们的“可口可乐”

孙华 梁睿

“年年岁岁花相似,岁岁年年人不同。”这句诗真实地反映了食品饮料板块龙头股去年和今年的表现。

据WIND数据显示,截至5月12日,食品饮料板块涨幅居前的十大龙头股分别为:贝因美(85.55%)、承德露露(73.6%)、中炬高新(60.22%)、恒顺醋业(54.83%)、光明乳业(54.22%)、双汇发展(42.09%)、南方食品(41.7%)、三全食品

(33.4%)、汤臣倍健(33.08%)和腾新食品(32.85%)。

而去年同期(2012年1月1日至5月12日),维维股份(138.18%)、沱牌舍得(82.56%)、西藏发展(78.7%)、青青稞酒(67.94%)、汤臣倍健(60.32%)、伊力特(59.21%)、通葡股份(57.5%)、酒鬼酒(51.25%)、金枫酒业(47.71%)和莫高股份(47.28%)等10只个股涨幅居前。

## ◎酒业尴尬 乳业受宠

今年以来,白酒消费业可谓利空频传,导致酿酒股的股价持续低迷。首先,受塑化剂事件发酵,以及三公消费从紧等因素影响,白酒行业在经过十多年的高速发展之后,进入最尴尬境地。其次,大量资本进入此行业,使白酒的产量大幅增加,引发行业供给过剩。据统计,2011年白酒产量创历史新高,达到1025万吨,较1996年最高产量801.30万吨,高出了223.7万吨。

另外,4月央视的焦点访谈节目曝光了白

酒行业酒精勾兑事件,更是雪上加霜,致使白酒行业走弱,尤其是三线白酒受影响最大。而大众消费品今年则面临机遇,其中乳业尤为突出。2012年乳制品行业由于爆发多起食品安全事件,对终端消费产生了较大影响。东兴证券数据显示,2012全年来看,行业产量同比增长8.07%,增速为2008年“三聚氰胺事件”以来最低,收入和利润总额为2465.4亿元和159.55亿元,同比增长14.29%和21.59%,增速较2011年有不同程度的下降。但今年一季度在行业协会和公司的共同努力下,食品安全

状况大幅改善,消费者信心也有所恢复,2013年1至2月产量增速达到13.99%。

上市公司方面,2012年全部上市乳制品企业收入增长13.57%,2013年一季度收入增速提升至18%,与全行业增速基本持平,但2012年以及2013年一季度的利润总额增速都大幅低于乳业行业。



## ◎33家食品饮料公司净利润增长

2012年度财报和2013年一季报显示,有33家食品饮料公司归属母公司股东的净利润实现增长。其中,2013年一季度归属母公司股东净利润增长幅度最大的前十名公司分别为:海南椰岛(3357.52%)、南方食品(1981.01%)、兰州黄河(227.03%)、深深宝A(130.37%)、\*ST广夏(104.66%)、承德露露(75.65%)、光明乳业(52.03%)、双汇发展(47.46%)、贝因美(10.19%)和三全食品(34.65%)。

与2012年一季度归属母公司股东净利润增长幅度最大的前十名公司完全不同,去年一季度的前十家公司是汤臣倍健、洋河股份、金种子酒、贵州茅台、深深宝A、古井贡酒、涪陵榨菜、青青稞酒、五粮液和洽洽食品。

比较可以看出,今年的软饮料业绩比较突出,4家软饮料股有2家占据前十名,分别为承德露露和深深宝A,同时,深深宝A在2012年一季度也榜上有名。

另外乳业公司的光明乳业和贝因美也在净利润增长的前十名,成为5家乳业上市公司的佼佼者。

从今年一季度和去年一季度的净利润增长的前十名也可以看出来,去年占比较大的酒类公司基本上全军覆没。“经过限制三公消费和之前的业绩高增长,今后酿酒行业中的白酒行业难有较大增长,但是基于保健和养生等意图的提高,相关黄酒和葡萄酒的发展值得期待。”金证顾问分析师易凯说。

易凯同时认为,大消费主题未来的前景广阔,毕竟中国有这么大的市场和人口。同样基于健康养生方面的因素考虑,具有绿色、健康等产品特色的软饮料、食品等,由于消费量大等因素,有望成为食品饮料行业增长较为明显的子行业,当然除了健康养生这一因素外,品牌知名度也很重要。看好知名度较大,产能扩张、营销渠道基本布局完毕的食品饮料企业,如承德露露、黑牛食品。

## ◎机构资金热捧乳品股

由于乳业的行业数据好转,今年以来,A股市场机构大举资金也布局乳品股。数据显示,截至5月12日,61只食品饮料股中只有10只个股呈大单资金净流入状态,其中,乳制品股占比最多,有3家公司为乳制品股。10只个股分别为三元股份(3.54亿元)、双汇发展(2.68亿元)、伊利股份(2.46亿元)、易食股份(3.32亿元)、承德露露(1.71亿元)、中炬高新(1.23亿元)、贝因美(0.98亿元)、青岛啤酒(0.91亿元)、洽洽食品(0.5亿元)和金字火腿(0.05亿元)。

对此,华泰证券认为,今年乳制品行业需求呈稳定增长态势。从伊利股份的收入增速曲线看,2012年以及2013年一季度,乳制品龙头发展平稳。乳品行业作为居民的必需消费品,其产销量基本都保持着增长。随着十八大提出的收入倍增计划的实施,预计国内居民的平均收入将在未来持续上升,从而推动行业产销量及收入的持续稳定增长。上市公司贝因美更是增长超预期。贝因美2013年一季度收入同比增长31.57%,远超婴幼儿奶粉行业增速。主要原因是公司新任管理层营销更为积极主动,着力抓母婴渠道和电商渠道,加上进口奶粉质量问题频出以及消费者回归理性,作为国产奶粉的龙头企业因此受益。

安信证券也认为,目前乳制品行业处于大众食品中最有利于行业龙头产品升级的时期,乳制品的行业盈利能力有望提升。



## ◎10家公司调高评级

虽然近几个月来酒类上市公司不受待见,但是,随着酿酒类股的股价不断下跌,酿酒行业的负面影响渐渐散去。从近一个月来的券商机构调高评级的10家公司看,酒类公司占了半壁江山,包括青岛啤酒、五粮液、金枫酒业和洋河股份,乳制品公司有伊利股份、贝因美、皇氏乳业,保健品公司有汤臣倍健,饮料公司是承德露露,中炬高新则是生产调料品。

值得注意的是,青岛啤酒、五粮液分别有两家券商调高公司的评级。瑞银证券和海通证券在近一个月内分别调高青岛啤酒的投资评级。瑞银证券在5月8日的公司评级报告中称,预计2013年随着整体经济环境的好转、餐饮消费的逐步恢复,行业销量增速有望恢复到5%至10%。随着全球大麦种植面积的回升和极端天气的减少,预计大麦价格与去年持平,成本端压力减小。另外,随着行业竞争格局日趋稳定,企业将会更关注优势区域市场的稳固和产品结构的提升,这将有助于带动行业利润增速逐步恢复。将2013年至2015年每股收益预测调整为1.53元、1.68元和1.85元,评级上调至“买入”。

中银国际和华创证券分别调高了五粮液的投资评级。其中,中银国际调高了五粮液的投资评级为“买入”。一季度五粮液毛利率同比提升幅度较大,达到7.2个百分点,主要由于上年团购价和中价位酒的提价是5月份以后进行的,清欠和新增打款衔接不畅,预收账款余额下降明显。公司销售回暖一方面要看公司综合营销工作的效果,另一方面更多要期待行业回暖。预计2013年至2015年五粮液每股收益分别为2.86元、3.33元和3.84元,以2013年10.5倍市盈率估值,维持30.00元目标价。

# 当我们谈论巴菲特

齐平

近日,在宁波举办的一场拍卖会上,某女星一幅“书法作品”以60万元成交,8个稚嫩如小学生毛笔字平均每个字卖到7.5万元,引发一片羡慕嫉妒恨,还有网友嘲笑“愚蠢的人类”。

大可不必为古人担忧。作为投资的关键环节,估值一向是最难说清楚的事。即如眼下,每年一度的巴菲特慈善午餐又开始竞拍。虽然在国际金融危机期间,这顿饭却从未贬值,去年、前年都拍到260多万美元。但据每一个吃过“午餐”的人描述,都仿佛《老残游记》里听白妞说书,“三万六千个毛孔,像吃了人参果,无一个毛孔不畅快”。至今没有听说这钱花得不值。

2009年中标的是中国私募大佬赵丹阳,除了“听君一席话胜读十年书”之类的泛泛感言,还给咱自己提供了不少过瘾的刷题。据说巴菲特送给赵7句箴言,除了“别跟风炒作”、“勿过度多元化”等亘古不变的真理之外,更有两个具体的预测,一句是“中国股市2009年会反弹”,一句是“赵先生,你的钱包要瘪下去了”。前一句发布时年已过半,对于长期浸淫在股市一线的基金经理来说,信息量实在有限;而后一句本以为是铁板钉钉的事实,则很快被证伪——

席间,赵丹阳不仅不向巴老索要股票,还非常慷慨地免费荐股一支,巴菲特也礼貌地表示有空时适当关注。于是,这只股票让赵丹阳

赚了1.3亿元,可谓“牛排在牛身上”。

“天下没有免费的午餐”,巴菲特也概莫能外。不知道巴菲特“被饭局”一把后作何感想,反正午餐从此多了个“免谈个股”的规矩,成了彻头彻尾的务虚会。

其实,真要了解巴菲特投资理念,不需要花那么大价钱。花十几万美元买股伯克希尔参加年度股东大会,或者花几十元人民币买本价值投资的书细细研读,也一样能琢磨出许多道理。当然,赵丹阳的经历告诉我们,再贵的饭局也值得,关键看你会吃不会吃。

地球人都知道,巴菲特不炒概念,但谁能保证他不“被概念”。今年5月,巴菲特第四次到访中国,从石油到新能源,从服装

到传媒,股市掀起了“巴菲特概念股”的竞猜风。

既然一言一行都会引发市场的解读、猜测甚至追捧,巴菲特自然学着谨言慎行。他没有回答中国股民的这些问题:我46元买进的中石油,还有希望解套吗?你说从未考虑减持当初8港元买进的比亚迪,是建议在目前31元的价位买进吗?其实,巴菲特何必过度紧张。他们并不是非要听一个多么负责任的回答。你答或者不答,答案就在那里。

巴菲特可能永远想不明白的是:当我们谈论他的名字,我们到底在谈什么?价值投资?也许吧。更多的时候,我们谈的是火箭一般的成长速度、仙境一般的行业前景,甚或是庄家

扑朔迷离的市场操作,这和真正的价值投资基金没太大的关系。而巴菲特本人如何如何,早被以他命名的这场狂欢甩到脑后了。

听了巴菲特,就到财务报表里寻找价值洼地,靠这种没有想象力的做法,发不了横财;就好比看到别人的字值钱,就铺纸研墨发奋立志,要把字练到更好来卖个更高的价钱,犯的是方向性错误。