

日期: 2009 年 2 月 2 日

行业: 食品饮料行业



食品饮料行业研究小组 滕文飞

021-53519888-1969

terencelss@hotmail.com

行业淡季 大众消费品种是首选

——2009 年 2 月酿酒行业投资策略

■ 主要观点:

08 年酿酒行业整体产量增速大幅放缓。

近日公布的国家统计局数据显示, 08 年白酒产量增速为 15.8%, 同比下滑幅度最小; 黄酒、葡萄酒产量增速分别为 10.90%、23.8%, 同比均大幅下滑; 啤酒产量增速为 5.5%, 同比下滑 8.3%, 下滑幅度最大。

酿酒行业公司 08 年业绩预告基本符合预期。

近日有多家酿酒行业公司公布了 08 年的业绩预告。根据已经披露业绩快报的 10 家公司来看, 剔除掉 ST 公司外, 只有 1 家公司是预亏, 其余公司业绩均保持了较大幅度的增长。传统的中高端白酒企业以及葡萄酒行业的龙头公司均保持大幅盈利。这符合我们之前的预期, 即 08 年行业公司业绩增长有保证, 09 年行业公司业绩将继续保持小幅增长。

行业淡季 作为大众消费品的啤酒是首选。

春节之后是传统的酿酒行业销售淡季。啤酒行业作为日常消费品, 销售情况受节日影响相对较小。且各地相继出台的拉动内需政策也将使啤酒行业首先受益。

■ 投资建议:

评级未来十二个月内, 酿酒业: 有吸引力。

尽管短期内行业遇到诸多不利因素, 但行业公司盈利状况仍然向好。酿酒行业目前估值处于历史低位, 从长期来看具有投资吸引力。行业投资应首选啤酒行业。我们推荐投资于各子行业中的龙头公司, 建议逢低介入啤酒行业中的青岛啤酒; 白酒行业中的贵州茅台、泸州老窖; 葡萄酒行业中的莫高股份。对前期的重点股票评级维持不变。

■ 数据预测与估值:

饮料行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			07A	08E	09E	07A	08E	09E		
贵州茅台	600519	103.20	3.0	4.60	5.50	34.41	22.46	18.76	9.11	跑赢大市
五粮液	000858	14.13	0.39	0.52	0.72	37.18	36.51	27.40	19.63	大市同步
青岛啤酒	600600	18.44	0.43	0.60	0.76	43.23	30.78	24.26	3.97	跑赢大市
泸州老窖	000568	18.68	0.55	1.04	1.20	33.68	18.00	15.57	7.88	跑赢大市
张裕 A	000869	42.40	1.21	1.62	1.85	35.17	26.25	22.92	10.00	大市同步
金枫酒业	600616	11.31	0.45	0.51	0.65	25.13	22.18	17.40	4.92	跑赢大市
古越龙山	600059	8.09	0.24	0.25	0.32	33.74	32.93	25.28	2.43	大市同步
莫高股份	600543	12.42	0.21	0.37	0.55	59.14	33.57	22.58	2.30	跑赢大市
水井坊	600779	12.43	0.41	0.63	0.75	30.18	19.88	16.57	4.50	跑赢大市

资料来源: wind 资讯 上海证券研究所整理; 股价数据为 2008 年 1 月 23 日

饮料制造业 12 月增加值增长数据

饮料制造业当月增长率 10.00%

各子行业 08 年产量累计同比增长率

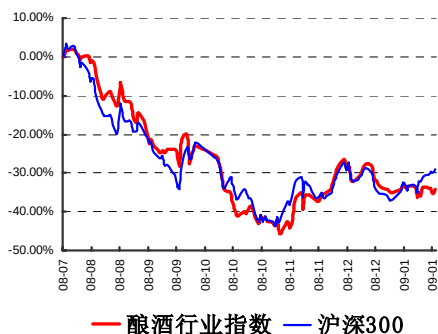
白酒 08 年累计产量同比增长率 15.80%

啤酒 08 年累计产量同比增长率 5.50%

葡萄酒 08 年累计产量同比增长率 23.80%

黄酒 08 年累计产量同比增长率 10.90%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: TWF09-MIT01

一、近期酿酒行业及市场态势

1、社会消费品零售总额增速继续回落。

统计局最新数据显示，社会消费品零售总额增速继续回落，08年12月社会消费品零售总额为10,728.80亿元，增速较11月份环比下滑1.8个百分点。尽管如此，08年全年社会消费品零售总额累计增速仍达到21.60%。消费者信心指数在7月份达到高点后，持续多月回落，下滑趋势尚无改善迹象。随着经济危机的不断深化，企业盈利能力下降导致消费者对于未来收入预期普遍较为悲观。短期内这种下降趋势尚难以扭转。随着春节假期的结束，没有了假日消费的支撑，悲观的消费预期将对酒类的销售产生较大影响，接下来的几个月将是酒类消费的寒冬；然而随着国家四万亿投资效果的逐步显现，各种拉动内需政策的不断出台，消费者信心未来有望逐步回升。

图 1 2008 年社会消费品零售总额走势图

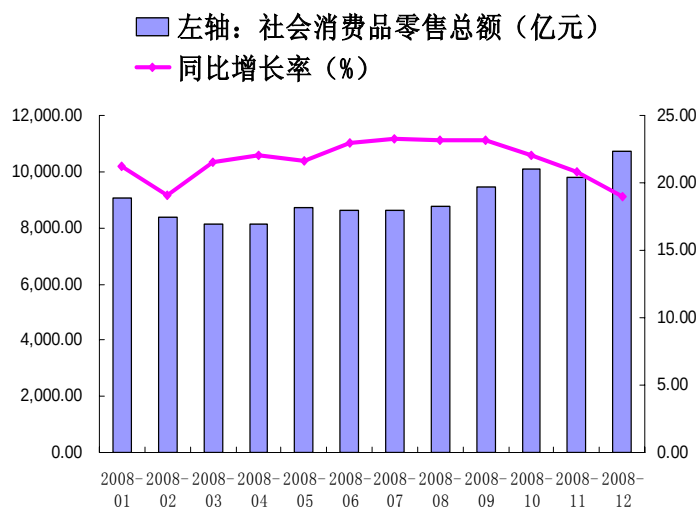
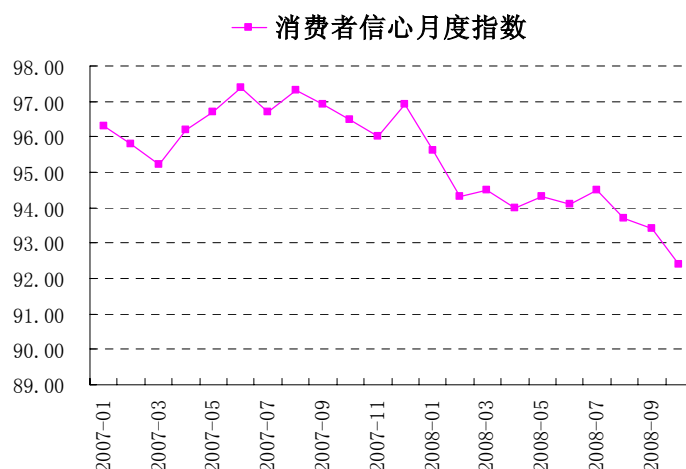


图 2 近 2 年消费者信心月度指数



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

2、08 年酿酒行业整体产量增速大幅放缓。

12 月的数据显示，酿酒行业各子行业产量数据均出现不同程度的下滑。酿酒行业也感受到了经济危机的冲击。12 月白酒单月产量为 68.78 万吨，同比增速为 14.30%，较 11 月产量提高了 12.6 万吨。

消费者对于白酒的刚性需求比我们预想的要好些，白酒行业的防御性开始显现。08 年白酒行业业绩有保障，09 年 2 季度将是行业的相对低谷。葡萄酒 12 月产量为 6.65 万吨，增速为-5.40%，持续 2 个月出现同比负增长。自 08 年 6 月份以来，葡萄酒产量增速连续 6 个月大幅下滑，随着国际葡萄酒价格的快速下跌，我们认为今年葡萄酒行业将受到经济减速以及国外进口葡萄酒冲击的双重压力。啤酒 12 月产量为 214.21 万吨，同比增速-9.20%，下降幅度之大主要是由于 07 年同期的基数较高所致。随着新采购原料的投入使用，啤酒行业的成本压力减小，业绩增长可以期待。12 月黄酒产量为 17.40%，恢复到较为稳定的水平。

表 1 酒类主要产品 08 年 1-12 月产量增长态势 (单位: %)

产品名称	2008 年 12 月当期	2008 年	2007 年	2006 年
白酒	14.30	15.80	22.2	18.2
啤酒	-9.20	5.50	13.8	14.7
葡萄酒	-5.40	23.80	37.0	18.1
黄酒	17.40	10.90	21.3	29.0

数据来源: 中国统计数据应用系统 上海证券研究所整理

图 3 白酒 08 年 1-12 月产量数据 (万吨)

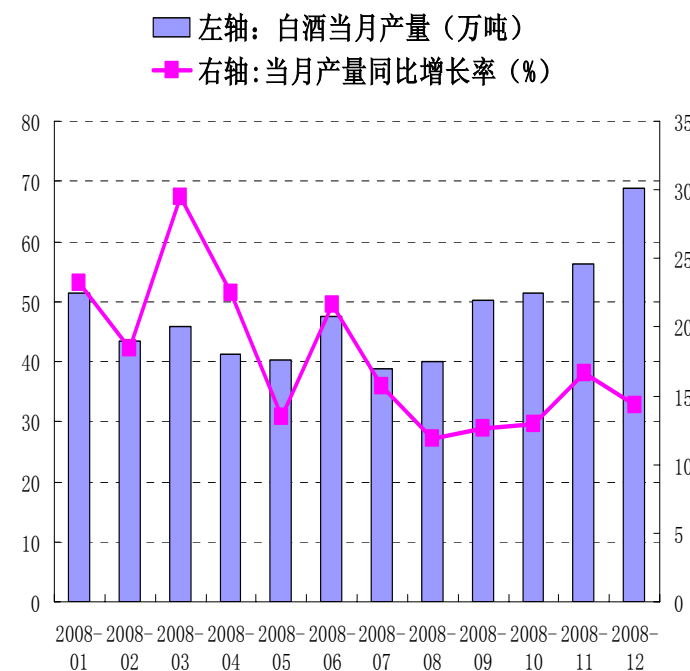
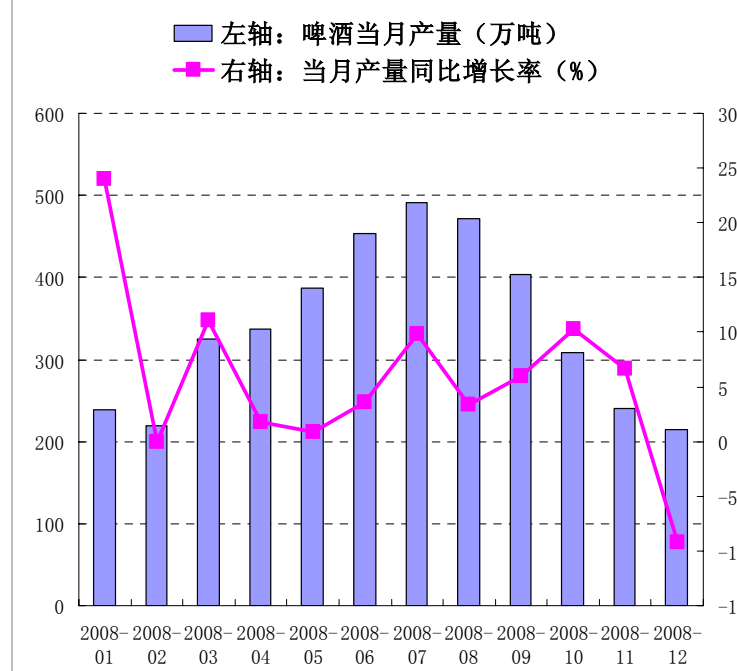


图 4 啤酒 08 年 1-12 月产量数据 (万吨)



数据来源: 中国统计数据应用系统 上海证券研究所

图 5 葡萄酒 08 年 1-12 月产量数据 (万吨)

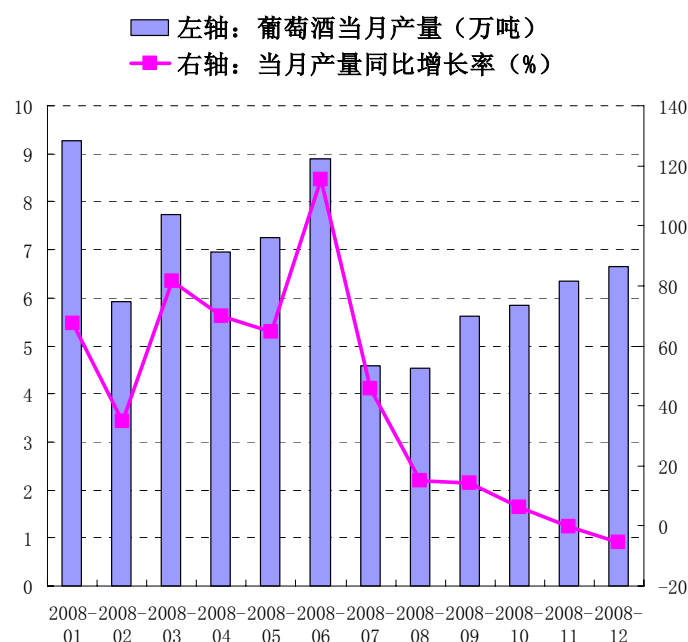
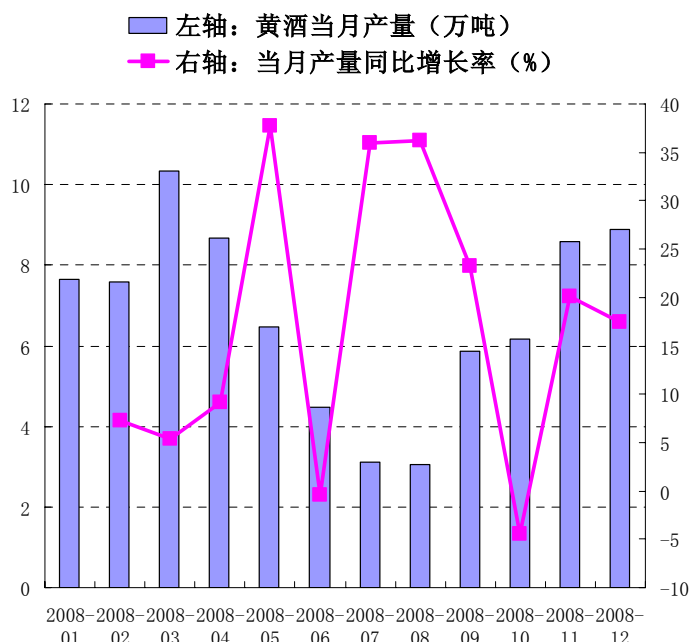


图 6 黄酒 08 年 1-12 月产量数据 (万吨)



数据来源: 中国统计数据应用系统 上海证券研究所

3、酿酒行业公司 08 年业绩预告基本符合预期。

近日有多家酿酒行业公司公布了 08 年的业绩预告。根据已经披露业绩快报的 10 家公司来看,剔除掉 ST 公司外,只有 1 家公司是预亏,其余公司业绩均保持了较大幅度的增长。传统的中高端白酒企业以及葡萄酒行业的龙头公司均保持大幅盈利。这符合我们之前的预期,即 08 年行业公司业绩有保证,09 年行业公司业绩将继续保持小幅增长。

表 1 部分行业公司 08 年业绩预告

公司名称	业绩预告	幅度
泸州老窖	预增	增长 50%-100%
水井坊	预增	增长 50%-60%
兰州黄河	预增	增长 90%
老白干酒	预增	增长 55%左右
莫高股份	预增	增长 70%以上
皇台酒业	扭亏	增长 257.39%
通葡股份	扭亏	实现盈利
ST 银广夏	首亏	亏损 5500 万元
海南椰岛	首亏	亏损约 1.6 亿元
ST 新天	首亏	累计净利润将亏损

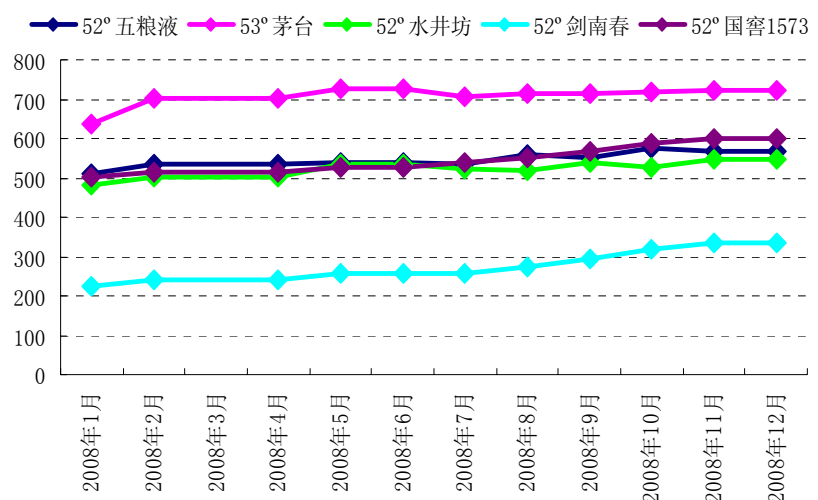
数据来源: 公司公告, 上海证券研究所整理

二、酒类市场最新动态

1、节日市场销售平稳 酒类消费增速喜人

根据商务部 1 月 31 日发布的数据显示，大年三十至正月初六，全国实现社会消费品零售总额 2900 亿元，同比增长 13.8%。今年春节黄金周，全国消费市场呈现平稳较快增长。全国重点监测零售企业食品、饮料、烟酒销售额同比分别增长 23%、17.5%和 14.7%。酒类商品作为我国传统的节日商品，在春节期间的销售状况十分喜人，保持了较高的增长速度。尽管春节期间酒类商品价格没有上涨，且多通过促销活动来带动销售，在经济危机背景下，此增长速度仍十分喜人。整个 08 年高端白酒的终端价格基本保持稳中有升，节后接下来几个月的销售淡季，将是白酒类企业最为艰难的一段时间，若宏观经济能逐渐走好，将有助于行业重新走强。啤酒等大众消费品波动会相对较小。

图 7 2008 年部分高端白酒终端价格走势



数据来源：糖酒快讯 上海证券研究所整理

2、各地政府刺激消费政策将使大众消费品种首先受益。

1 月，杭州市委、市政府日前决定从财政拿出 1 亿元向社会发放消费券，春节前后发放到位，用于保障困难人群的基本生活，拉动社会消费。发放主要对象是：市、区两级持证低保家庭和困难家庭，约 1.55 万户，每户 200 元；杭州市区 2008 年 12 月 31 日登记在册的企业退休职工，约 31 万人，每人 200 元；市本级注册在内的小学、初

中、高中生，共 26 万人，每人 100 元。随着各地政府各项刺激消费政策的不断出台，酿酒行业中，作为大众消费品的啤酒将首先受益。

三、酿酒行业中期趋势的展望

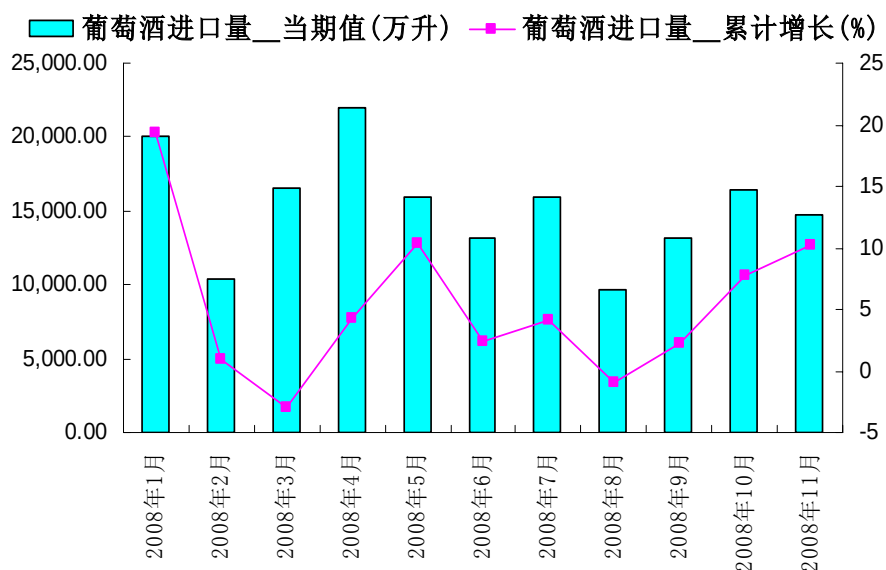
■ 啤酒行业未来竞争加剧

近日青岛啤酒公司公告称，1 月 23 日，新英博公司与朝日啤酒签订一份买卖协议，新英博公司通过其全资附属公司向朝日啤酒出售青岛啤酒约 2.6 亿股 H 股，约占青岛啤酒已发行总股本的 19.99%。上述股权出售完成后，新英博公司将通过其全资附属公司实际享有青岛啤酒约 9164.1 万股 H 股，占青岛啤酒已发行总股本的 7.01%。这一股权变动将影响国内啤酒市场竞争格局。股权出售以后，新英博公司旗下的百威将在高端与青岛啤酒直接竞争。目前雪花、百威、青岛、燕京是国内市场份额最大的四家国内公司，百威英博与青岛啤酒的分手，将会使市场份额之争变的更为激烈。啤酒行业的整合速度有望进一步加快。

■ 低价进口葡萄酒冲击国内市场

自 08 年以来，进口葡萄酒的数量就在急剧上升。“2008 广州国际名酒展暨第三届世界名酒节”上罗马尼亚、美国、南非等国家参展商的葡萄酒甚至推出了零售价仅为几十元一瓶的低价产品。而目前国内市场上主流的进口葡萄酒价格都高于 100 元以上。此次出现的超低价葡萄酒将对国内中低端葡萄酒市场产生巨大冲击。尽管国内龙头葡萄酒企业占据销售渠道优势，但品牌建设的滞后将影响自身的竞争力。未来进口葡萄酒对国内中低端市场份额的侵蚀将影响国内龙头葡萄酒厂商的盈利状况。

图 8 2008 年 1-11 月葡萄酒进口状况

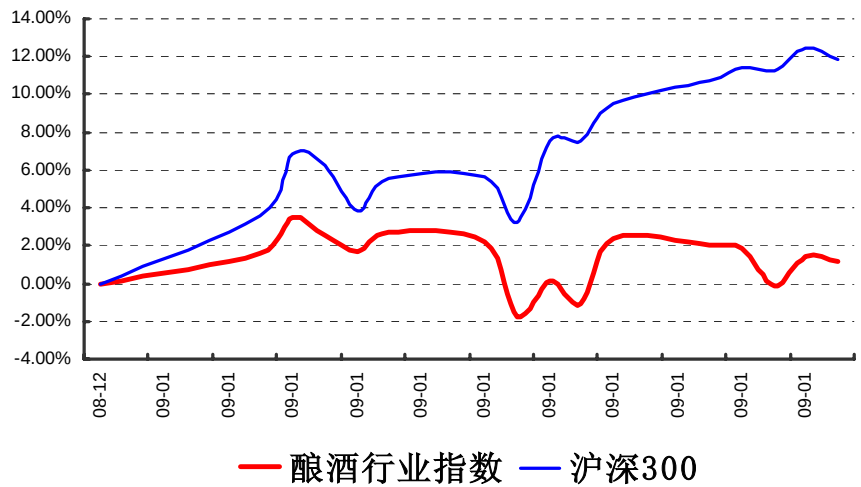


数据来源：中国统计数据应用系统 上海证券研究所

四、1 月份行业股票市场走势

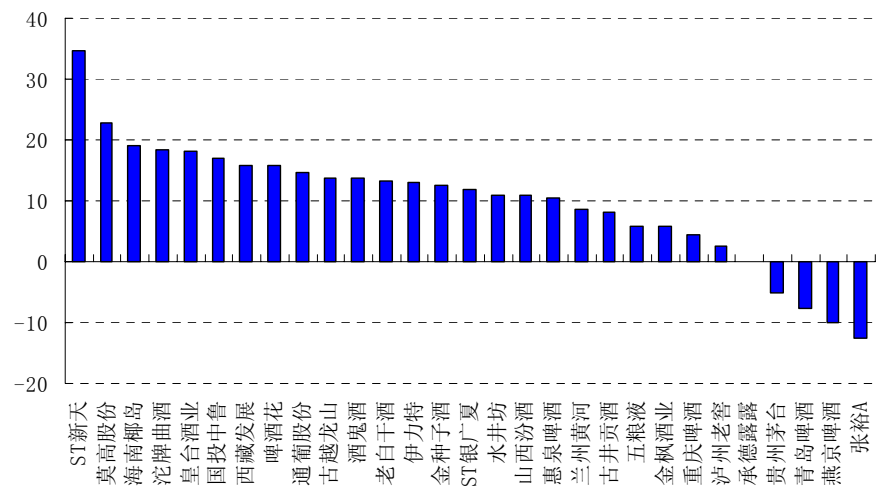
截止到 1 月 23 日收盘，1 月份酿酒行业指数大幅跑输沪深 300 指数。沪深 300 指数涨幅为 11.83%，同期酿酒行业指数微涨 1.16%。投资者对于酿酒行业春节旺季后业绩的担忧是影响酿酒板块走低的主要原因。本月重组题材股 ST 新天继续走强、前期重点推荐的葡萄酒类个股莫高股份涨幅较大、其它股价相对较低个股如沱牌曲酒，皇台酒业等走势较好；同时前期涨幅较大的啤酒类股调整幅度较大。目前酿酒板块估值水平仍高于 A 股平均水平。即将公布的 08 年年报将为股价提供支撑。酿酒行业公司稳定的分红政策及业绩波动较小等有利因素使酿酒行业在经济下行周期中具有很好的防御性，适合中长期投资。

图 9 2009 年 1 月酿酒行业指数与沪深 300 指数对比情况



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 10 2009 年 1 月酿酒板块公司股价变动情况



数据来源: WIND 上海证券研究所

五、2 月行业评级、策略及重点股票

■ 维持酿酒行业“有吸引力”评级。

对于 09 年 2 月的策略，我们维持酿酒行业“有吸引力”评级。受宏观经济走势影响，近期公布的 12 月份酿酒行业数据中，各子行业产量都出现不同程度的下滑。未来几个月的淡季将是酿酒行业最为困难的时期。尽管短期内行业遇到诸多不利因素，但行业公司盈利状况仍然向好。根据商务部最新数据显示，春节期间的酒类销售情况尚可，业绩增长仍有保证。从长期来看，酿酒行业业绩较为稳定，不确

定性小。目前酿酒行业估值仍高于市场平均水平，但处于行业自身的历史低位，具有长期投资吸引力。

■ **建议逢低介入业绩稳定的行业龙头公司 首选青岛啤酒。**

春节假期过后，酿酒行业将转入淡季。目前酿酒板块整体估值水平仍相对偏高，随着销售旺季的过去，短期内投资者应注意规避股价波动风险。我们推荐投资于各子行业中的龙头公司，其受经济下行影响相对较小，业绩有保障，抗风险能力强。各子行业中，投资首选啤酒行业。建议逢低介入业绩成长性好，估值合理的各行业龙头公司如啤酒行业中的青岛啤酒；白酒行业中的贵州茅台、泸州老窖；葡萄酒行业中的莫高股份；长期持有享受未来公司业绩稳定增长的收益。对前期的重点股票评级维持不变。

分析师承诺

分析师 郭昌盛 滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。