

食品饮料

黄巍

0755-82026732

huangwei1@cjis.cn

食品饮料 2009 年月报（产量版）

中性

2 月产量增长理想 乳业恢复超预期

国家统计局公布工业月度数据。

投资要点：

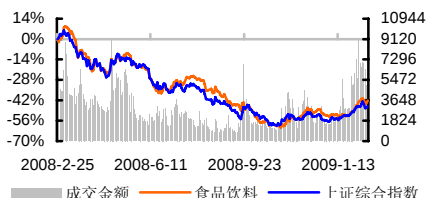
评级调整： -

行业基本资料

上市公司家数	45
总市值（亿元）	4218
占 A 股比例（%）	0.98%
平均市盈率（倍）	53.55

行业表现

(%)	1M	3M	6M
食品饮料	20.20	23.92	-14.17
上证综合指数	13.41	14.00	-10.38



相关报告

食品饮料行业 2009 年策略报告：寻找确定性最强的能够熬过冬天后发芽的种子
2008/12/12

- **2 月产量增长理想，乳业恢复超预期。**由于去年同期的春节效应和雪灾事件，2 月产量增长理想属于预期之内的事件。从前 2 月增速来看，啤酒和黄酒增速超过去年同期，我们判断，啤酒 09 年增速超 08 年确定性最强；白酒增速轻微下降，我们认为，中低档白酒消费还是具有一定刚性，高端白酒受到一定冲击；葡萄酒增速出现负增长，主要是因为今年进口葡萄酒相较去年萎缩，国内主要企业产量持平；乳业产量已经超过去年同期水平，三聚氰胺事件阴影逐步淡去。
- **白酒：2 月产量 48.08 万吨，同比增长 23.80%。**2009 年前 2 月增速 20.20% 低于 2008 年前 2 月增速 21.10%。
- **啤酒：2 月产量 262.77 万吨，同比增长 24.80%。**2009 年前 2 月增速 12.90% 高于 2008 年前 2 月增速 11.20%。
- **葡萄酒：2 月产量 5.69 万吨，同比增长 6.80%。**2009 年前 2 月负增长 5.20% 低于 2008 年前 2 月增速 53.08%。
- **黄酒：2 月产量 10.95 万吨，同比增长 25.70%。**2009 年前 2 月增长 12.00% 高于 2008 年前 2 月增速 6.40%。
- **液体乳：2 月产量 122.70 万吨，同比增长 14.90%。**2009 年前 2 月增长 9.10% 低于 2008 年前 2 月增速 16.23%。
- **强烈推荐贵州茅台和张裕，推荐青岛啤酒和燕京啤酒。**我们认为，从长期角度考虑，坚守行业前景好的龙头品种和必需品是个不错的选择。在这样的指导思路下并兼顾估值，我们仍然强烈推荐类似必需品特性的贵州茅台、行业前景优异且代表未来健康饮食发展方向的张裕。二季度是啤酒的旺季和白酒的淡季，鉴于经济的不确定性，可以适当关注确定性较强的啤酒行业，推荐青岛啤酒和燕京啤酒。

股票代码	股票名称	07EPS	08EPS	09PS	10EPS	07PE	08PE	09PE	10PE	投资评级
600519	贵州茅台	3.00	4.63	5.56	5.91	37.67	24.41	20.32	19.12	强烈推荐
000869	张裕 A	1.21	1.77	2.10	2.48	35.54	24.29	20.48	17.34	强烈推荐
600600	青岛啤酒	0.43	0.54	0.79	1.00	46.88	37.04	25.32	20.00	推荐
000895	双汇发展	0.93	1.13	1.47	1.81	32.36	26.55	20.41	16.57	推荐
000858	五粮液	0.39	0.48	0.70	0.82	36.18	29.17	20.00	17.07	推荐
000568	泸州老窖	0.55	0.99	1.11	1.26	32.73	18.18	16.22	14.29	推荐
600779	水井坊	0.41	0.63	0.75	0.85	29.27	19.05	16.00	14.12	推荐
000729	燕京啤酒	0.34	0.38	0.52	0.60	35.50	31.58	23.08	20.00	推荐

正文目录

一、2月产量均出现不同程度的正增长.....	3
1.1 食品饮料行业最新主要产品产量概况	3
1.2 白酒产量：2月增长23.80%，累计增长20.20%	3
1.3 啤酒产量：2月增长24.80%，累计增长12.90%	4
1.4 葡萄酒产量：2月增长6.80%，累计减少5.20%	4
1.5 黄酒产量：2月增长25.70%，累计增长12.00%	5
1.6 液体乳产量：2月增长14.90%，累计增长9.10%	5
二、估值分析	6
主要研究报告	7

图表目录

图表 1 白酒年度和月度产量	3
图表 2 啤酒年度和月度产量	4
图表 3 葡萄酒年度和月度产量	4
图表 4 黄酒年度和月度产量	5
图表 5 液体乳年度和月度产量	5
表格 1 食品饮料主要产品产量	3
表格 2 食品饮料重点公司盈利预测表	6

一、2月产量增长理想 乳业恢复超预期

1.1 食品饮料行业最新主要产品产量概况

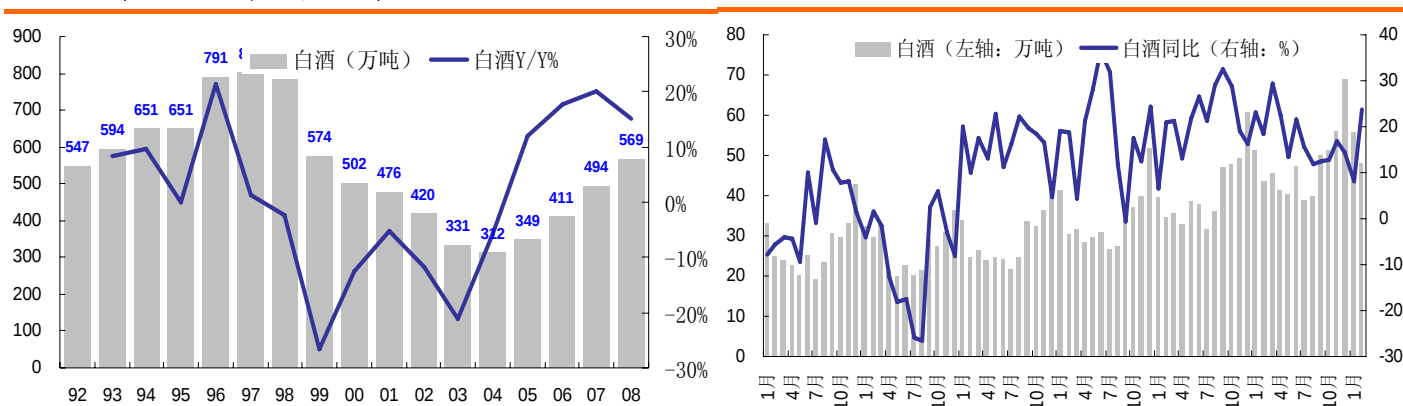
表格 1 食品饮料主要产品产量

	白酒	同比	啤酒	同比	葡萄酒	同比	黄酒	同比	液体乳	同比
2月	43.50	18.50%	218.40	-0.05%	5.93	34.96%	7.60	7.30%	111.13	12.97%
3月	45.86	29.51%	324.94	11.02%	7.73	81.72%	10.35	5.40%	112.60	4.64%
4月	41.28	22.46%	337.25	1.79%	6.96	69.78%	8.68	9.20%	118.37	4.73%
5月	40.25	13.51%	386.70	0.88%	7.25	64.46%	6.47	37.70%	127.49	4.29%
6月	47.54	21.59%	453.95	3.59%	8.90	115.52%	4.46	-0.40%	147.22	1.77%
7月	38.84	15.73%	491.06	9.79%	4.58	45.88%	3.10	36.00%	138.89	11.80%
8月	40.00	11.90%	471.40	3.40%	4.55	15.09%	3.05	36.20%	143.20	8.64%
9月	50.10	12.60%	403.30	6.00%	5.61	14.34%	5.85	23.20%	109.06	-18.67%
10月	51.29	12.95%	308.58	10.27%	5.85	5.88%	6.17	-4.50%	100.90	-32.49%
11月	56.17	16.73%	240.43	6.72%	6.34	-0.29%	8.59	20.10%	108.99	-26.56%
12月	68.78	14.30%	214.21	-9.20%	6.65	-5.40%	8.90	17.40%	122.36	-21.60%
1月	55.69	8.16%	234.33	-1.67%	6.81	-26.51%	7.50	-1.96%	117.95	-0.76%
2月	48.08	23.80%	262.77	24.80%	5.69	6.80%	10.95	25.70%	122.70	14.90%

资料来源：中投证券研究所

1.2 白酒产量：2月增长 23.80%，累计增长 20.20%

图表 1 白酒年度和月度产量



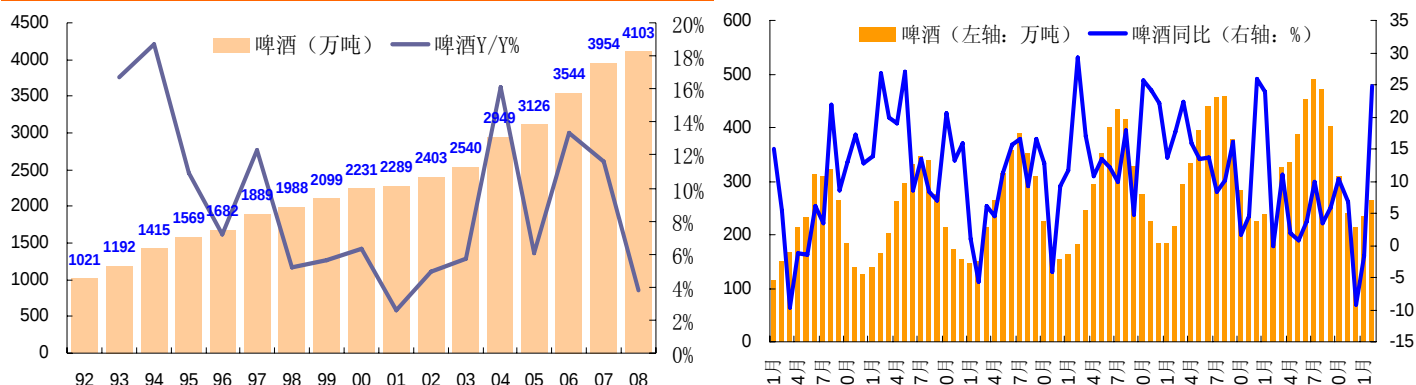
资料来源：中投证券研究所

当期数据：2009年2月，白酒实现产量48.08万吨，同比增长23.80%，累计实现产量103.77万吨，同比增长20.20%。

我们的解读：当期白酒产量较1月增速有所上升，1、2月当月增长情况由于春节原因以及雪灾增速变化较大。2009年前2月增速20.20%低于2008年前2月增速21.10%，下降幅度较小。

1.3 啤酒产量：2月增长24.80%，累计增长12.90%

图表 2 啤酒年度和月度产量



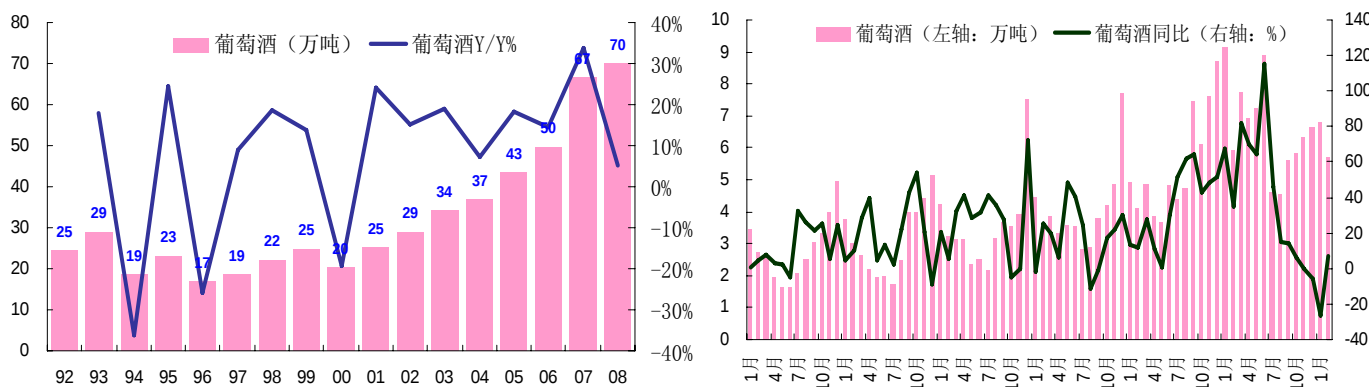
资料来源：中投证券研究所

当期数据：2009年2月，啤酒实现产量262.77万吨，同比增长24.80%，累计实现产量497.10万吨，同比增长12.90%。

我们的解读：啤酒的1、2月增速差异主要是由于春节及雪灾变化。2009年前2月啤酒增速12.90%高于2008年前2月增速11.20%，增速有所加快。

1.4 葡萄酒产量：2月增长6.80%，累计减少5.20%

图表 3 葡萄酒年度和月度产量



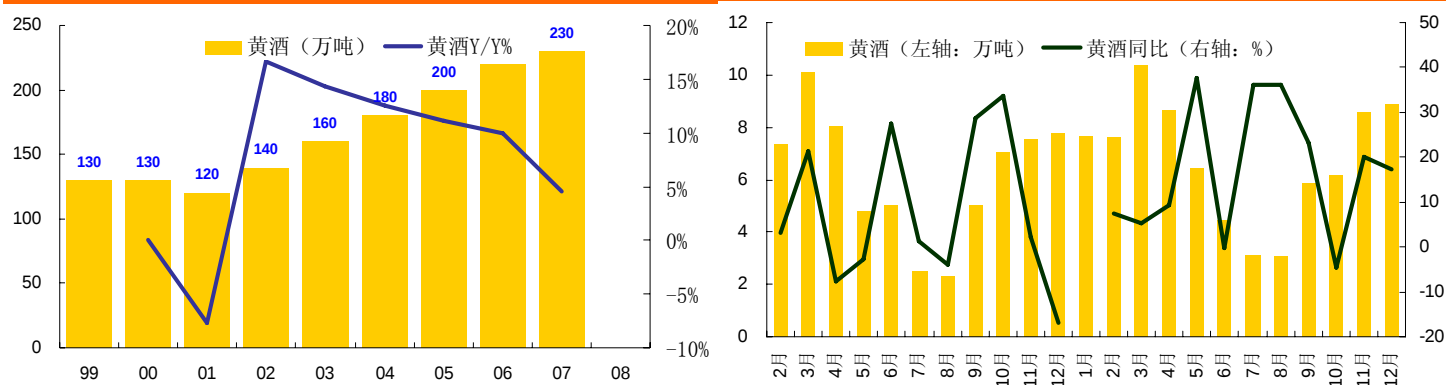
资料来源：中投证券研究所

当期数据：2009年2月，葡萄酒实现产量5.69万吨，同比增长6.80%，累计实现产量12.50万吨，同比减少5.20%。

我们的解读：葡萄酒产量的表现不太理想，我们分析主要是因为，去年同期进口葡萄酒增加较快，而今年受经济影响出现增速放缓，表现为2009年前2月葡萄酒负增长5.20%，低于2008年前2月增速53.08%。

1.5 黄酒产量：2月增长 25.70%，累计增长 12.00 %

图表 4 黄酒年度和月度产量



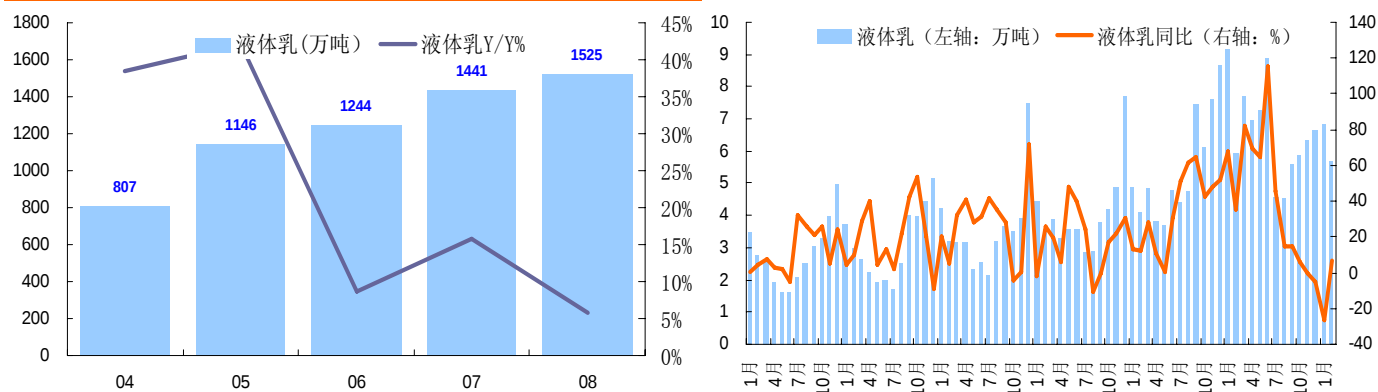
资料来源：中投证券研究所；左图的年度产量为行业数据，08年的没有公布，而国家统计局不同口径的年度数据已经披露

当期数据：2009年2月，黄酒实现产量10.95万吨，同比增长25.70%，累计实现产量18.45万吨，同比增长12.00%。

我们的解读：2009年前2月黄酒增速12.00%高于2008年前2月增速6.40%，这点我们在古越龙山等黄酒公司处也得到验证，主要原因还是黄酒在区域性市场类似于必需品的特征。

1.6 液体乳产量：2月增长 14.90%，累计增长 9.10 %

图表 5 液体乳年度和月度产量



资料来源：中投证券研究所

当期数据：2009年2月，液体乳实现产量122.70万吨，同比增长14.90%，累计实现产量240.65万吨，同比增长9.10%。

我们的解读：液体乳恢复速度较快，体现出必需品的特征。

二、估值分析

表格 2 食品饮料重点公司盈利预测表

	最新价 (元)	市值 (亿)	EPS(元)				PE (倍)				PB (倍)	PEG	投资评级
			2007A	2008E	2009E	2010E	2007A	2008E	2009E	2010E			
贵州茅台	113.00	943.80	3.00	4.63	5.56	5.91	37.67	24.41	20.32	19.12	10.36	0.96	强烈推荐
张裕 A	43.00	237.28	1.21	1.77	2.10	2.48	35.54	24.29	20.48	17.34	9.49	0.90	强烈推荐
青岛啤酒	20.00	248.56	0.43	0.54	0.79	1.00	46.88	37.04	25.32	20.00	4.48	1.13	推荐
双汇发展	30.00	190.89	0.93	1.13	1.47	1.81	32.36	26.55	20.41	16.57	8.27	1.06	推荐
五粮液	14.00	569.40	0.39	0.48	0.70	0.82	36.18	29.17	20.00	17.07	5.38	1.03	推荐
泸州老窖	18.00	264.91	0.55	0.99	1.11	1.26	32.73	18.18	16.22	14.29	9.64	0.57	推荐
水井坊	12.00	61.07	0.41	0.63	0.75	0.85	29.27	19.05	16.00	14.12	3.84	0.69	推荐
燕京啤酒	12.00	145.23	0.34	0.38	0.52	0.60	35.50	31.58	23.08	20.00	9.49	1.50	推荐
平均	32.75	332.64	0.91	1.32	1.63	1.84	36.14	24.83	20.15	17.79	7.62	0.98	

资料来源：中投证券研究所

强烈推荐贵州茅台和张裕，推荐青岛啤酒和燕京啤酒。我们认为，从长期角度考虑，坚守行业前景好的龙头品种和必需品是个不错的选择。在这样的指导思想下并兼顾估值，我们仍然强烈推荐类似必需品特性的贵州茅台、行业前景优异且代表未来健康饮食发展方向的张裕。二季度是啤酒的旺季和白酒的淡季，鉴于经济的不确定性，可以适当关注确定性较强的啤酒行业，推荐青岛啤酒和燕京啤酒。

主要研究报告

- | | |
|---|-------------|
| 1、五粮液系列报告之一（资产定价篇）：酒类注入资产 用平滑年度 PS 估价相对合理 | 2008/08/26 |
| 2、五粮液系列报告之二（进出口公司篇）：结算价调整幅度 预计在 90 元/瓶 | 2008/09/08 |
| 3、古越龙山系列报告之一（行业篇）：黄酒行业 十年六倍空间 | 2008/09/23 |
| 4、张裕系列报告之一（行业篇）：到 2012 年我国葡萄酒人均消费量将翻倍至 1 升 | 2008/10/17 |
| 5、贵州茅台系列报告之一（行业篇）：高端白酒消费趋势可以延续到 2020 年 | 2008/11/13 |
| 6、贵州茅台系列报告之二（公司篇）：看得见的持续增长 | 2008/11/14 |
| 7、食品饮料 2009 年策略报告：寻找确定性最强能够熬过冬天后发芽的种子 | 2008/12/12 |
| 8、食品饮料 2009 年月报（第一期）：白酒产量和收入尚可 12 月大事首选茅台经销商大会 | 2009 /01/05 |
| 9、青岛啤酒：啤麦成本下降可体现在一季度 快于市场预期 | 2009/01/13 |
| 10、食品饮料 2009 年月报（第二期）：08 年产量白酒最为稳定 1 月亮点事件杭州发放消费券 | 2009 /02/02 |
| 11、青岛啤酒：朝日啤酒 溢价 36% 收购 ABI 青啤 19.99% 股权 | 2009 /02/02 |
| 12、伊利股份：销量恢复略好预期 上游资源掌控向垄断发展 | 2009/02/13 |
| 13、五粮液：08 年业绩符合预期 资产收购进程明朗 | 2009/02/18 |
| 14、五粮液：酒类资产收购告一段落 下一步关注结算价调整 | 2009/02/24 |
| 15、青岛啤酒：1 月主品牌销量占总销量 55% 略超预期 | 2009/02/25 |
| 16、食品饮料 2009 年月报（第三期）：2 月亮点事件轻工业振兴计划 | 2009 /03/01 |
| 17、三全食品：稳定的毛利率 刚性的费用 成长看销量的扩张 | 2009/03/04 |

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

黄巍，中投证券研究所食品饮料行业分析师，武汉华中科技大学国际金融专业学士、数量经济学硕士，加拿大温哥华 UBC（英属哥伦比亚）数量经济学硕士，3 年证券从业经验。

主要研究覆盖公司：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、水井坊、张裕、青岛啤酒、伊利股份、双汇发展、燕京啤酒等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434