

食品饮料

黄巍

0755-82026732

huangwei1@cjis.cn

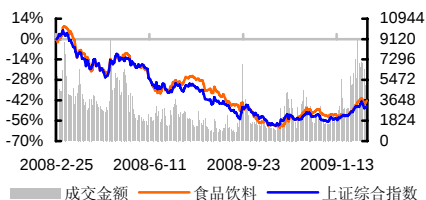
评级调整: -

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

食品饮料 2009 年二季度投资策略

中性

二季度关注啤酒 长期看好高端消费品

中投证券食品饮料二季度投资策略报告分析了行业短期的销量、成本、费用变化情况，制订了短期内的相对较优选择。在此基础上，我们仍然指出行业的发展方向，即消费升级的趋势并没有改变而只是延缓，仍然坚持我们看好高端消费品的长期观点。

投资要点：

- **销量、成本、费用成为短期内关注的焦点。**我国 GDP 增速放缓，2009 年的目标是“保八”；CPI 逐步下滑，2 月首次为负达-1.6%，其中食品为-1.9%；在这样的宏观大背景下，我们就不能套用“量价齐升”的研判方式来看行业的发展，基于宏观经济的判断，我们认为行业短期内关注的焦点应该在销量、成本和费用，而放淡对提价的预期，就算有发生也只是个别行为，在目前的环境下也不具备后续发生的持续性。
- **二季度关注啤酒行业。**关注啤酒行业的原因：1) 销量增长确定，存在超预期可能。由于去年同期存在凉夏、奥运等因素导致销量增速放缓，今年增长较为确定，2009 年前 2 月销量增速 12.90% 高于 2008 年前 2 月增速 11.20%；2) 啤麦成本下降会进一步在报表中体现。在一季度消化完高价啤麦库存后，二季度的低价啤麦会对业绩产生较大影响；3) 奥运赞助费的减少以及运输价格的下降使得销售费用的减少。
- **长期看好高端消费品。**我国人均 GDP 在 2020 年将达到 3.13 万元，相对于 2007 年增长 65.76%，通过 GDP 传导到收入再传导到消费的过程，并结合以 2007 年计人均 GDP 美国是我国的 19.69 倍，日本是我国的 14.57 倍，韩国是我国的 8.43 倍，我国居民的消费升级趋势并没有改变而只是延缓。在此判断下，我们长期坚定看好高端消费品。
- **强烈推荐贵州茅台和张裕。**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	4.03	5.29	6.37	37.67	28.04	21.36	17.74	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	0.55	0.65	35.50	31.58	21.82	18.46	推荐

正文目录

一、二季度投资策略：关注啤酒	4
1.1 销量、成本、费用是短期内观察行业的焦点	4
1.2 主要酒类前 2 月销量增长较理想 乳业恢复超预期	5
1.3 啤酒行业成本下降较为明显	7
1.4 食品饮料子行业 09 年费用率将会下降	8
1.5 二季度关注啤酒行业，推荐青啤和燕京	9
二、长期看好高端消费品	10
2.1 我国人均 GDP 到 2020 年较 2007 年增 65.76%	10
2.2 贵州茅台：看得见的持续增长	11
2.3 张裕：受益于葡萄酒行业发展	12
三、估值分析	14
主要研究报告	15

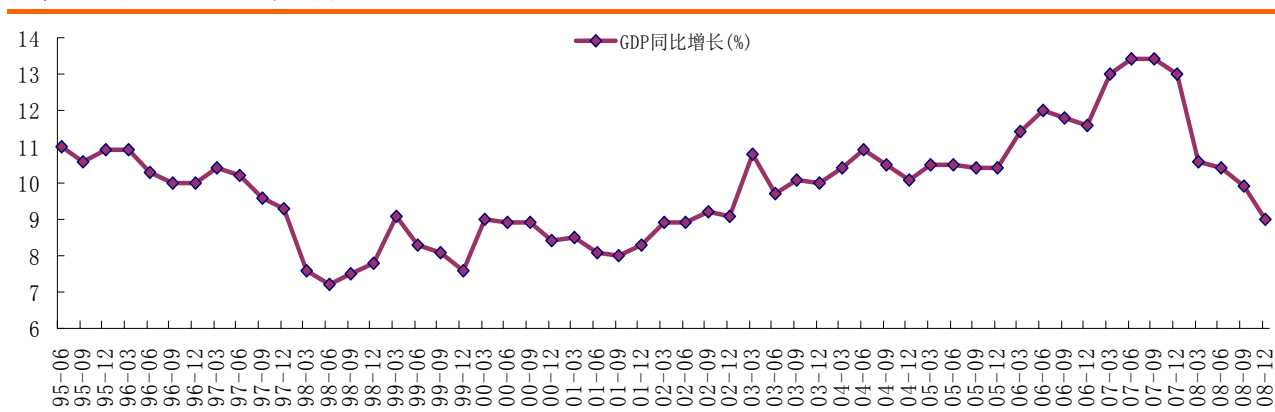
图表目录

图表 1 我国 GDP 历年走势.....	4
图表 2 我国 CPI 历年走势图	4
图表 3 白酒年度和月度产量	5
图表 4 啤酒年度和月度产量	6
图表 5 葡萄酒年度和月度产量	6
图表 6 黄酒年度和月度产量	6
图表 7 液体乳年度和月度产量	7
图表 8 食品饮料子行业成本构成	7
图表 9 食品饮料 2008 年前 11 月费用率对比图	8
图表 10 我国 GDP 到食品消费传导图	10
图表 11 我国历年人口年增加量（万人）	11
图表 12 葡萄酒主要国家人均消费量（升）	12
表格 1 食品饮料主要产品产量（万吨）	5
表格 2 食品饮料子行业历年毛利率	7
表格 3 啤麦走势及相关公司成本构成	8
表格 4 啤麦走势及相关公司成本构成	9
表格 5 中国与美国、日本、韩国在 2007 年的人均 GDP 对比	10
表格 6 我国人均 GDP 未来测算	10
表格 7 茅台酒“十一五”万吨建设项目规划表	11
表格 8 主流高端白酒重要价格统计（元/瓶）	12
表格 9 中日葡萄酒人均消费量对比	13
表格 10 张裕四大酒庄分析	13
表格 11 食品饮料重点公司盈利预测表	14

一、二季度投资策略：关注啤酒

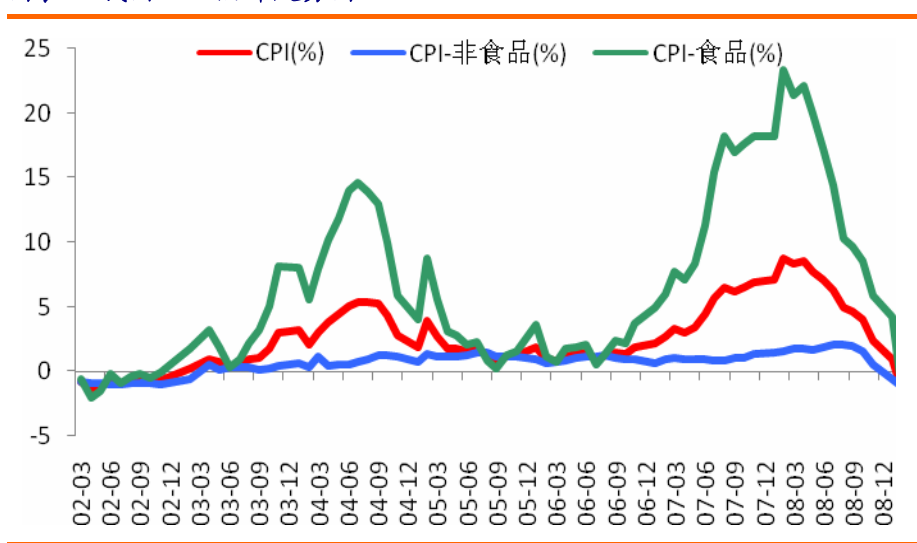
1.1 销量、成本、费用是短期内观察行业的焦点

图表 1 我国 GDP 历年走势



资料来源：中投证券研究所

图表 2 我国 CPI 历年走势图



资料来源：中投证券研究所

销量、成本、费用成为短期内关注的焦点。我国 GDP 增速放缓，2009 年的目标是“保八”；CPI 逐步下滑，2 月首次为负达-1.6%，其中食品为-1.9%；在这样的宏观大背景下，我们就不能套用“量价齐升”的研判方式来看行业的发展，基于宏观经济调整的判断，我们认为行业短期内关注的焦点应该在销量、成本和费用，而放淡对提价的预期，就算有发生也只是个别行为，在目前的环境下也不具备后续发生的持续性。

1.2 主要酒类前 2 月销量增长较理想 乳业恢复超预期

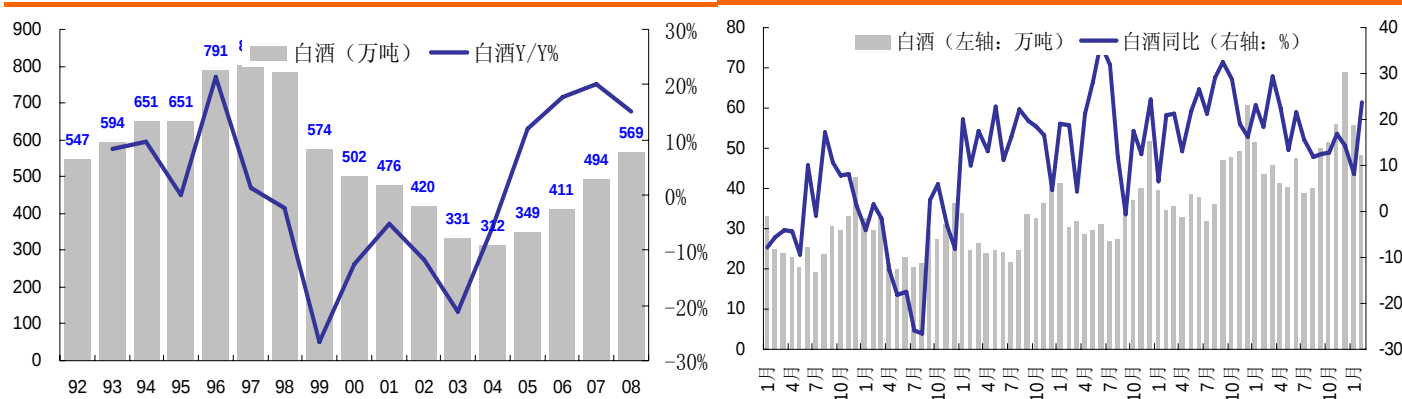
表格 1 食品饮料主要产品产量（万吨）

	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

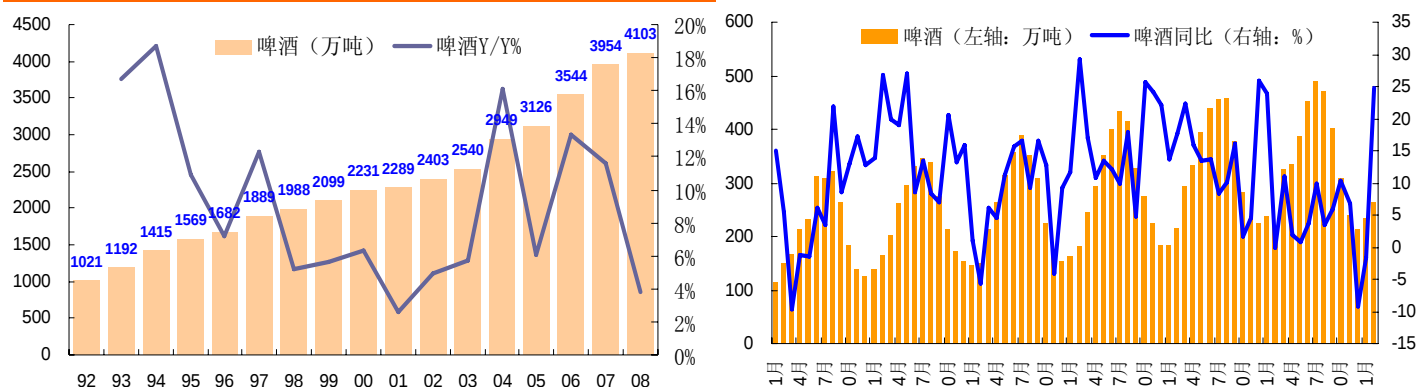
2 月产量增长理想，乳业恢复超预期。由于去年同期的春节效应和雪灾事件，2 月产量增长理想属于预期之内的事件。从前 2 月增速来看，啤酒和黄酒增速超过去年同期，我们判断，啤酒 09 年增速超 08 年确定性最强；白酒增速轻微下降，我们认为，中低档白酒消费还是具有一定刚性，高端白酒受到一定冲击；葡萄酒产量出现负增长，经济调整的反应较为明显；乳业产量已经超过去年同期水平，三聚氰胺事件阴影逐步淡去。

图表 3 白酒年度和月度产量



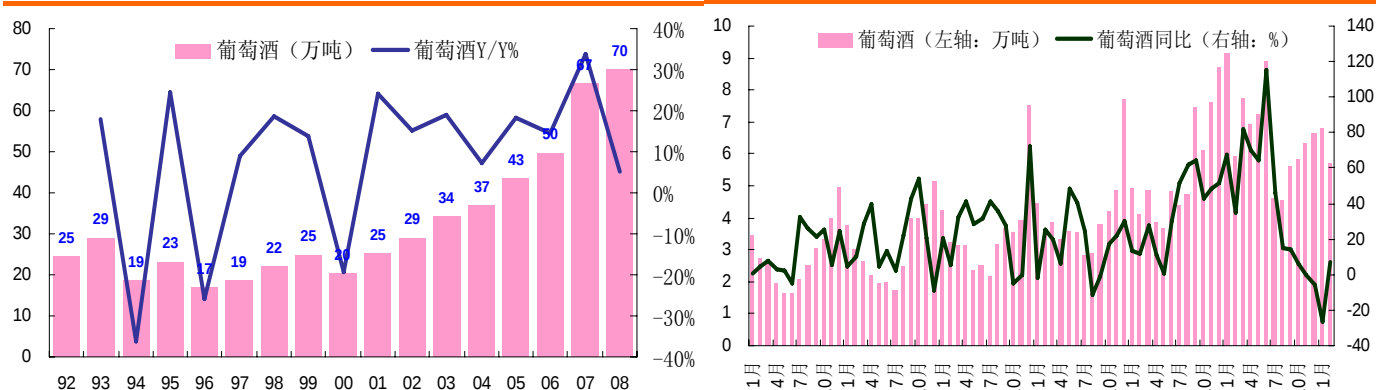
资料来源：中投证券研究所；2009 年 2 月，白酒实现产量 48.08 万吨，同比增长 23.80%，累计实现产量 103.77 万吨，同比增长 20.20%

图表 4 啤酒年度和月度产量



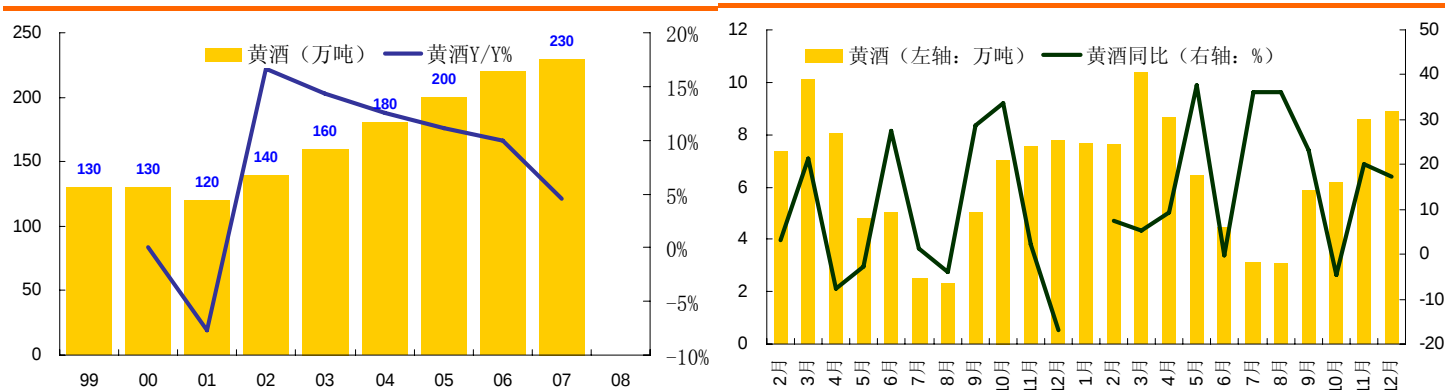
资料来源: 中投证券研究所; 2009 年 2 月, 啤酒实现产量 262.77 万吨, 同比增长 24.80%, 累计实现产量 497.10 万吨, 同比增长 12.90%

图表 5 葡萄酒年度和月度产量



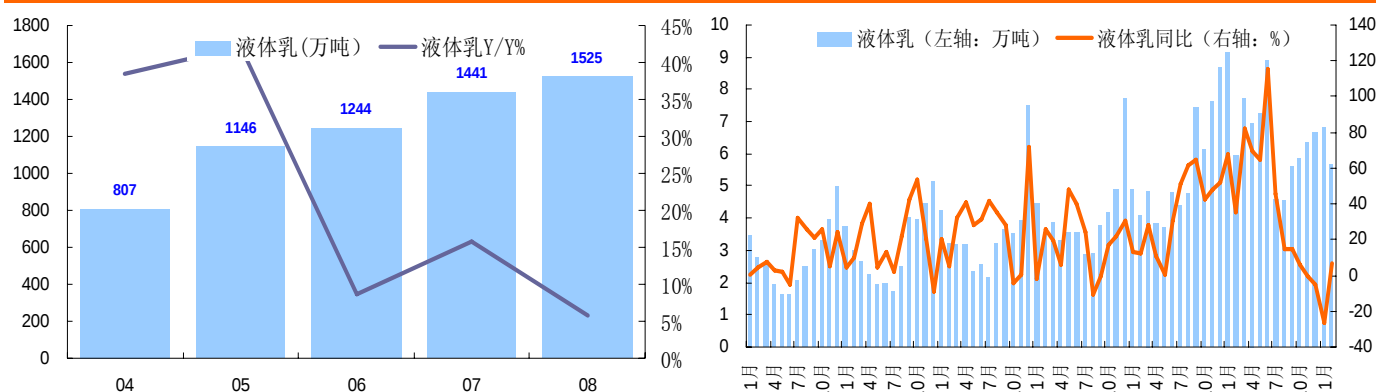
资料来源: 中投证券研究所; 2009 年 2 月, 葡萄酒实现产量 5.69 万吨, 同比增长 6.80%, 累计实现产量 12.50 万吨, 同比减少 5.20%

图表 6 黄酒年度和月度产量



资料来源: 中投证券研究所; 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%

图表 7 液体乳年度和月度产量



资料来源：中投证券研究所；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%。

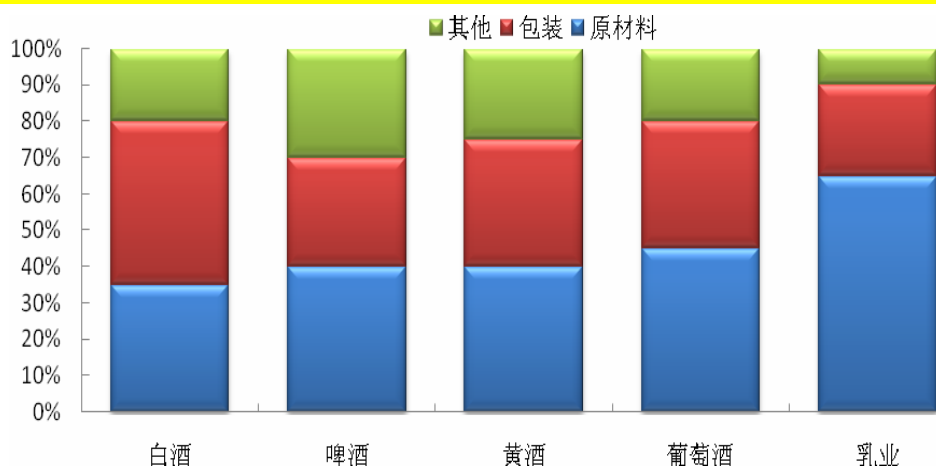
1.3 啤酒行业成本下降较为明显

表格 2 食品饮料子行业历年毛利率

	白酒	啤酒	黄酒	葡萄酒	液体乳
1999	35.97%	37.24%	33.27%	36.80%	
2000	37.08%	38.17%	29.51%	38.68%	
2001	36.98%	37.45%	30.02%	38.74%	
2002	36.66%	37.58%	28.06%	39.12%	
2003	36.82%	37.43%	28.41%	40.87%	25.24%
2004	41.77%	33.62%	31.62%	39.09%	23.32%
2005	37.50%	34.40%	30.14%	36.77%	24.52%
2006	35.84%	34.57%	30.77%	36.58%	24.36%
2007	36.71%	33.20%	28.96%	35.45%	23.67%
08 前 11 月	34.22%	31.49%	27.22%	32.87%	20.58%

资料来源：中投证券研究所

图表 8 食品饮料子行业成本构成



资料来源：中投证券研究所

表格 3 啤麦走势及相关公司成本构成

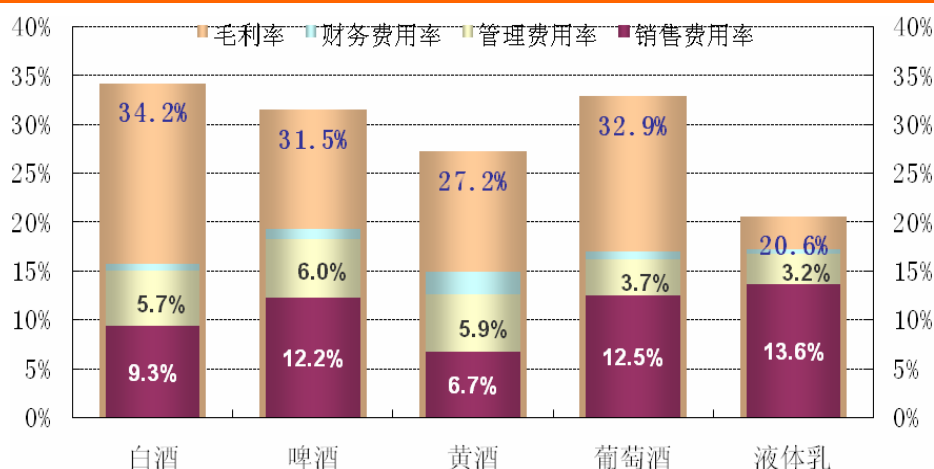


资料来源：中投证券研究所

在成本中，啤酒的啤麦下降较为明显。澳麦到岸价格为 270 美元/吨，相较 08 年上半年的 500 美元/吨，国内大麦价格从高位 2800 元/吨附近回落到目前 1700 元/吨水平（甘肃地区大麦收购价为 1.7 元/公斤）。国家上调了粮食收购价格，葡萄的收购价的稳定，使得白酒、黄酒和葡萄酒的成本下降较少，只有啤酒的成本下降较为明显。

1.4 食品饮料子行业 09 年费用率将会下降

图表 9 食品饮料 2008 年前 11 月费用率对比图



资料来源：中投证券研究所

食品饮料子行业 09 年费用率将会下降。我们通过公司的调查了解，普遍在 09 年都会采取压缩费用的方式来应对经济调整，纵使绝对数额会有所上升，费用率下降的格局不可改变，只是一个下降多少的问题。

1.5 二季度关注啤酒行业，推荐青啤和燕京

二季度关注啤酒行业。关注啤酒行业的原因：1) 销量增长确定，存在超预期可能。由于去年同期存在凉夏、奥运等因素导致销量增速放缓，今年增长较为确定，2009 年前 2 月销量增速 12.90% 高于 2008 年前 2 月增速 11.20%；2) 啤麦成本下降会进一步在报表中体现。在一季度消化完高价啤麦库存后，二季度的低价啤麦会对业绩产生较大影响；3) 奥运赞助费的减少以及运输价格的下降使得销售费用的减少。

表格 4 啤麦走势及相关公司成本构成

	青岛啤酒	燕京啤酒	03/13/2009 C=148.5 +10.9 O=142.5 H=149.9 L=142.5 Mov Avg 3 lines	
麦芽	14.80%	20.00%		
大米	6.90%	10.00%		
酒花	0.70%	2.50%		
水	0.30%	1.00%		
辅助材料	1.10%	2.50%		
能源	5.30%	6.63%		
包装物	50.50%	30.00%		
直接工资	3.50%	5.00%		
制造费用	16.80%	21.00%		
			RSI 43.96 20.00 80.00	
			Volume 2139.00 Open Interest 5317.00	
			Created with SuperCharts by Omega Research © 1997	

资料来源：中投证券研究所

青岛啤酒：

预计 2009 年主品牌销量将在 2008 年占总销量 45% 的基础上提升到 50%，前四大品牌合计销量将在 2008 年占总销量 94% 的基础上提升到 98%。预计 2009~2011 年 EPS 为 0.79 元、1.00 元和 1.20 元，维持“推荐”评级。

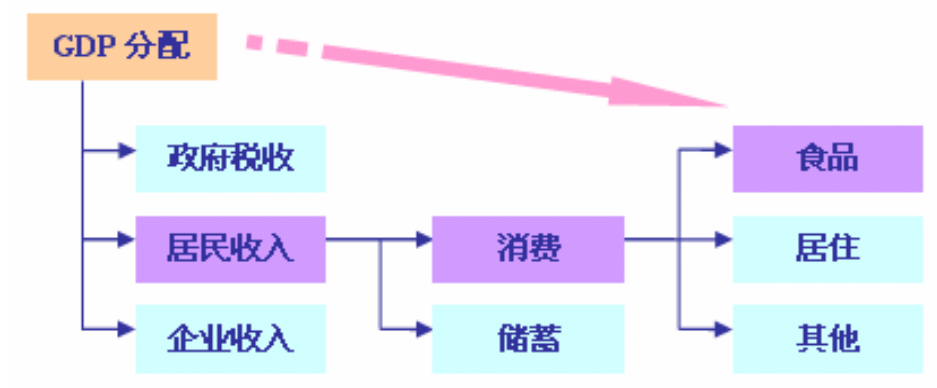
燕京啤酒：

预计 09 年销量 410 万吨，相较 08 年 385 万吨增长 6%。北京地区销量今年将确定性超越去年，基于 08 年奥运期间的各种限制所致的啤酒销量下滑在 09 年将会恢复。预计 2009~2011 年 EPS 为 0.55 元、0.65 元和 0.82 元，维持“推荐”评级。

二、长期看好高端消费品

2.1 我国人均 GDP 到 2020 年较 2007 年增 65.76%

图表 10 我国 GDP 到食品消费传导图



资料来源：中投证券研究所

GDP 分配通过三级传导到食品支出。GDP 分配在三个层面，居民收入是其中一块。居民收入分为消费和储蓄，而食品支出只是居民消费支出的一部分。下面，我们通过这个传导图来分析未来我国居民的食品支出的趋势和空间。

表格 5 中国与美国、日本、韩国在 2007 年的人均 GDP 对比

	当年价格（美元）			购买力平价（国际元）			购买力平价转换率（本币/国际元）
	GDP（亿）	人均 GDP	他国/中国	GDP（亿）	人均 GDP	他国/中国	
中国	30512.40	2310.38		112068.10	8485.71		2.10
美国	137703.10	45490.02	19.69	136751.30	45175.60	5.32	1.00
日本	43020.90	33667.80	14.57	43460.10	34011.49	4.01	118.39
韩国	9429.80	19485.44	8.43	12293.40	25402.76	2.99	708.44

资料来源：华通人数据库；中投证券研究所

我国人均 GDP 在当年价格和购买力平价两种指标对比下仍有上升空间。以 2007 年当年价格计算，我国人均 GDP 是 2310.38 美元，美国是我国的 19.69 倍，日本是我国的 14.57 倍，韩国是我国的 8.43 倍。以 2007 年购买力平价计算，我国的人均 GDP 是 8485.71 国际元，美国是我国的 5.32 倍，日本是 4.01 倍，韩国是 2.99 倍。在两种对比之下，我国人均 GDP 存在上升空间。

表格 6 我国人均 GDP 未来测算

	2000		2020	2007
人口（亿）	12.67	十七大目标 “人均翻两番”	14.50	13.21
GDP（亿）	99214.55		454024.58	249529.90
人均 GDP（元）	7828.01		31312.04	18889.47

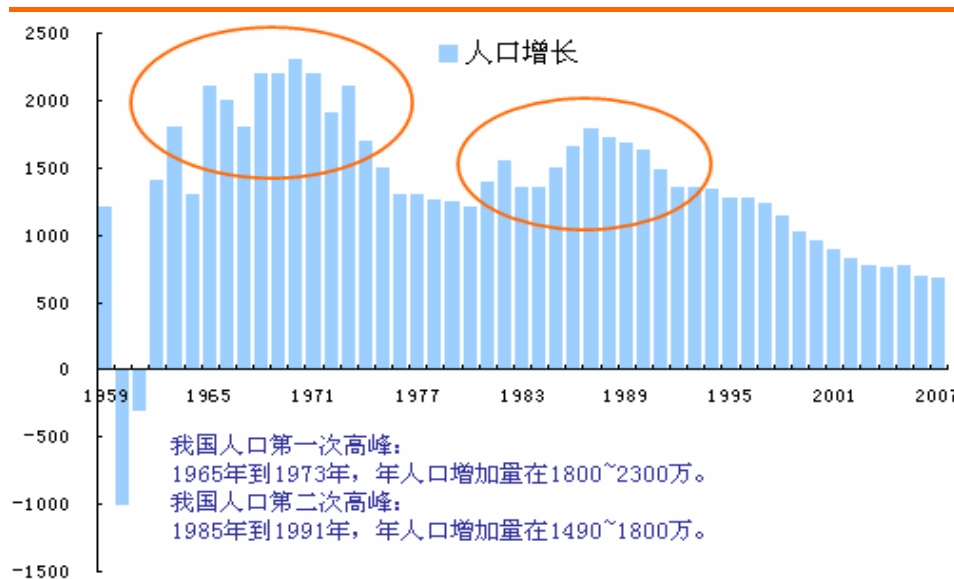
资料来源：中投证券研究所

我国人均 GDP 在 2020 年将达到 3.13 万元,相对于 2007 年增长 65.76%。十七大对我国建设全面小康提出了新的要求,将原来的相对于 2000 年的“总量翻两番”改变为“人均翻两番”,结合国家人口和计划生育委员预计到 2020 年我国人口将达到 14.50 亿人。我们作出如下判断,到 2020 年,我国人均 GDP 在 2000 年人均 7828.01 元的基础上翻两番至 31312.04 元,相对于 2007 年人均 GDP 的 18889.47 元,仍有 65.76% 的增长空间,结合 2020 年人口达到 14.50 亿元,对应的我国 GDP 在 2020 年达到 45.40 万亿。

居民收入的不断提高,消费升级的趋势只是延缓而不是改变。

2.2 贵州茅台：看得见的持续增长

图表 11 我国历年人口年增加量（万人）



资料来源：中投证券研究所

高端白酒的现行趋势可以持续到 2020 年。根据白酒市场调查数据显示，30~55 岁是白酒饮用的高峰期，而且高端白酒的消费群体主要是我国的精英阶层，一般开始拥有较强的消费能力也在 30 岁之后。我国第一次人口高峰出现在 1965 年~1973 年，这个阶段出生的人口在现在正值消费能力最强的阶段。由于在当时没有红酒和啤酒，他们接触更多的是白酒，形成了对白酒的消费习惯，因此，这次高峰出现的人口将是高端白酒新增需求的主要消费者。我们以 1965 年出生的开始不消费高端白酒作为一个标志点，大约对应在 2020 年开始，高端白酒的消费趋势可以延续到这个时间。

表格 7 茅台酒“十一五”万吨建设项目规划表

时间	项目名称	投资额（万）	建设期	建设内容	新增收入（亿）	利润总额（亿）	预计销售年份
2006	茅台酒工程一期	105000	2006 年 1 月至 12 月	建设年产 200 吨制酒生产房 10 栋、年制曲能力 1100 吨制曲生产车间 2 栋、酒库 15 栋等	10.20	3.41	2011
2007	茅台酒工程二期	84456	2007 年 2 月至 12 月	建设年产 2000 吨制酒生产车间 10 栋、酒库 15 栋、谷壳库、维修房 1 栋等	10.10	3.30	2012

2008	茅台酒工程三期	70000	2008年1月至12月	建设年产200吨制酒生产房10栋、年制曲能力1100吨制曲生产房1栋、年制曲能力550吨等	11.06	4.34	2013
2009E	茅台酒工程四期	预计70000	2009年1月至12月	继续增加2000吨产能	12.20	5.30	2014
2010E	茅台酒工程五期	预计70000	2010年1月至12月	继续增加2000吨产能	13.50	6.50	2015

资料来源：中投证券研究所

表格 8 主流高端白酒重要价格统计（元/瓶）

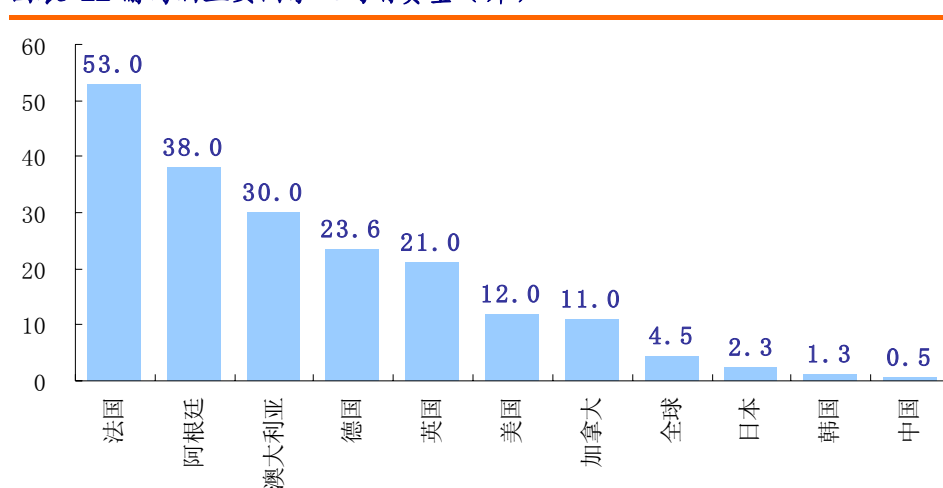
	出厂价	实际零售价	价差幅度
53度茅台酒	439	700	59.45%
52度五粮液	469	588	25.37%
52度水井坊	410	500	21.95%
52度国窖1573	468	568	21.37%
46度剑南春东方红	460	558	21.30%

资料来源：中投证券研究所

茅台出厂价与零售价保持高端白酒最高水平，未来有提价空间。我们判断2009年茅台会提价30~80元之间以压制竞争对手，倾向于提价50元。2009年产能仍将扩建2000吨，而且新的专卖店开设预计可以提升09年销量5%。预计公司2009~2011年EPS为5.29元、6.37元和7.69元。

2.3 张裕：受益于葡萄酒行业发展

图表 12 葡萄酒主要国家人均消费量（升）



资料来源：中投证券研究所

与葡萄酒主要消费国家相比，我国葡萄酒人均消费量仍有较大提升空间。欧洲国家对葡萄酒情有独钟，其中法国人均消费量为53升/年，意大利为30升/年，我国为0.50升/年。由于，我国与欧美国家在饮酒上的习惯有所不同，以亚洲的韩国和日本更具有对比性，日本的葡萄酒人均消费量为2.3升/年，由此来看，未来我国的葡萄酒人均消费量存在继续上升的空间。

表格 9 中日葡萄酒人均消费量对比

中国				日本			
	人均消费量	人均 GDP (元)			人均消费量	人均 GDP (日元)	
1996	0.14	5845.89		1973	0.14	887652.25	
2004	0.28	12335.58		1977	0.28	1337752.29	
2007	0.50	18934.00		1982	0.50	2279179.84	
?	1.00	?		1990	0.96	3540411.28	
?	2.00	?		2000	2.10	3965817.33	
1996-2004	9.05%	9.78%	0.93	1973-1977	18.92%	10.80%	1.75
2004-2007	21.32%	15.35%	1.39	1977-1982	12.30%	11.25%	1.09
1996-2007	12.27%	11.28%	1.09	1973-1982	12.27%	8.95%	1.37
				1982-1990	8.50%	5.66%	1.50
				1990-2000	8.14%	1.14%	7.13
				1982-2000	8.30%	3.13%	2.66

资料来源：中投证券研究所

我国葡萄酒人均消费量将在 2012 年达到 1 升。对比日本和我国的人均葡萄酒消费量与人均 GDP 的关系，基本一致。在日本从人均 0.50 升提升到 1 升的过程中，人均消费量的增速是人均 GDP 的 1.50 倍。我们假设未来几年我国的人均 GDP 保持 10% 的增速，那么我国人均葡萄酒的增速就为 15%。对应的在 2012 年，我国人均葡萄酒消费量达到 1 升。预测公司 2008~2009 年 EPS 为 1.77 元、2.10 元和 2.48 元。

表格 10 张裕四大酒庄分析

酒庄	地点	产能 (吨)	权益比例	合作方
张裕·卡斯特酒庄	烟台	1400	70%	法国卡斯特
爱斐堡国际酒庄	北京	1000	65%	中美法意葡
黄金冰谷冰酒酒庄	辽宁	1000	51%	加拿大奥罗丝
新西兰凯利酒庄	KARIKARI	400	-	新西兰凯里凯利酒庄

资料来源：中投证券研究所

三、估值分析

表格 11 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	4.03	5.29	6.37	37.67	28.04	21.36	17.74	10.36	0.98	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	0.55	0.65	35.50	31.58	21.82	18.46	9.49	1.30	推荐
平均	32.75	332.64	0.91	1.32	1.63	1.85	36.14	24.83	20.11	17.73	7.62	0.95	

资料来源：中投证券研究所

强烈推荐贵州茅台和张裕。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。

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