

食品饮料



徐静欢

食品饮料研究员

021-38565934

xujh@xyzq.com.cn

产量增速出现回升

推荐 (维持)

2009年6月9日

重点公司

重点公司	09E	10E	评级
燕京啤酒	0.55	0.66	推荐
双汇发展	1.43	1.78	推荐
贵州茅台	5.36	6.40	推荐
伊利股份	0.55	0.75	推荐
青岛啤酒	0.73	0.86	推荐
五粮液	0.69	0.77	推荐
张裕A	2.00	2.40	推荐
承德露露	0.60	0.72	推荐
金枫酒业	0.54	0.62	中性
安琪酵母	0.53	0.69	推荐
三全食品	0.52	0.59	推荐
泸州老窖	1.09	1.31	推荐
开创国际	1.02	1.24	推荐

投资要点

● 09年1-4月食品饮料细分行业情况:

肉制品行业: 在猪流感改名为甲型流感后, 以及对甲型流感知识普及, 猪价价格有所起稳。能繁母猪存栏数量环比下降显示猪价处于低位, 养殖户补栏积极性下降;

乳制品行业: 行业维持平稳增长, 原奶价格仍处在低位;

啤酒行业: 4月销量恢复正常增长, 大麦价格处于低位;

白酒行业: 1-4月增速环比增长, 终端价格出现回升迹象;

葡萄酒行业: 4月增速出现正增长, 行业出现回暖迹象;

黄酒行业: 4月销售淡季, 增速有所下滑。

● 从2008年10月28日反弹至今, 有色金属、机械设备、房地产等周期性行业涨幅居前, 而食品饮料行业涨幅较为滞后, 尤其是龙头公司。09年食品饮料行业龙头公司业绩仍基本能保持正增长, 行业相对估值具有优势。食品饮料细分子行业中我们仍然推荐成本下降的啤酒行业, 和目前估值较低的肉制品和白酒行业。

● 推荐公司: 双汇发展、青岛啤酒、燕京啤酒、开创国际、贵州茅台、泸州老窖、五粮液。

行业走势



相关报告

啤酒: 《出现恢复性增长》
2009-5-26

食品饮料: 《寻找低估值》
2009-5-14

乳品: 《受益于成本下降》
2009-5-3

目 录

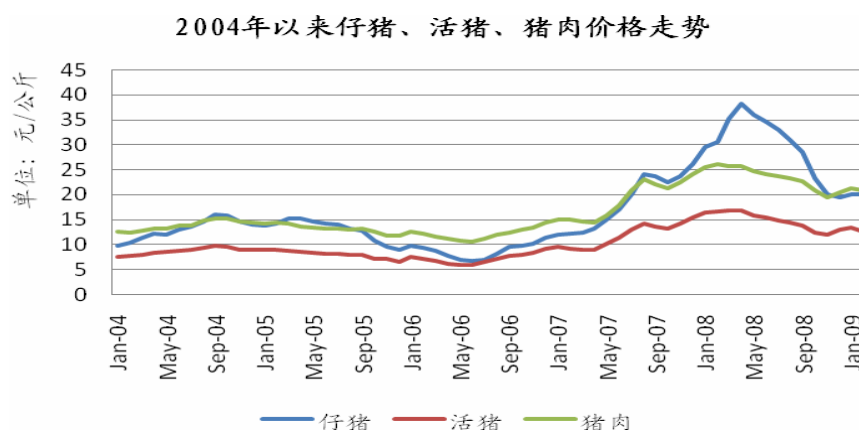
说明:

09 年 1-4 月细分行业月度数据总结	- 3 -
市场表现和重点推荐公司情况	- 7 -
图 1、仔猪、活猪和猪肉价格情况	- 3 -
图 2、乳制品行业月度产量情况	- 3 -
图 3、液态乳月度产量情况	- 4 -
图 4、原奶收购价格情况	- 4 -
图 5、啤酒行业月度产量情况	- 5 -
图 6、加拿大啤酒大麦现货价格情况	- 5 -
图 7、白酒行业月度产量情况	- 5 -
图 8、葡萄酒行业月度产量情况	- 6 -
图 9、黄酒行业月度产量情况	- 6 -
图 10、各行业涨跌幅情况	- 7 -
图 11、食品饮料行业市盈率情况.....	- 7 -
表 1: 推荐个股列表.....	- 8 -

09 年 1-4 月细分行业月度数据总结

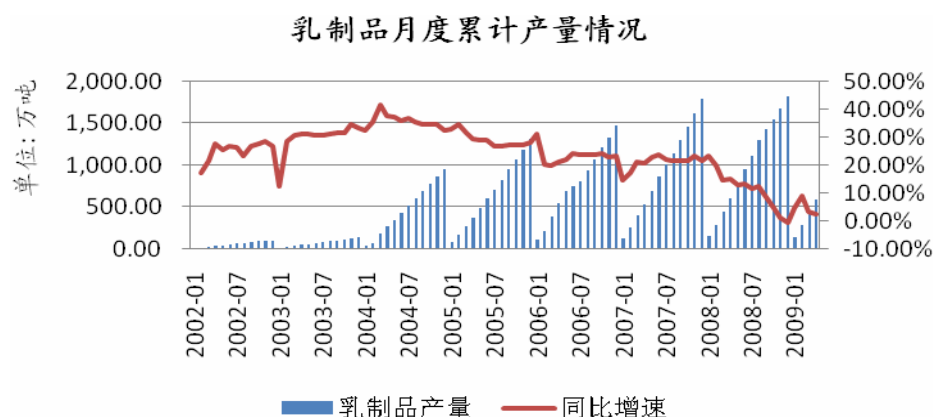
肉制品行业：09 春节过后仔猪、活猪、猪肉的价格一直呈现下跌态势，主要是国家对能繁母猪实行补贴后，生猪存栏量和育肥猪出栏量增加，导致供应量的增加。加上近期突发甲型流感事件，消费者恐慌心理使得猪肉消费需求出现下滑，猪肉价格也出现大幅下滑。在猪流感改名为甲型流感后，以及对甲型流感知识普及，猪价价格有所起稳。农业部畜牧业司监测报告指出 4 月底能繁母猪存栏数量为 4922 万头，较年初减少 1.3%，环比减少 0.4%；存栏比重为 10.8%（仍高于 9% 的正常水平），较年初提高 0.3 个百分点，环比下降 0.2 个百分点。能繁母猪存栏数量环比下降显示猪价处于低位，养殖户补栏积极性下降。我们认为目前生猪价格已经处于一个较低的位置，继续下跌的空间不大。猪肉价格维持在低位促使肉制品企业在 09 年成本压力将会有所缓和，盈利能力有所提高。

图 1、仔猪、活猪和猪肉价格情况



数据来源：兴业证券研发中心

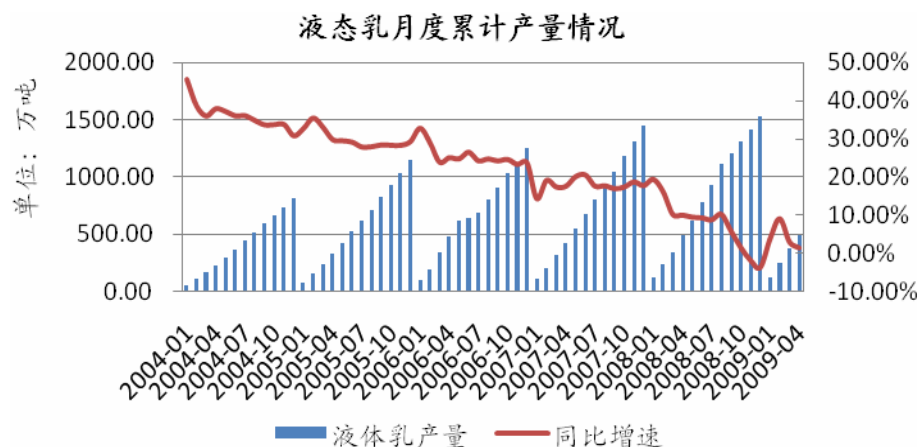
图 2、乳制品行业月度产量情况



数据来源：兴业证券研发中心

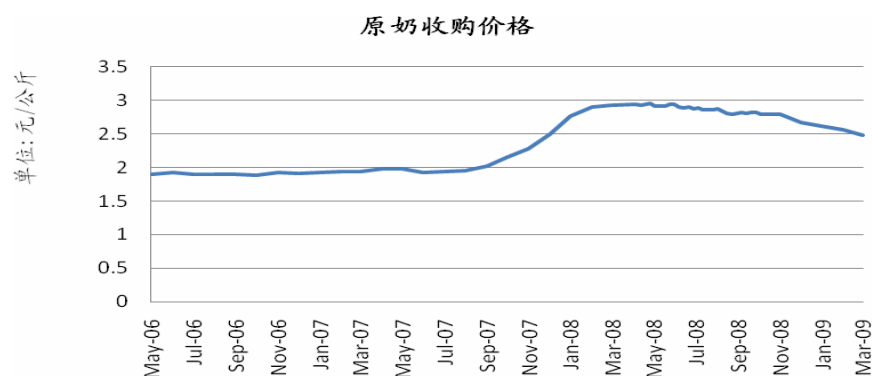
乳制品行业：09 年 1-4 月液态乳累计销量为 484.8 万吨，同比增长 1.48%，4 月单月液态乳销量为 122.18 万吨，同比增长 3.26%，1-4 月乳制品累计销量为 586.43 万吨，同比增长 2.67%，4 月单月销量为 154.36 万吨，同比增长 8.04%。整个乳制品行业维持平稳增长。另一方面 09 年 3 月原奶采购均价为 2.49 元/公斤，环比下跌 3.1%，继 08 年 4 月以来持续下跌的态势。上游原材料成本下降减轻了乳制品行业的成本压力。

图 3、液态乳月度产量情况



数据来源：兴业证券研发中心

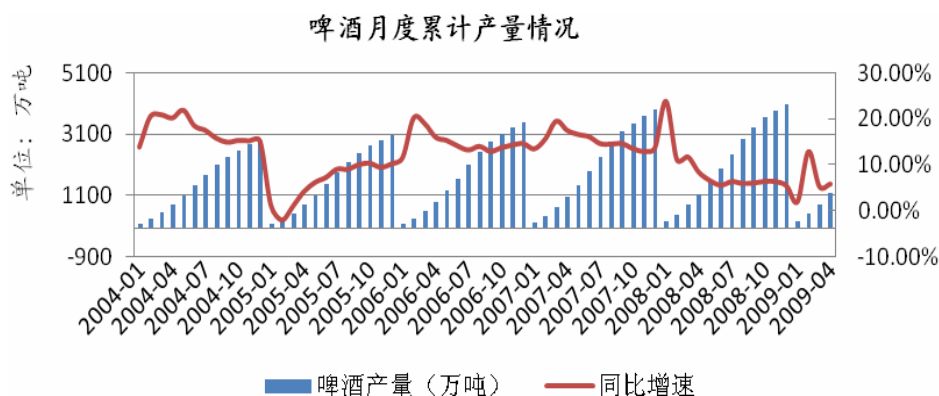
图 4、原奶收购价格情况



数据来源：兴业证券研发中心

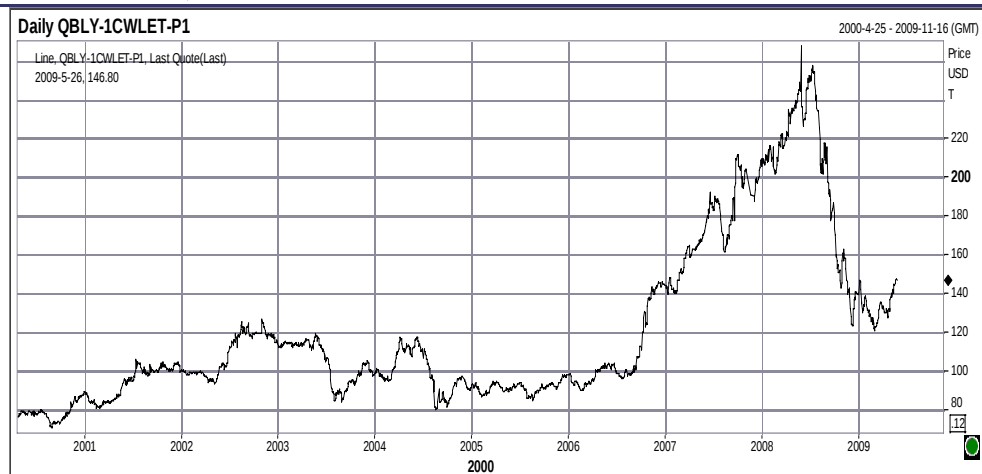
啤酒行业：09 年 1-4 月，啤酒行业累计实现产量 1167.71 万吨，同比增长 5.86%，增速环比增长了 0.54 个百分点，4 月单月销量为 357.93 万吨，同比增长 8.22%，环比增长 12.27 个百分点，旺季开始恢复正常增速。加拿大啤酒大麦 5 月现货价格为 146 美金/吨，同比下降 41.6%。啤酒终端价格并未出现明显下跌，但成本出现大幅度下降，09 年啤酒行业增长较为明确。

图 5、啤酒行业月度产量情况



数据来源：兴业证券研发中心

图 6、加拿大啤酒大麦现货价格情况



数据来源：兴业证券研发中心

图 7、白酒行业月度产量情况



数据来源：兴业证券研发中心

白酒行业: 09 年 1-4 月, 白酒行业累计实现产量 209.32 万吨, 同比增长 20.79%, 增速环比增长了 2.3 个百分点。从市场了解到的情况而言, 由于受到政府预算开支缩减等因素影响, 沿海等经济发达地区高端白酒的消费还是出现了下降, 但目前高端白酒销售终端价格已经出现回升迹象。

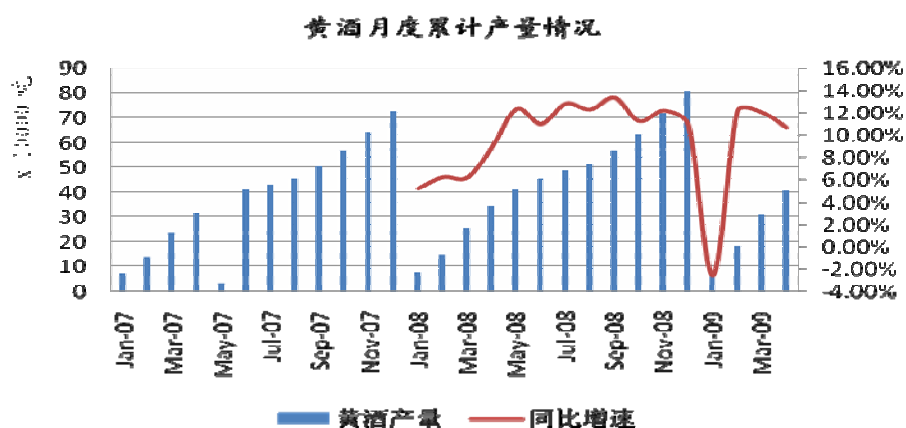
图 8、葡萄酒行业月度产量情况



数据来源: 兴业证券研发中心

葡萄酒行业: 09 年 1-4 月, 葡萄酒行业累计实现产量 25.53 万吨, 同比下降了 1.55%, 增速较 2、3 月 -5.18% 和 -4.75%, 出现了一个放缓。4 月单月葡萄酒销量为 6.39 万吨, 同比增长 7.24%, 较 3 月的 -8.92% 有了一个较大幅度的增长。葡萄酒行业较为集中的商务餐饮消费群体, 受经济影响较为严重, 目前 4 月行业数据出现回暖迹象。

图 9、黄酒行业月度产量情况

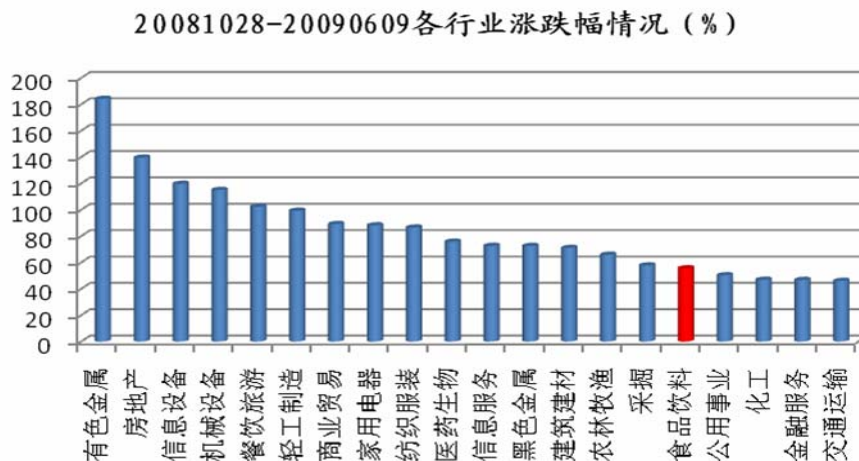


数据来源: 兴业证券研发中心

黄酒行业: 09 年 1-4 月, 黄酒行业累计实现产量 40.71 万吨, 同比增长 10.70%, 增速环比下降了 1.36 个百分点。4 月消费淡季, 单月销量为 9.6 万吨, 同比增长 5.83%, 增速较 3 月 14.22% 有所下降。黄酒价格较低, 受经济影响较小, 但是区域突破还需要时间。

市场表现和重点推荐公司情况

图 10、各行业涨跌幅情况

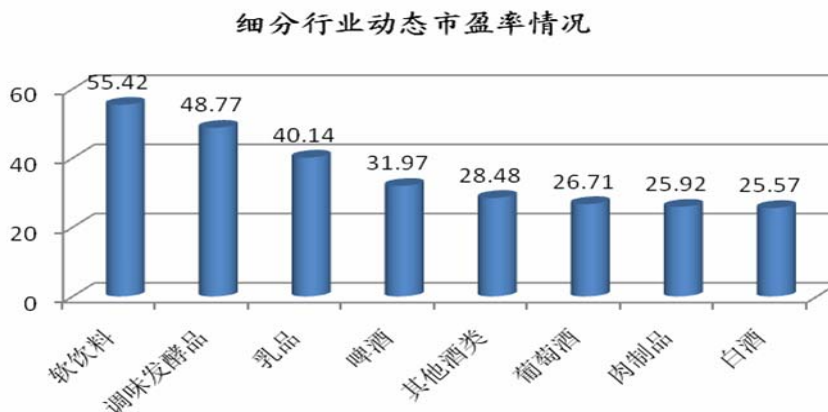


数据来源：兴业证券研发中心

从 2008 年 10 月 28 日反弹至今，有色金属、机械设备、房地产等周期性行业涨幅居前，而食品饮料行业涨幅较为滞后，尤其是龙头公司。09 年食品饮料行业龙头公司业绩仍基本能保持正增长，行业相对估值具有优势。

食品饮料细分子行业中我们仍然推荐成本下降的啤酒行业，和目前估值较低的肉制品和白酒行业。白酒行业毛利率高，利润弹性较大，经济逐步回暖会拉动刺激消费。重点推荐公司：双汇发展、青岛啤酒、燕京啤酒、开创国际、贵州茅台、泸州老窖、五粮液。

图 11、食品饮料行业市盈率情况



数据来源：兴业证券研发中心

表 1: 推荐个股列表

	EPS			PE			投资评级
	09	10	11	09	08	11	
燕京啤酒	0.55	0.66	0.74	25	21	19	推荐
双汇发展	1.43	1.78	2.20	25	20	16	推荐
贵州茅台	5.36	6.40	7.89	24	20	16	推荐
伊利股份	0.55	0.75	0.91	28	21	17	推荐
青岛啤酒	0.73	0.86	0.98	36	31	28	推荐
五粮液	0.69	0.77	0.89	26	23	20	推荐
张裕 A	2.00	2.40	2.89	25	21	18	推荐
承德露露	0.60	0.72	0.86	27	22	19	推荐
金枫酒业	0.54	0.62	0.70	30	26	23	中性
安琪酵母	0.53	0.69	0.83	34	26	21	推荐
三全食品	0.52	0.59	0.67	33	29	25	推荐
泸州老窖	1.09	1.31	1.57	23	19	16	推荐
开创国际	1.02	1.24	1.58	16	13	10	推荐

- 9 -