

动态报告/行业快评

食品饮料

10 月份产量及工业销售产值快评
谨慎推荐

(维持评级)

2009 年 11 月 20 日

行业平稳增长 青啤销量加速

分析师： 黄茂

huangmao@guosen.com.cn 0755-82133476

分析师： 谢鸿鹤

xiehh@guosen.com.cn 0755-82130646

事项：

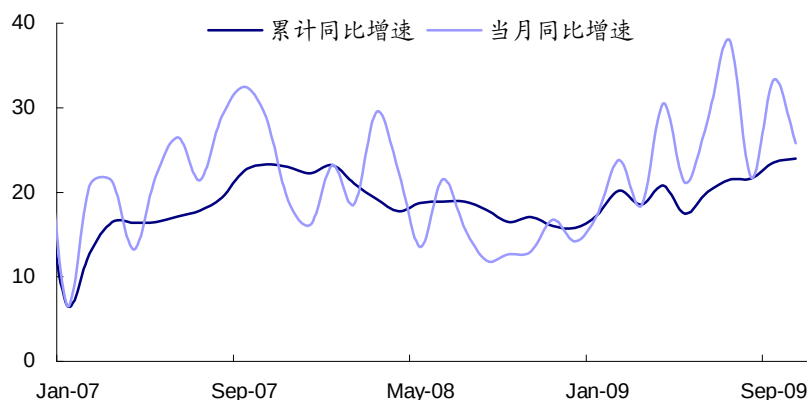
国家统计局于近日公布了 10 月份各子行业产品产量及工业销售产值数据，我们综合其他方面获得的价格等相关数据，对行业 10 月份整体情况做了一个简要的分析。

评论：

■ 白酒：行业景气不改，中档白酒值得继续关注

10 月份全国白酒产量为 64.9 万千升，同比增长 25.8%，低于 9 月份的。1-10 月份累计产量同比增长 24.0%；增速继续保持上升态势，并再次创出历史新高。分地区数据显示，四川主产区表现依然突出，累计增速保持在 40%以上，而贵州、山西两地当月产量增速较上月出现大幅收窄，累计增速也均出现上升态势。

图 1：全国白酒累计产量增速创出历史新高（单位：%）



数据来源：国家统计局，国信证券经济研究所

表 1：各主产区产量增速继续保持不同程度的向上态势（单位：%）

	9 月同比增速	10 月同比增速	1-8 月累计同比增速	1-9 月累计同比增速	1-10 月累计同比增速
全国	33.3	25.8	21.6	23.5	24.0
四川	51.1	47.0	39.2	41.0	41.8
贵州	-42.9	-22.5	-25.7	-27.6	-25.9
山西	-13.7	13.3	3.9	1.5	2.9
安徽	37.6	-2.7	10.6	13.7	11.8

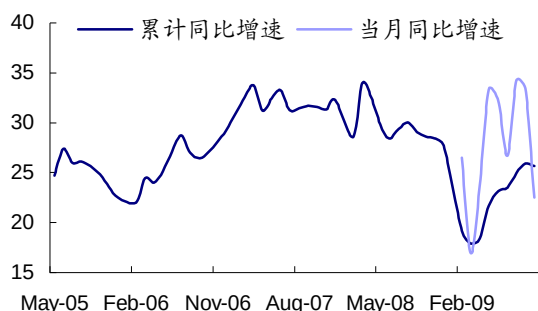
山东	30.4	10.7	26.7	27.6	26.4
江苏	33.6	9.4	7.4	10.7	10.5

数据来源：国家统计局，国信证券经济研究所

10 月份白酒行业工业销售产值达到 167.3 亿元，同比增长为 22.5%，较上月 33.5% 的增速出现大幅度下滑；1-10 月份白酒行业累计工业销售产值为 1551.9 亿元，同比增长 25.6%，与上月基本持平。10 月份的增速下滑主要来自于四川省四家大型白酒企业及茅台集团的增速下滑。这可能与酒企主动控量销售及外部消费环境有关。汾酒集团 10 月份增速为 57.9%，较上月出现大幅增长（上月增速为-14.9%）。酒鬼集团本月度同比增速也出现大幅度回升，从-41.6% 收窄至 -0.9%。

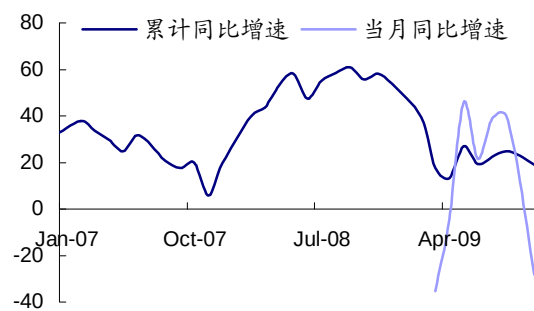
我们认为，今年中秋节偏后，可能是 8 月份销售偏淡而 9 月份偏旺的一个重要原因。实际上三季度白酒销量和销售产值的总体增速分别是 22% 和 30%，和 10 月份基本差不多。中档白酒的快速增长态势仍然在持续。同时随着传统消费旺季的到来，白酒公司或应成为四季度投资的重点关注对象之一，尤其数据表现向好的汾酒及酒鬼二线白酒公司。

图 2：白酒累计销售产值平稳增长（单位：%）



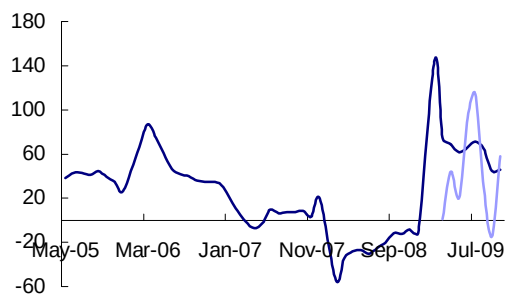
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 3：茅台集团累计销售产值增速出现回落（单位：%）



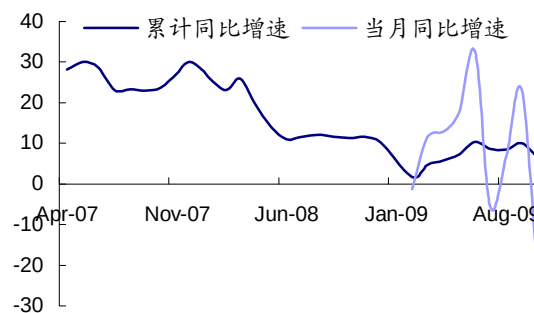
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 4：汾酒集团累计销售产值增速下滑趋势减弱（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 5：四大川酒企业累计销售产值增速下滑（单位：%）

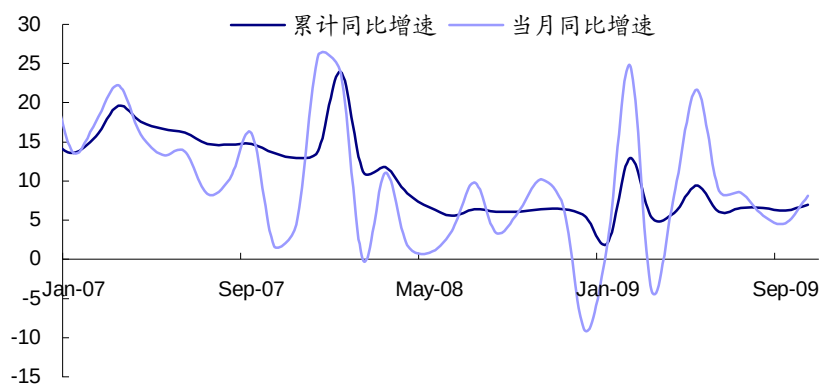


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

■ 啤酒：青啤后融资时代加速放量 大麦成本已经见底

10 月份全国啤酒产量为 321.9 万千升，同比增长 8.1%，1-10 月份累计产量同比增长 7.0%；产量保持平稳上升态势。分地区数据显示，青啤主产区山东、陕西、广东等地增速出现不同程度的上涨，其中山东地区产量累计增速较上月提高 9 个百分点，达到 26.3%。而燕啤的主产区北京，增速较为平稳，基本维持在 5% 左右。

图 6: 全国啤酒产量保持平稳增长 (单位: %)



数据来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

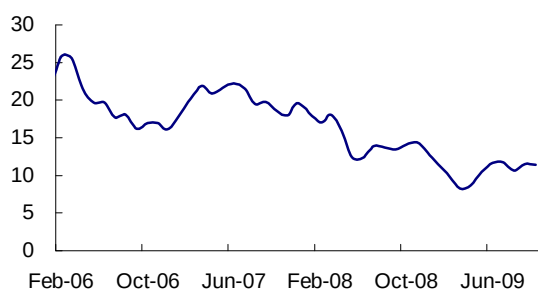
表 2: 山东地区产量出现大幅上涨 (单位: %)

	9 月同比增速	10 月同比增速	1-8 月累计同比增速	1-9 月累计同比增速	1-10 月累计同比增速
全国	4.6	8.1	6.6	6.2	7.0
山东	6.4	25.3	19.2	17.3	26.3
陕西	-11.0	29.9	8.8	7.0	8.1
广东	15.4	13.3	7.8	8.8	9.4
北京	6.1	8.1	5.4	5.5	5.7
福建	0.5	-7.1	-0.6	-0.4	-1.1
广西	18.2	-2.6	13.7	14.3	12.5

数据来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

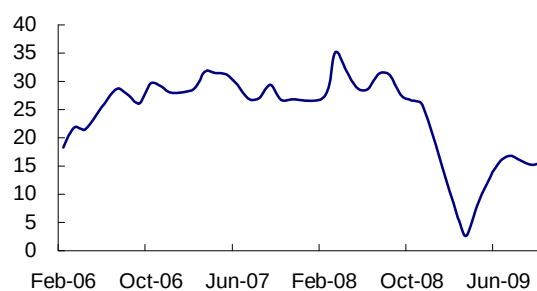
10 月份啤酒行业实现工业销售产值 95.0 亿元, 同比增长 7.5%, 1-10 月份累计工业销售产值增速为 11.5%, 与上月基本持平。集团数据显示, 青啤本部单月增长 20%, 其主产区如山东和陕西都出现爆发式增长。

图 7: 啤酒累计工业销售产值增速保持平稳 (单位: %)



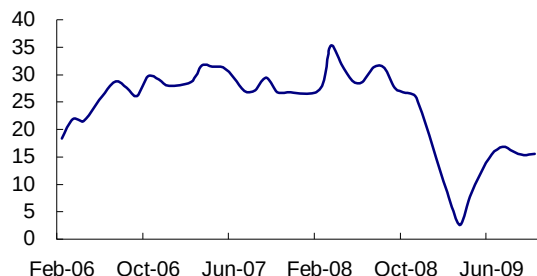
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 8: 青啤本部累计销售产值较上月小幅上涨 (单位: %)



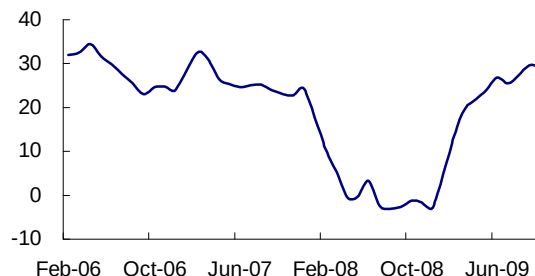
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 9: 燕京本部累计销售产值增速平稳 (单位: %)



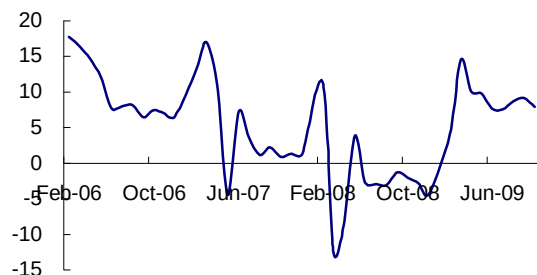
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 10: 广西漓泉累计销售产值增速为历史高位 (单位: %)



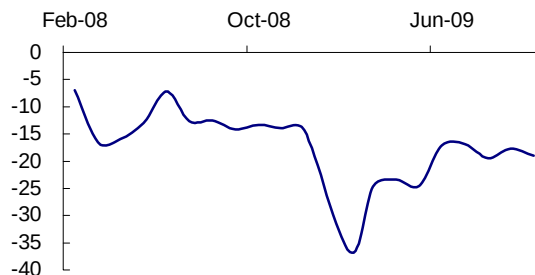
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 11: 福建惠泉累计销售产值增速小幅回落 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

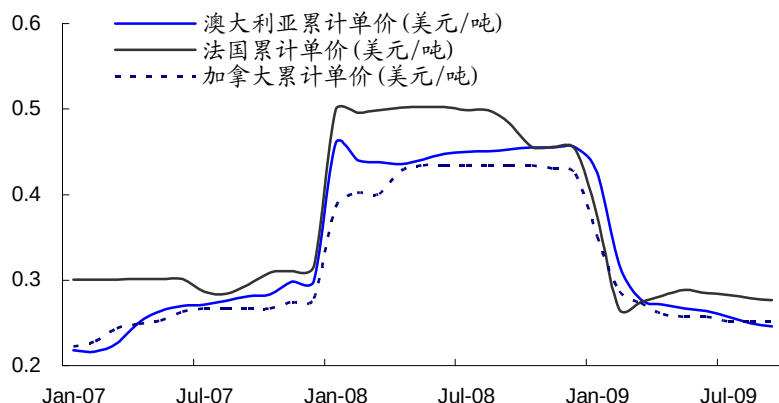
图 12: 广东珠江累计销售产值下滑依然显著 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

啤酒行业从 08 年 2 季度开始进入个位数增长, 行业表现较为平稳。海关数据显示, 进口大麦价从今年年初出现大幅下滑, 最近已经基本稳定。我们认为, 企业明年上半年业绩仍会受益于成本的下降。但是随着全球经济的恢复和原油价格的上涨, 国际农产品价格在明年会进入上升通道, 对企业下半年的成本或带来压力。青啤前期为配合权证融资, 压缩了促销和费用支出, 使得其销量增长低于竞争对手。融资完成后, 公司必然会重新进入市场份额的争夺当中, 10 月份开始的销量猛增趋势将会延续。

图 13: 主要大麦进口国进口大麦到岸价处于下降通道中

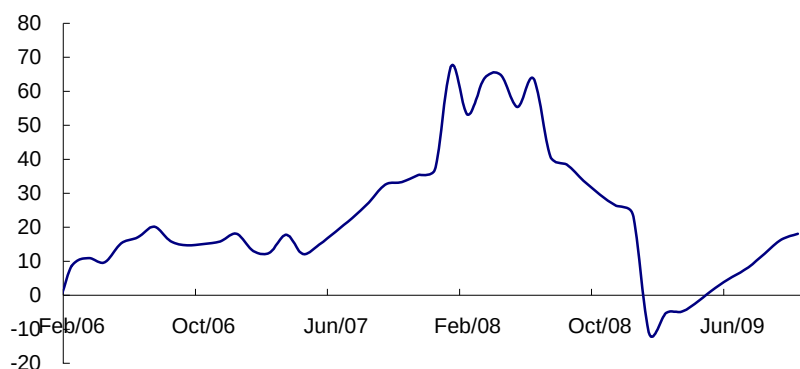


数据来源: 海关总署, 国信证券经济研究所

■ 葡萄酒：行业复苏态势稳健 龙头企业可持续关注

10 月份全国葡萄酒产量为 8.5 万千升，同比增长 32.9%，1-10 月份累计产量同比增长为 18.1%，较 1-9 月份增速上升约 2 个百分点，行业景气进一步上升。分地区产量数据显示，山东主产区产量增长 1 个百分点，天津主产区则出现了 3 个百分点的下滑。

图 14：葡萄酒景气复苏态势稳健



数据来源：国家统计局，国信证券经济研究所

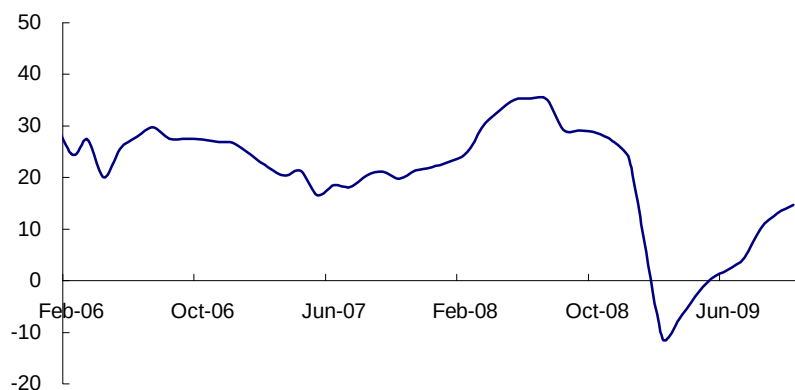
表 3：大部分产区累计产量增速保持平稳（单位：%）

	9 月同比增速	10 月同比增速	1-8 月累计同比增速	1-9 月累计同比增速	1-10 月累计同比增速
全国	51.1	32.9	12.2	16.4	18.1
山东	37.4	22.7	9.3	12.4	13.4
天津	-0.1	-3.9	7.8	6.6	3.8
新疆	39.9	129.4	-16.8	1.8	20.9
甘肃	56.1	39.3	44.9	45.9	45.2

数据来源：国家统计局，国信证券经济研究所

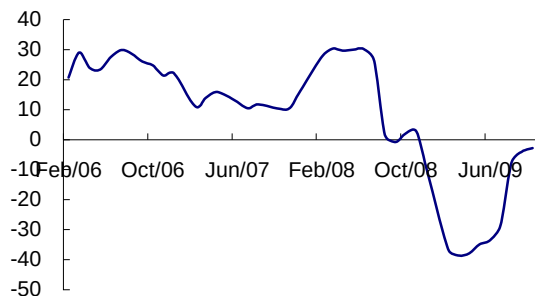
10 月份葡萄酒行业工业销售产值为 20.7 亿元，同比增长 28.6%，1-10 月份累计工业销售产值同比增长 14.7%，继续保持大幅回升态势。集团数据显示，张裕集团 1-10 月份累计销售产值同比下降 2.8 个百分点，降幅进一步收窄；王朝集团增速降幅则继续在 18% 左右。

图 15：葡萄酒行业累计工业销售产值增速继续回升（单位：%）



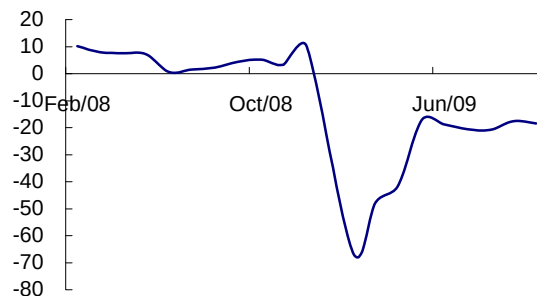
数据来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 16: 张裕累计销售产值增速继续恢复 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

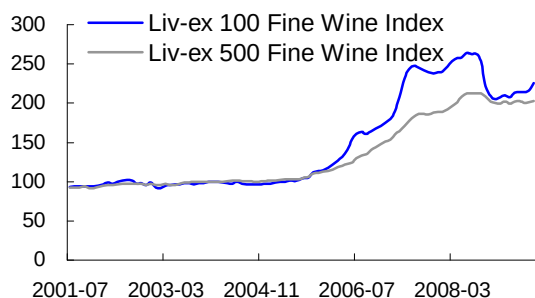
图 17: 王朝累计销售产值下滑幅度减弱 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

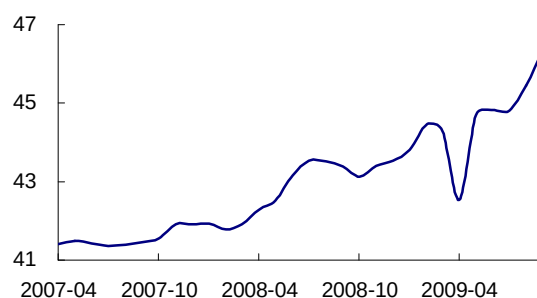
同时, 国际高档葡萄酒价格指数继续保持回升。我们维持对在全球经济进一步复苏下中高档葡萄酒提价空间将会有显著提升的判断, 同时随着春节消费时节的到来, 我们认为中国国内的需求也会进一步得到提升。建议关注葡萄酒行业龙头公司张裕 A。

图 18: 国际高档葡萄酒价格指数(Liv-ex)保持回升趋势



资料来源: Liv-ex, 国信证券经济研究所

图 19: 葡萄酒零售价格大幅提升 (单位: 元/750ml)

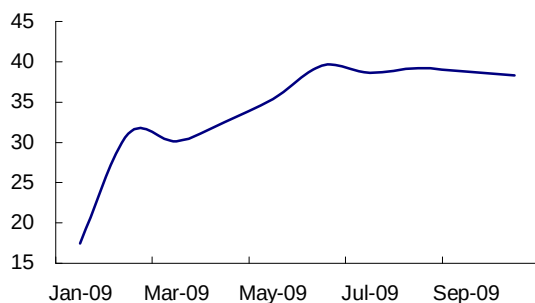


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

■ 屠宰与肉制品: 寒潮来临 猪价面临短期反弹

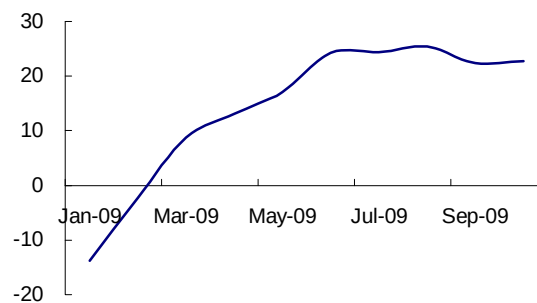
10 月份全国鲜冷藏肉产量为 151.8 万吨, 同比增长 40.8%, 1-10 月份累计产量同比增长 38.3%; 冻肉产量为 28.5 万吨, 同比增长 25.7%, 1-10 月累计产量同比增长 22.7%。肉类产量总体上继续保持年初以来高速增长的态势。

图 20: 鲜冷藏肉产量增速略有回落 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 21: 冻肉产量增速略有提升 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

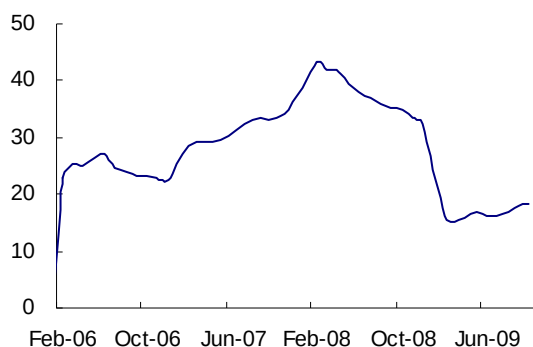
表 4: 大部分鲜冷藏肉主产区保持平稳增长 (单位: %)

	9 月同比增速	10 月同比增速	1-8 月累计同比增速	1-9 月累计同比增速	1-10 月累计同比增速
全国	39.1	40.8	39.2	38.8	38.3
河南	126.9	143.4	70.1	76.9	84.0
山东	19.8	35.8	29.5	24.7	25.9
江苏	-2.0	34.3	-3.7	-3.5	-6.2
四川	53.7	40.4	34.8	38.9	39.1

数据来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

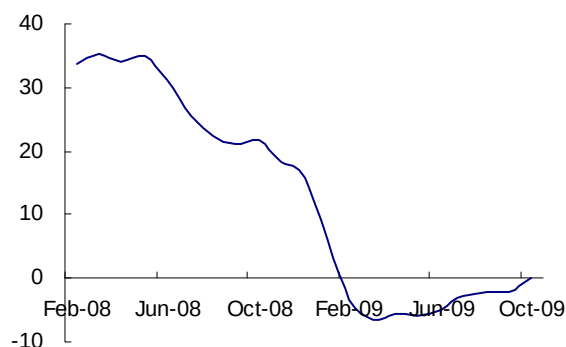
10 月份实现屠宰及肉制品加工行业工业销售产值为 535.9 亿元, 同比增长 22.9%, 1-10 月份累计工业销售产值同比增长 18.4%, 增速较上月小幅上升。双汇集团 1-10 月份累计工业销售产值基本达到去年同期水平, 随着旺季的到来有望实现正增长。

图 22: 行业累计销售产值保持稳定增长 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 23: 双汇累计销售产值达到去年同期水平 (单位: %)

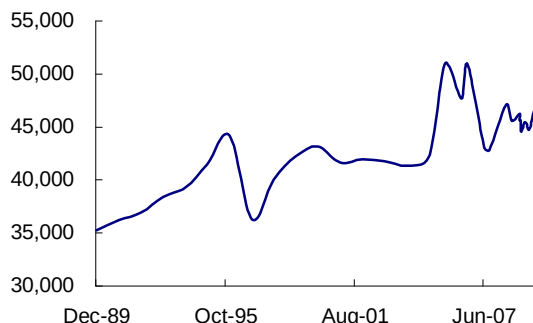


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

进入 10 月份以来, 生猪价格基本符合我们的预期, 逐步从阶段性高位回落。考虑到近期北方主产省区冰雪天气情况, 以及局部地区的疫情, 我们预计生猪价格会在未来 2-4 周内再次出现上升的态势, 但从中长期来看, 由于存栏量的接连高企, 生猪价格总体上会表现比较平稳。

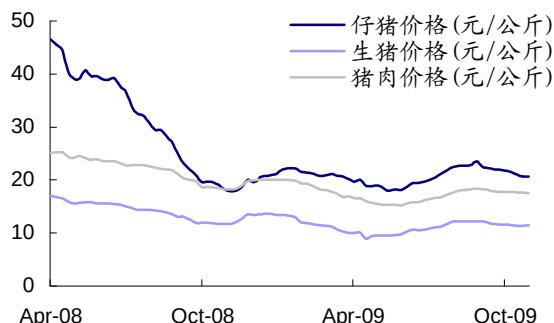
基于对生猪成本的判断, 已经近期冰冻天气的考虑, 我们认为肉制品企业传统旺季的表现值得期待, 建议重点关注同时具备集团资产注入概念的双汇发展。

图 24: 生猪存栏量环比继续小幅增长 (单位: 万头)



资料来源: 农业部, 国信证券经济研究所

图 25: 生猪价格连续小幅下降 (单位: 元/公斤)

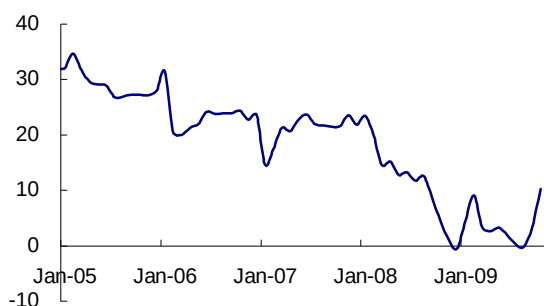


资料来源: 种猪信息网, 国信证券经济研究所

■ 乳制品：行业环比基本持平 原奶价格小幅上涨

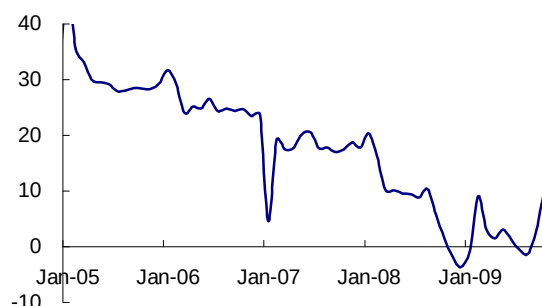
10 月份全国乳制品产量为 170.0 万吨，同比增长 44.1%，1-10 月份累计产量同比增长 10.2%，增速比上个月有显著上升。10 月份液态乳产量为 143.0 万吨，同比增长 46.9%，1-10 月份累计产量同比增长 10.6%，亦较上月增速有明显上升。分地区产量数据显示，各主产区产量出现不同程度的回升，其中内蒙古、河北两地增速均由负转正。这主要是由于去年 9 月份之后受三聚氰胺事件影响，产销量出现显著下滑。从同比数据来看，10 月份产量总体仍然是基本持平。

图 26: 乳制品产量增速大幅回升 (单位: %)



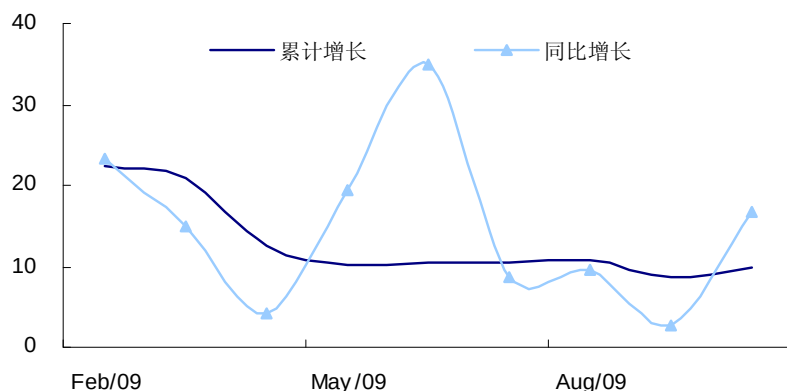
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 27: 液态乳产量增速大幅回升 (单位: %)



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 28: 奶粉产量同比回升，环比回落 (单位: %)



数据来源：国家统计局，国信证券经济研究所

表 5: 乳制品各产区产量出现不同程度的回升 (单位: %)

	9 月同比增速	10 月同比增速	1-8 月累计同比增速	1-9 月累计同比增速	1-10 月累计同比增速
全国	30.9	44.1	-0.2	3.4	10.2
内蒙古	25.9	81.3	-4.8	-2.0	2.9
黑龙江	-9.3	-1.8	5.1	2.9	2.3
北京	39.1	16.9	13.3	15.5	16.2
河北	22.5	48.8	-33.2	-25.8	1.9
上海	19.8	13.2	1.8	3.7	4.6

数据来源：国家统计局，国信证券经济研究所

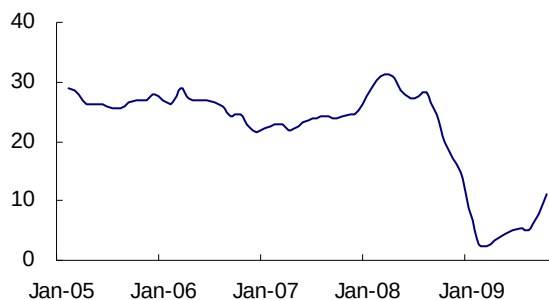
表 6: 液态乳各产区产量亦出现不同程度的回升 (单位: %)

	9 月同比增速	10 月同比增速	1-8 月累计同比增速	1-9 月累计同比增速	1-10 月累计同比增速
全国	34.3	46.9	-1.3	3.0	10.6
内蒙古	36.4	89.1	-5.9	-2.5	2.6
黑龙江	-19.3	-12.1	-0.7	-3.6	-4.6
北京	44.6	15.7	12.8	16.3	16.3
河北	24.8	52.9	-34.4	-26.6	2.6
上海	18.3	18.7	0.08	1.9	3.4

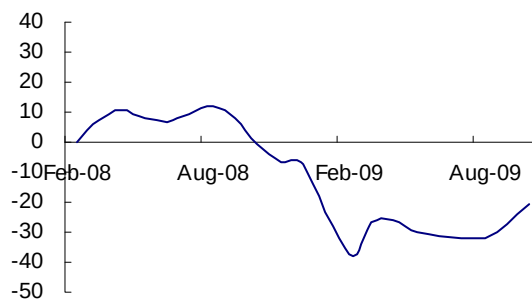
数据来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

10 月乳业工业销售产值为 142.9 亿元, 同比增长 47.8%, 1-10 月份累计工业销售产值同比增长 11.1%, 出现大幅回升。集团数据显示, 三大乳企累计工业销售产值均出现较为显著的增长, 其中蒙牛、光明已实现正增长。

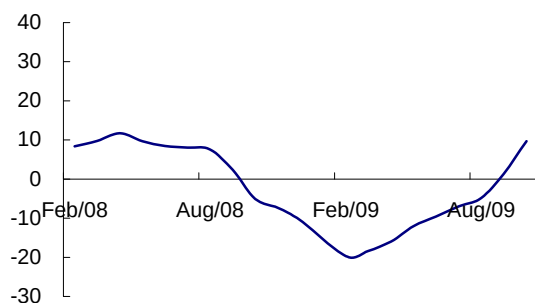
秋冬季是产奶淡季, 目前生鲜奶采集价上涨为正常的季节效应。不过, 龙头企业的三季报我们交出了一份颇具惊喜的答卷。行业龙头企业可持续关注。

图 29: 全行业累计销售产值增速上升显著 (单位: %)


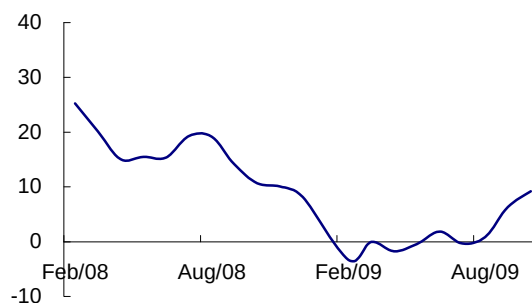
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 30: 伊利累计销售产值增速出现明显回升 (单位: %)


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

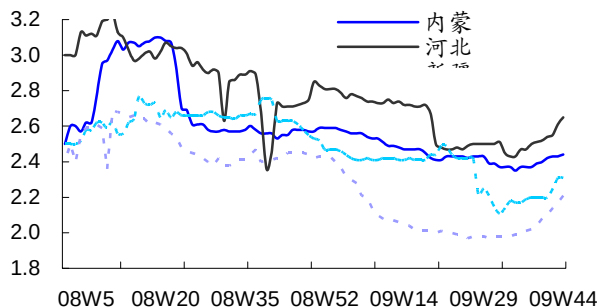
图 31: 蒙牛累计销售产值增速上升显著 (单位: %)


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 32: 光明累计销售产值保持增长势头 (单位: %)


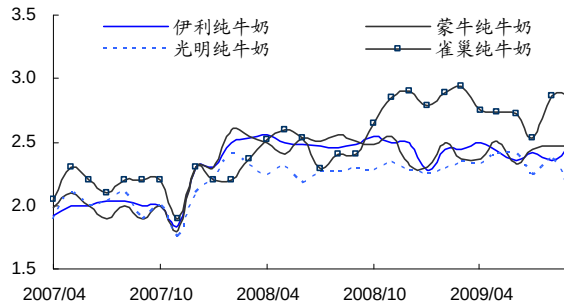
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 33: 生鲜奶采购价出现上涨 (单位: 元/公斤)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 34: 部分纯牛奶零售价基本稳定 (单位: 元/500ml)

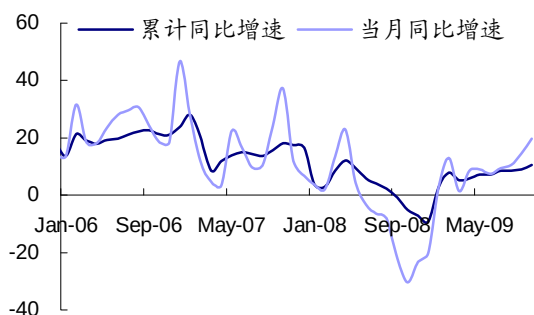


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

■ 味精: 行业景气稳步上升 河南产区表现突出

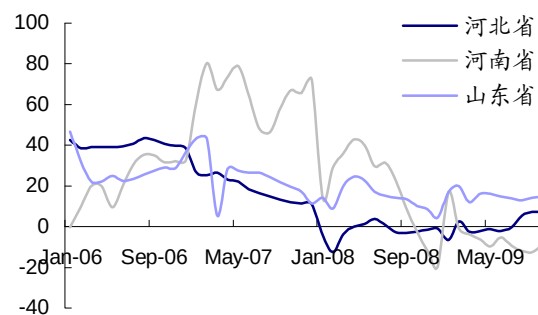
10 月份全国味精产量为 24.2 万吨, 同比增长 19.7%, 环比增长 17%, 1-10 月份累计产量同比增长 10.5%, 累计增速较上个月提高 1.5 个百分点。分地区产量数据显示, 河南主产区表现最为突出, 累计产量增速较 1-9 月份提升 4 个百分点, 当月同比增速由负转正, 并达到 19.0%。

图 35: 味精产量增速明显抬升 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 36: 河南产区产量增速表现突出 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

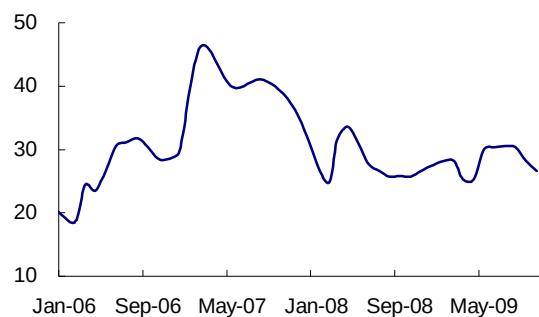
表 7: 味精大部分主产区产量出现不同程度的回升 (单位: %)

	9 月同比增速	10 月同比增速	1-8 月累计同比增速	1-9 月累计同比增速	1-10 月累计同比增速
全国	14.5	19.7	8.6	9.0	10.5
山东	26.3	18.6	12.8	14.2	14.6
河南	-17.1	19.0	-11.9	-12.5	-8.6
河北	22.7	4.8	5.4	7.3	7.0

数据来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

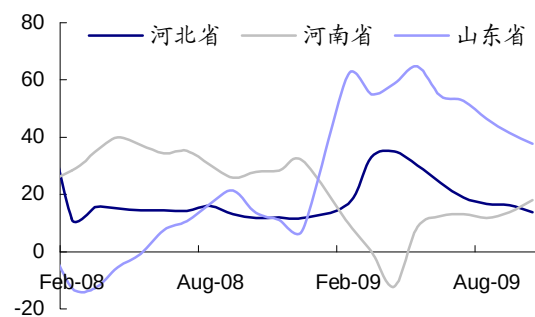
1-10 月份全国味精行业实现累计工业销售产值 317.3 亿元, 同比增长 26.6%, 较上月下滑。地区效益数据显示, 各主产区表现差异较大, 山东、河北两地较 1-9 月份出现 3 个百分点左右的下滑, 而河南则出现约 5 个百分点的上升。

图 37: 味精行业累计销售产值增速出现下滑 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 38: 河南主产区累计销售产值增速上升 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。