

高端酒的春天尚未来到

白酒、葡萄酒行业月度数据点评

报告关键点：

- 白酒行业收入增速超利润；
- 二线白酒成长空间大；
- 国产葡萄酒产销恢复，原装酒进口量有所回落；
- 给予白酒行业领先大市-A，葡萄酒行业同步大市-B的投资评级

报告摘要：

- 白酒行业收入增速超利润：**白酒行业利润的增速并未能超越收入增速而大幅增长，特别是9-11月反而从5-8月份的58%的增速下降为35%。利润的增长速度自08年5-8月开始失去了相对于收入增速的“优势”。这预示着，行业盈利的增长已经由前2年高端白酒频繁大幅提价为主要驱动力转变为当前以中低端白酒通过产品结构提升和销量大幅增长为行业主要驱动力。尽管6-8月曾经出现利润增速超越收入的现象，我们认为主要原因是随着经济的逐步复苏，特别是因消费税新政而引发的高端白酒涨价的预期使经销商囤货备战旺季，从而导致高端白酒在行业的销售收入占比大幅增加，当期利润增速大幅提升，超过了收入的增速。由于今年中秋、国庆并未实现预想中的旺销，9-11月渠道的库存仍处于高位，导致高端白酒的销售额下挫，数据上又表现为利润增速低于收入。
- 二线白酒成长空间大：**从近期的市场情况来看，跟随茅台提价最积极的不是一线白酒反而是二线，江苏洋河、山西汾酒以及古井贡酒在茅台宣布提价后积极做出反应，先后公告提价。我们认为随着我国居民收入水平的不断提高，白酒的消费升级主要体现在中端和中高端白酒的消费上，而这些中高端白酒多为我们通常所指的二线区域名白酒。相对一线白酒，由于其资源的稀缺性，业绩的增长只能通过直接提价。二线名白酒在价格上既可以跟随一线白酒通过直接提价又可以通过产品结构提升实现间接提价；销量上二线白酒一方面通过深挖本土市场，另一方面通过对外埠市场的强力扩张能够实现销量的大幅甚至爆发性增长。
- 国产葡萄酒产销恢复，原装酒进口量有所回落：**1-11月，葡萄酒行业规模以上企业生产葡萄酒81.52万吨，同比增长为11.73%。我们注意到：自08年6月份开始我国葡萄酒的产量急剧下降，这种现象从今年6月份开始好转，其中11月份产量分别为11.01万吨，同比增长74%，葡萄酒的产量连续6个月实现增长，并创出新高。与我国葡萄酒生产的状况不同，进口瓶装葡萄酒的数量自08年10月开始迅速增长。海关数据显示：2009年1-11月，我国进口瓶装葡萄酒的数量大幅上升，据海关统计我国已进口2升以下瓶装葡萄酒约8000万升，同比增长59%，其中11月份进口瓶装葡萄酒约930万升，同比增长76%，虽比上月有所回落，但仍处于较高的水平。
- 行业评级和投资建议：**白酒板块特别是高端白酒从年初至今的行情中大多数时间落后大盘，目前已具备一定的估值优势，特别是贵州茅台、五粮液和泸州老窖等一线名酒；二线名白酒虽然估值优势并不明显，因伴有公司改革、改制和股权激励等事件，公司的基本面临拐点。由于基数小，业绩弹性较大，值得长期关注，代表公司如：山西汾酒、古井贡酒、洋河股份等。春节前，白酒销售进入旺季，特别是此次茅台以及山西汾酒、洋河股份和古井贡酒的先后提价可能引发整个白酒行业一轮普遍提价，由此成为市场关注的热点板块之一，行业的投资评级为领先大市-A。葡萄酒行业随着经济的回升逐渐得到恢复，行业整体的估值水平处于近几年的低位，也具有一定的估值优势，给予行业同步大市-B的投资评级。尽管面临进口原装酒的猛烈冲击，但行业龙头以其强大品牌和渠道优势受到的冲击有限，代表公司张裕A。

食品饮料

领先大市-B

上次评级

领先大市-B

白酒

领先大市-A

葡萄酒

同步大市-B

报告日期

2010-01-06

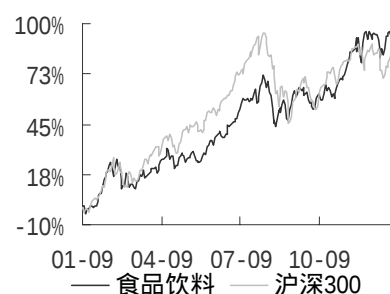
首选股票

目标价

评级

600809	山西汾酒	43.8	买入-B
000596	古井贡酒	38	买入-B
600519	贵州茅台	190	买入-A
000568	泸州老窖	41	增持-A

12个月行业表现



研究员

李铁

行业分析师

010-66581633

litie2@essence.com.cn

独孤南薰

高级行业分析师

021-68765195

dugunx@essence.com.cn

前期研究成果

食品饮料：复苏路上喜忧参半

2009-12-24

农林牧渔：农产品价格走向和子行业投资机会

2009-12-16

食品饮料：相对估值与成长性兼备

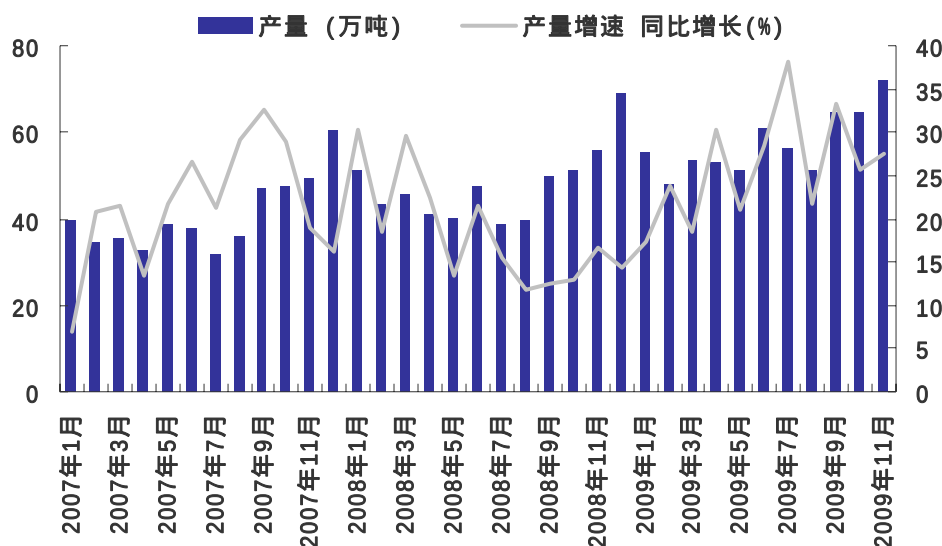
2009-12-16

1. 白酒行业景气继续回升

1.1. 白酒产量持续快速增长

白酒行业规模以上企业 11 月份生产白酒 72.23 万吨同比增长 27.46%，比 10 月份的增速回升约 2%。行业数据显示自 08 年 8 月开始的月度产量增速触底回升说明白酒生产企业还是看好经济的恢复和未来白酒的消费市场。加之，到目前为止原材料和包装物等价格仍处于较低位，因而各大白酒企业加大了生产的力度。

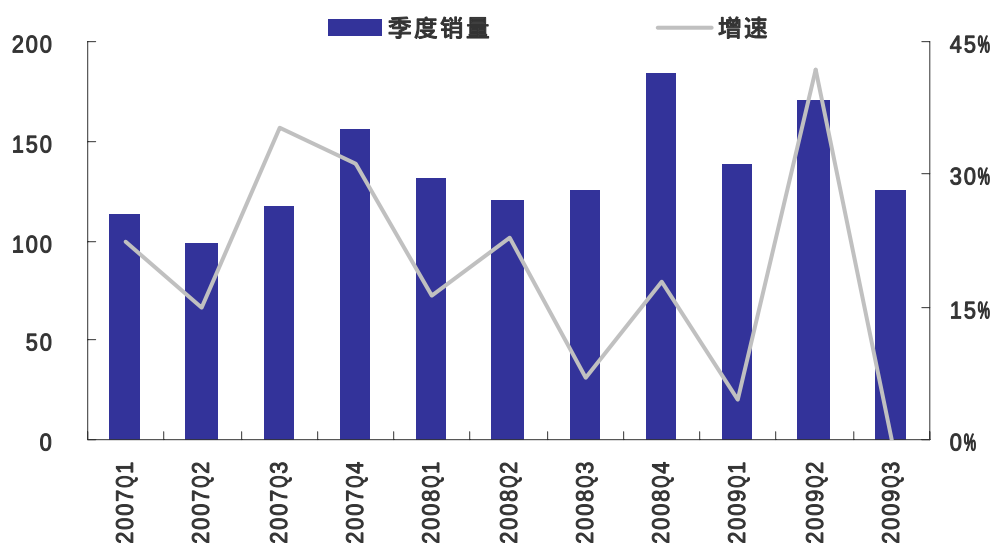
图 1 白酒行业月度产量及增速（2007.1-2009.11）



数据来源：国家统计局 安信证券研究中心

作为白酒消费市场的重要指标，白酒的季度销量更能说明一些问题。前三季度规模以上的白酒企业共销售白酒 434.7 万吨，同比增长 15%。但第三季度，销售白酒 125.4 万吨，同比为 0 增长，增速在二季度创新高之后跌入谷底，主要原因是由于一季度一线白酒企业实行控量保价的营销策略使渠道的库存降至历史低位，随着经济的回暖，经销商开始囤货，实际上二季度未能实现真正的动销。三季度尽管有中秋、国庆的节前销售，但从实际的效果看并未实现经销商所期盼的旺销。自 8 月开始的公安部“严查酒驾”的专项活动极大地抑制了餐饮渠道白酒的消费，而这一活动还要延续至 12 月底，因此我们预计 4 季度的白酒的销售仍将面临严峻的挑战。

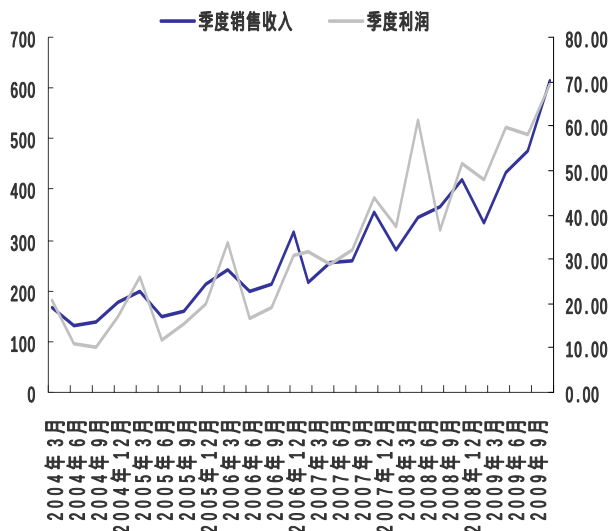
图 2 2007Q1-2009Q3 白酒季度销量及增速（万吨，季度销量左轴）



数据来源：国家统计局 安信证券研究中心

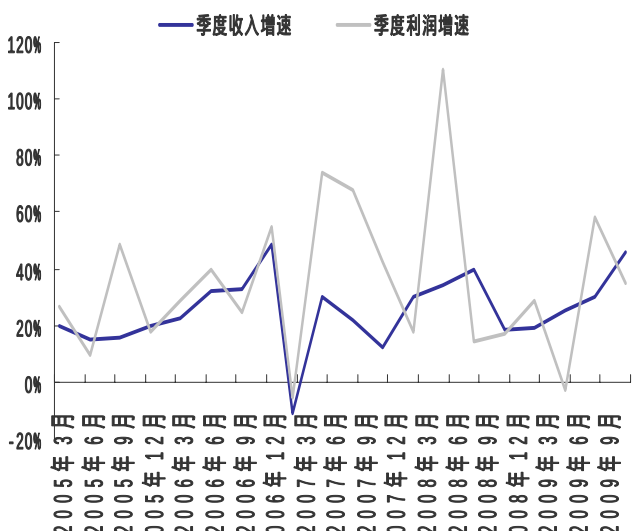
1-11 月规模以上的企业实现销售收入约 1858 亿元，同比增长 30.46%；其中 5-8 月和 9-11 月份分别实现销售收入 476、615 亿元，同比增长 30%和 46%。我们注意到：自 08 年 11 月后，白酒行业的销售收入进入快速上升的通道，09 年 9-11 月更是创了新高。

图 3 白酒行业销售收入和利润（亿元，收入左轴）



数据来源：国家统计局 安信证券研究中心

图 4 白酒行业销售收入和利润增速（收入增速左轴）



数据来源：国家统计局 安信证券研究中心

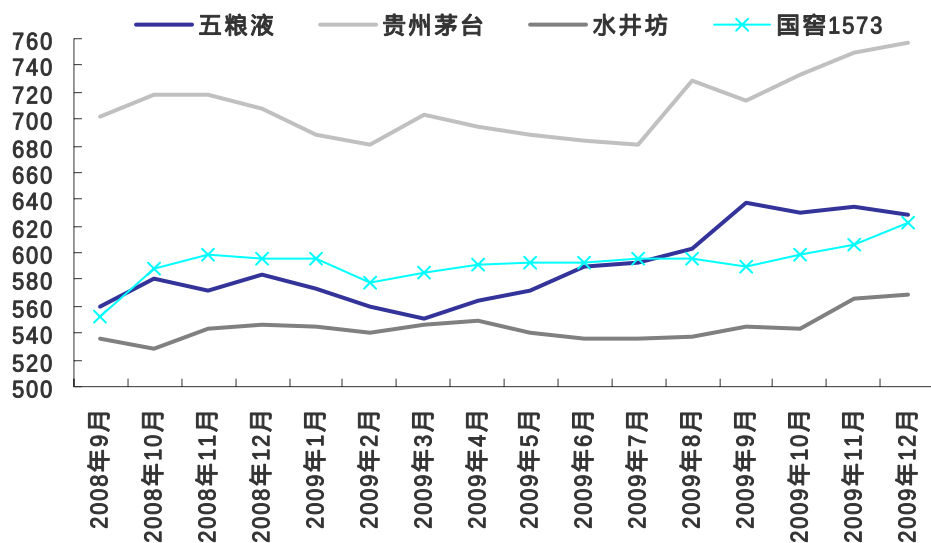
在白酒行业销售收入快速增长的同时，值得注意的是：利润的增速并未超越行业收入增速而大幅增长，特别是 9-11 月份增速反而从 5-8 月份的 58%的增速下降为 35%。利润的增速自 08 年 5-8 月开始失去了相对于收入增速的“优势”，这预示着行业盈利的增长已经由前 2 年高端白酒频繁大幅提价为主要驱动力转变为当前以中低端白酒通过产品结构提升和销量大幅增长为行业主要驱动力，尽管 6-8 月份曾经出现过利润增速超越收入的现象，主要原因我们分析认为是茅台、五粮液等高端产品从年初一直采取控量保价的措施，渠道中的存货已经消耗殆尽，高端白酒产品的销售自 5 月份开始随着经济的恢复逐步复苏，特别是因消费税新政而引起的高端白酒涨价的预期使经销商囤货备战旺季的冲动愈发强烈，因此高端白酒在行业的销售收入的占比大幅增加，使得当期的利润增速大幅提升，超过了收入的增速。由于今年中秋国庆并未实现预想中的旺销，9-11 月渠道的库存仍处于高位，高端白酒的销售额下挫，数据上又表现为利润增速低于收入。

1.2. 二线白酒成长空间大

月初贵州茅台发布公告对高低度茅台酒平均提价 13%，即 53° 贵州茅台每瓶提价 60 元，出厂价为 499 元，而并未明确宣布的陈年酒提价近 30%，因此平均提价的幅度将近 16%，由此拉开了 2010 年高端白酒提价的序幕。茅台酒基于其“国酒”的品牌地位，为高端商务和政务接待用酒的首选，受经济波动的影响最小，产品多数时间处于供不应求的状态。另外，其拥有国内一线白酒最高的终端价格，而出厂价却低于国窖 1573 和五粮液 30 元/瓶，出厂价与终端价近 300 元的巨大价差，使其最具提价的基础。贵州茅台在年底率先提价给其他一线白酒出了难题：据我们了解到的情况是：尽管经济触底回升，但并非一线白酒“集体繁荣”，今年的严查酒驾活动打乱了大部分公司的营销节奏，现在有些一线白酒又开始控量保价，还有的甚至出现了促销，因此跟随提价也不像 06-07 年时的水到渠成。提与不提，提价幅度和时点考验这些白酒企业管理层智慧。

由于茅台此次提价幅度较小，即使其他一线白酒选择跟随提价，幅度不会很大，基本仅能弥补消费税新政对业绩的侵蚀，因此我们判断明年一线白酒业绩增长有限。

图 5 高端白酒终端市场价 (2008.9-2009.12)



数据来源：糖酒快讯 安信证券研究中心

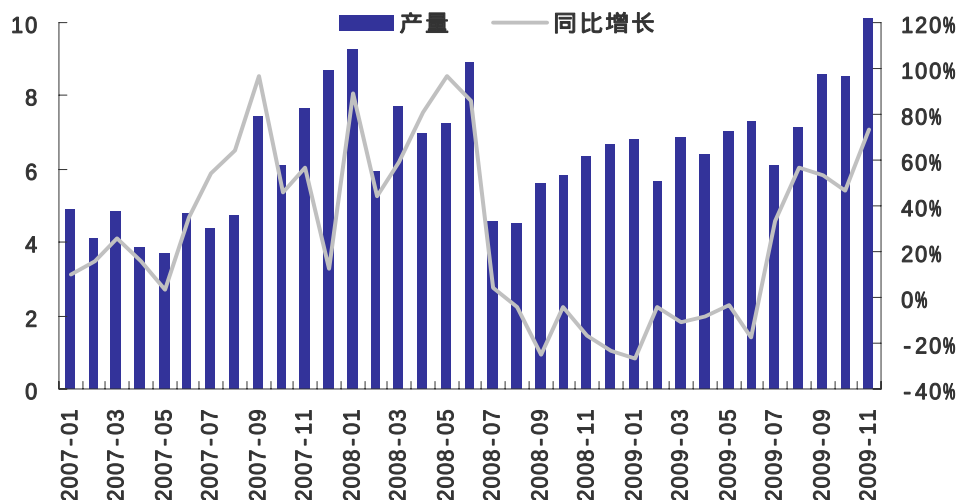
从近期的市场情况来看，跟随茅台提价最积极的不是一线白酒而是二线，江苏洋河、山西汾酒以及古井贡酒都在茅台宣布提价后积极做出反应，先后公告提价。我们认为随着我国居民收入水平的不断提高，白酒的消费升级主要体现在中端和中高端白酒的消费上，而这些中高端白酒多为我们通常所指的二线区域名白酒。相对一线白酒由于其资源的稀缺性，业绩的增长只能通过直接提价，二线名白酒在价格上既可以跟随一线白酒通过直接提价又可以通过产品结构提升实现间接提价；销量上二线白酒一方面通过深挖本土市场，另一方面通过对外埠市场的强力扩张能够实现销量的大幅甚至爆发性增长。

2. 葡萄酒行业正在恢复

2.1.1. 国产葡萄酒产销迅速恢复

1-11月，葡萄酒行业规模以上企业生产葡萄酒 81.52 万吨，同比增长为 11.73%。我们注意到：自 08 年 6 月份开始我国葡萄酒的产量急剧下降，这种现象从今年 6 月份开始好转，其中 11 月份产量分别为 11.01 万吨，同比增长 74%，葡萄酒的产量连续 6 个月实现增长，并创出新高。

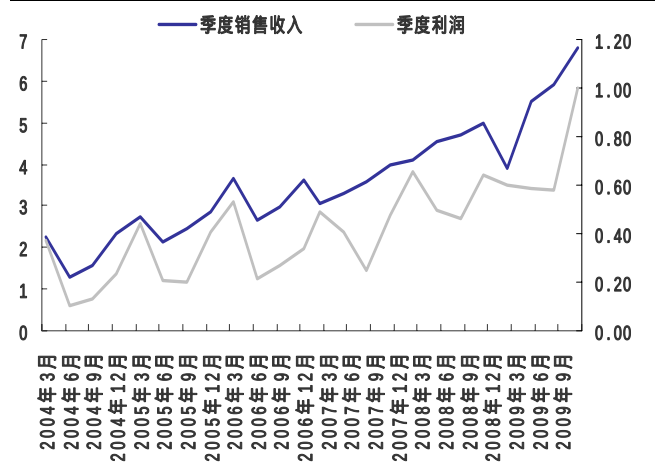
图 6 葡萄酒月度产量及增速 (2007.1-2009.11)



数据来源：国家统计局 安信证券研究中心

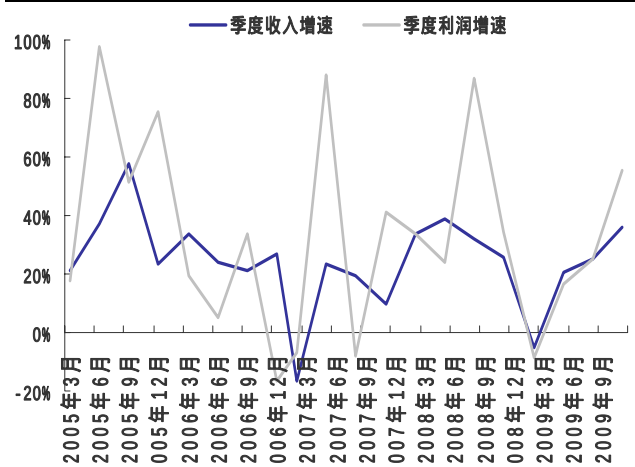
从葡萄酒行业的销售收入来看，1-11月行业实现销售收入约220亿元，利润27.6亿元，分别同比增长20.24%和22.12%；其中，9-11月分别实现销售收入约69亿元，利润10亿元分别同比增长36%和55%，收入和利润的增速实现双升。数据说明随着经济的回暖，葡萄酒的消费正在逐渐恢复，企业的利润率水平与去年同期基本持平。

图 7 葡萄酒行业销售收入和利润(十亿元,收入左轴)



数据来源：国家统计局 安信证券研究中心

图 8 葡萄酒行业销售收入和利润增速(收入增速左轴)

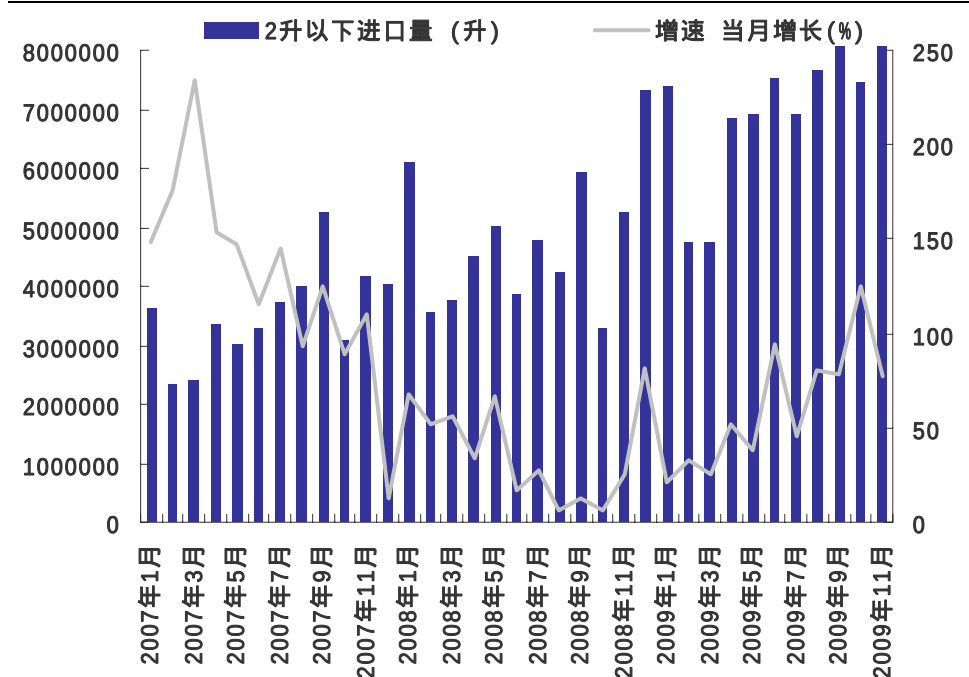


数据来源：国家统计局 安信证券研究中心

2.1.2. 原装酒进口量持续增长

与我国葡萄酒生产的状况不同，进口瓶装葡萄酒的数量自 08 年 10 月开始迅速增长。海关数据显示：2009 年 1-11 月，我国进口瓶装葡萄酒的数量大幅上升，据海关统计（不包括大量的走私）我国已进口 2 升以下瓶装葡萄酒约 8003 万升，同比增长 59%，其中 11 月份进口瓶装葡萄酒约 930 万升，同比增长 76%，尽管增速比上月略有下降，但仍可称的上是高增长。

图 9 07.1-09.11 月度进口瓶装葡萄酒及增速

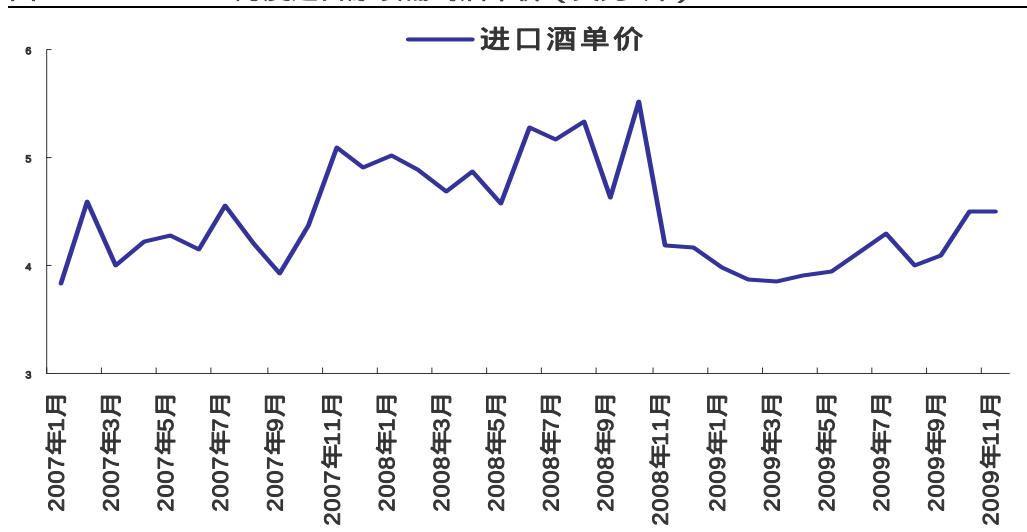


数据来源：海关数据 安信证券研究中心

另一方面，随着大量原装葡萄酒的进口，进口瓶装葡萄酒的单位价格也出现不断下降的现象，这主要是以澳大利等新世界的葡萄酒生产国利用其大量优质廉价的葡萄资源结合其过剩的产能向我国、俄罗斯和印度等新兴国家中档葡萄酒消费市场发动进攻。另外，人民币汇率的坚挺也使进口葡萄酒的价格具备一定的竞争优势。分析海关数据，

进口瓶装葡萄酒的单价已经从 2008 年 10 月份的最高点 5.51 美元/升,下降到今年 11 月份 4.5 美元/升,降幅高达 22%。我国中低端葡萄酒市场正面临着进口葡萄酒的猛烈冲击。

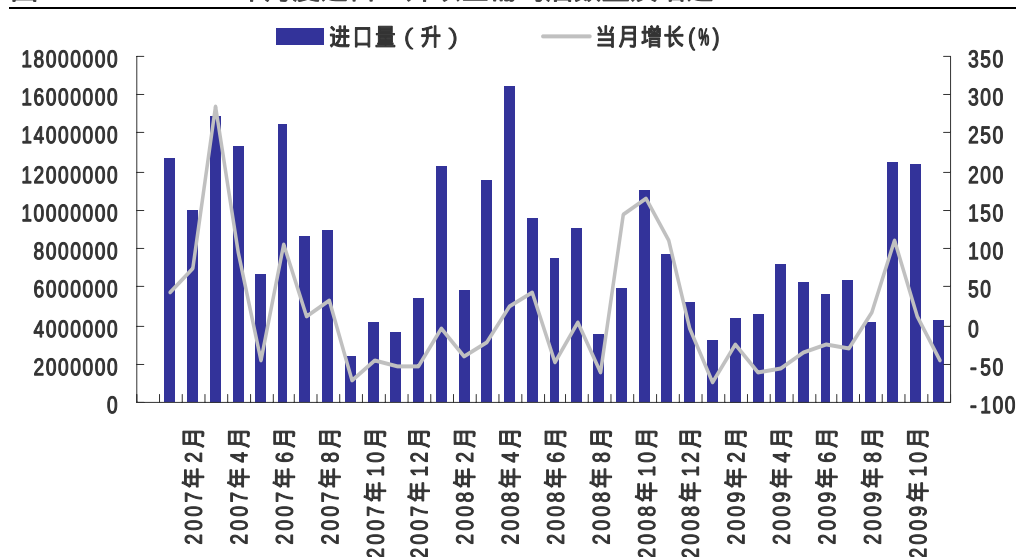
图 10 07.1-09.11 月度进口原装葡萄酒单价 (美元/升)



数据来源：海关数据 安信证券研究中心

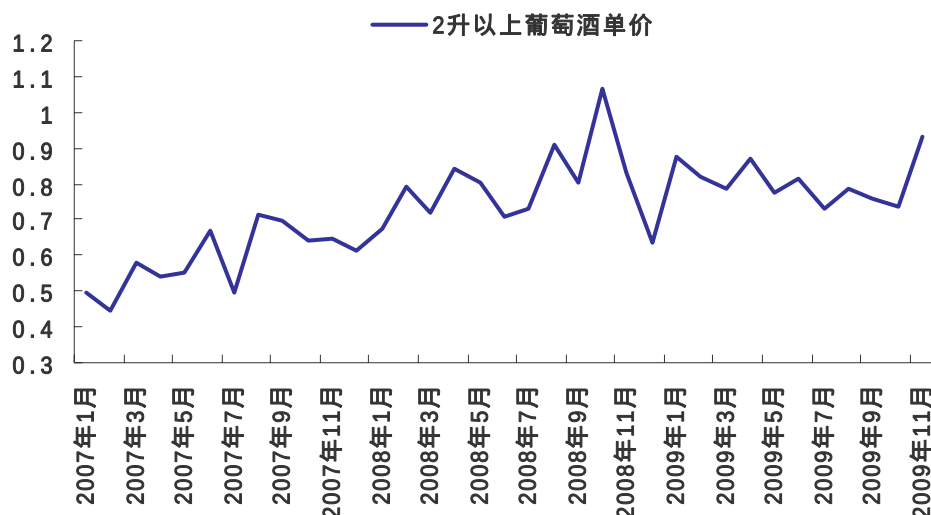
与进口瓶装葡萄酒正相反,进口的散装葡萄酒增速却一路下滑,从去年 10 月份高峰时期的 160%,大幅下降到今年 3 月份的-60.1%,从 4 月份开始才逐步恢复,虽然 10 月份已经增至 11.83%,但 11 月份又开始下降至-44%,从全年情况看维持较低的水平。从进口 2 升以上的葡萄酒的单位价格情况来看,自 07 年以来保持平稳提升。进口散装葡萄酒主要是国内葡萄酒企业生产葡萄酒的主要原料。近 2 年国外葡萄丰收,不存在葡萄供给的资源瓶颈,国外进口散酒数量大幅下降和进口瓶装葡萄酒大幅增长的现象表明国外葡萄酒的生产企业已经不再满足为中国提供原料,而是直接参与到我国葡萄酒的市场的竞争了。

图 11 07.1-09.11 年月度进口 2 升以上葡萄酒数量及增速



数据来源：海关数据 安信证券研究中心

图 12 07.1-09.11 年月度进口 2 升以上葡萄酒单价(美元/升)

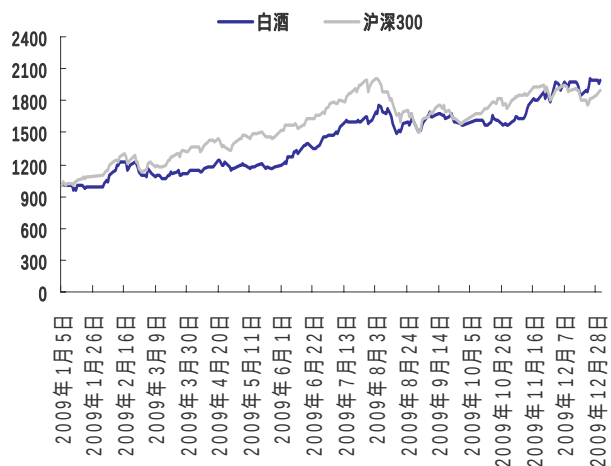


数据来源：海关数据 安信证券研究中心

3. 行业评级和投资建议

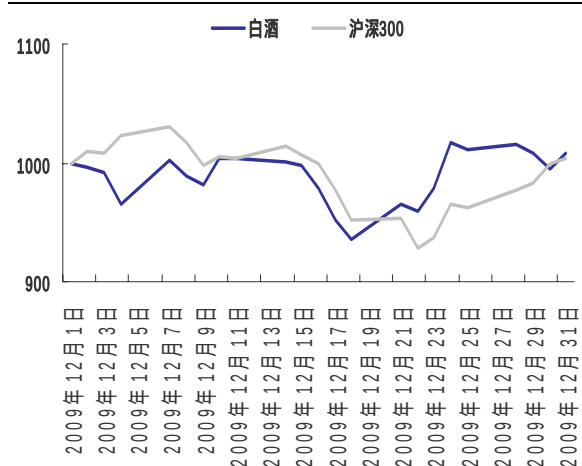
09 年上半年高端白酒行业的销售情况弱于上年同期，但随着经济的触底回升，下半年的销售情况已有所恢复，总体说今年高端白酒的销售量大体与去年持平。由于今年从年初就享受 08 年的提价，因此高端白酒今年整体的增长还是有保证的。随着经济回暖，白酒行业特别是高端白酒的消费逐步恢复。贵州茅台的提价将拉开 2010 年高端白酒提价的序幕，同时也使一线白酒面临艰难的选择。即使从最乐观的情况分析-其他一线白酒跟随提价，提价的幅度也不会大，基本仅够弥补消费税新政对利润的侵蚀，由此，我们判断高端白酒在 2010 年的增长有限。部分名二线白酒由于在业绩增长能够通过产品结构升级甚至直接提价以及通过市场的开拓从而达到量价齐升使公司业绩在未来几年实现大幅增长。

图 13 年初至今白酒板块与沪深 300 走势



数据来源：Wind 安信证券研究中心

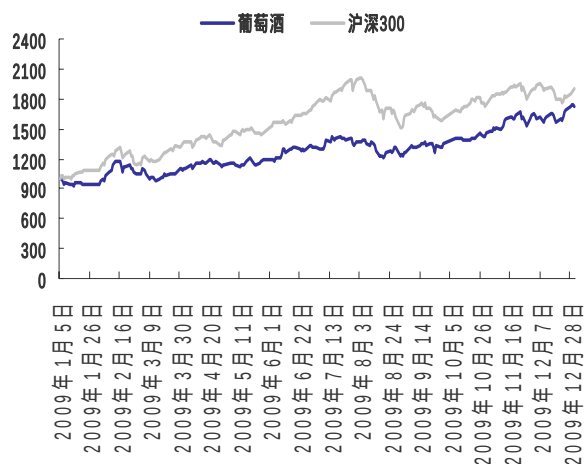
图 14 近 1 个月白酒板块与沪深 300 走势



数据来源：Wind 安信证券研究中心

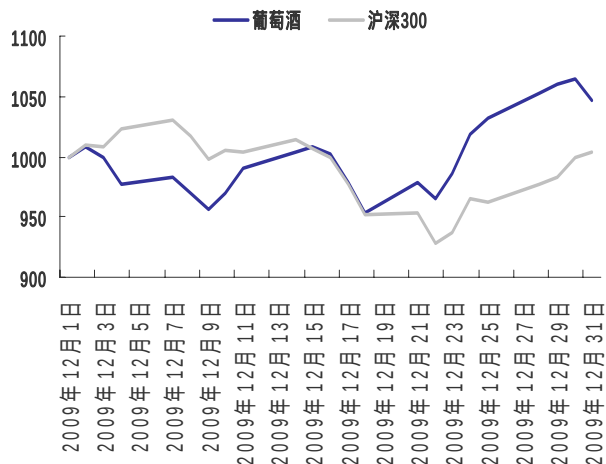
白酒板块特别是高端白酒从年初至今的行情中大多数时间落后大盘，目前已具备一定的估值优势，特别是贵州茅台、五粮液和泸州老窖等一线名酒；二线白酒虽然估值优势并不明显，因伴有公司改革、改制和股权激励等事件，公司的基本面面临拐点。由于基数小，业绩弹性较大，值得长期关注，代表公司如：山西汾酒、古井贡酒、洋河股份等。春节前白酒销售进入旺季，特别是此次茅台以及山西汾酒、洋河股份和古井贡酒的先后提价也会引起整个白酒行业一轮普遍提价，由此成为市场关注的热点板块之一，行业的投资评级为领先大市-A。

图 15 年初至今葡萄酒板块与沪深 300 走势



数据来源：Wind 安信证券研究中心

图 16 近一个月葡萄酒板块与沪深 300 走势



数据来源：Wind 安信证券研究中心

图 17 白酒板块 PE/沪深 300



数据来源：Wind 安信证券研究中心

图 18 葡萄酒板块 PE/沪深 300



数据来源：Wind 安信证券研究中心

葡萄酒行业随着经济的回暖逐渐得到恢复，行业整体的估值水平处于近几年的低位，也具有一定的估值优势，给予行业同步大市-B 的投资评级。尽管面临进口原装酒的猛烈冲击，但行业龙头以其强大品牌和渠道优势受到的冲击有限，代表公司张裕 A。

表 1 白酒和葡萄酒重点公司盈利预测和投资评级

代码	简称	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率				CAGR 09-11	PEG 09-11	投资评级
			08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E			
000568	泸州老窖	29.40	0.91	1.15	1.29	1.65	32.31	25.57	22.79	17.82	20%	1.15	增持-A
000799	酒鬼酒	11.76	0.14	0.21	0.27	0.32	86.60	56.00	43.56	36.75	23%	1.86	中性-A
000858	五粮液	20.91	0.48	0.78	1.16	1.35	43.84	26.81	18.03	15.49	32%	0.57	增持-A
600519	贵州茅台	164.86	4.03	5.33	6.47	7.36	40.91	30.93	25.48	22.40	18%	1.46	买入-A
000596	古井贡酒	20.65	0.15	0.55	0.80	1.06	98.55	37.55	25.81	19.48	39%	0.66	买入-B
600779	水井坊	15.39	0.64	0.78	1.01	1.07	24.05	19.73	15.24	14.43	17%	0.90	增持-A
600809	山西汾酒	30.01	0.57	1.09	1.36	1.59	52.65	27.53	22.07	18.87	21%	1.06	买入-B
000869	张裕A	61.50	1.70	1.90	2.12	2.39	36.18	32.37	29.01	25.73	12%	2.39	增持-A

数据来源：安信证券研究中心

附件：行业动态

- 1、日前，江苏洋河酒厂股份有限公司宣布，自12月14日起适当上调“蓝色经典”系列、“洋河大曲”系列大部分产品的出厂价格，平均上调幅度约为5%。经过几天的沉默，自12月21日起，南京苏果超市以及众多中小餐饮企业中，洋河蓝色经典系列品牌均有不同幅度的价格提升，“海之蓝”由之前的138元/瓶涨至148元/瓶，“天之蓝”也随之涨至328元/瓶。在南京长途东站附近的中小餐厅，“海之蓝”的价格也由138元/瓶涨至148元/瓶。其负责人均表示，从利润角度而言，涨价也是迫不得已，但是从目前消费情况看，南京消费者相对来说都是可以接受涨价的。
- 2、12月17日，安徽古井贡酒股份有限公司发布公告：为适应调整产品结构的需要，进一步理顺价格体系，决定从2010年1月1日起对红运系列、金奖系列等产品销售价格在原价基础上上调5%。目前，中端白酒发展最好。金融危机的影响造成高端白酒销量下滑，中端白酒成为市场销售的重点，而中端白酒也希望通过涨价来应对市场的需求。以山西汾酒为例，在金融危机的影响下，山西汾酒今年已经涨价两次，原因在于市场供不应求。
- 3、昨日，酒鬼酒总经理许可强表示，今年已斥资1亿元完善营销渠道。记者从酒鬼酒方面了解到，该公司计划明年在京开设100家左右的专卖店，元旦后将全面提高主导产品的销售价格。目前，酒鬼酒最高端的产品“紫坛20年”刚刚登陆北京，终端售价1280元。
- 4、昆明市政府新出台的《昆明市关于对强行劝酒逼酒酗酒行为进行问责的规定》近几日成为坊间热点“话题”，一些官员对此规定态度暧昧，而更多民众的看法是“初衷好，执行难”。此新规堪称是昆明市严管公务人员的又一重大举措。该规定明确，国家工作人员必须遵守下列五不准：即不准在工作时间饮酒；不准在值班和执行公务时饮酒；不准饮酒后驾驶机动车辆；不准在公务接待中强行劝酒和逼酒；不准在任何时间、任何场合酗酒。凡年度内一次违反规定的进行诫勉谈话，二次违反规定的给予通报批评，三次违反规定的调整工作岗位或停职检查。酗酒和酒后驾车，造成恶劣影响和严重后果的，视情形按党纪政纪追究相关责任人的责任；构成违法的，交由公安机关严肃处理。
- 5、在湖南长沙召开的国酒茅台2009年全国经销商联谊会上，贵州茅台酒股份有限公司董事长袁仁国向记者表示，茅台此次提升出厂价，是为了压缩经销商的利润空间，而茅台的零售价目前不会上涨。袁仁国表示，贵州茅台酒有限公司规定，在出厂价提升后，经销商的零售价不得提升。如果经销商违反规定提价，将面临终止合同、扣保证金的处罚，严重的将取消经销商资格。
- 6、继贵州茅台发布公告称明年元旦起提高茅台酒出厂价格之后，近日汾酒集团也发布公告称，将部分产品出厂价上调10%~15%。12月10日起，老白汾系列、竹叶青酒系列对外售价上调10%左右，15年以上汾酒系列上调幅度约15%。12月13日，记者走访发现，省城汾酒专卖店已完成提价，一些烟酒店和小型零售店暂时还未提价。
- 7、近日，泸州老窖新品百世窖酒在湖南长沙喜来登大酒店举行上市品鉴会，标志着泸州老窖在中高端白酒市场再度发力。本次上市品鉴会推出的先头产品共计3款，分别是元世53度、元世52度、清世52度。该系列产品延续了泸州老窖的传统酿制技艺及浓香型白酒的酒体特色。据悉，百世窖酒全国运营商为湖南百世酒业有限公司。泸州老窖方面表示，卓越的品质保证、窖文化的传承和成熟的运营团队，将助推老窖品牌登上一个新高度。
- 8、记者近日从ASC精品酒业(下“ASC”与此同义)获悉，三得利将成为ASC的控股股东。据称交易额达45亿日元(约合3.5亿元人民币)，三得利将拥有ASC70%的股权。ASC华南区公关张智勇上周五向记者证实这一消息，但他同时强调，该项交易还需获得中国的反垄断局批准，并表示目前媒体披露的交易额和股权并不真实，但他同时也拒绝透露更多消息。据称该项交易将于明年1月完成。
- 9、12月10日，整合法国12大葡萄酒产区资源的FASIA全法葡萄酒总代理服务平台在中

国上海正式发布,并独家推出由中法政府有关部门倡导的C.O.I.D法国葡萄酒原产地认证。作为一个为法国葡萄酒生产商和中国代理经销商提供信息发布、品牌代理、销售支持的联合系统,FASIA全法葡萄酒总代理服务平台旨在通过具体的商务操作,与中法两国商界建立高效、平稳和全方位的合作关系。

- 10、今年截至目前,香港地区葡萄酒拍卖额已达4.96亿港币(合6400万美元)。香港商务及经济发展局局长刘吴惠兰称,香港今年有望取代伦敦,成为全球继纽约之后的第二大葡萄酒拍卖市场。苏富比(Sotheby's)、佳士得(Christie's)、宝龙(Bonhams)等国际著名拍卖行目前均定期在香港举办名酒拍卖活动。苏富比于10月份宣称,香港已经赶超伦敦,成为其全球第二大交易中心;佳士得也表示,将不断向香港地区提供最珍贵的顶级佳酿,如波尔多一级酒庄酒,以满足其不断增长的需求。
- 11、由于中国白酒出厂价今年来的持续快速攀升等因素,洋葡萄酒的市场替代作用增强。广州海关十七日公布的统计数据显示,二00九年一至十一月,广东共进口葡萄酒近两千七百万升,比去年同期增长百分之三十五,平均价格为每升六点七美元,下降百分之十五。据了解,前十一个月,广东自欧盟进口葡萄酒近一千五百万升,增长百分之三十一,占同期广东省葡萄酒进口总量的五成六;自澳大利亚进口六百五十多万升,大幅增长百分之七十二;自美国进口近二百万升,下降百分之十八。

行业重点公司财务和估值汇总表

日期： 2010-01-06

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E				
白酒与葡萄酒																
000858	五粮液	增持-A	增持-A	0.48	0.78	1.16	67	41	27	15.9%	24.0%	26.0%	31.78	34.80	20090227	113%
000568	泸州老窖	买入-A	增持-A	0.91	1.15	1.29	41	33	29	36.4%	40.0%	40.0%	37.52	41.00	20080424	-1%
600809	山西汾酒	买入-B	买入-B	0.57	1.21	1.46	75	35	29	16.7%	32.0%	31.0%	42.44	43.80	20090922	33%
600779	水井坊	增持-A	增持-A	0.64	0.60	0.78	35	38	29	21.9%	19.0%	22.0%	22.59	18.00	20081009	73%
000799	酒鬼酒	中性-A	中性-A	0.14	0.20	0.25	122	83	66	6.7%	9.0%	10.0%	16.55	14.00	20080904	108%
000869	张裕 A	增持-A	增持-A	1.70	1.90	2.17	43	39	34	35.2%	35.0%	35.0%	73.21	65.00	20080805	4%
600519	贵州茅台	买入-A	买入-A	4.03	5.33	6.47	42	32	26	33.8%	33.0%	30.0%	169.44	190.00	20080520	-1%
600238	海南椰岛		买入-B	-1.49	0.46	0.57	-11	35	29	-72.0%	18.0%	18.0%	16.29	10.83	20090421	79%
600059	古越龙山	中性-A	卖出-A	0.18	0.29	0.31	57	35	32	7.8%	8.0%	8.0%	10.02	6.20	20080902	64%

作者简介

李铁，食品饮料行业分析师。经济学学士，格拉斯哥大学 (Glasgow University) 会计和财务管理硕士，中国注册会计师、中国注册税务师。曾就职于德勤华永会计师事务所，2008 年 1 月加盟安信证券研究中心。

独孤南薰，食品饮料及家庭与个人用品行业高级分析师，毕业于美国西北大学，经济学学士，2003 年起从事证券研究工作，2008 年 8 月加入安信证券研究中心。2005 年度《Asia Money》亚洲最佳消费品分析师第六名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -10% 至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

南方

021-68765206

周蓉

010-66581676

李昕

010-66581689

张茜萍

0755-82558089

李瑾

0755-82558084

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

深圳联系人

lijin@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

李国瑞

021-68763872

张勤

021-68763879

马正南

010-66581668

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034