

朱卫华 86-755-82943101
zhuweihua@cmschina.com.cn

董广阳、黄珺 86-755-82943140
donggy@cmschina.com.cn

2010年1月7日

把握春节行情

食品饮料业2010年1月月报

日用消费

食品饮料

推荐（维持）

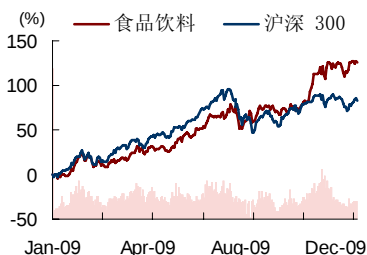
上证指数 3254

行业规模

		占比%
股票家数（只）	47	3.0
总市值（亿元）	6863	2.8
流通市值（亿元）	5293	3.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	3.0	50.3	131.9
相对表现	1.2	37.4	35.2



相关报告

- 1、《食品饮料业 - 关注世博会主题投资机会》2010/1/5
- 2、《贵州茅台（600519）- 硬通货》2010/1/4
- 3、《双汇发展（000895）- MBO 现形，资产注入可期》2009/12/31
- 4、《五粮液（000858）- 整改方案点评暨经销商大会要点》2009/12/24
- 5、《泸州老窖（000568）- 模式不断完善，盈利预测上调》2009/12/23
- 6、《食品饮料业 2010 年度投资策略 - 消费泡沫化》2009/12/6
- 7、《安琪酵母（600298）2010 年酵母营销年会纪要 - 难得的 tenbagger 品种》2009/11/23

受春节因素与通胀预期刺激，1 月份我们认为板块仍然有机会继续跑赢市场，并带来一定绝对收益，行业评级维持“推荐”。

- 一月份主旋律还是投资白酒、红酒公司，主要利好是春节因素与通胀预期。通胀有利于高端酒终端价格的提高（经营层面），有利于二线酒公司股票弹性的释放（市场层面）。推荐一线酒贵州茅台、泸州老窖、张裕，继茅台提价后，我们了解 1573 从元月 1 日起提价 51 元，五粮液自 2 月 1 日起提价 50 元，出厂价均为 519 元，水井坊也提价 50 元。请参考近期贵州茅台报告（提示了陈年酒提价后利润占比近四成）、泸州老窖报告（柒泉模式）；关注二线白酒公司经营改善、改制题材，一月份看年报高增长预期带来的板块效应，古井贡、洋河、汾酒已发布业绩大幅增长的公告，预计金种子也会公布，酒鬼酒经营性业绩大幅增长，老白干经营改善较好但压了业绩，目前白酒公司中市值最小，沱牌四季度远好于三季度，未来则看到底引入哪家战略投资者。
- 主题性机会看世博会，首推金枫酒业。请参考报告《食品饮料业 - 关注世博会主题投资机会》，金枫酒业集世博会赞助商、上海本地股、小市值于一身；从实体经营方面，我们看好夜场消费的高端酒更多于大众消费品，青岛啤酒将受益最多，一是世博会正值啤酒消费旺季，二是老外必饮中国酒，三是青啤是国际知名品牌，黄酒、白酒等中国特色酒种老外也会试饮，长远看能提升国际品牌力，但需要金枫酒业、贵州茅台转变销售模式；大众消费品方面，伊利股份能借助世博会强力切入华东市场。
- 双汇发展看资产注入之大机会。请参阅双汇发展报告，EPS 考虑增发摊薄后仍有望增加 50%，不过注入时机不确定，我们建议关注三四月份的股东大会。
- 长期推荐安琪酵母这一 Tenbagger 品种。一、安琪酵母已与国际公司同台竞技，且优势显著，二是它可以在酵母这个平台按酵母、酵母抽提物、酵母营养品这个梯队渐次展开做一篇大文章，三是就差证监会一纸批文就完成团队激励问题。所以三五年时间市值做到 500 亿元不成问题。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
贵州茅台	167	4.03	5.11	6.40	32.6	26.1	13	强烈推荐-A
张裕 A	72.6	1.70	2.12	2.65	34.2	27.4	13	强烈推荐-A
泸州老窖	37.0	0.91	1.17	1.40	31.6	26.4	13	强烈推荐-A
五粮液	30.9	0.48	0.76	1.10	40.5	28.2	9	中性-B
双汇发展	55.3	1.15	1.50	1.87	37.0	29.6	13	强烈推荐-A
伊利股份	27.4	-2.11	0.80	0.96	34.3	28.6	8	强烈推荐-A
青岛啤酒	36.2	0.52	0.94	1.14	38.7	31.7	8	审慎推荐-A
燕京啤酒	17.9	0.38	0.53	0.66	33.8	27.1	3	审慎推荐-A

资料来源：招商证券

正文目录

一、上月重点事件评述	4
二、盈利预测与投资评级	4
附一：2009 年 1-11 月份行业产量价格数据	8
蒸馏酒	9
葡萄酒	11
啤酒	13
乳业	15
肉类行业	17
速冻米面食品和酵母制品	18
附二：2009 年 1-11 月份行业收入、利润数据	19
附三、部分集团公司协会数据，仅供参考	21

图表目录

表 1、食品饮料行业公司 12 月其他事件评述	4
表 2、龙头公司估值表	5
表 3、国际估值对照表	6
表 4、各子行业 2009 年 1-11 月产量	8
表 5、食品饮料主要子行业 2009 年 1-11 月份经济指标	19
表 6、主要省份 2009 年 1-11 月份行业经营情况	20
表 7、部分集团公司数据 2009 年 1-11 月份(白酒)	21
表 8、部分集团公司数据 2009 年 1-11 月份(葡萄酒)	21
表 9、部分集团公司数据 2009 年 1-11 月份(啤酒)	22
表 10、部分集团公司数据 2009 年 1-11 月份(乳业、调味品、植物蛋白饮料)	22
表 11、部分集团公司销售产值“累计增速”	22
表 12、部分集团公司销售产值“单月增速”	23
图 1、食品饮料行业历史 <u>PEBand</u>	5
图 2：食品饮料行业历史 <u>PBBand</u>	5
图 3、全国白酒产量	9
图 4、茅台酒、五粮液、国窖 1573 零售价格与出厂价格比较总图（2009 年 12 月）	9
图 5、茅台酒、五粮液、国窖 1573、水井坊零售价格与出厂价格比较细图一	10
图 6、茅台酒、五粮液、国窖 1573 零售价格与出厂价格比较细图二	10
图 7、广东地区洋酒价格（截至 2009 年 11 月）	11
图 8、全国葡萄酒产量	11
图 9、法国葡萄酒价格指数走势（截止 2009 年 11 月，以 2004 年 1 月为 100）	12
图 10、我国进口原装葡萄酒量价情况（截止 2009 年 11 月）	12
图 11、我国进口散装葡萄酒量价情况（截止 2009 年 11 月）	13
图 12、我国进口原装散装葡萄酒量对比（截止 2009 年 11 月）	13
图 13、全国啤酒产量	13
图 14、澳大利亚大麦季度出口价格（离岸价）	14
图 15、加拿大温尼伯交易所大麦期货价格	14
图 16、我国进口大麦量价（截止 2009 年 11 月）	14
图 17、我国进口麦芽量价（截止 2009 年 11 月）	14
图 18、全国乳制品产量	15
图 19、全国液态奶产量	15
图 20、我国内蒙古原奶周价格（截至 2009.11）	15
图 21、我国内蒙古奶牛养殖毛利（截至 2009.11）	15
图 22、环太平洋地区乳品交易价格走势（截至 2009.12）	15

图 23、我国进口脱脂奶粉量价情况（截止 2009 年 11 月）	16
图 24、我国进口全脂奶粉量价情况（截止 2009 年 11 月）	16
图 25、全国鲜冷藏冻肉产量	17
图 26、山东鲜冷藏冻肉产量	17
图 27、四川鲜冷藏冻肉产量	17
图 28、河南鲜冷藏冻肉产量	17
图 29、全国仔猪、活猪、猪肉价格走势（截至 2009.12.9）	17
图 30、全国生猪养殖业毛利变化	18
图 31、全国生猪屠宰业毛利变化	18
图 32、全国速冻米面食品产量	18
图 33、河南速冻米面食品产量	18
图 34、全国活性酵母出口量价	18
图 35、湖北活性酵母出口量价	18

一、上月重点事件评述

表1、食品饮料行业公司12月其他事件评述

事件	点评
贵州茅台自 2010 年 1 月起全面提价 13%，其中陈年酒提价幅度最低 32%，最高达 70%	茅台提价是将让给经销商的利润收回，对于 2010 年的业绩贡献我们着重提醒陈年酒的业绩贡献不可小觑，提价后陈年酒的收入贡献超过 30%，利润贡献更为显著。茅台是唯一量价正循环的高端白酒，未来涨价空间仍然存在。公司 2010 年实际业绩显然要超过 30%。请参阅《贵州茅台（600519）- 硬通货》2009/1/4。
二线白酒相继公告涨价：山西汾酒自 12 月 10 日起，洋河自 12 月 14 日起，古井贡、酒鬼酒自 2010 年 1 月起都不同程度提高产品出厂价。	二线白酒在区域深耕上尚有文章可做，良好销售态势在 2010 年有望延续。各类二线白酒涨价幅度不大，对销售的影响微小，保证了业绩快速增长。二线白酒股目前估值定位较高，股价走势取决于流动性强弱。
双汇发展发布澄清公告详细披露股东股权结构。	双汇股权结构显示管理层已经在股改后实现 MBO，管理层持股公司占据第二大股东地位，而境外上市平台双汇国际控股（Shine C）都已设计好。公司澄清三个月内不会有资产注入等相关动作，我们建议关注 3 月份公司股东大会，以催促其资产注入，实现与 A 股流通股股东共赢。请参阅《双汇发展（000895）- MBO 现形，资产注入可期》2009/12/31。
古井贡发布年度业绩大幅预增的公告，同比增长 276%，EPS0.553 元。	古井贡是二线白酒里我们最喜欢的公司，该公司的状态达到了 05 年腾飞前泸州老窖的状态（集团改制、团队精炼、组织架构调整、员工身份买断、ERP 上线、产品线重新梳理聚焦、市场渠道广告聚焦），其模式要复制洋河的发展路径（中档酒力求区域垄断），尽管很难一步达到洋河的规模效益，三五年时间达到洋河现在一半水平或许可实现。目前看公司 PE 定位较高，不过如果按三五年后的市场地位、市值比较来看，我们认为乐观可以看到 200 亿元市值，空间还很大。

资料来源：招商证券研究

二、盈利预测与投资评级

我们了解到近期泸州老窖自元月 1 日起提高 52 度国窖 1573 出厂价 51 元至 519 元，按照公司和经销商的利益分享机制，公司获得 40 元利润，与我们预期一致。

52 度普通五粮液提价 50 元至出厂价 519 元，提价幅度略高于我们原先预测。我们据此调高盈利预测，2010-2011 年 EPS 为 1.10 元，1.21 元，维持原评级。

水井坊自元月起提价 50 元。09 年高端酒中下滑最大，也与公司调整销售模式有关。公司原来一直依靠大客户模式，08 年起加大对二批商的扶持力度，这是非常重要的转变，可惜当时遇到经济下滑，未能展现效果。我们认为公司 2009 年“酒业歉年，地产相补”（参看《糖酒会见闻录之四 - 水井坊（600779）酒业歉年，地产相补》2009/4/7），2010 年外部条件向好，渠道调整发挥效用，依托于房地产的收益使公司有能力加大营销力度，酒业业绩可以实现快速反转。公司股价自 09 年以来涨幅显著落后，有望继续补涨。我们给予“审慎推荐”评级。

表 2、龙头公司估值表

	名称	投资评级	市值	股价	每股盈利				P/E				08-11EPS	PEG
					08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E	复合增长	
高端 阳型	贵州茅台	强烈推荐-A	1574	167	4.03	5.11	6.40	8.32	41	32.6	26	20	27.3%	1.19
	张裕 A	强烈推荐-A	383	73	1.70	2.12	2.65	3.38	43	34.2	27	21	25.8%	1.33
	泸州老窖	强烈推荐-A	516	37	0.91	1.17	1.40	1.73	41	31.6	26	21	24.0%	1.32
	金枫酒业	审慎推荐-A	71	19	0.57	0.48	0.70	0.78	34	40.3	28	25	11.0%	3.66
	五粮液	中性-B	1174	31	0.48	0.76	1.10	1.21	64	40.5	28	25	36.2%	1.12
	古越龙山	中性-B	56	10	0.18	0.12	0.13	0.15	57	82.8	75	67	-5.5%	-
	山西汾酒	审慎推荐-B	180	42	0.57	0.92	1.16	1.39	74	45.3	36	30	34.9%	1.30
大众 阳型	双汇发展	强烈推荐-A	335	55	1.15	1.50	1.87	2.27	48	37.0	30	24	25.5%	1.45
	伊利股份	强烈推荐-A	219	27	-2.11	0.80	0.96	1.30	-	34.3	29	21	-	-
	安琪酵母	强烈推荐-A	99	32	0.34	0.80	1.06	1.36	95	40.3	30	24	59.2%	0.68
阴型	青岛啤酒	审慎推荐-A	474	36	0.52	0.94	1.14	1.41	70	38.7	32	26	39.5%	0.98
	燕京啤酒	审慎推荐-A	215	18	0.38	0.53	0.66	0.80	47	33.8	27	22	28.0%	1.21
	光明乳业	中性-B	99	10	-0.27	0.10	0.17	0.20	-	95.4	56	48	-	-

资料来源：招商证券研究，注 1：皆为 1 月 6 日收盘价；注 2：泸州老窖业绩中包含华西证券收益，我们预测 09、10 年酒类业绩分别为 0.92 元、1.20 元；注 3：业绩按除权计算：古越龙山 10 转增 5；注 4：青岛啤酒业绩已按权证行权摊薄；注 5：阳型是销售半径大公司，阴型是销售半径小公司

图 1、食品饮料行业历史 PEBand

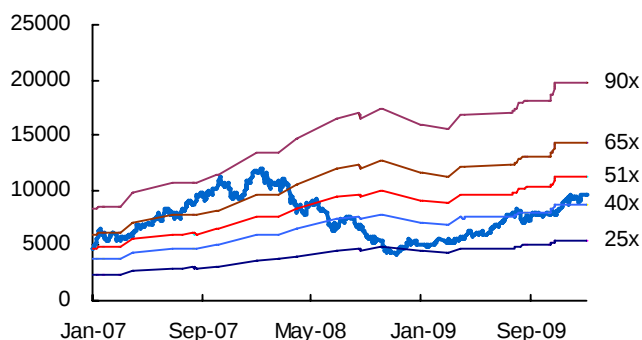
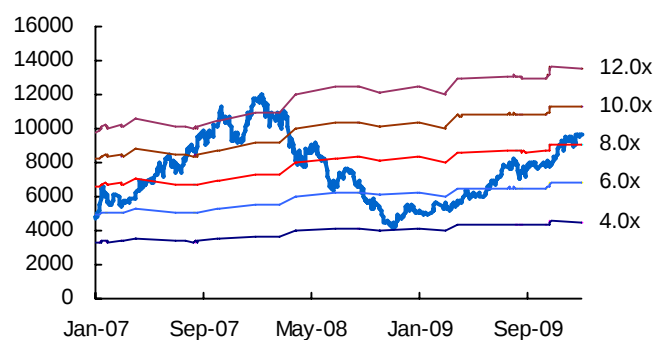


图 2：食品饮料行业历史 PBBand



说明：1、资料来源于招商证券研发中心；2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数；3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和；4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

本期国际估值表增加洋河股份，其 PB、ROE 等数据异常源于以 08 年末上市前净资产为依据。

表 3、国际估值对照表

	名称	国别	滚动			PB	市值	营收	利润率		月市值 变动%
			PE	PE09	PE10				ROE	%	
酒类 (不含啤酒)	DIAGEO	GB	16.7	15.1	13.7	9.3	43835	15025	48.3	17.4	4.1
	贵州茅台	CH	36.1	33.1	26.5	11.5	23475	1088	39.0	50.3	-2.3
	PERNOD-RICARD	FR	15.8	15.1	13.8	2.1	22666	9893	13.6	13.1	2.3
	五粮液	CH	47.7	42.8	32.9	8.9	17602	1060	17.3	24.6	6.5
	BROWN-FORMAN	US	17.5	17.4	16.3	4.2	8025	2481	24.6	17.5	6.5
	泸州老窖	CH	37.9	34.4	28.4	14.2	7972	509	41.0	35.8	1.1
	洋河股份	CH	60.3	45.3	36.2	32.3	7271	382	70.6	28.0	-2.3
	张裕	CH	35.7	28.9	23.8	12.6	5471	466	37.5	27.6	6.8
	THAI BEVERAGE	TH	13.7	13.7	12.7	2.7	4379	3160	19.0	9.8	4.3
	CONSTELLATION	US	9.7	9.6	8.8	1.4	3532	3655	-12.9	-8.2	-3.6
	CAMPARI GROUP	IT	16.6	14.5	13.3	2.2	3037	1386	13.8	13.4	-1.8
	REMY COINTREAU	FR	21.7	20.2	17.7	1.7	2416	1016	9.1	12.1	0.6
	UNITED SPIRITS	IN	-	38.8	25.6	5.3	3395	1198	-18.3	-7.5	-9.2
	山西汾酒	CH	45.1	42.5	31.8	11.2	2722	193	17.8	18.3	2.2
	TAKARA HOLDINGS	JN	24.4	22.2	21.3	1.2	1250	1926	5.8	2.9	5.7
	水井坊	CH	47.7	37.1	30.0	8.4	1639	154	22.9	29.2	10.8
啤酒	金枫酒业	CH	33.8	33.9	27.7	7.0	959	663	22.6	4.5	3.9
	古越龙山	CH	80.9	58.4	41.1	4.2	798	103	8.0	13.8	-9.0
	王朝酒业	HK	26.1	20.7	18.0	1.7	405	175	8.7	10.5	-0.8
	AB INBEV	BE	29.2	20.8	16.4	3.3	83662	23684	8.7	8.0	3.5
	SABMILLER	GB	31.6	18.4	16.0	2.4	46454	14883	11.4	12.6	1.8
	HEINEKEN	NE	55.4	16.0	13.6	3.3	23368	21062	4.2	1.5	0.7
	KIRIN HOLDINGS	JN	101.4	25.5	20.0	1.5	15770	22346	8.1	3.5	2.3
	GRUPO MODELO	MX	28.6	28.2	21.3	3.3	18021	6821	14.4	12.0	6.2
	CARLSBERG	DE	16.1	14.4	12.9	1.1	11327	11825	7.1	4.4	-1.5
	FOSTER	US	24.1	14.7	13.4	2.8	9531	3353	11.6	9.8	-1.3
	MOLSON COORS	JN	13.4	11.5	12.1	1.2	8343	4774	5.9	8.1	-0.2
非酒 精饮 料	ASAHI BREWERIES	AU	16.5	16.9	16.3	1.4	8900	14189	8.7	3.1	5.4
	青岛啤酒	CH	51.4	37.8	31.1	7.7	7466	2272	12.1	4.4	3.7
	燕京啤酒	CH	39.2	35.3	28.6	3.1	3327	1046	7.4	6.3	6.6
	COCA-COLA	US	18.8	18.6	16.7	5.5	132079	31944	27.5	18.2	-0.5
	PEPSICO	US	16.5	16.3	14.5	6.2	94875	43251	35.1	11.9	-3.1
肉类 加工	FOMENTO ECON	MX	33.6	23.5	18.6	2.9	16290	15208	10.1	4.0	2.3
	汇源果汁	CH	-	-	46.3	1.5	1046	406	1.9	3.2	11.7
	承德露露	CH	48.2	41.2	33.0	8.6	734	217	19.5	7.3	9.5
	HORMEL FOODS	US	15.2	14.5	13.5	2.4	5138	6534	16.6	5.2	0.9
	TYSON FOODS	US	49.1	12.3	11.3	1.1	4620	26704	-11.5	-2.0	-1.4
乳业	双汇发展	CH	38.2	36.9	30.4	12.1	4713	3736	30.6	2.7	7.5
	雨润食品	CH	27.0	26.3	22.6	5.9	4963	1673	24.3	8.7	15.1
	SMITHFIELD FOODS	US	-	-	12.0	0.9	2519	12488	-6.8	-1.5	-3.9
	SANDERSON FARM	US	10.6	9.6	8.4	2.0	858	1790	21.0	4.6	-0.1
	NESTLE	SZ	10.3	17.1	15.9	3.6	177068	101810	34.9	16.4	0.9
	UNILEVER	NE	17.2	17.6	16.1	5.5	97791	59605	45.0	12.4	6.7
	KRAFT FOODS	US	13.7	13.6	12.5	1.9	40157	42201	11.7	6.9	2.9
	DANONE	FR	15.4	16.6	16.1	2.2	39729	22387	14.9	8.6	4.7
	SAPUTO	CA	19.6	17.6	15.8	3.3	6027	5190	15.5	4.8	2.3

名称	国别	滚动 PE	PE09	PE10	PB	市值	营收	ROE	利润率 %	月市值 变动%
PARMALAT	IT	10.4	16.4	18.8	1.1	4768	5752	24.6	17.2	-1.0
YAKULT HONSHA	JN	45.6	47.2	38.8	2.2	5314	2932	5.1	3.9	-1.9
DEAN FOODS	US	10.4	10.9	10.5	2.6	3256	12455	60.3	1.5	10.3
蒙牛乳业	HK	-	32.0	26.9	6.6	6216	3435	-19.8	-4.0	7.1
伊利股份	CH	-	34.7	27.4	6.4	3100	3100	-48.2	-7.8	-6.1
光明乳业	CH	-	65.3	52.1	4.7	1454	1056	-13.1	-3.9	3.7
GENERAL MILLS IN	US	15.6	15.4	14.2	3.8	23335	14691	22.9	8.9	3.8
KELLOGG	US	16.2	16.6	14.7	11.0	20185	12822	57.8	9.0	0.9
HJ HEINZ	US	16.1	15.2	14.1	7.0	13497	10148	59.4	9.1	-0.9
CADBURY	GB	40.5	21.7	18.9	3.5	17688	9970	9.5	6.8	-0.3
康师傅控股	CH	37.6	35.4	29.1	9.9	13833	4272	23.3	6.1	-3.9
统一食品	CH	52.6	25.0	21.8	3.2	2650	1330	6.3	3.7	1.2
中国食品	HK	35.8	28.5	21.9	3.7	2505	1829	10.0	3.4	-3.6
安琪酵母	CH	44.4	36.7	28.2	8.2	1189	187	12.6	8.0	-6.5
三全食品	CH	50.5	43.6	38.4	4.5	598	198	13.7	5.8	-3.6
思念食品	CH	15.0	12.1	10.0	0.7	308	306	7.9	10.4	0.0

资料来源：BLOOMBERG，注：分类别按市值降序排列；市值、主营收入的单位统一为百万美元；主营收入、利润率、ROE 数据统一为最近财政年度数据；PE、PB 数据按 12 月 31 日价格计算

附一：2009 年 1-11 月份行业产量价格数据

注：国家统计局 09 年 1-10 月份食品饮料行业产量数据请参阅《食品饮料业 2010 年度投资策略-消费泡沫化》2009/12/6。

白酒产量继续快速增长。11 月当月和累计增速均为 27.5%和 22.2%，川酒继续高速增长，累计增速 41.5%，山东、山西、安徽、江苏等地累计同比增速回落到 10%水平，湖南累计增速 111.6%。

葡萄酒产量增速维持高位，11 月同比增 57.1%，累计同比增长 21.8%。山东累计增速为 12.9%，天津 4.1%，新疆显著提升，累计同比由年初的-91%提高至 29%。

啤酒产量全国累计增速回落至 6.4%。燕京和青岛啤酒的优势区域在淡季来临及全国冷空气较早到来情况下，增速都略有回落，但回落幅度较小，广东地区表现相对较好。

乳业产量增速继续提升。11 月份乳制品当月增速均为 31.8%，液态奶当月增速 35.7%。内蒙古增速 10 月份起转正，11 月乳制品和液态奶累计增速为 5.5%和 5.2%；上海 11 月乳制品和液态奶累计增速为 5.1%和 4.0%，增速环比提高。黑龙江乳制品和液态奶累计增速为 2.9%和-2.3%，较 10 月份之前速度回落明显。

鲜冷藏冻肉产量增速继续保持高位。11 月全国累计增速为 36.7%，其中山东增速 27.3%，四川增速 38.8%，河南增速 64.0%，较上月继续提高。分冷鲜肉和冻肉分别计，11 月冷鲜藏肉的累计增速为 39.1%，环比保持稳定，冻肉增速为 24.0%，较 9、10 月增速略有提高。

表4、各子行业2009年1-11月产量

白酒			葡萄酒			黄酒		
	产量	增速		产量	增速		产量	增速
全国	624.2	22.2%	全国	81.2	21.8%	全国	93.3	13.5%
四川	137.2	41.5%	山东省	30.4	12.9%	上海	9.8	-1.8%
贵州	13.1	-18.6%	天津市	4.1	4.1%	浙江	52.3	1.4%
			新疆区	1.0	29.0%			
乳制品			液态奶			啤酒		
	产量	增速		产量	增速		产量	增速
全国	1761.4	10.2%	全国	1496.6	10.4%	全国	4058.5	6.4%
内蒙古	344.5	5.5%	内蒙古	316.6	5.2%	北京	153.8	4.5%
黑龙江	160.7	2.9%	黑龙江	102.3	-2.3%	广西	119.5	11.3%
上海市	37.0	5.1%	上海市	33.2	4.0%	福建	182.5	-1.9%
鲜冷藏冻肉			速冻米面食品			山东	404.2	17.3%
	产量	增速		产量	增速	广东	327.7	9.3%
全国	1711.0	36.7%	全国	220.2	16.6%	陕西	86.9	8.2%
山东	381.3	27.3%	河南	160.3	20.4%			
四川	310.2	38.8%						
河南	185.0	64.0%						

单位：万吨

资料来源：国家统计局，注：乳业中伊利、蒙牛看内蒙古、黑龙江，光明乳业看上海；白酒中五粮液、泸州老窖看四川，贵州茅台与贵州省产量增速差异大，实际上贵州产量的降低更有利于茅台；啤酒中青岛啤酒看山东、广东、陕西，燕京啤酒看北京、广西、福建；葡萄酒中张裕看山东，王朝看天津，新天国际看新疆。不过产量数据对于大众品（啤酒、乳业、肉类）行业更重要，对于高端品（白酒、红酒、黄酒）意义不大，仅作参考。

蒸馏酒

白酒产量

图 3、全国白酒产量



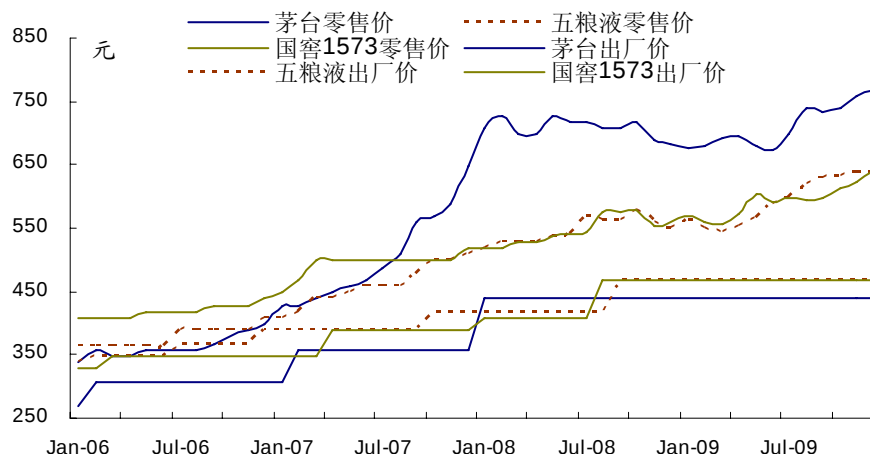
资料来源：国家统计局

白酒价格

12 月份白酒终端价继续小幅提高。高端白酒一批价基本稳定，但终端价这两月仍有上涨，茅台限价 730 元零售价，目前总体略微超出，国窖 1573 在调高批发指导价后零售价格提升，与五粮液基本持平。

价格图解读方式主要有横纵两方面：

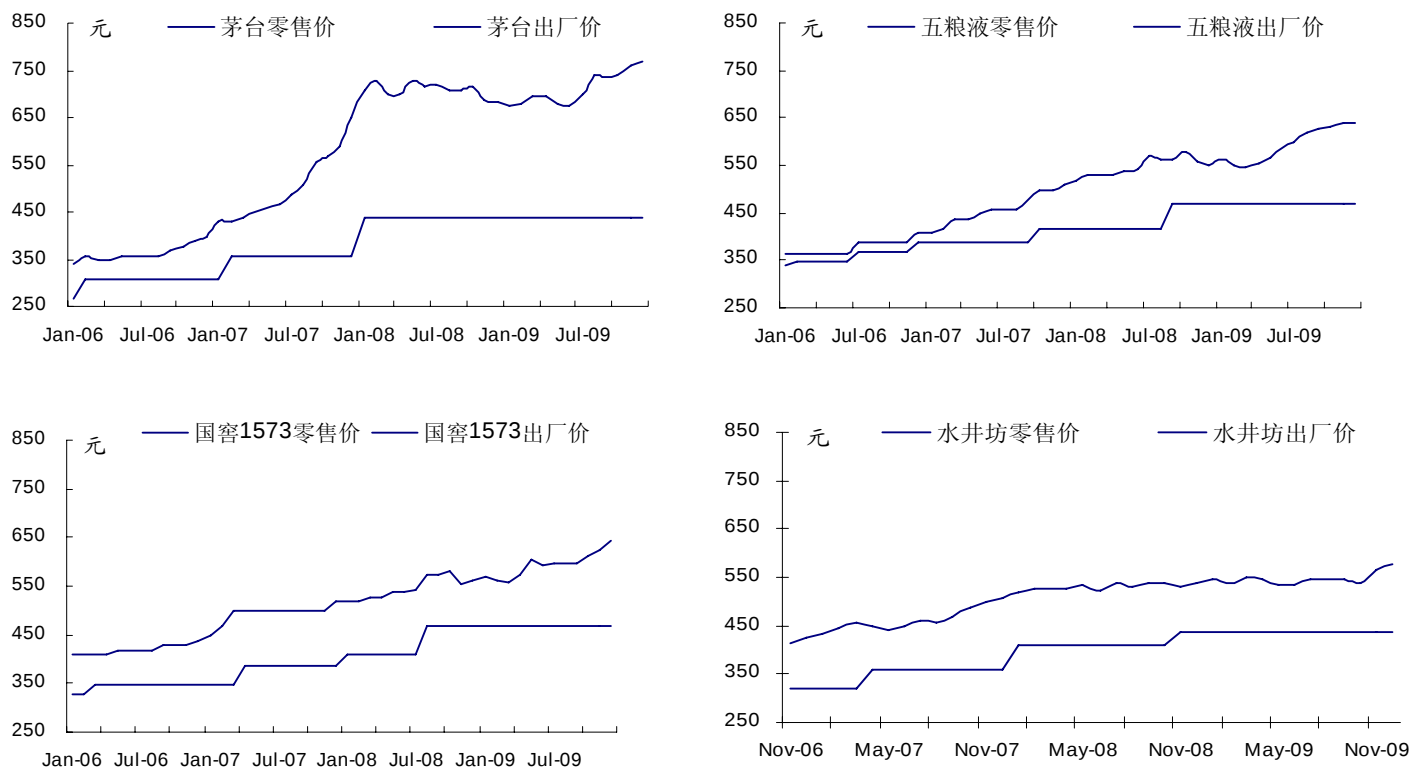
图 4、茅台酒、五粮液、国窖 1573 零售价格与出厂价格比较总图（2009 年 12 月）



资料来源：招商证券研究，注：茅台元旦提价尚未在图中显示

纵比：同一品种零售价格与出厂价格相对照。一可观察其价差情况，把握公司的提价空间，二可观察二者涨跌变化谁先谁后，是出厂价格提高来推动零售价格上涨，还是零售价格先行上涨腾出出厂价格上调的空间；

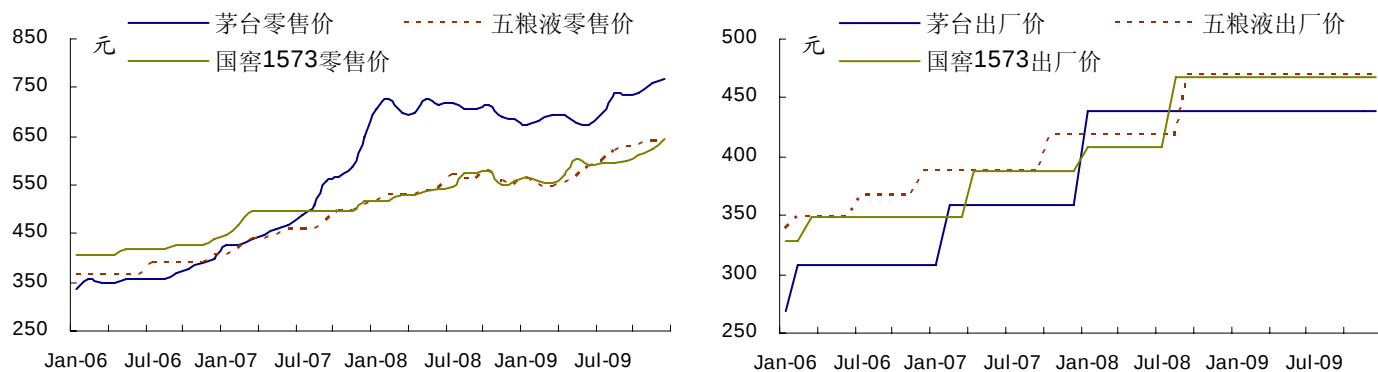
图 5、茅台酒、五粮液、国窖 1573、水井坊零售价格与出厂价格比较细图一



资料来源：招商证券研究

横比：三酒品零售价格横向比较、出厂价格横向比较。零售价格反映市场供求关系，零售价格高低（配合上销量）能反映各酒种的品牌竞争力。出厂价格是团购客户能拿到的价格。

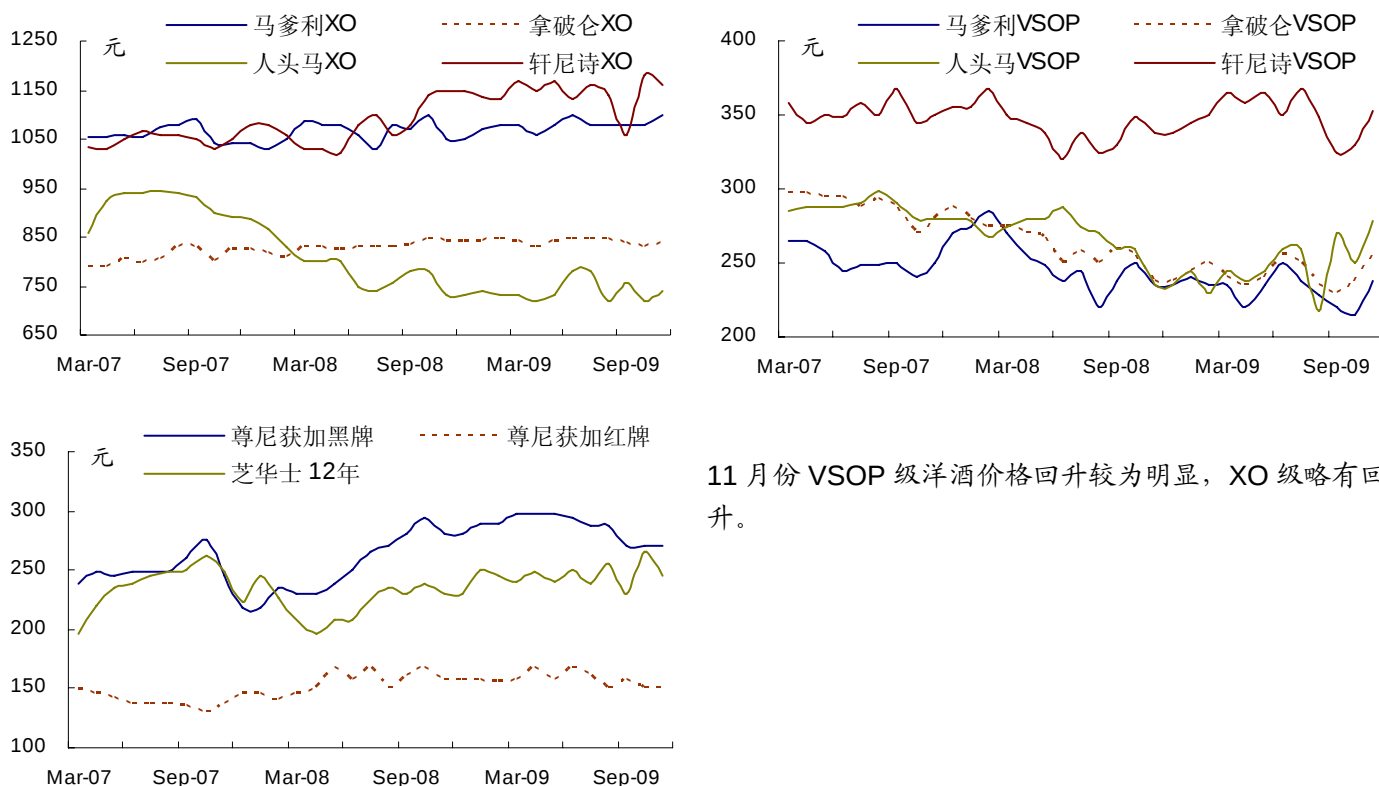
图 6、茅台酒、五粮液、国窖 1573 零售价格与出厂价格比较细图二



资料来源：招商证券研究

洋酒价格

图 7、广东地区洋酒价格（截至 2009 年 11 月）

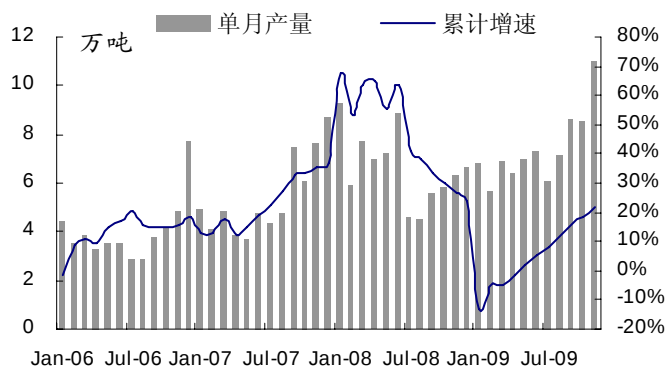


11 月份 VSOP 级洋酒价格回升较为明显，XO 级略有回升。

资料来源：招商证券研究，注：数据是下月 1 日统计

葡萄酒

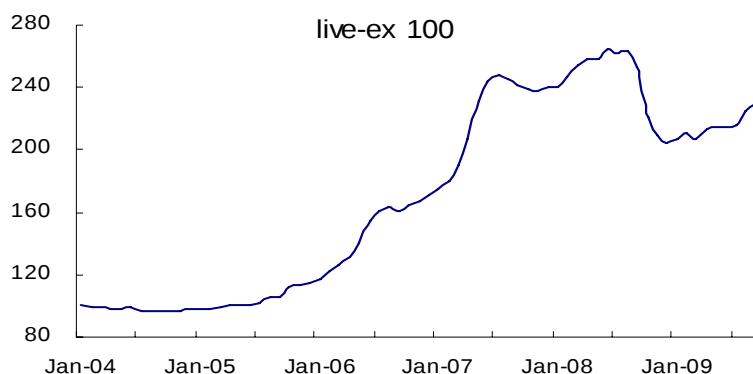
图 8、全国葡萄酒产量



资料来源：国家统计局

Liv-ex 法国葡萄酒价格指数是葡萄酒收藏界最重要的指数，该指数从 08 年 9 月份开始勾头向下，09 年以来企稳，09 年 11 月份指数为 235.1，环比上升 0.4%，同比则由年初下降 13.8% 到 11 月上升 12.2%。

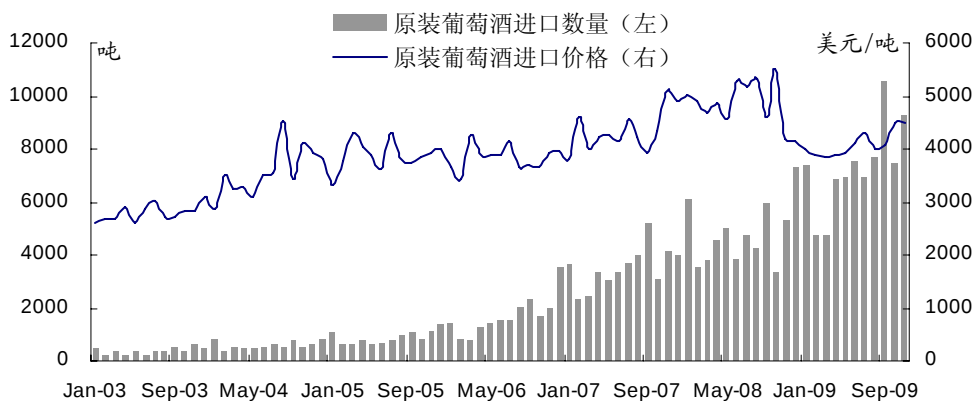
图 9、法国葡萄酒价格指数走势（截止 2009 年 11 月，以 2004 年 1 月为 100）



资料来源: http://www.liv-ex.com/pages/static_page.jsp?pageId=100

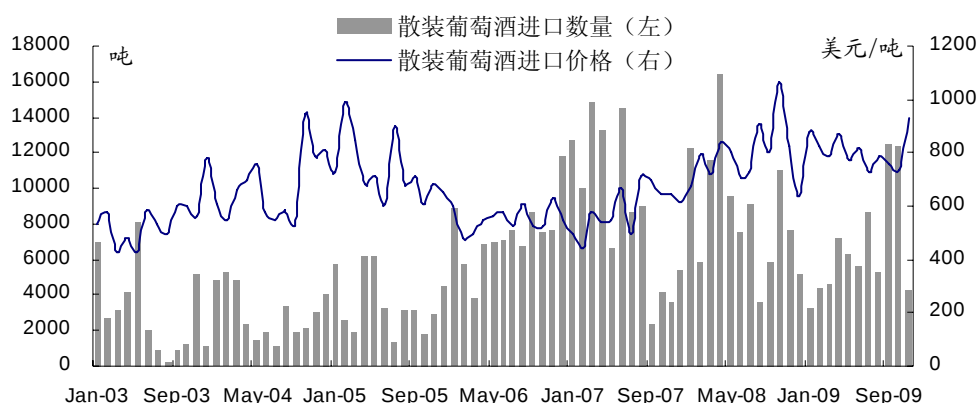
11 月份进口葡萄酒价格回升，原装酒数量大幅超过散装酒。进口原装酒正在消费者、进口商及生产者（及生产者当地政府）之间形成合力，其势头不可阻挡。我们于 12 月参加了深圳腾邦国际物流公司的进口葡萄酒品鉴会，公司作为中国物流百强企业，利用其在国内外客户资源的优势，在国际葡萄酒供应商和国内客户之间搭建专业化合作平台，并在保税区设立酒窖，为国内客户供货。这类模式进一步便捷了进口葡萄酒的普及。09 年 1-11 月进口原装葡萄酒量同比增长 59.1%，价格同比下降 15.7%，进口散装葡萄酒量同比下降 26.0%，价格同比下降 1.7%。

图 10、我国进口原装葡萄酒量价情况（截止 2009 年 11 月）



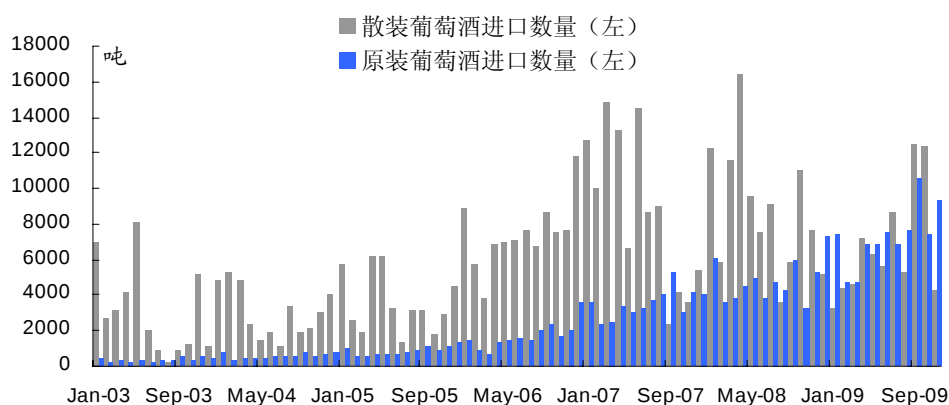
资料来源: 国家海关总署

图 11、我国进口散装葡萄酒量价情况（截止 2009 年 11 月）



资料来源：国家海关总署

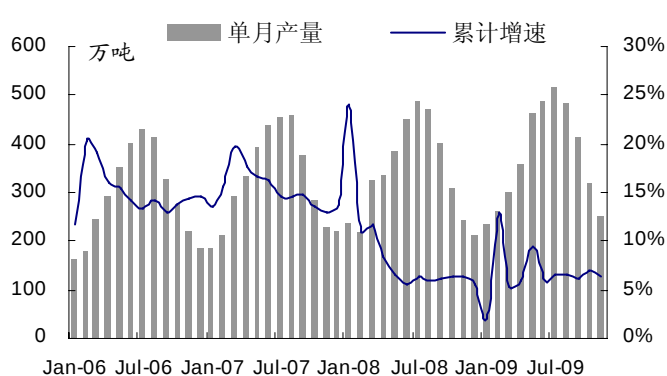
图 12、我国进口原装散装葡萄酒量对比（截止 2009 年 11 月）



资料来源：国家海关总署

啤酒

图 13、全国啤酒产量



资料来源：国家统计局

图 14、澳大利亚大麦季度出口价格（离岸价）

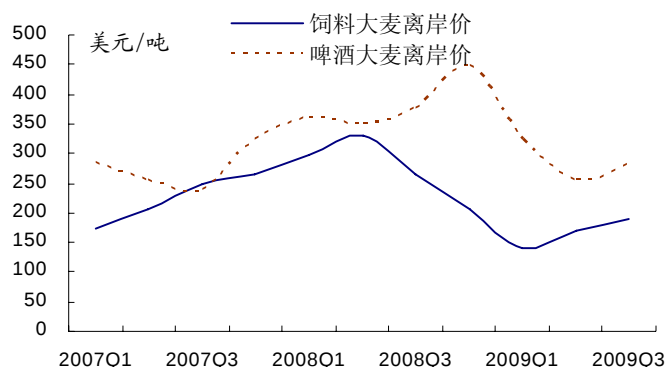


图 15、加拿大温尼伯交易所大麦期货价格



资料来源：澳大利亚小麦局（价格有一定滞后），BLOOMBERG，招商证券

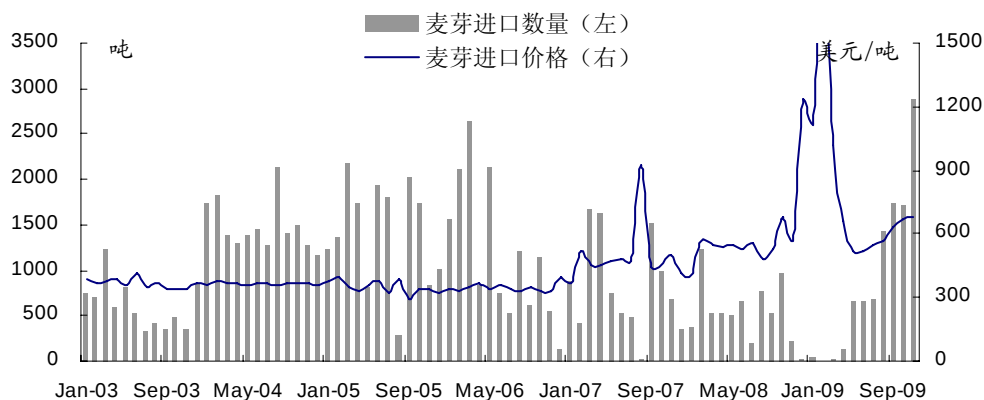
11 月进口大麦价格继续处于低位，麦芽进口量大幅增长，啤酒企业未来成本可望继续保持低位。09 年 1-11 月我国大麦进口量累计增速 50.3%，进口价格累计下跌 44.4%。11 月份大麦进口价格 234 美元/吨，同比下跌 40.4%。1-11 月我国麦芽进口量累计增速 153.3%，进口价格涨幅 8.4%。

图 16、我国进口大麦量价（截止 2009 年 11 月）



资料来源：国家海关总署

图 17、我国进口麦芽量价（截止 2009 年 11 月）

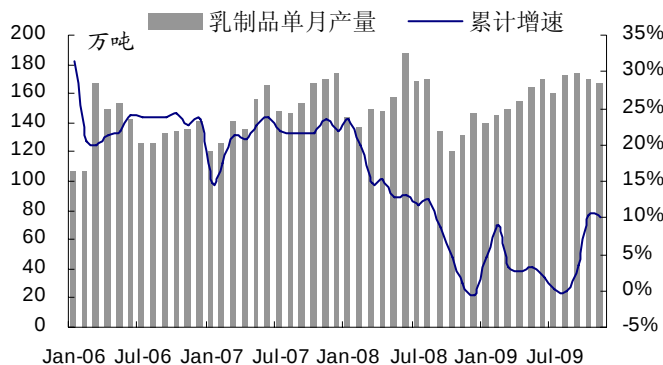


资料来源：国家海关总署

乳业

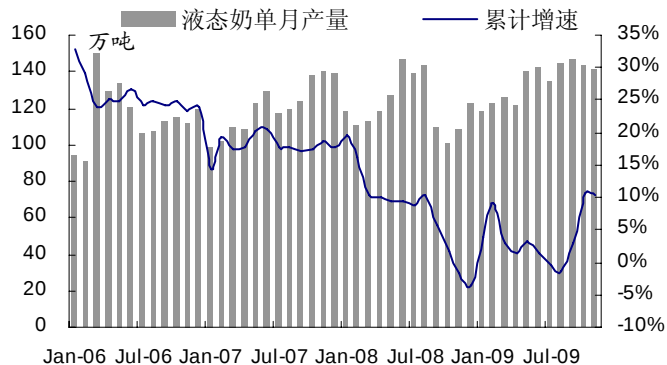
产量

图18、全国乳制品产量



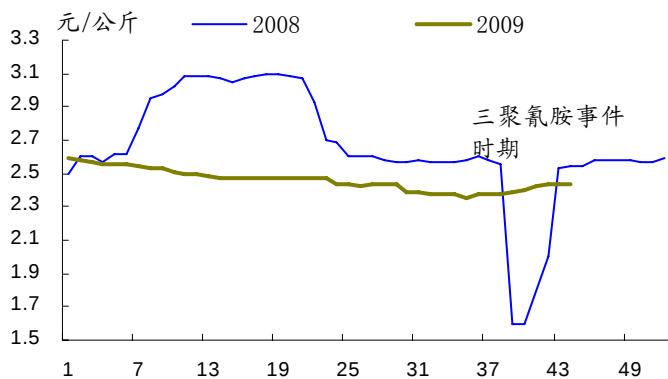
资料来源：国家统计局

图19、全国液态奶产量



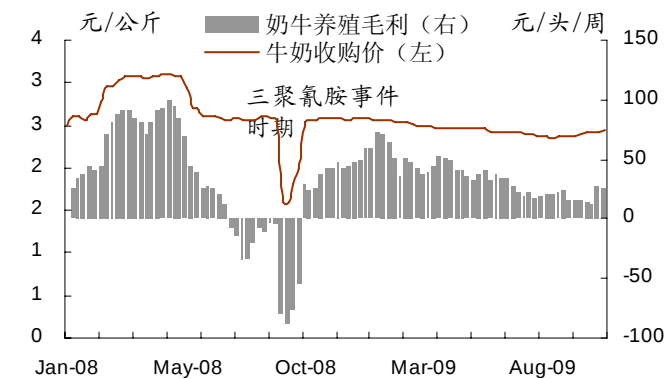
资料来源：国家统计局

图20、我国内蒙古原奶周价格（截至2009.11）



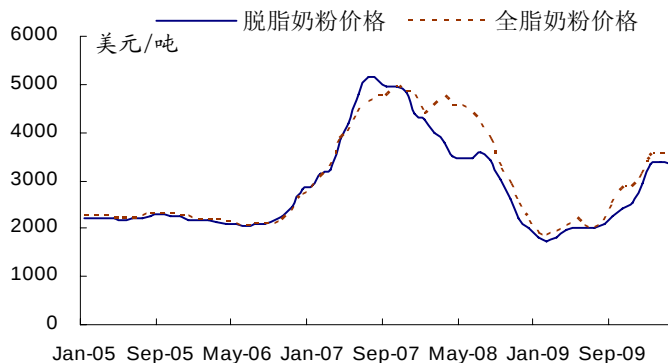
资料来源：农业部

图21、我国内蒙古奶牛养殖毛利（截至2009.11）



资料来源：农业部

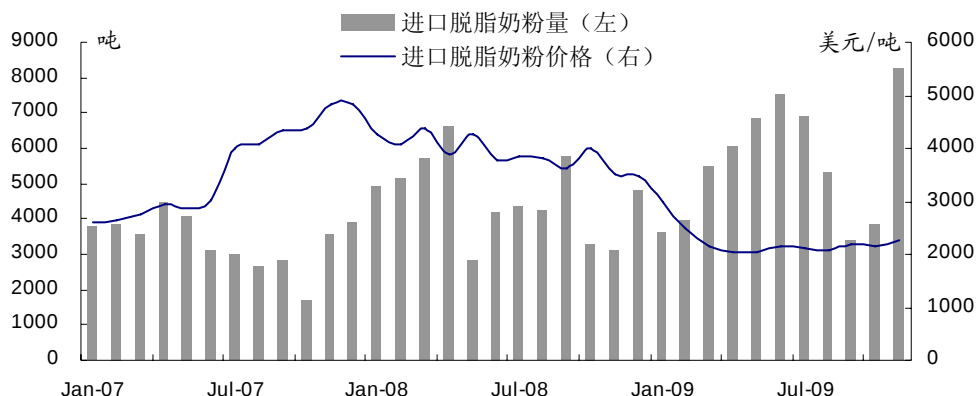
图22、环太平洋地区乳品交易价格走势（截至2009.12）



资料来源：USDA

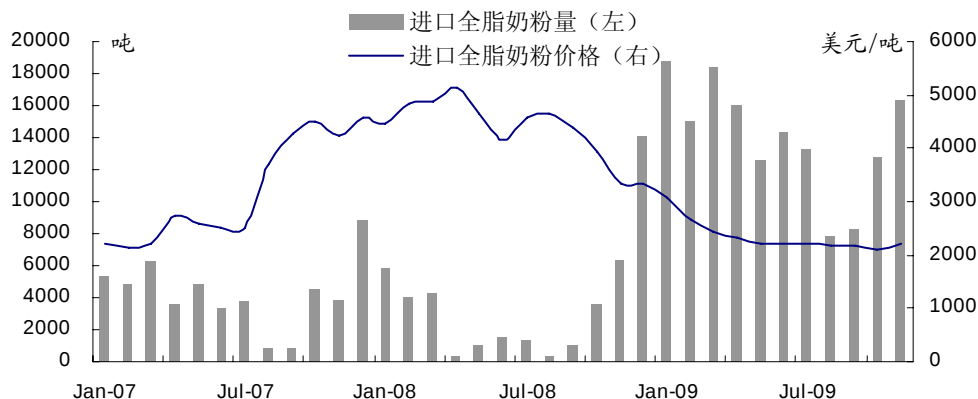
11 月份进口奶粉再次放量，价格略有回升；国内外原奶价普遍上涨，国外大于国内。11 月进口奶粉量再次放大，脱脂奶粉和全脂奶粉分别同比增长 166%和 156%，吨价为 2277 美元和 2198 美元。环太平洋乳品交易价格在达到 3500 美元/吨后，12 月份走平。虽然农业部发布的内蒙古数据到 11 月上旬原奶价格未到 2.5 元/kg，不过近期报道内蒙古奶业协会也认为区域内原奶价格普遍上涨，普通原奶与优质原奶的价格悬殊较大。

图 23、我国进口脱脂奶粉量价情况（截止 2009 年 11 月）



资料来源：国家海关总署

图 24、我国进口全脂奶粉量价情况（截止 2009 年 11 月）



资料来源：国家海关总署

肉类行业

图25、全国鲜冷藏冻肉产量

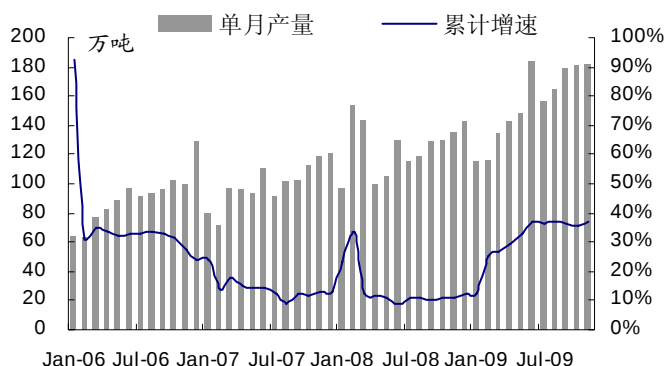


图26、山东鲜冷藏冻肉产量

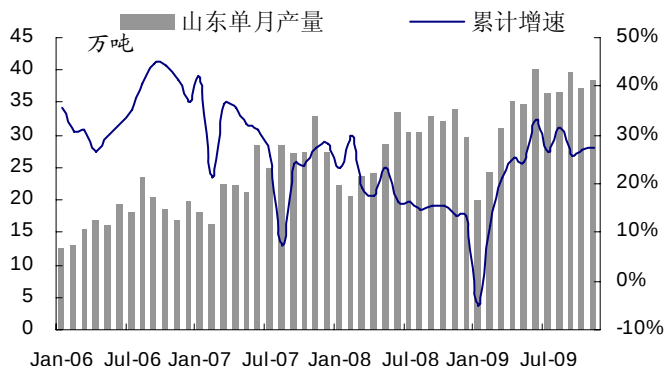


图27、四川鲜冷藏冻肉产量

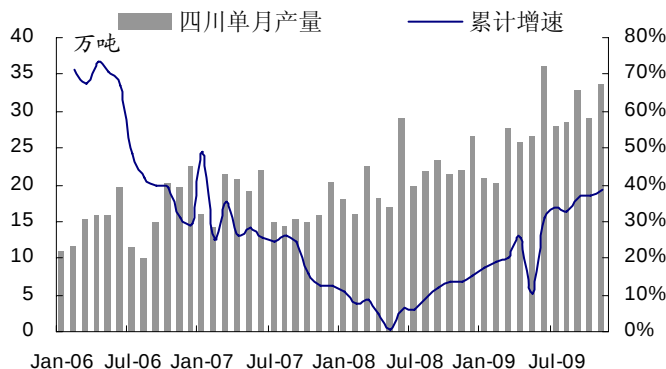
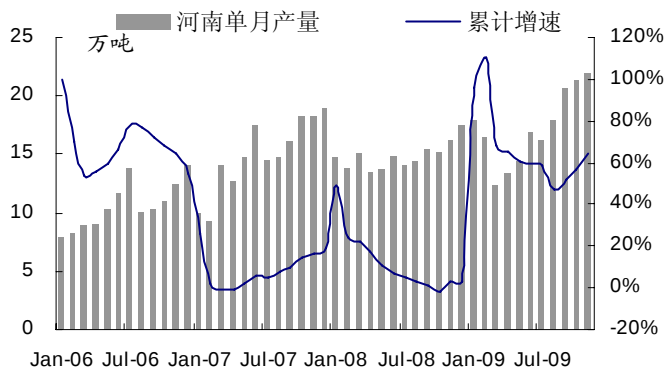


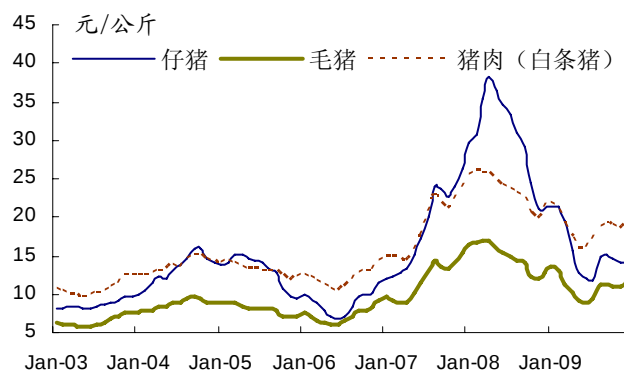
图28、河南鲜冷藏冻肉产量



资料来源：国家统计局，注：08年增速是统计局直接公布值，09年产量增速值是冷鲜藏肉和冻肉量追溯加总后的比值

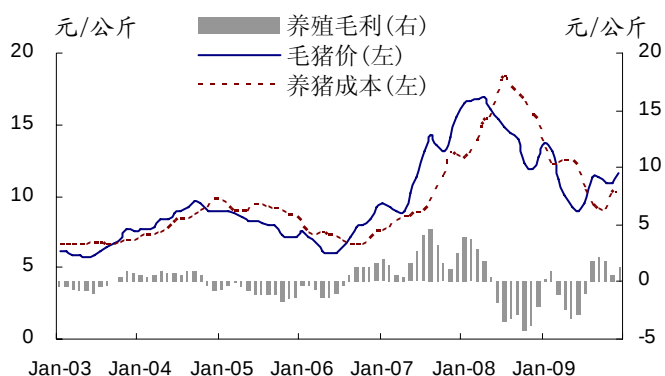
猪价扭转国庆后的疲软走势，在春节因素拉动下，开始持续反弹。养殖处于微利状态，屠宰利润情况依然不错。

图29、全国仔猪、活猪、猪肉价格走势（截至2009.12.9）



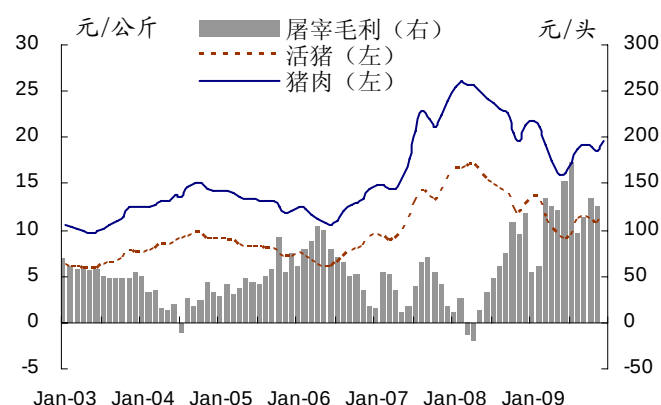
资料来源：农业部

图 30、全国生猪养殖业毛利变化



资料来源：农业部、招商证券研发中心

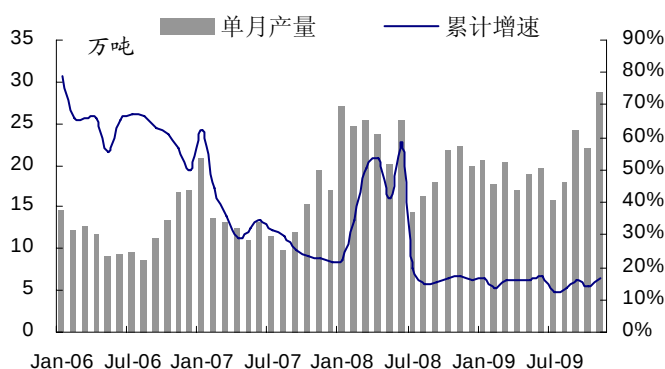
图 31、全国生猪屠宰业毛利变化



注：我们弃用业内广泛使用的猪粮比数据

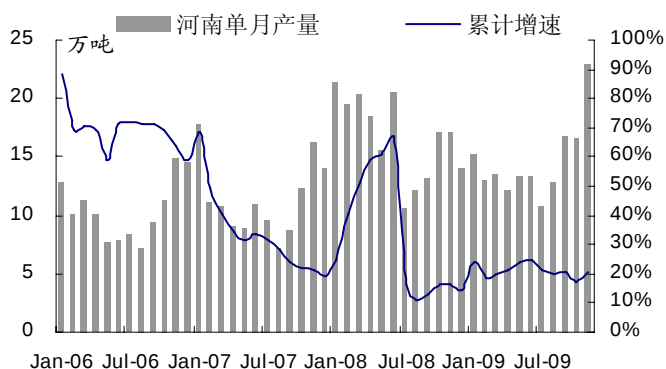
速冻米面食品和酵母制品

图32、全国速冻米面食品产量



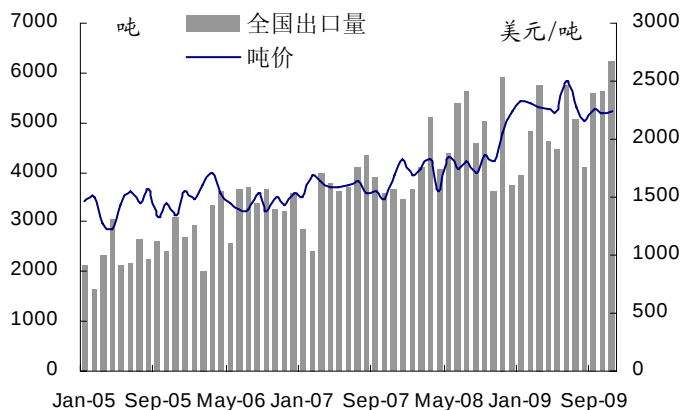
资料来源：国家统计局

图33、河南速冻米面食品产量



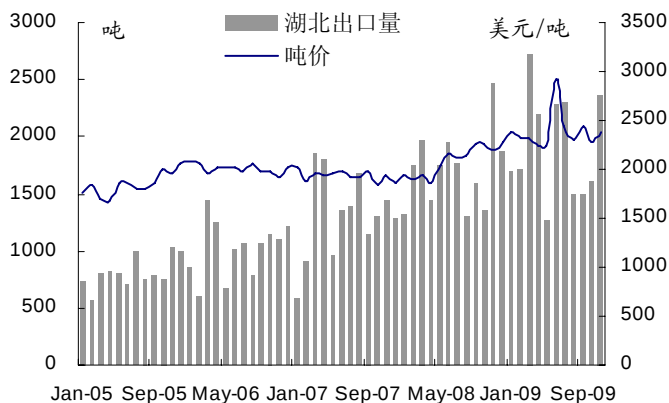
资料来源：国家统计局

图34、全国活性酵母出口量价



资料来源：国家统计局

图35、湖北活性酵母出口量价



资料来源：国家统计局

速冻米面食品增速依旧平稳，酵母需求维持高增长。1-11 月全国酵母出口收入增速 48.5%，其中湖北增速 30.1%，新疆增速 49.8%，广西 11 月出口 813 吨，安琪酵母的出口主力逐步转移到新疆和广西基地。经济复苏和节日效应虽尚未在数据显现，不过我们了解到酵母的国内外需求已经再次扩张，相比年初，安琪的产品在市场上已处于紧俏状态，公司的产能也已开足马力。

附二：2009 年 1-11 月份行业收入、利润数据

注：国家统计局 1-8 月份食品饮料行业收入利润数据请参阅《食品饮料业 2009 年第四季度投资策略－理性消费，理性投资》2009/10/27。

高端品行业收入、利润环比继续提升。白酒行业 1-11 月收入增速达 30%，利润增速 25.7%。葡萄酒行业 1-11 月收入增速从 1-8 月 14%提高到 19%，利润增速则从 6.5%提高到 19.9%，大为改善。黄酒行业相对低迷，收入增速个位数，但利润增速由负转正。

大众品收入利润较快增长。啤酒业受益成本下降利润增速高达 31.5%，乳业收入增长 13.6%，利润增速 104.5%。肉类加工业毛利率环比有所下降，利润增速则提高到 30% 水平。速冻食品利润增速依然较高，值得关注。

表 5、食品饮料主要子行业 2009 年 1-11 月份经济指标

单位：百万元，%	白酒	葡萄酒	黄酒	啤酒	乳业	肉类加工	其中：肉制品	速冻食品
销售收入	185810	22170	7467	114319	145676	516737	224318	27398
销售收入增长率	30.46%	19.06%	3.07%	10.40%	13.57%	18.01%	15.45%	24.21%
利润总额	23489	2769	624	7311	8236	20590	10220	1229
利润总额增长率	25.73%	19.89%	3.47%	31.51%	104.51%	29.62%	25.69%	53.86%
主营业务利润率	27.11%	26.64%	24.05%	23.37%	22.67%	8.35%	8.23%	16.50%
同比变动 (+/-)	-0.15%	-1.78%	0.27%	-0.31%	2.40%	-2.65%	-2.90%	-0.15%
营销费用/销售收入	7.94%	5.95%	6.84%	9.52%	13.33%	1.98%	2.48%	6.13%
同比变动 (+/-)	-1.38%	-6.51%	0.14%	-2.72%	-0.26%	-0.73%	-0.61%	-0.55%
管理费用/销售收入	5.36%	3.66%	1.92%	5.95%	3.28%	1.84%	2.02%	4.10%
同比变动 (+/-)	-0.33%	-0.06%	-3.95%	-0.03%	0.11%	0.12%	0.12%	0.13%
销售利润率	12.64%	12.49%	8.36%	6.40%	5.65%	3.98%	4.56%	4.49%
同比变动 (+/-)	-0.56%	0.18%	0.05%	1.17%	2.48%	0.36%	0.52%	0.94%

资料来源：国家统计局，注：乳业与肉类统计数据的指导意义不如酒类强。

白酒业：四川增速回升，安徽维持高位，江苏增速迅猛。1-11 月四川增速回升至 30%，较为显著的是江苏、安徽两地，安徽利润增速 49%，从近期古井贡的业绩预告可见一斑，江苏的收入和利润增速则达到 41%和 126%，龙头企业应有较好表现。

葡萄酒：山东地区继续领衔，天津和新疆环比亦有改善。山东增速回升至 20%以上，增长趋势继续向好。可与张裕集团、王朝天津和新疆 ST 中葡集团数据相验证。

黄酒：09 年利润下降已不可避免。今年是金枫酒业的内部整合年，在外部销售较疲乏的情况下倒是可以用心做好内部管理整合，为长远发展打下更坚实基础。2010 年上海世博会给与了金枫酒业提升品牌增加销售的机会，公司针对世博会空中、地面广告也已在上海开始投放，今年存在交易性机会。

啤酒：燕京主导区域利润增速显著改善。青啤主导区域基本维持 1-8 月水平，不过燕京主要区域 1-11 月数据明显好于 1-8 月，北京增速 63%，广西增速 48%，福建燕京惠泉增速 20%以上。

乳业：各地均表现出良好态势。1-8 月份乳业内蒙古收入利润仍未完全恢复，但 1-11 月数据显示已经在过去正常年份上实现增长，黑龙江和上海都有明显改善，黑龙江利润增速 116%。

肉制品与屠宰业：收入、利润增速均加快，河南地区增速领衔，集团数据显示双汇利润增速达 58.8%。

表 6、主要省份 2009 年 1-11 月份行业经营情况

单位：百万元	销售收入	销售收入增长率	利润总额	利润总额增长率	税前利润率
白酒					
四川省	71338	35.49%	8463	29.97%	11.86%
山东省	18599	19.91%	1147	19.40%	6.17%
安徽省	9180	27.26%	828	49.29%	9.02%
贵州省	12035	16.58%	6510	4.05%	54.09%
葡萄酒					
山东省	14467	23.57%	2034	20.22%	14.06%
天津市	1090	-0.12%	170	-11.51%	15.56%
新疆区	295	-2.72%	-47	40.37%	-16.01%
黄酒					
上海市	749	-13.14%	112	-24.40%	14.98%
浙江省	3006	-15.53%	180	-24.86%	5.98%
啤酒					
山东省	20854	12.31%	1738	32.28%	8.33%
广东省	9293	8.73%	286	16.18%	3.08%
陕西省	3088	64.14%	269	97.55%	8.71%
北京市	4742	8.32%	370	63.17%	7.80%
福建省	4250	-2.64%	398	26.68%	9.36%
广西区	3412	17.43%	474	48.23%	13.89%
乳业					
内蒙古	27898	8.64%	811	扭亏	2.91%
黑龙江	22907	25.63%	1711	116.46%	7.47%
上海市	9441	12.06%	994	9.42%	10.53%
肉类加工					
山东省	131467	8.90%	5534	7.15%	4.21%
河南省	71588	11.90%	5619	28.72%	7.85%
其中：肉制品					
山东省	61982	2.55%	2549	-2.07%	4.11%
河南省	45161	11.17%	3205	28.40%	7.10%
速冻食品					

河南	9476	29.24%	597	38.96%	6.30%
山东	5654	13.27%	213	39.85%	3.77%

资料来源：国家统计局，注：白酒中五粮液、泸州老窖看四川，贵州茅台看贵州；啤酒中青岛啤酒看山东、广东、陕西，燕京啤酒看北京、广西、福建；葡萄酒中张裕看山东，王朝看天津，新天国际看新疆；金枫酒业看黄酒上海，古越龙山看黄酒浙江，三全食品看速冻食品河南。

附三、部分集团公司协会数据，仅供参考

注：1-8 月集团公司收入利润数据请参阅《食品饮料业 2009 年第四季度投资策略－理性消费，理性投资》2009/10/27，1-10 月销售产值数据请参阅《食品饮料业 2010 年度投资策略-消费泡沫化》2009/12/6。

销售收入和利润增速

1-11 月份山西汾酒利润增速 109%，酒鬼酒利润增速较大是因酒业本期利润达到 4301 万元而上期利润为-40 万元，沱牌曲酒较 1-8 月有明显改善，公司也表示四季度确实要远好于三季度。张裕的利润增速在葡萄酒中一枝独秀，燕京旗下公司 1-11 月利润增速较 1-8 月明显提高，双汇集团利润增速 58.8%。

表 7、部分集团公司数据 2009 年 1-11 月份(白酒)

单位：万元	茅台	山西汾酒	伊力特	沱牌	酒鬼酒	老白干	双沟	西凤酒
销售收入增长率	19.62%	26.10%	19.40%	38.27%	17.36%	17.11%	83.44%	66.15%
利润总额增长率	3.36%	108.96%	14.29%	27.91%	10487.92%	17.61%	48.85%	-28.24%
主营业务利润率	77.25%	35.81%	8.75%	25.94%	68.00%	18.32%	37.63%	32.51%
同比变动 (+/-)	-1.84%	3.62%	-28.12%	2.34%	16.00%	-5.16%	-2.91%	-3.02%
营销费用/销售收入	7.58%	10.25%	4.25%	5.78%	30.04%	9.21%	8.22%	10.86%
同比变动 (+/-)	-1.87%	-1.16%	-6.35%	-7.22%	12.48%	6.97%	0.50%	-10.02%
管理费用/销售收入	10.28%	7.03%	5.25%	14.45%	18.44%	3.77%	3.99%	15.84%
同比变动 (+/-)	1.23%	-1.02%	-0.12%	2.45%	-21.32%	-6.78%	-1.07%	2.88%
销售利润率	61.25%	19.86%	20.00%	5.35%	13.01%	4.30%	9.39%	3.33%
同比变动 (+/-)	-9.63%	7.87%	-0.90%	-1.20%	9.74%	-0.76%	1.00%	-4.37%

资料来源：招商证券研究、行业协会

表 8、部分集团公司数据 2009 年 1-11 月份(葡萄酒)

单位：万元	张裕	王朝	ST 中葡	通葡股份	沙城长城	烟台中粮	烟台威龙
销售收入增长率	18.56%	-0.93%	-19.94%	-46.64%	5.39%	59.91%	18.89%
利润总额增长率	27.48%	-11.55%	-42.29%	-571.56%	-8.78%	-8.44%	14.46%
主营业务利润率	40.28%	49.28%	8.14%	13.02%	41.67%	-	23.35%
同比变动 (+/-)	0.33%	-2.32%	-8.75%	-25.93%	-6.30%	-	-2.87%
营销费用/销售收入	17.93%	30.11%	6.61%	2.10%	25.75%	-	5.29%
同比变动 (+/-)	-0.62%	-0.93%	-4.01%	-17.86%	-3.97%	-	-1.89%
管理费用/销售收入	4.06%	4.15%	16.85%	24.93%	4.11%	-	5.13%
同比变动 (+/-)	-0.68%	0.47%	4.35%	9.86%	2.09%	-	-0.29%
销售利润率	19.92%	16.33%	-42.45%	-11.38%	11.75%	8.41%	11.51%
同比变动 (+/-)	1.39%	-1.96%	-18.57%	-12.67%	-1.83%	-	-0.45%

资料来源：招商证券研究、行业协会

表 9、部分公司集团数据 2009 年 1-11 月份（啤酒）

单位: 万元	青啤山东	燕京北京	珠江广州	雪津	华润蓝剑	燕京漓泉	燕京惠泉	重啤重庆	华润沈阳	啤酒花
销售收入增长率	21.29%	13.20%	-20.14%	-13.84%	41.71%	16.47%	5.21%	9.56%	10.70%	34.09%
利润总额增长率	28.50%	24.99%	-36.63%	19.73%	30.41%	44.74%	22.20%	-6.92%	8.57%	32.21%
主营业务利润率	29.47%	19.49%	29.77%	46.99%	29.95%	26.60%	20.58%	37.27%	39.11%	34.84%
同比变动 (+/-)	-1.28%	2.03%	3.74%	4.66%	-3.97%	5.59%	1.46%	2.97%	4.91%	-3.46%
营销费用/销售收入	18.84%	10.70%	14.25%	19.47%	12.80%	5.17%	6.49%	11.39%	12.69%	9.44%
同比变动 (+/-)	-1.83%	1.99%	3.22%	-1.47%	-3.03%	1.31%	0.08%	0.46%	4.26%	-7.81%
管理费用/销售收入	2.77%	4.70%	7.73%	16.15%	7.72%	6.59%	4.33%	9.66%	7.50%	5.82%
同比变动 (+/-)	0.59%	-0.38%	0.90%	1.60%	0.06%	1.52%	-0.33%	1.88%	0.17%	-3.91%
销售利润率	12.41%	12.45%	5.88%	14.23%	9.00%	16.07%	9.95%	12.64%	21.83%	16.92%
同比变动 (+/-)	0.70%	1.17%	-1.53%	3.99%	-0.78%	3.14%	1.38%	-2.58%	-0.43%	-0.12%

资料来源：招商证券研究、行业协会

表 10、部分集团公司数据 2009 年 1-11 月份（乳业、调味品、植物蛋白饮料）

单位: 万元	光明(母)	双汇发展	恒顺醋业	承德露露
销售收入增长率	11.75%	13.11%	11.49%	-16.77%
利润总额增长率	25.34%	58.84%	3.85%	-1.12%
主营业务利润率	27.22%	9.98%	29.07%	29.13%
同比变动 (+/-)	3.53%	1.31%	-0.64%	3.39%
营销费用/销售收入	23.93%	3.21%	5.36%	16.83%
同比变动 (+/-)	-3.44%	0.19%	-5.47%	3.31%
管理费用/销售收入	2.17%	1.16%	4.10%	2.61%
同比变动 (+/-)	-0.21%	-0.03%	-5.26%	-0.76%
销售利润率	5.79%	6.46%	5.84%	10.31%
同比变动 (+/-)	0.63%	1.86%	-0.43%	1.63%

资料来源：招商证券研究、行业协会

数据解读方法：

- 1、白酒、葡萄酒、肉类公司销售收入数据一般大于上市公司合并报表数据，利润数据相当，二者增速有相当指导意义。
- 2、啤酒数据为主要生产基地数据，一般几个主基地的加总数据能大致反映公司整体经营情况。

工业销售产值增速

表 11、部分集团公司销售产值“累计增速”

	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09
白酒						
贵州茅台	19.41%	22.38%	24.83%	22.76%	19.01%	17.10%
山西汾酒	65.90%	71.40%	64.94%	44.78%	45.95%	40.82%
伊力特	21.06%	14.22%	19.20%	22.22%	20.48%	19.68%
西凤酒	61.87%	68.59%	71.84%	74.24%	77.95%	70.62%
酒鬼酒	24.16%	39.22%	46.39%	37.97%	32.81%	13.97%
老白干	35.34%	41.86%	1.14%	-4.07%	12.69%	19.97%
沱牌	-25.72%	-23.55%	-13.35%	-6.84%	-4.84%	17.03%
双沟	45.18%	53.36%	50.66%	57.55%	67.23%	83.44%

敬请阅读末页的免责声明

	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09
葡萄酒						
张裕	-33.50%	-28.30%	-7.82%	-4.00%	-2.79%	2.12%
王朝	-18.80%	-20.60%	-20.82%	-17.64%	-18.48%	-16.15%
ST 中葡	-31.90%	-32.40%	-27.78%	-21.42%	-17.04%	-25.68%
通葡股份	-16.90%	-18.50%	-28.61%	-25.42%	-24.51%	-25.60%
沙城长城	-6.64%	-7.34%	-0.11%	9.13%	14.00%	11.57%
烟台中粮	84.67%	68.95%	60.26%	51.07%	45.79%	41.94%
烟台威龙	16.82%	22.25%	20.16%	18.17%	15.02%	13.90%
啤酒						
青啤山东	15.50%	16.80%	16.07%	15.27%	15.61%	14.86%
燕京北京	1.50%	4.90%	8.36%	11.62%	11.61%	10.72%
珠江广东	-17.10%	-16.80%	-19.52%	-17.74%	-18.97%	-18.48%
雪津福建	-19.80%	-16.80%	-14.06%	-12.19%	-12.54%	-12.18%
燕京漓泉	26.80%	25.50%	27.24%	29.61%	29.40%	29.01%
燕京惠泉	7.63%	7.53%	8.74%	9.19%	7.92%	6.52%
重啤重庆	11.40%	9.00%	8.78%	10.47%	8.74%	8.87%
华润沈阳	46.50%	27.80%	30.39%	30.21%	28.56%	26.50%
华润蓝剑	26.20%	32.90%	36.45%	42.97%	43.37%	47.78%
啤酒花	29.40%	22.90%	25.71%	26.50%	28.46%	26.61%
西藏发展	61.10%	61.20%	60.98%	55.08%	51.20%	49.78%
乳业						
光明（母）	1.80%	-0.30%	0.86%	6.36%	9.18%	9.49%
完达山	37.90%	39.23%	41.77%	30.84%	29.81%	29.46%
肉制品						
双汇发展	-5.10%	-2.90%	-2.26%	-2.20%	-0.04%	1.22%
调味品						
恒顺醋业	-2.90%	3.50%	6.87%	8.58%	11.75%	11.95%
软饮料						
承德露露	-42.93%	-32.32%	-25.76%	-18.84%	-21.90%	-19.50%

资料来源：招商证券研究、行业协会

表 12、部分集团公司销售产值“单月增速”

	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09
白酒						
贵州茅台	21.40%	38.70%	40.25%	11.42%	-28.02%	-5.74%
山西汾酒	92.40%	114.50%	30.54%	-14.93%	57.98%	-5.78%
伊力特	4.20%	-28.00%	100.44%	216.89%	10.48%	13.29%
西凤酒	36.40%	131.80%	88.35%	108.52%	119.68%	25.71%
酒鬼酒	100.90%	730.30%	102.89%	-41.63%	-0.93%	-64.37%
老白干	307.70%	201.90%	-65.97%	-18.20%	865.79%	384.71%
沱牌	-48.18%	21.39%	201.70%	110.91%	13.99%	199.30%
双沟	121.37%	128.55%	35.06%	135.06%	235.06%	335.06%
葡萄酒						
张裕	-25.70%	31.90%	92.77%	32.21%	8.93%	55.25%
王朝	-33.30%	-51.80%	-23.94%	8.83%	-27.84%	6.24%
ST 中葡	45.70%	-34.90%	17.49%	149.32%	44.99%	-78.88%
通葡股份	93.30%	-29.60%	-82.88%	-1.78%	8.54%	-42.60%
沙城长城	8.72%	-12.85%	99.28%	107.66%	118.41%	-7.98%

	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09
烟台中粮	9.16%	13.39%	16.91%	4.45%	13.88%	12.70%
烟台威龙	97.54%	63.52%	1.37%	1.44%	-16.99%	0.58%
啤酒						
青啤山东	29.20%	23.00%	11.94%	9.80%	20.10%	3.17%
燕京北京	0.50%	19.80%	30.25%	41.02%	11.38%	-7.61%
珠江广东	3.00%	-15.20%	-32.58%	-4.08%	-16.59%	-11.12%
雪津福建	-15.00%	0.40%	4.73%	2.68%	-15.57%	-7.18%
燕京漓泉	40.50%	66.00%	36.22%	45.36%	27.48%	23.57%
燕京惠泉	0.97%	7.11%	15.71%	12.15%	-6.31%	-17.03%
重啤重庆	-2.00%	1.00%	8.01%	22.40%	-10.37%	11.87%
华润沈阳	85.80%	21.50%	44.44%	28.93%	11.29%	1.97%
华润蓝剑	64.40%	79.50%	64.87%	115.86%	47.89%	117.21%
啤酒花	7.40%	-5.50%	41.93%	34.29%	54.28%	0.84%
西藏发展	64.40%	61.50%	59.98%	22.75%	21.01%	37.13%
乳业						
光明（母）	12.60%	-10.60%	7.79%	59.49%	44.41%	13.13%
完达山	177.45%	47.63%	58.95%	-27.35%	19.95%	26.31%
肉制品						
双汇发展	-0.40%	12.20%	1.28%	-1.78%	18.60%	15.45%
调味品						
恒顺醋业	25.10%	62.50%	38.04%	22.01%	43.67%	13.87%
软饮料						
承德露露	-95.07%	251.92%	47.97%	37.98%	-45.20%	71.13%

资料来源：招商证券研究、行业协会

产品销售收入与工业销售产值的联系与区别：销售收入核算的对象、价格、方法与工业销售产值（现行价）一致，区别在于核算范围的不同，1）销售收入一般以是否完成销售即收到货款为依据，包括上期销售在本期收到的货款，不包括本期已销售但未收到的货款，因此遵循的是以产品的实现为计算原则；而工业销售产值反映的是企业的实物运动，以所有权是否转移为原则，因此不论是否收到货款，都按本期实际销售量计算。2）工业销售产值既包括对外销售的产品和劳务，也包括向本企业内非物质生产部门提供的产品和劳务；而产品销售收入不包括向本企业内非物质生产部门提供的产品和劳务。

参考报告:

1. 《食品饮料业 - 关注世博会主题投资机会》 2010/1/5
2. 《贵州茅台（600519）- 硬通货》 2010/1/4 提示陈年酒提价后利润占比近四成
3. 《双汇发展（000895）- MBO 现形，资产注入可期》 2009/12/31
4. 《五粮液（000858）- 整改方案点评暨经销商大会要点》 2009/12/24
5. 《泸州老窖（000568）- 模式不断完善，盈利预测上调》 2009/12/23 柒泉模式
6. 《食品饮料业 2010 年度投资策略 - 消费泡沫化》 2009/12/6
7. 《农业 2010 年度投资策略 - 通胀 + 政策扶持是农业股行情的基石》 2009/12/6 上调评级为“推荐”
8. 《登海种业（002041）- 超试与先玉共同拉动未来三年高增长》 2009/12/2
9. 《安琪酵母（600298）2010 年酵母营销年会纪要 - 难得的 tenbagger 品种》 2009/11/23
10. 《双汇发展（000895）- 资产注入，更待何时》 2009/11/10
11. 《农业 2009 年第四季度投资策略 - 农产品价格上涨与政策支持将成共振》 2009/11/02
12. 《ST 伊利（600887）- 业绩增长大超预期，上调评级》 2009/10/30
13. 《食品饮料业 2009 年第四季度投资策略 - 理性消费，理性投资》 2009/10/27
14. 《糖酒会见闻录（2009 年秋季郑州）之二 - 金种子酒(600199)增长超预期，改制倒计时》 2009/10/26
15. 《安琪酵母（600298）- 性价比与服务制胜》 2009/10/23
16. 《洋河股份（002304）- 名酒复兴之标竿》 2009/10/22
17. 《糖酒会见闻录之四 - 水井坊（600779）酒业歉年，地产互补》 2009/4/7

分析师简介

朱卫华：清华大学经济学学士，中国科学技术大学管理学硕士，拥有证券从业资格、注册国际投资分析师 CIIA 资格，9 年证券从业经验。现为招商证券研发中心研究董事、消费品研究小组组长，连续获得《新财富》最佳分析师食品饮料行业 2005、2006、2007 年度第一名、2008、2009 年度第二名，农林牧渔行业 2005 年度第三名。

黄璐：MBA，拥有证券从业资格，5 年证券从业经验，现于招商证券从事农林牧渔、食品饮料行业研究。

董广阳：食品科学与工程专业学士，上海财经大学经济学硕士，2 年证券从业经验，现于招商证券从事食品饮料、农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。