

## 方正证券研究所

农业食品行业分析师：陈光尧

电话：(010)85832209

电邮：chengguangyao@foundersc.com

联系人：傅敏

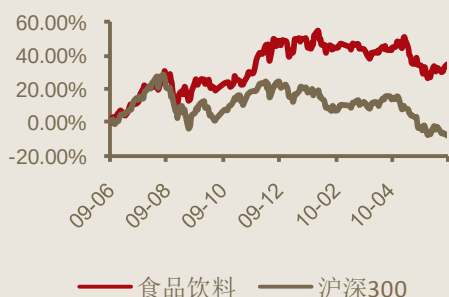
电话：(0731)85832274

电邮：fumin@foundersc.com

### 重要数据

|          |         |
|----------|---------|
| 上市公司总家数  | 51      |
| 总股本（亿股）  | 274.01  |
| 销售收入（亿元） | 1654.78 |
| 利润总额（亿元） | 250.72  |
| 市盈率（整体法） | 37.61   |

### 方证农业食品行业相对指数表现



### 相关研究

## 食品饮料行业5月月报

食品饮料·行业研究  
2010.6.6 增持

### 投资要点

#### ※食品饮料行业景气指数呈回升势头

食品饮料制造业景气指数已成回升势头，其中饮料制造业最为明显。行业景气指数回升的同时，食品类 CPI 在 CPI 涨幅中有拉大差距的苗头。

#### ※白酒：中档仍是重点，高档逐步好转

1-4 月的累计产量为 271 万吨，同比增长 30%，增速较上年同期提升 9 个百分点。经济复苏中，消费升级、高端白酒好转的趋势是不可否认，但主要的增量还是来自中档白酒。

#### ※葡萄酒：仍处于起步阶段，市场空间广阔

为了葡萄酒产业快速发展的大趋势，目前打造红酒产业已经成为多方共识。葡萄酒 4 月产量 7.5 万吨，同比增长 14.9%；1-4 月累计产量 30 万吨，同比增长 16.6%。但进口葡萄酒的大规模攻势仍将对国产葡萄酒地位形成冲击，部分国产葡萄酒企业开始抱团寻求市场突围。

#### ※啤酒：成本优势和旺季来临

全球大麦库存消费比维持在历史高位，啤酒行业继续享受低大麦成本；根据往年世界杯啤酒消费情况，世界杯期间如果天气晴好，将极大促进啤酒的消费量，啤酒 3 季度有望超预期。

#### ※乳业：成本提高催生涨价

目前国内外原奶价格的上涨势头日趋明显，对行业利润的冲击不可小觑。卫生部公布了《生乳》(GB19301-2010) 等 66 项新乳品安全国家标准，这将使一部分落后的乳品企业淘汰，利于大企业的兼并和地方优秀乳制品企业的崛起。

#### ※其他方面：果蔬汁和冷冻食品等发展比较平稳

#### 重点公司盈利预测、估值及投资评级

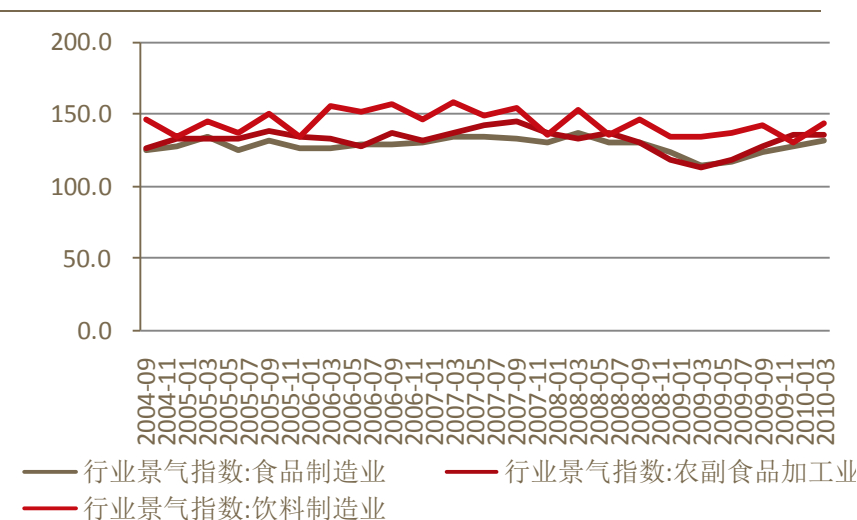
| 简称   | 股价    | EPS  |      |      | PE    |       |       | 评级 |
|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|----|
|      |       | 09   | 10E  | 11E  | 09    | 10E   | 11E   |    |
| 青岛啤酒 | 34.89 | 0.95 | 1.20 | 1.50 | 36.61 | 29.08 | 23.26 | 增持 |
| 燕京啤酒 | 21.03 | 0.52 | 0.72 | 0.85 | 40.44 | 29.21 | 24.74 | 增持 |
| 皇氏乳业 | 26.75 | 0.57 | 0.62 | 0.82 | 46.93 | 43.15 | 32.62 | 增持 |
| 三全食品 | 27.02 | 0.47 | 0.64 | 0.84 | 57.49 | 42.22 | 32.17 | 增持 |

数据来源：Wind 资讯 方正证券研究所 注：股价为 2010 年 6 月 4 日收盘价

## 一、食品饮料行业景气度回升

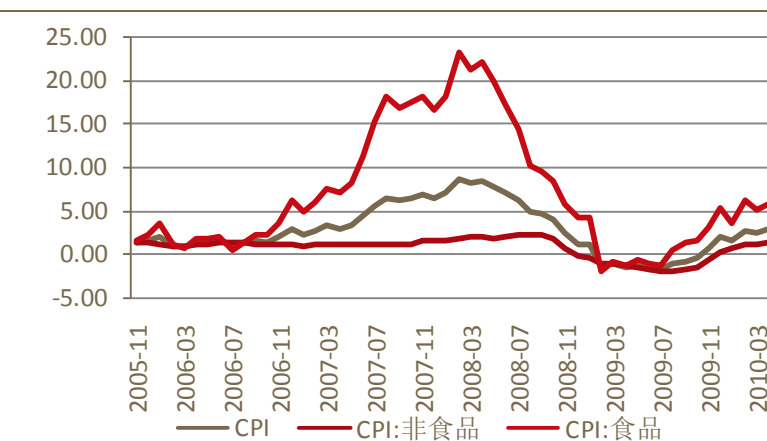
在各国经济刺激方案下，金融危机导致的萧条最差时期已经过去，虽然部分地区复苏还存在不确定性，但世界经济开始逐步走出低迷；我国经济处于复苏通道，各项经济指标向好，虽然外贸复苏尚存疑虑，但预计我国会在经济过热前持续积极的财政政策和适度宽松的货币政策。因此，宏观经济背景暨企业盈利基本面和市场流动资金面均向好。食品饮料行业属于弱周期行业，由于消费变化滞后于收入变化以及企业盈利情况变化，当前食品饮料企业成本压力较大，预计有调价预期以及后期成本回落。

图表 1 食品饮料行业景气指数快速回升



资料来源：国家统计局 方正证券研究研究所

图表 2 我国 CPI 主要构成及走势



资料来源：国家统计局 方正证券研究研究所

我国经济出现企稳回升的趋势，从 GDP、货币供应、CPI 的关系中可以看出，他们存在明显相关性；从 CPI 构成中，食品类 CPI 变动最大，非食品类 CPI 相对平稳。我国粮食连续丰收似乎消除了

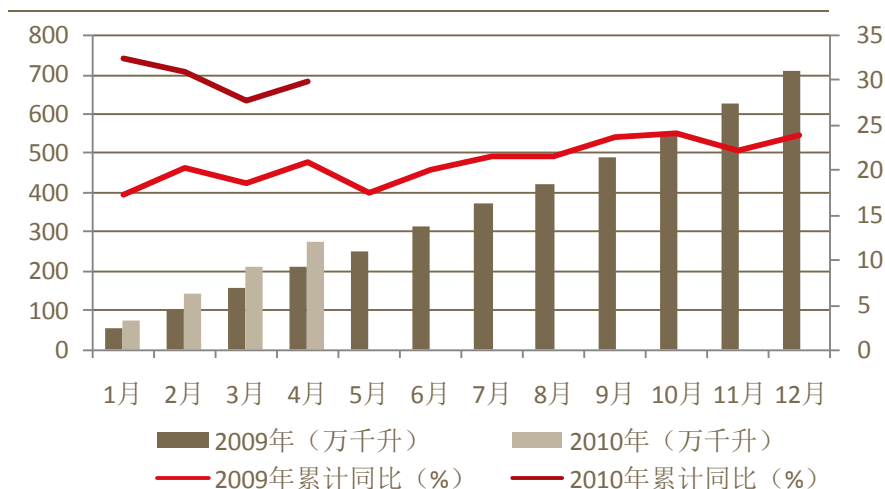
大家对通货膨胀的担忧，但是其它经济作物的减产和需求回升引发的价格快速上涨已告诉我们食品价格的联动效应已为期不远。

## 二、 食品饮料子行业分析

### 1、白酒

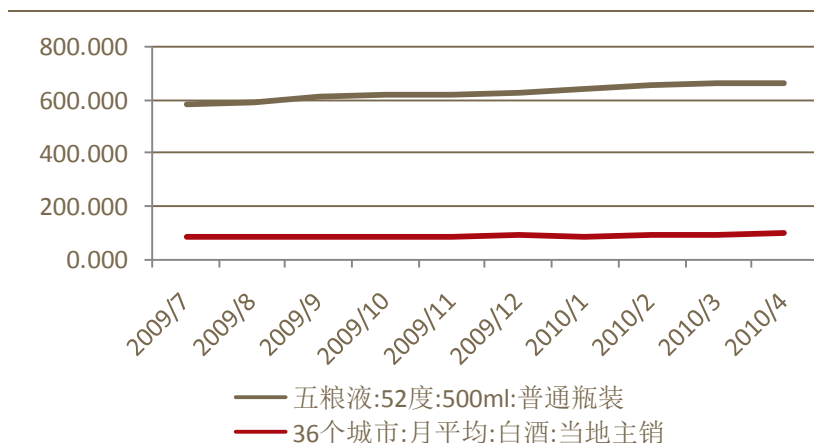
占到高端白酒市场约 70% 份额的茅台与五粮液，不约而同发出放量销售的声音。有数据显示，2010 年，茅台将增加 1400 千升的供应量，以抢占市场份额。五粮液也在酝酿增加约 20% 的销量反击竞争，两家新增供应量将近 3900 千升。目前，国内高端白酒的销量维持在 3 万千升左右，其中茅台和五粮液占据了 70% 左右的市场份额，而泸州老窖、水井坊等分食其他市场份额。和白酒销量相比，高端白酒所占比不到整个白酒销量的 1%，但是销售额却占到了 20% 左右，国内白酒领头者茅台、五粮液等都是高端酒的佼佼者。

图表 3 白酒累计产量及累计同比增速



资料来源：国家统计局 方正证券研究研究所

图表 4 白酒价格走势（元/瓶）



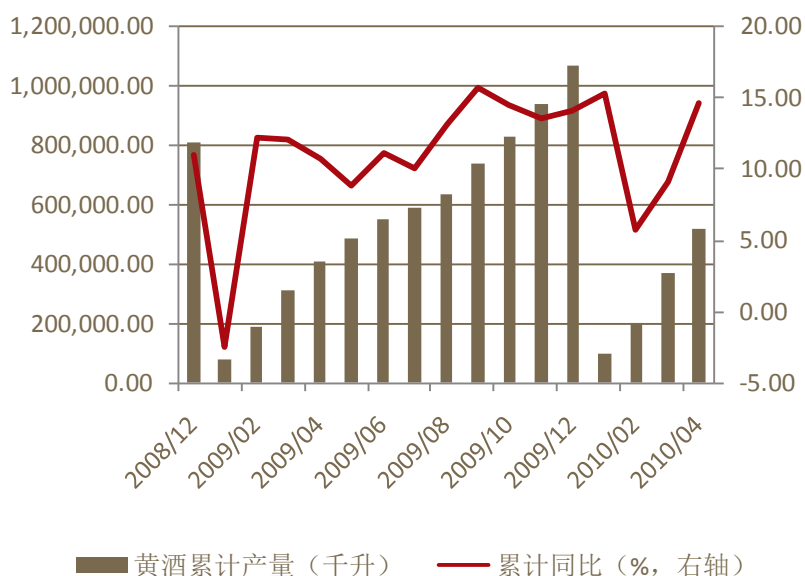
资料来源：国家统计局 方正证券研究研究所

白酒 4 月产量为 61.9 万吨，同比增长 24.5%，高于 3 月份的同比增速，结束了 10 年 1-3 月增速逐月下降趋势；1-4 月的累计产量为 271 万吨，同比增长 30%，增速较上年同期提升 9 个百分点。白酒产量增速企稳，累计增速远高于上年同期，经济减速对白酒销售的负面影响已经基本消除，预计 2010 年白酒行业的销量增速将继续保持在 20% 以上。

## 2、黄酒

黄酒的主要消费区域集中于长三角地区，其分为绍兴黄酒和海派黄酒，绍兴黄酒以古越龙山、女儿红、会稽山等为代表，而海派黄酒则以上海金枫酒业的石库门最为典型。1-4 月累计产量为 51.38 万吨，同比增长 14.56%，增速加上年同期提升 3.86 个百分点。

图表 5 黄酒累计产量及增速

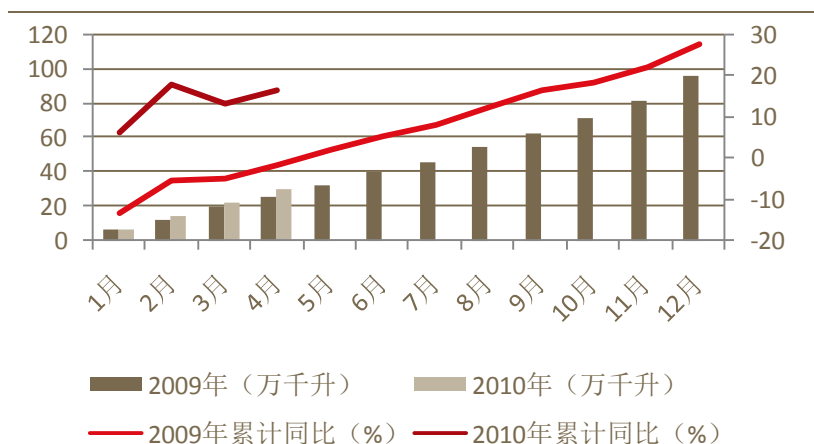


资料来源：国家统计局 方正证券研究所

## 3、葡萄酒

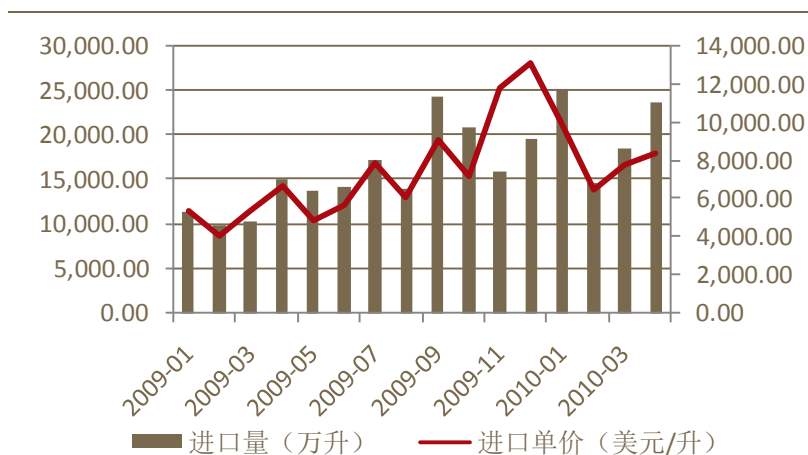
涨价，无疑是现在社会中主要话题之一，尤其是食品行业，从乳饮、粮油，到白酒、洋酒，无一例外都被卷进了涨价狂潮之中。与之对照的是，相比其他酒业明码实价地上调价格，葡萄酒业似乎一直波澜不惊，有关“葡萄酒涨价”的说法并不多见，即使有拉菲价格的疯狂飙升，但其也仅为奢侈品的代表，不足以概括整个行业的主流状况。在以涨价为主旋律的酒水行业，面对成本上涨和通货膨胀的压力，葡萄酒行业真的可以置身事外么？又或许，酒企们正通过布局高端的方式来隐性提价，从而缓解生存压力？如果真是如此，那么葡萄酒业这种抬高行业整体格局的方式无疑比其他明明白白涨价的方式要高明许多。

图表 6 葡萄酒累计产量及累计同比增速



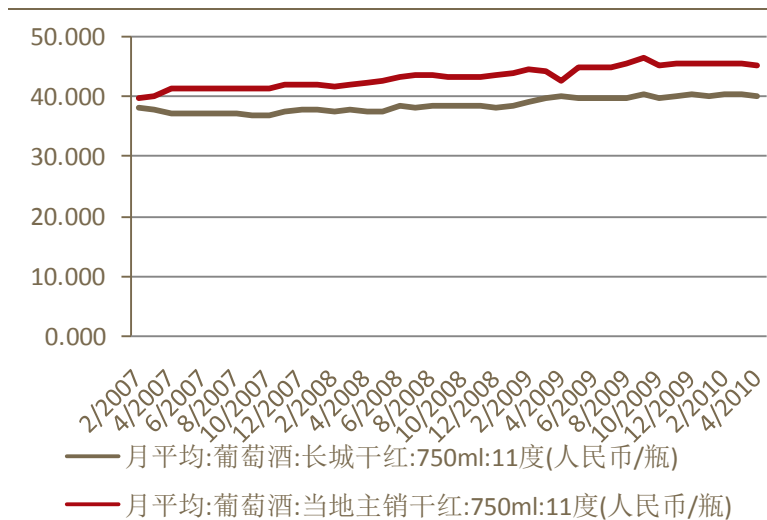
资料来源：国家统计局 方正证券研究研究所

图表 7 我国葡萄酒进口情况



资料来源：国家统计局 方正证券研究研究所

图表 8 葡萄酒价格走势

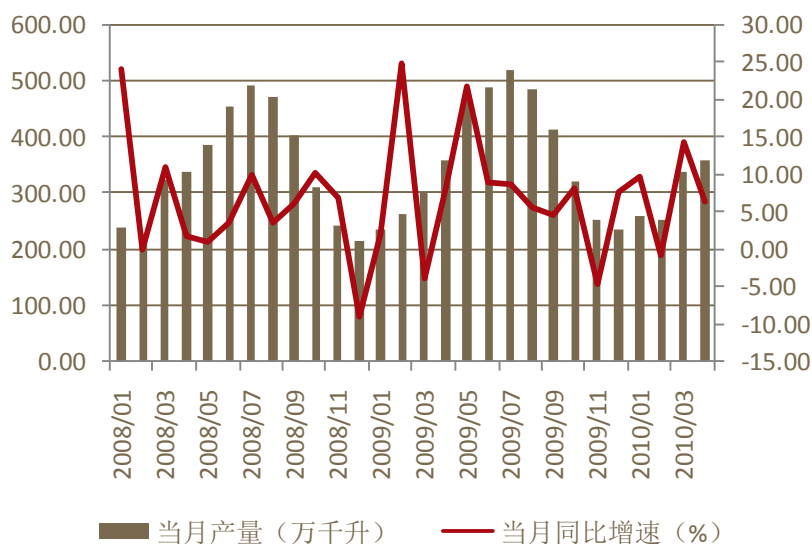


资料来源：国家统计局 方正证券研究研究所

#### 4、啤酒

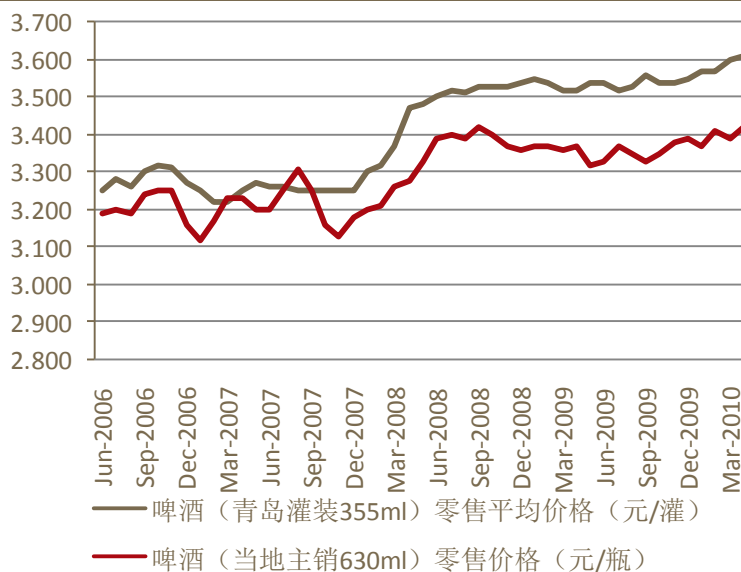
啤酒是典型的大众消费品，自 2002 年以来，我国啤酒产销始终保持世界第一。但随着市场的日趋成熟，竞争较为激烈，近两年我国啤酒产量的增速已逐步放缓至 5% 左右的自然增长水平。啤酒 4 月产量为 357 万吨，同比增长 6.2%，环比有所下降；1-4 月的累计产量为 1196 万吨，同比增长 6.8%，增速较上年同期提升 1 个百分点。啤酒产量增速历来低于其他子行业，4 月啤酒单月增速有所回落，但 1-4 月份累计销量与上年同期持平，预计全年啤酒销量继续保持 2009 年增速的可能性较大。

图表 9 啤酒产量及增速



资料来源：国家统计局 方正证券研究所

图表 10 啤酒零售价格

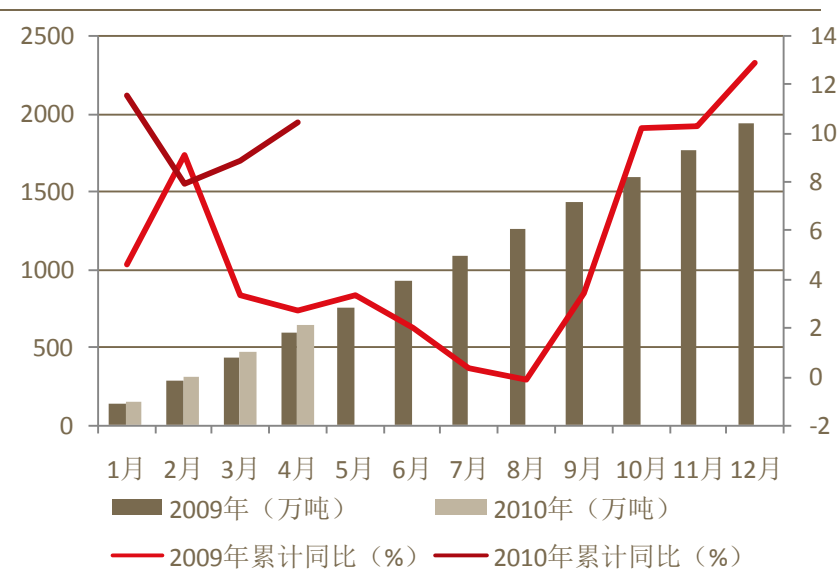


资料来源：农业部 方正证券研究所

#### 5、乳业

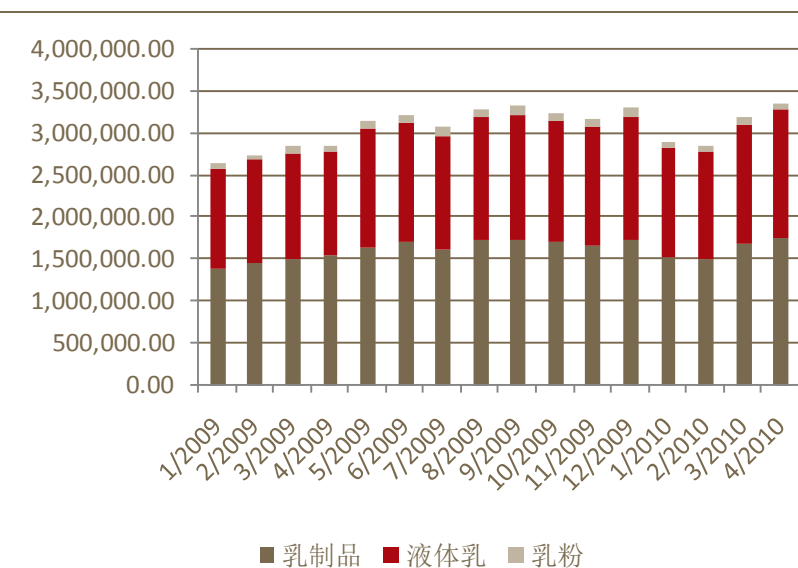
由于不断上涨的原材料价格增重了乳制品企业的成本负担，今年乳业的盈利能力相比去年将略有下降。乳制品 4 月产量为 175 万吨，同比增长 16.6%；1-4 月的累计产量为 644 万吨，同比增长 10.5%，增速较上年同期提升 7.8 个百分点。09 年底国内乳品市场已经从“三聚氰胺”影响中恢复，目前行业进入需求增长阶段，对此进口奶粉和国内部分乳制品企业纷纷选择提价来转移成本压力，乳制品提价将是下一个阶段的主旋律，而有利于地方乳制品企业的发展。

图表 11 乳制品累计生产量及同比增速



资料来源：国家统计局 方正证券研究所

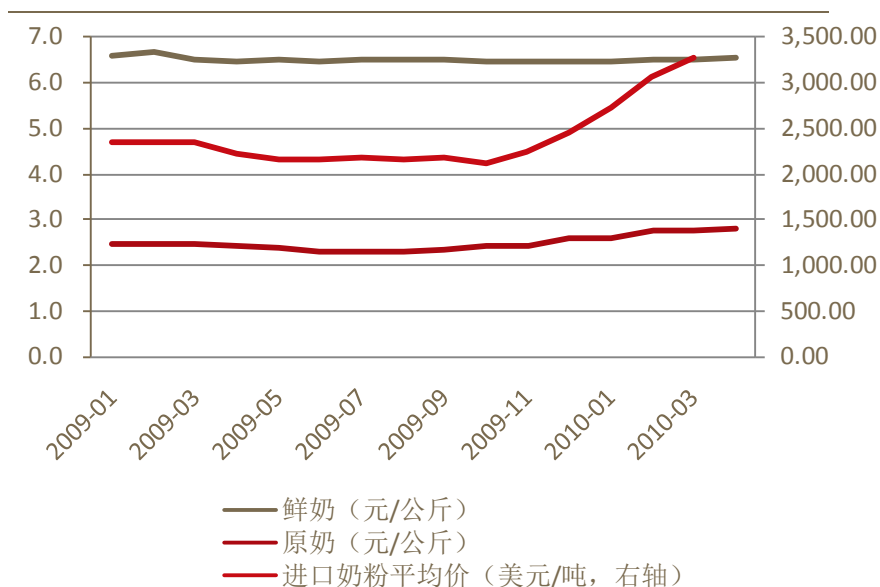
图表 12 乳制品月度产量情况



资料来源：国家统计局 方正证券研究所



图表 13 原奶鲜奶进口奶粉价格走势

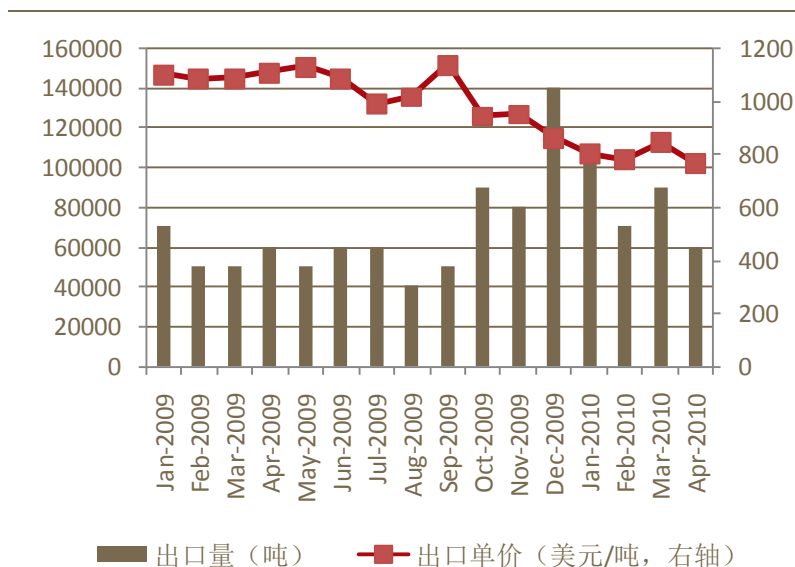


资料来源：国家统计局 方正证券研究所

## 6、果蔬汁和部分食品生产情况

受金融危机的影响，我国果蔬汁出口受到较大影响，基本上呈量升价跌的态势。为了提高劳动密集型产品出口，2009年6月8日财政部进一步提高果蔬汁的出口退税率至15%，与前期相比提高2个百分点。此次出口退税率的调整有助于出口型为主的农业深加工企业增加一定的出口竞争优势。但我们同时注意到欧洲等国家对我国食品出口出台了众多限制政策。

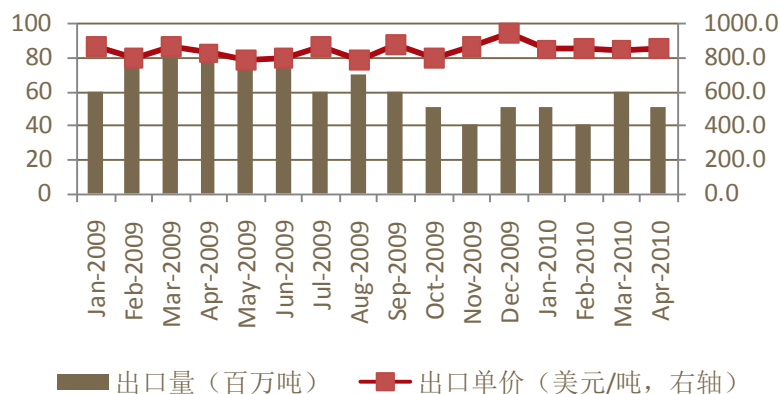
图表 14 我国番茄酱月度出口情况



资料来源：海关总署 方正证券研究所

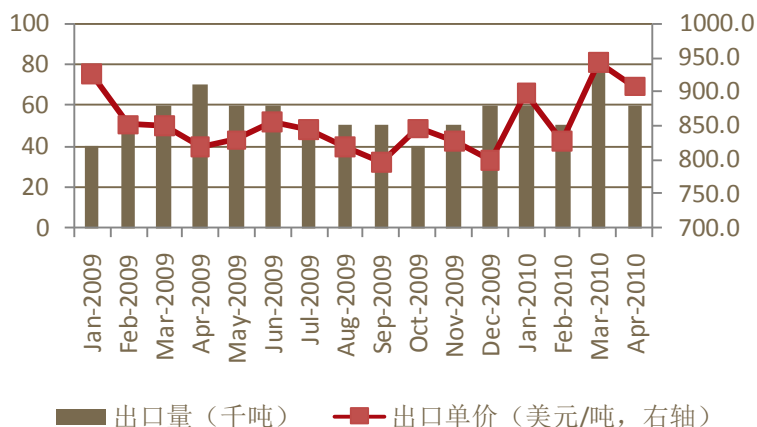


图表 15 我国苹果汁月度出口情况



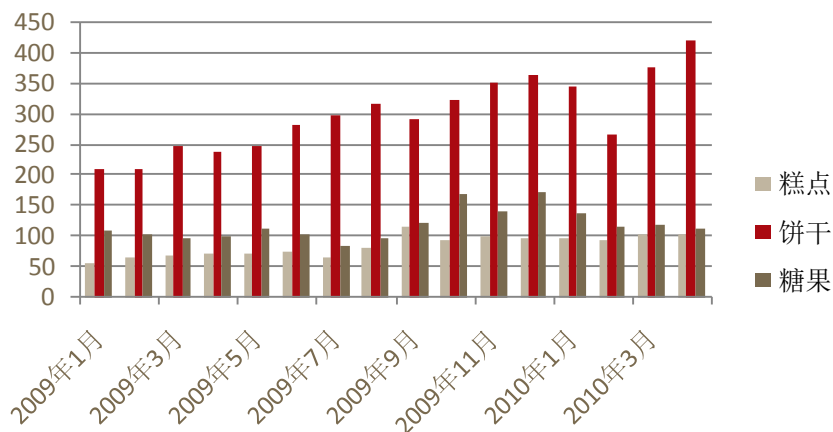
资料来源：海关总署 方正证券研究研究所

图表 16 我国柠檬酸月度出口情况



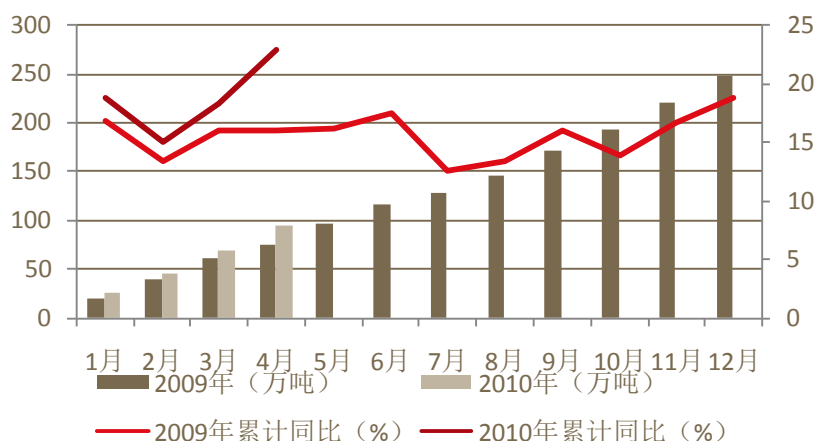
资料来源：海关总署 方正证券研究研究所

图表 17 糕点饼干糖果生产情况



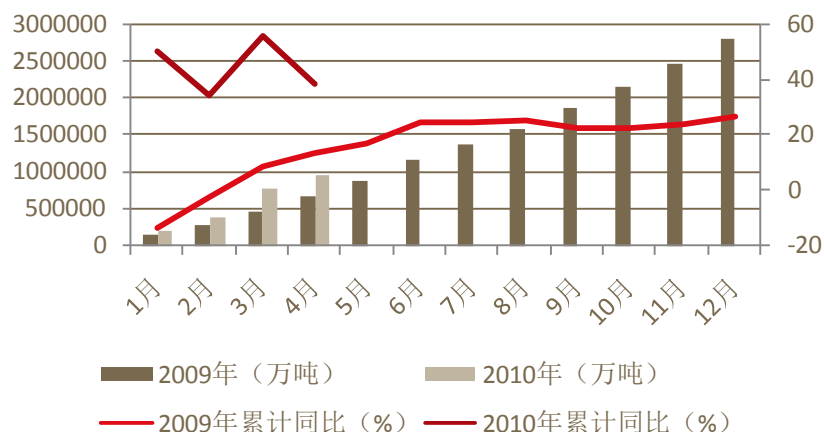
资料来源：国家统计局 方正证券研究研究所

图表 18 速冻米面食品累计产量及同比增速



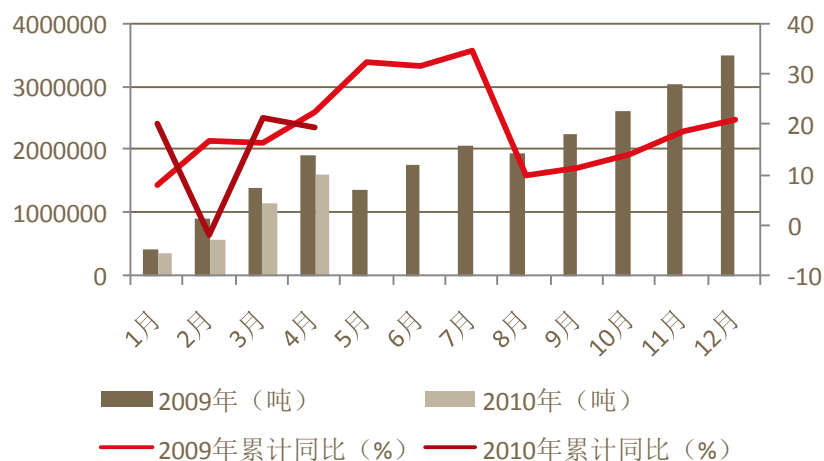
资料来源：国家统计局 方正证券研究研究所

图表 19 我国冻肉累计产量及同比增速



资料来源：国家统计局 方正证券研究研究所

图表 20 冷冻水产品累计产量及增速



资料来源：国家统计局 方正证券研究研究所

**公司投资评级的说明:**

买入: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上;

增持: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%;

中性: 预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%;

减持: 预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

**行业投资评级的说明:**

增持: 预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上;

中性: 预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%;

减持: 预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

**特别声明与免责条款:**

本报告版权归“方正证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“方正证券”, 且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

|         | 北京                                                              | 长沙                                                              |
|---------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| 地址:     | 北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 8 楼 (100037)                             | 湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼 (410015)                          |
| 电话:     | (010) 68584803                                                  | (0731) 85832274                                                 |
| 传真:     | (010) 68584803                                                  | (0731) 85832380                                                 |
| 网址:     | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> |
| E-mail: | yjzx@foundersc.com                                              | yjzx@foundersc.com                                              |
|         | 杭州                                                              |                                                                 |
| 地址:     | 浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼 (310006)                                  |                                                                 |
| 电话:     | (0571) 87782600                                                 |                                                                 |
| 传真:     | (0571) 87782600                                                 |                                                                 |
| 网址:     | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> |                                                                 |
| E-mail: | yjzx@foundersc.com                                              |                                                                 |