

强于大市

期待白酒和葡萄酒中报行情

——食品饮料行业周报(6月21日-6月27日)——

研究员

王剑辉

执业证号: S1250200010075

电话: 010-57631093

邮箱: wjhui@swsc.com.cn

黄仕川

执业证号: S1250109101224

电话: 023-63725713

邮箱: hsc@swsc.com.cn

行业指数市场表现



相关研究

《食品饮料行业: 白酒淡季旺销, 啤酒旺季淡销》.....2010/06/17
《食品饮料行业: 弱市防御的首选》.....2010/06/07
《食品饮料行业: 白酒进攻可退可守》.....2010/05/24
《食品饮料行业: 通胀压力大, 白酒弱市防御》.....2010/05/17
《食品饮料行业: 食品价格上涨, 板块显著抗跌》.....2010/05/10
《食品饮料行业: 白酒行业攻守兼备》.....2010/05/04

内容摘要:

- **最新数据:** 原料及农产品价格总体保持稳定, 肉价和牛奶价格上涨, 食用油价格基本维持稳定, 预计CPI压力放缓。
- **行情走势:** 食品饮料本周涨幅2.21%, 排名第八; 细分行业中葡萄酒和乳品业涨幅居前; 个股方面白酒啤酒表现出众; 策略上建议选择白酒和葡萄酒, 谨慎对待啤酒和乳业;
- **行业资讯:** 酒企面临产能落后淘汰压力
两家酒企因产能落后遭淘汰: 酒精行业面临挑战
嘉士伯将支持重庆啤酒发展壮大乙肝疫苗项目
嘉士伯"迁都"重庆
- **投资推荐:** 在中报行情到来之前, 我们预计大盘走势仍将以震荡为主, 而在此过程中, 食品饮料的防御性能够得到体现; 由于半年报的预期将很快显现, 建议关注成长性较好的白酒行业和葡萄酒行业, 从五月份的数据来看, 白酒行业上半年销量增速在30%左右, 而啤酒增速不足5%, 乳业恢复也处于敏感时期, 因此策略上建议继续关注白酒和葡萄酒, 谨慎对待啤酒和乳业。推荐泸州老窖(000568)、洋河股份(002304)、五粮液(000858)、张裕A(000869)等。

重点公司估值与评级

股票名称	股票价格	EPS			PE			评级
	6月25日	10E	11E	12E	10E	11E	12E	
五粮液	25.70	1.20	1.46	1.75	21.42	17.60	14.69	买入
泸州老窖	29.88	1.44	1.80	2.24	20.75	16.60	13.34	买入
张裕A	82.50	2.64	3.30	4.14	31.25	25.00	19.93	买入
洋河股份	150.61	4.00	5.56	7.71	37.65	27.09	19.53	增持
伊利股份	31.28	1.02	1.47	1.81	30.82	21.35	17.24	增持
三全食品	28.80	0.64	0.76	0.91	45.00	37.89	31.65	增持
燕京啤酒	21.20	0.77	0.88	1.00	27.53	24.09	21.20	增持

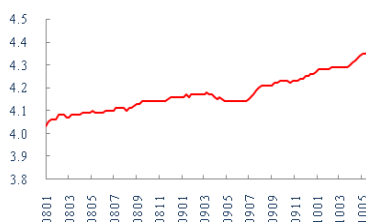
一、最新数据

(一) 主要原料及产品价格走势：总体保持稳定

面粉及大米价格：继续稳中有升

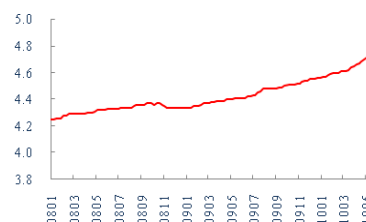
本周面粉价格维持稳定，而大米价格上涨继续上涨趋势，周涨幅 0.21%；二者相比去年同期上涨幅度分别为 5.8%和 7.9%；从供应量来判断，预计后期大米价格继续上升，小麦价格保持稳定。

图 1：面粉现货市场价格



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 2：大米现货市场价格

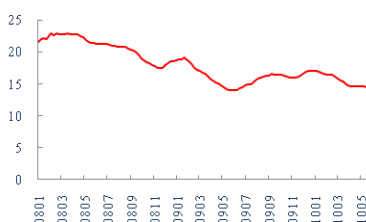


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

猪牛羊肉价格：全部上涨

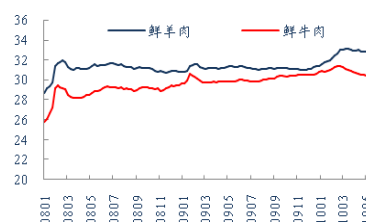
本周肉类价格都实现上涨，其中猪肉价格上涨 0.14%，连续三周小幅回升，5 月份全国生猪存栏量环比下降 0.5%，而夏至后猪肉需求或有下降，预计后期猪肉价格较为稳定，节假日后牛羊肉价格可能回落。

图 3：猪肉批发价格走势



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 4：牛羊肉批发价格走势

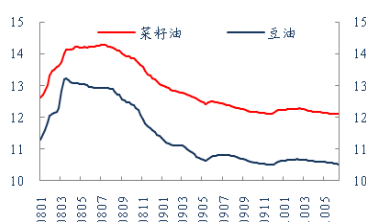


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

食用油价格：基本保持稳定

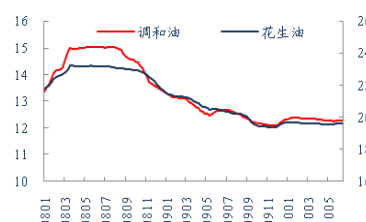
本周食用油价格总体稳定，其中豆油价格因前期大豆大量进口而价格继续下行，本周下跌 0.09%，调和油价格上涨 0.08%，菜籽油和花生油价格保持不变；预计在豆油带动下后期价格将下行。

图 5：菜籽油和豆油零售价格



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 6：调和油和花生油零售价格

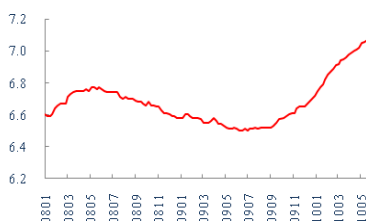


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

白糖价格稳定

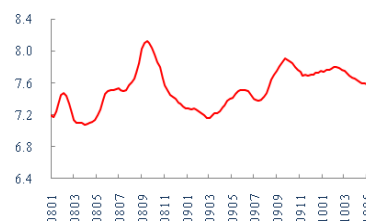
本周白糖价格保持稳定，而相比去年同期涨幅已达 9.23%；白糖价格经历前期的快速上涨，现在基本处于稳定状态，预期后期稳中有升；本周鸡蛋价格上涨 0.26%，同比涨幅为 1.87%；

图 7：白砂糖零售价格



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 8：鸡蛋零售价格

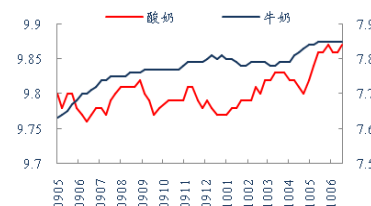


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

牛奶价格稳定有涨，奶粉价格微跌

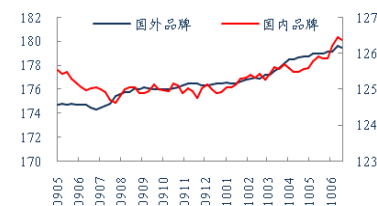
本周牛奶价格保持不变，酸奶价格略涨 0.1%，随着后期原奶供应压力缓解，价格将企稳；奶粉价格微跌，其中国外品牌下跌 0.11%，国内品牌奶粉下跌-0.06%，预计后期仍可能小幅上涨。

图 9：酸奶和牛奶零售价格



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 10：国内外品牌奶粉价格



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

硬麦期货价格小涨、玉米稻期货微跌

硬麦连续期货价格收于 1824 点，较上周末下跌 0.22%，长期看来仍处于下跌趋势；玉米期货合约价格微跌 0.21%，长期趋势仍保持上升。玉米价格近期处于持续上涨状态，随着国储投放，涨幅可能放缓。

图 11：国内硬麦连续期货价格



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 12：国内玉米连续期货价格



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

白糖期货价格上涨、菜油价格不变

白糖连续期货价格上涨 2.09%，经历前期回调，短期有稳中上涨的趋势。菜油期货价格保持不变，从趋势上看总体保持稳定状态，与现实市场走势类似。

图 13：国内白糖连续期货价格



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 14：国内菜油连续期货价格



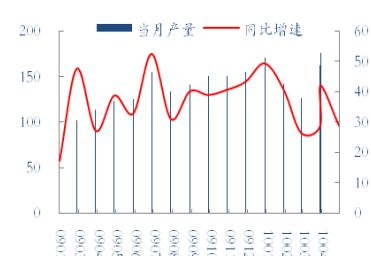
数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

(二) 主要产品产量数据

冷藏肉、冻肉产量放缓

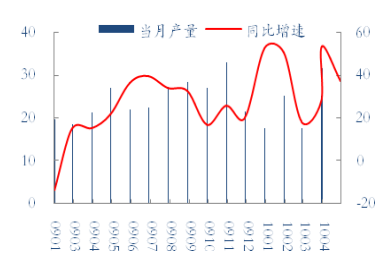
五月份鲜、冷藏肉产量 163.09 万吨，同比增速 29.0%，冻肉产量 30.12 万吨，同比增长 37.41%；二者增速均大幅放缓，预计，目前猪肉价格跌已得到抑制，收储政策目标已达到。预计后期猪肉价格总体将保持平稳。

图 15：国内鲜肉、冷藏肉月度产量



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 16：国内冻肉月度产量

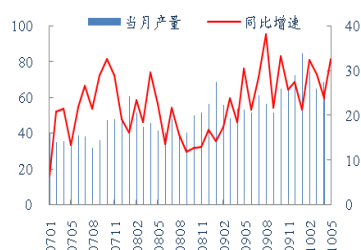


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

白酒淡季不淡、啤酒旺季不旺

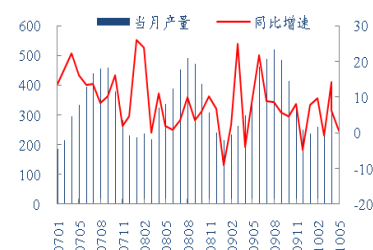
白酒五月份同比增长 32.5%，增速较前两月有所增加，前五个月累计增长 30.6%，而去年全年为 23.8%，预计上半年产量增速将保持在 28%左右；五月份啤酒产量同比增长仅 0.51%，累计同比增速为 4.8%，受天气影响，预计上半年增速在 4.5%左右。

图 17: 国内白酒月度产量



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 18: 国内啤酒月度产量

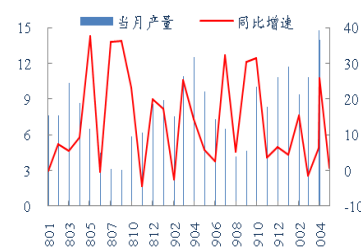


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

葡萄酒增长较高、黄酒产量波动大

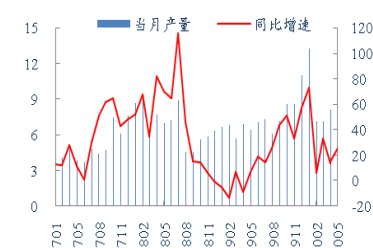
黄酒与葡萄酒五月份产量为 9.14 万吨和 9.03 万吨，同比增长 0.7%和 25.3%，累计增速 12.5%和 18.5%；黄酒增速呈现较大波动，增速与去年持平，葡萄酒保持较快增长，五月份产量增速大幅上升。预计全年葡萄酒都将保持较快增速。

图 19: 国内黄酒月度产量



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 20: 国内葡萄酒月度产量

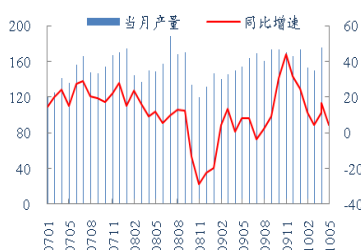


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

乳品产量增速明显下滑

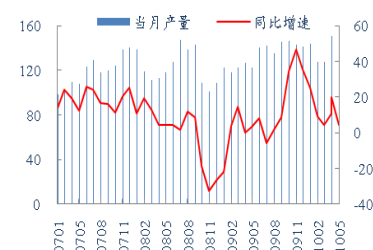
乳制品和液体乳行业增势放缓，五月份产量分别为 174.46 万吨和 148.27 万吨，同比增速仅为 4.5%和 4.6%，远低于前期增速，环比为负增长。乳品行业现处于复苏的敏感时期，预计全行业上半年增速将维持在 10%以下。

图 21: 国内乳制品月度产量



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 22: 国内液体乳月度产量

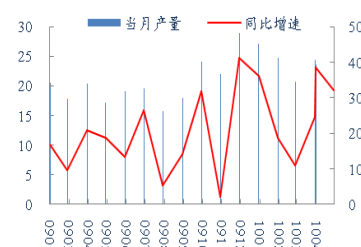


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

速冻米面食品快速增长，成品糖压力缓解

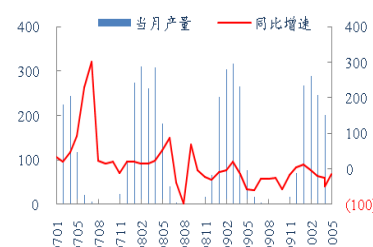
速冻米面食品继续保持着较快增长，五月同比增长 32.2%，累计同比增长 24.8%，为 09 年以来最高增速；成品糖受旱灾影响，产量大幅下滑，现旺季已过，降幅收窄，四月同比下降 50.29%，五月降幅 13.4%，预计价格压力放缓。

图 23: 国内速冻米面食品月度产量



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 24: 国内成品糖月度产量



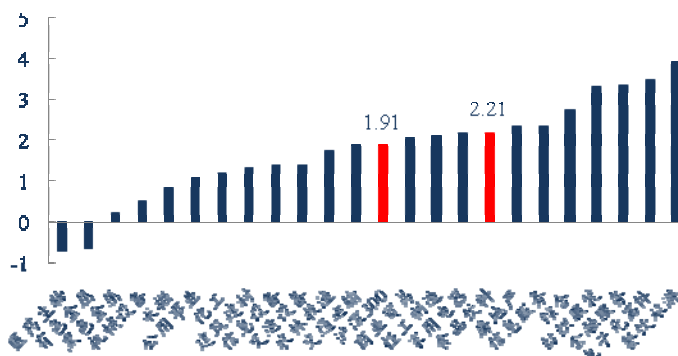
数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

二、行情走势：食品饮料本周涨幅 2.21%，排行第八

大盘：食品饮料

本周大盘延续震荡走势，全周沪深 300 指数小幅上涨 1.91%，前其涨幅较大的医药生物和有色金属成为仅有的下跌板块，其中医药生物下跌 0.72%；其它申万 21 个一级行业全部实现上涨。其中消费行业表现突出，餐饮旅游行业领涨，涨幅达到 3.92%；食品饮料位居本周涨幅榜第八，涨幅 2.21%；此外，金融服务、电子元件、纺织服装等也涨幅居前。后期预计大盘横盘整理概率大，继续调整过程中，食品饮料的防御性可以得到充分发挥。

图 25：一周行业涨跌幅

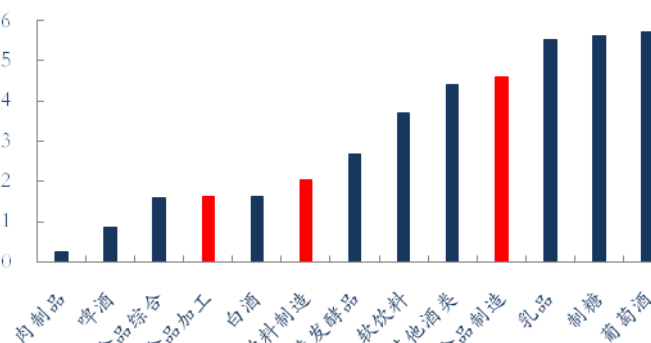


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

细分行业：葡萄酒领涨和乳品涨幅居前

本周食品饮料细分行业全线翻红。从二级行业看，仍然是食品制造和饮料制造涨幅较大，分别上涨 4.59% 和 2.04%，食品加工上涨 1.61%；三级行业来看，葡萄酒以 5.7% 的涨幅居首，其中以张裕 A 为代表；制糖和乳品行业分别 5.63% 和 5.51%，以伊利股份和南宁糖业为代表；白酒、调味品、软饮料等表现尚可，分别上涨 1.62%、2.69% 和 3.7%；啤酒和肉制品表现最差，分别上涨 0.87% 和 0.25%；其中我们仍然看好白酒和葡萄酒行业，五月白酒产销实现了淡季旺销，预计半年业绩表现不错。

图 26：食品饮料细分行业涨跌幅



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 27：啤酒指数走势



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 28：白酒与葡萄酒指数走势



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

个股：白酒啤酒表现出众

本周申万食品饮料行业 51 家上市公司中，仅有 6 家下跌，上涨数量比例为 88%；从个股的表现来看，以白酒中的金种子酒、伊力特、酒鬼酒，乳品中的伊利股份，葡萄酒中的张裕 A 表现较佳。二线白酒成为投资关注的重点，其中金种子酒在业绩大幅增长的预期下，周涨幅再次达到 12.0%；张裕 A 和伊利股份分别上涨了 7.0% 和 8.4%；下跌的 6 家上市公司来看，总体跌幅较小，其中天宝股份下跌 5.4%，青岛啤酒下跌 2.0%，贵州茅台、老白干酒等略有下降，行业特征并不明显。

表 1：一周涨跌幅榜

金种子酒	12.0
ST 甘化	10.8
伊利股份	8.7
伊力特	8.4
承德露露	8.3
酒鬼酒	7.1
张裕 A	7.0
海南椰岛	7.0
*ST 南方	6.7
保龄宝	6.6
南宁糖业	6.2
古越龙山	5.6
山西汾酒	5.5
上海梅林	5.5
重庆啤酒	5.3
贵糖股份	5.1
惠泉啤酒	5.1
黑牛食品	4.1
通葡股份	3.9
莫高股份	3.9

数据来源：西南证券研发中心

表 2：一周涨跌幅榜

天宝股份	-5.4
青岛啤酒	-2.0
老白干酒	-1.8
贵州茅台	-1.3
国投中鲁	-0.8
恒顺醋业	-0.5
双汇发展	0.0
莲花味精	0.4
啤酒花	0.5
水井坊	0.5
光明乳业	0.6
*ST 中葡	0.7
金枫酒业	0.8
三元股份	1.0
ST 皇台	1.2
维维股份	1.4
深深宝 A	1.6
ST 银广夏	1.8
得利斯	2.0
燕京啤酒	2.1

数据来源：西南证券研发中心

策略：选择白酒和葡萄酒，关注中报

在中报行情到来之前，我们预计大盘走势仍将以震荡为主，而在此过程中，食品饮料的防御性能够得到体现；由于半年报的预期将很快显现，建议关注成长性较好的白酒行业和葡萄酒行业，从五月份的数据来看，白酒行业上半年销量增速在 30% 左右，而啤酒增速不足 5%，乳业恢复也处于敏感时期，因此策略上建议继续关注白酒和葡萄酒，谨慎对待啤酒和乳业。详细分析见半年度投资策略报告。

表 3：行业选择建议（↑表示推荐）

食品加工	↑
食品制造	↓
饮料制造	↑
肉制品	↑
制糖	↓
食品综合	↑
调味发酵品	↑
乳品	↓
白酒	↑
啤酒	↓
软饮料	↑
葡萄酒	↑

数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

三、行业资讯：食品安全成为重中之重

嘉士伯将支持重庆啤酒发展壮大乙肝疫苗项目

在受让重啤集团所持重庆啤酒 12.25% 股权并将成为上市公司实际控制人的背景下，针对股东普遍关注的重庆啤酒旗下佳辰生物公司的乙肝疫苗项目的发展，嘉士伯特别强调，其一直都很关注该项目的发展，并且注意到了项目相关业务所取得的进展。嘉士伯称，佳辰公司是重庆啤酒业务的重要组成部分。在成为重庆啤酒的第一大股东后，为使重庆啤酒的全体股东实现价值最大化，嘉士伯将努力保持佳辰公司股权结构的稳定性，致力于将其保留在重庆啤酒内进行发展和壮大，促进该业务的发展。（糖酒快讯）

嘉士伯“迁都”重庆

丹麦啤酒巨头嘉士伯以 23.8 亿元的行内公认的“天价”收购重庆啤酒 12.25% 股权。然而，此宗溢价收购目前只见出让方重庆市国资委眉开眼笑，重啤两个工厂的数百名一线员工担心外资方控股影响饭碗，上周末停工两天以示反对。昨日，重庆啤酒表示短暂的罢工已经结束，公司内部近日也在研讨相关劳工方案，并作出相应的工人安抚工作。而虽然遭遇重啤员工抵制的嘉士伯中国区方面截至记者截稿时仍未对此事做出评论，但是嘉士伯亚洲区高级副总裁白荣恩此前接受媒体采访时承诺，嘉士伯中国区总部拟迁重庆，以稳重啤人心。（华夏酒报）

两家酒企因产能落后遭淘汰：酒精行业面临挑战

近日，国家质检总局发布 2010 年第 58 号公告，公告注销遵化市双利食品厂等 382 家企业的 400 张食品生产许可证，在涉及酒类生产的 11 张生产许可证中，有 2 家酒企被注销食品生产许可证的原因为淘汰落后产能。被注销食品生产许可证的这两家酒企分别为山东高密市商羊神酒业有限公司和山东诸城密州酒业有限公司，产品名称均为食品酒精。6 月 22 日国家刚刚针对酒精等“两高”商品出台了取消出口退税的政策，如此铁腕推动节能减排和淘汰落后产能，足见国家确保实现“十一五”节能减排目标的坚定决心。在国家淘汰落后产能、推动节能减排的政策导向下，此类因企业产能落后而被叫停的事件将越来越频现。此外，限制“两高”行业新增信贷、取消高耗能行业优惠电价等措施，也将加快落后产能项目的自我淘汰。在这种情况下，酒精行业乃至整个酿酒行业应变被动为主动，积极调整产品结构，加强技术改造，主动进行产业升级，以便迎合国家节能减排和产业健康发展的大方向。（华夏酒报）

四、投资建议

在中报行情到来之前，我们预计大盘走势仍将以震荡为主，而在此过程中，食品饮料的防御性能够得到体现；由于半年报的预期将很快显现，建议关注成长性较好的白酒行业和葡萄酒行业，从五月份的数据来看，白酒行业上半年销量增速在 30% 左右，而啤酒增速不足 5%，乳业恢复也处于敏感时期，因此策略上建议继续关注白酒和葡萄酒，谨慎对待啤酒和乳业。推荐泸州老窖（000568）、洋河股份（002304）、五粮液（000858）、张裕 A（000869）等。

重点公司估值与评级

股票名称	股票价格	EPS			PE			评级
	6 月 25 日	10E	11E	12E	10E	11E	12E	
五粮液	25.70	1.20	1.46	1.75	21.42	17.60	14.69	买入
泸州老窖	29.88	1.44	1.80	2.24	20.75	16.60	13.34	买入
张裕 A	82.50	2.64	3.30	4.14	31.25	25.00	19.93	买入
洋河股份	150.61	4.00	5.56	7.71	37.65	27.09	19.53	增持
伊利股份	31.28	1.02	1.47	1.81	30.82	21.35	17.24	增持
三全食品	28.80	0.64	0.76	0.91	45.00	37.89	31.65	增持
燕京啤酒	21.20	0.77	0.88	1.00	27.53	24.09	21.20	增持

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>