

## 中报业绩观察

## 研究结论

- 1-6月，食品饮料行业上市公司保持较快增长，预期行业整体净利润增长27%，增速快于今年一季度和去年同期。我们依旧“看好”行业的发展，建议超配行业。我们预期行业45家上市公司中报业绩的情况。预测业绩增速超过行业整体增速的公司有21家，包括我们已经覆盖的金种子酒、五粮液、古井贡酒、张裕A、洋河股份和青岛啤酒，超过50%的公司有9家，包括我们已经覆盖的金种子酒、古井贡酒和洋河股份，预期业绩下滑的有11家，预期亏损的有6家。
- 1-5月，食品加工、食品制造和饮料制造三大板块运营良好。三大板块收入增速分别为30.53%、29.11%和26.18%，利润总额增速分别为44.62%、19.74%和25.17%，两项增速同比提升。就细分行业而言，白酒行业景气度更高，上半年产量增速达到29.4%，1-5月行业收入和利润总额增长41.96%和45.17%，毛利率上身明显。我们认为二线白酒中报预期的良好表现也是一种印证，白酒的“大众”消费型的消费升级表现非常明显。啤酒行业受南方雨灾和凉夏的影响，上半年产量增速明显慢于去年同期，幅度仅为4.8%，行业收入和利润总额增长8.24%和19.04%，啤酒成本下降依然比较明显，促使毛利率同比上升1.3个百分点，行业龙头公司的投资机会在于成本的下降带来的盈利上升以及对外市场整合的机会。葡萄酒行业发展良好，上半年产量增长21.6%，明显快于去年同期的5.4%。行业收入和利润总额增长22.48%和22.78%，我们认为长期而言，在各酒种中，葡萄酒发展最为看好。乳制品行业上半年产量增长8.9%，其中液态乳增长8.8%，行业恢复情况良好，行业收入和利润总额增长17.71%和-10.37%，原奶价格上涨导致了毛利率下降2.78个百分点。屠宰行业将继续受益生猪价格上涨带来的毛利率上升，1-5月毛利率同比增加0.65个百分点，行业收入和利润总额增长32.53%和55.84%，肉制品行业毛利率下降0.16个百分点，行业收入和利润总额增长30.66%和43.72%。1-5月，速冻食品行业收入和利润总额增长30.83%和55.08%，行业继续保持快速增长，增速明显快于1-2月，毛利率水平下降1.72个百分点，我们认为主要原因是粮食等原料价格的上涨。
- 投资策略：三季度关注中报业绩表现良好的企业和业绩稳健较快增长的二线白酒与大众消费品企业，重点推荐金种子酒、古井贡酒、青岛啤酒和得利斯；三季度末高端酒投机机会更为明显，高端酒一批价的上涨提高了本年度相关产品出厂价再次提高的预期。重点推荐五粮液、泸州老窖和张裕A。此外持续关注生猪上升带来的生猪上游产业链的投资机会，具体参考7月19日《生猪养殖转亏为盈，关注个股机会—农林牧渔行业简评》报告的分析。
- 风险因素：宏观经济的放缓、食品安全事件的发生。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

施剑刚

食品饮料、农业高级分析师

8621-63325888 × 6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210020003

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

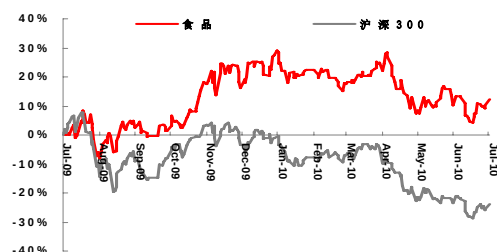
行业

消费品

报告日期

2010年07月20日

## 行业表现



| 评价周期     | 1个月  | 3个月   | 12个月  |
|----------|------|-------|-------|
| 绝对表现 (%) | 2.32 | -7.54 | 12.76 |
| 相对表现 (%) | 1.34 | 6.75  | 36.95 |

资料来源：WIND

## 重点公司盈利预测及投资评级

|      | 09EPS | 10EP(E) | 11EPS(E) | 股价     | 评级 |
|------|-------|---------|----------|--------|----|
| 金种子酒 | 0.27  | 0.27    | 0.42     | 13.15  | 买入 |
| 五粮液  | 0.85  | 1.24    | 1.55     | 26.85  | 买入 |
| 古井贡酒 | 0.60  | 1.11    | 1.78     | 44.30  | 买入 |
| 燕京啤酒 | 0.77  | 0.84    | 0.94     | 42.42  | 买入 |
| 张裕A  | 2.14  | 2.80    | 3.54     | 85.20  | 买入 |
| 泸州老窖 | 1.20  | 1.42    | 1.72     | 30.84  | 买入 |
| 贵州茅台 | 4.57  | 5.75    | 7.03     | 135.35 | 增持 |
| 水井坊  | 0.66  | 0.89    | 0.83     | 19.73  | 增持 |
| 洋河股份 | 3.04  | 4.60    | 6.20     | 161.98 | 增持 |
| 金枫酒业 | 0.40  | 0.40    | 0.52     | 11.95  | 增持 |
| 青岛啤酒 | 0.95  | 1.22    | 1.47     | 32.06  | 增持 |
| 得利斯  | 1.03  | 0.30    | 0.59     | 19.02  | 增持 |

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

## 相关研究报告

|                |           |
|----------------|-----------|
| 行业在促消费下，进可攻退可守 | 2010-5-10 |
| 二线白酒尽显强弩之势     | 2010-5-10 |

## 行业上市公司中报业绩预测图表

我们预计行业中期业绩增长 26.74%，重点覆盖公司的业绩增速为 27.28%。

**表 1：行业历史业绩报告期行业的经营指标数据以及对未来的预测**

|              | 食品饮料行业 |           | 覆盖公司（13 家） |           |
|--------------|--------|-----------|------------|-----------|
|              | 营业收入%  | 归属母公司净利润% | 营业收入%      | 归属母公司净利润% |
| 2008 年 1-3 月 | 21.84% | 59.55%    | 19.10%     | 57.90%    |
| 2008 年 1-6 月 | 19.40% | 65.33%    | 21.70%     | 68.40%    |
| 2008 年 1-9 月 | 16.77% | 42.47%    | 17.00%     | 56.60%    |
| 2008 年       | 9.03%  | -5.00%    | 10.10%     | 30.50%    |
| 2008 年*      | 10.52% | 29.12%    | -          | -         |
| 2009 年 1-3 月 | -0.28% | 29.48%    | -2.50%     | 25.80%    |
| 2009 年 1-6 月 | 3.77%  | 25.48%    | 3.70%      | 24.60%    |
| 2009 年 1-9 月 | 5.72%  | 42.91%    | 8.30%      | 30.70%    |
| 2009 年       | 11.40% | 82.61%    | 13.40%     | 36.50%    |
| 2009 年*      | 10.92% | 40.07%    | -          | -         |
| 1Q2010 年     | 26.24% | 22.15%    | 25.30%     | 26.10%    |
| 1H2010 年预测   | 23.00% | 26.74%    | 22.98%     | 27.28%    |
| 2010 年预测     | 21.08% | 26.27%    | 22.13%     | 28.16%    |

\*表示不包括剔除由于三聚氰胺事件导致大幅亏损的乳制品公司后的数据。

资料来源：东方证券研究所

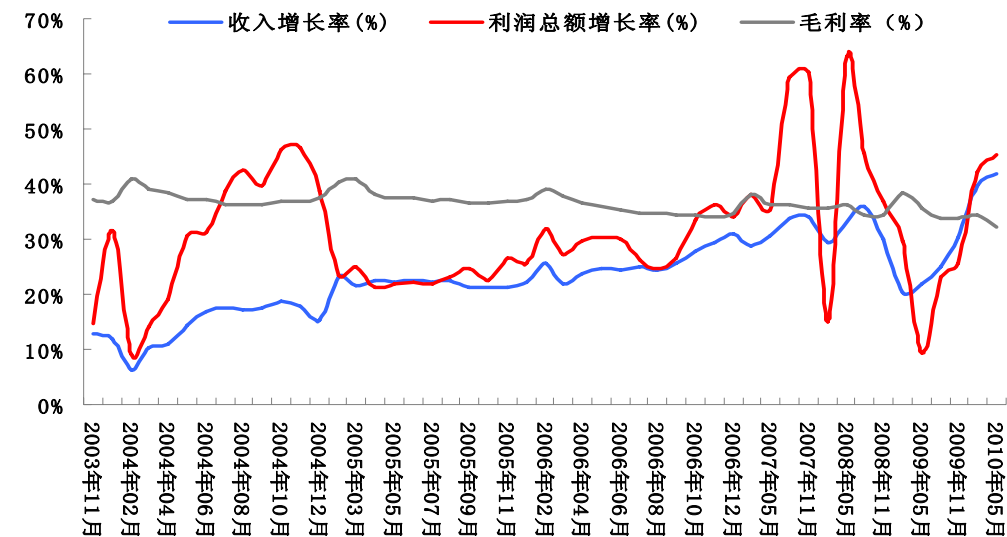
**表 2：覆盖公司的中报业绩预测（元）**

| 公司代码   | 公司名称 | 2008A | 2009A | 1Q2010 | 1H2010 增长 | 1H2010E | 2010E | 2011E | 评级 |
|--------|------|-------|-------|--------|-----------|---------|-------|-------|----|
| 600199 | 金种子酒 | 0.09  | 0.27  | 0.08   | 180%      | 0.17    | 0.27  | 0.42  | 买入 |
| 000858 | 五粮液  | 0.48  | 0.85  | 0.40   | 34%       | 0.57    | 1.24  | 1.55  | 买入 |
| 000596 | 古井贡酒 | 0.15  | 0.60  | 0.32   | 200%      | 0.45    | 1.11  | 1.78  | 买入 |
| 600729 | 燕京啤酒 | 0.80  | 0.77  | 0.40   | 26%       | 0.33    | 0.84  | 0.94  | 买入 |
| 000869 | 张裕 A | 1.70  | 2.14  | 0.72   | 35%       | 1.16    | 2.80  | 3.54  | 买入 |
| 000568 | 泸州老窖 | 0.91  | 1.20  | 0.49   | 25%       | 0.76    | 1.42  | 1.72  | 买入 |
| 600519 | 贵州茅台 | 4.03  | 4.57  | 1.34   | 10%       | 3.26    | 5.75  | 7.03  | 增持 |
| 600779 | 水井坊  | 0.64  | 0.66  | 0.22   | 20%       | 0.25    | 0.89  | 0.83  | 增持 |
| 002304 | 洋河股份 | 1.83  | 3.04  | 1.60   | 86%       | 2.43    | 4.60  | 6.20  | 增持 |
| 600616 | 金枫酒业 | 0.57  | 0.40  | 0.18   | 10%       | 0.20    | 0.40  | 0.52  | 增持 |
| 600600 | 青岛啤酒 | 0.53  | 0.95  | 0.21   | 30%       | 0.64    | 1.22  | 1.47  | 增持 |
| 002300 | 得利斯  | 0.54  | 1.03  | 0.16   | -34%      | 0.13    | 0.30  | 0.59  | 增持 |

资料来源：东方证券研究所

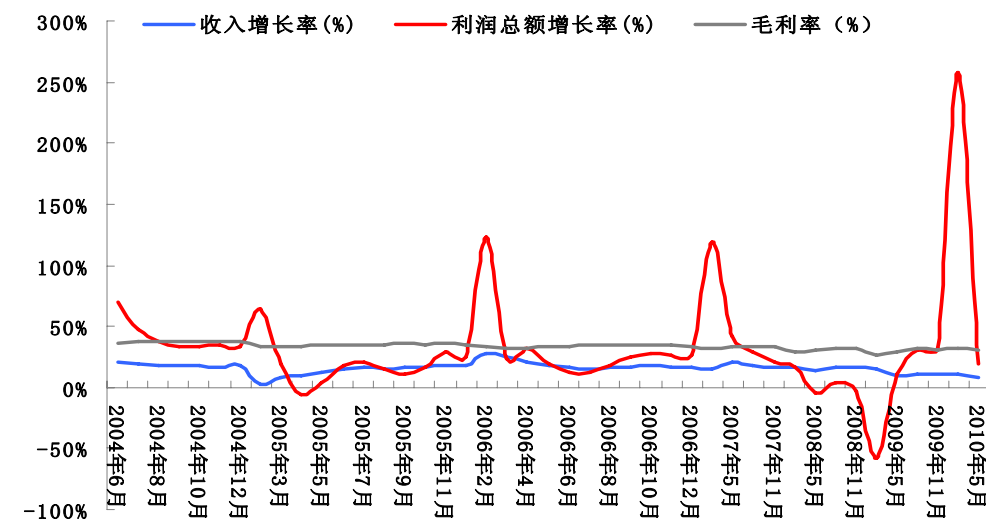
## 细分行业经营指标数据图表

图 1：白酒行业 1-5 月收入 and 利润总额增长 41.96%和 45.17%



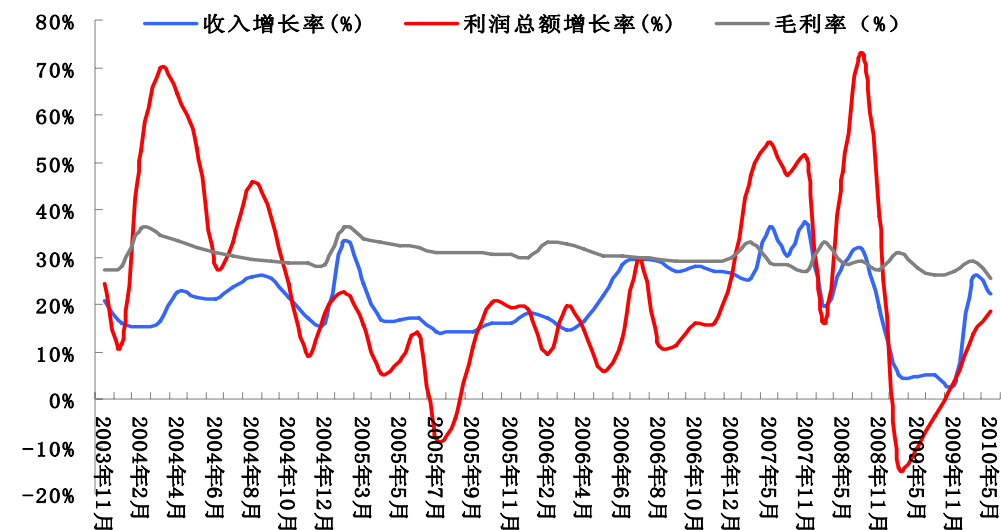
资料来源：东方证券研究所

图 2：啤酒行业 1-5 月收入 and 利润总额增长 8.24%和 19.04%



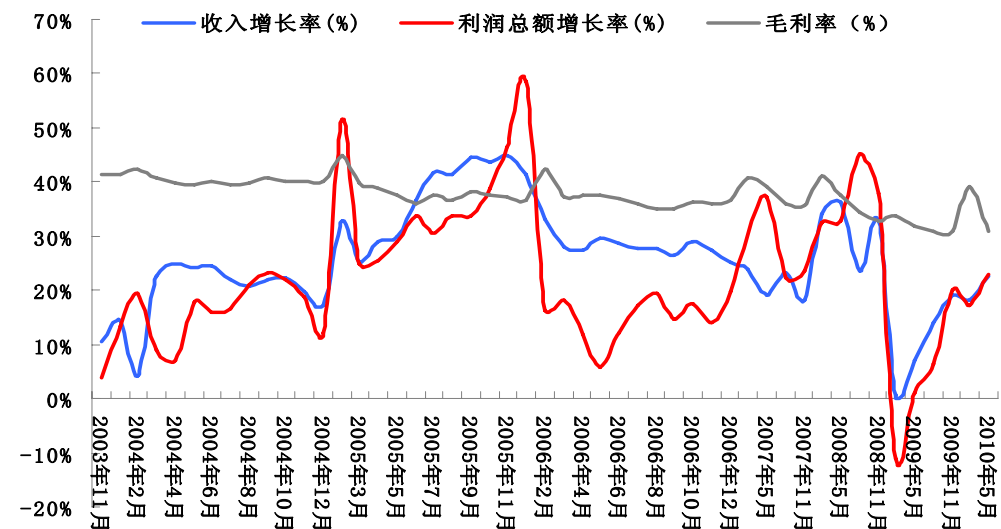
资料来源：东方证券研究所

图 3：黄酒行业 1-5 月收入 and 利润总额增长 22.16%和 18.61%



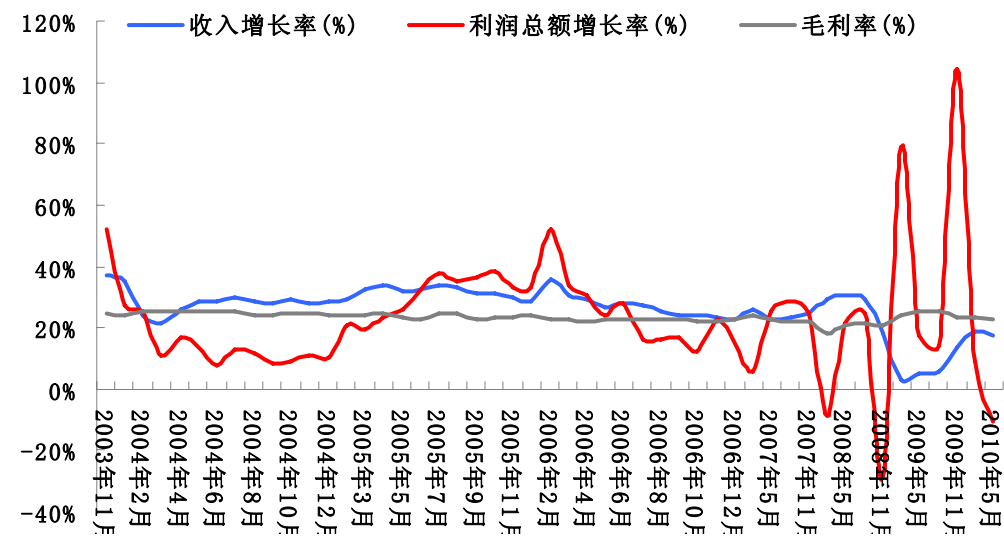
资料来源：东方证券研究所

图 4：葡萄酒行业 1-5 月收入 and 利润总额增长 22.48%和 22.78%



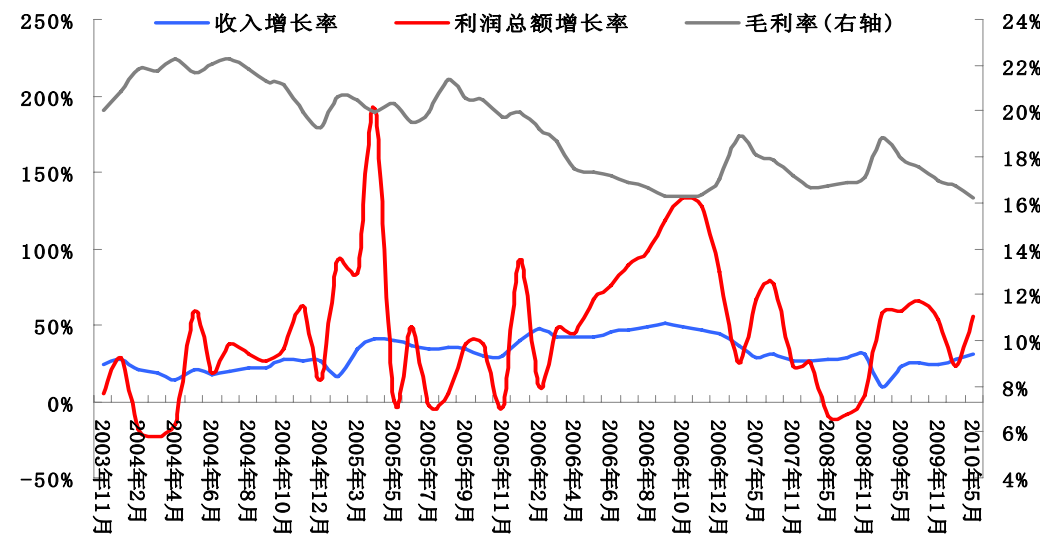
资料来源：东方证券研究所

图 5：乳制品行业 1-5 月收入 and 利润总额增长 17.71%和-10.37%



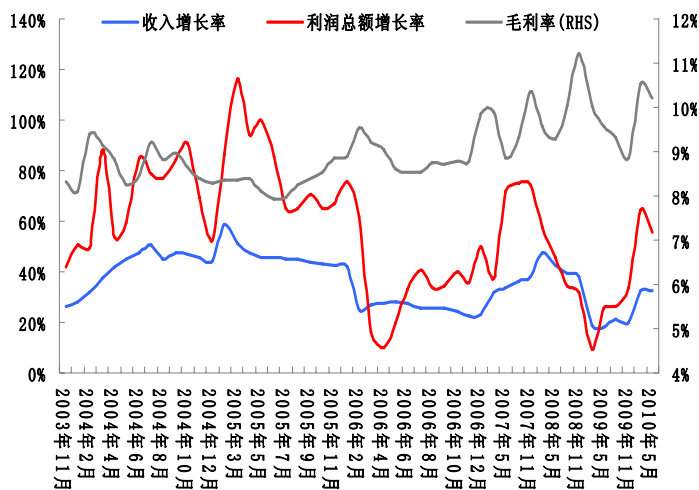
资料来源：东方证券研究所

图 6：速冻食品行业 1-5 月收入 and 利润总额增长 30.83%和 55.08%

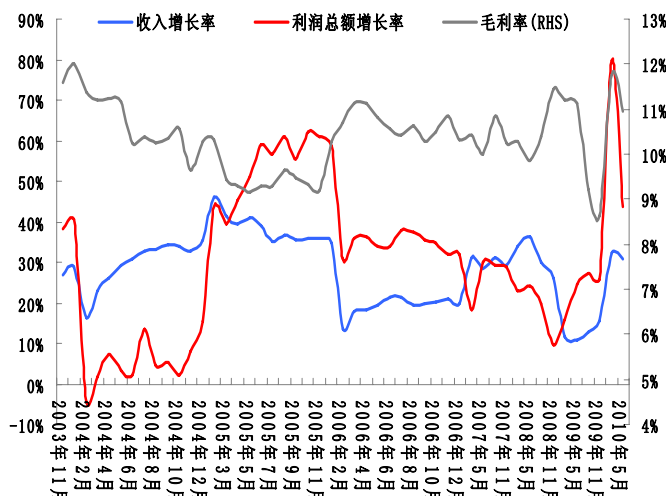


资料来源：东方证券研究所

图 7：屠宰行业 1-5 月收入 and 利润总额增长 32.53%和 55.84%



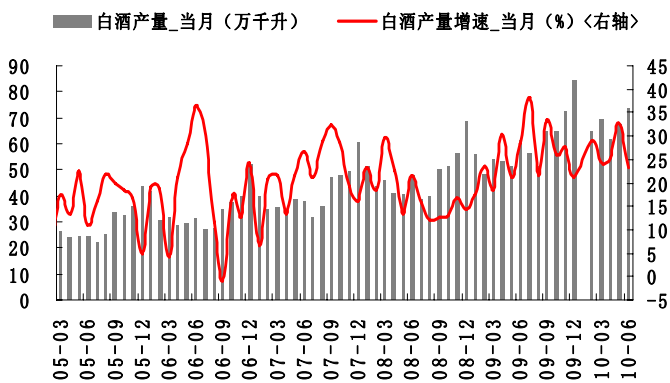
肉制品行业 1-5 月收入 and 利润总额增长 30.66%和 43.72%



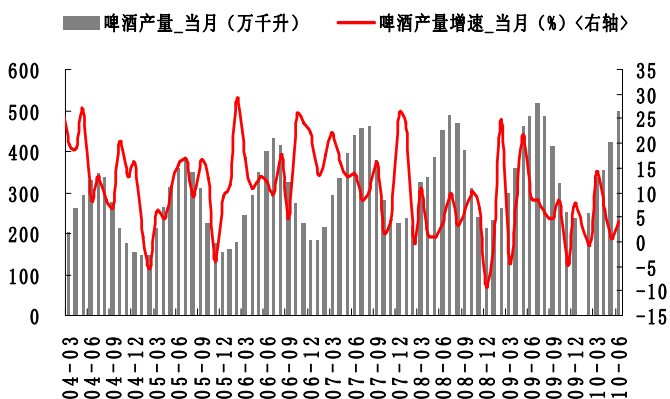
资料来源：东方证券研究所

## 细分行业月度产量图表

图 8：白酒 6 月和 1-6 月累计产量增速分别为 23.1%和 29.4%

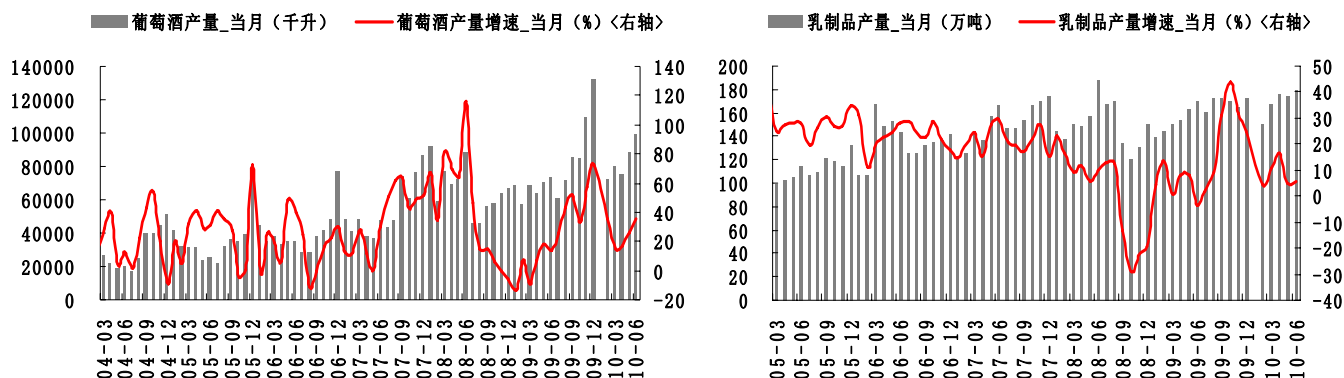


啤酒 6 月和 1-6 月累计产量增速分别为 4%和 4.8%



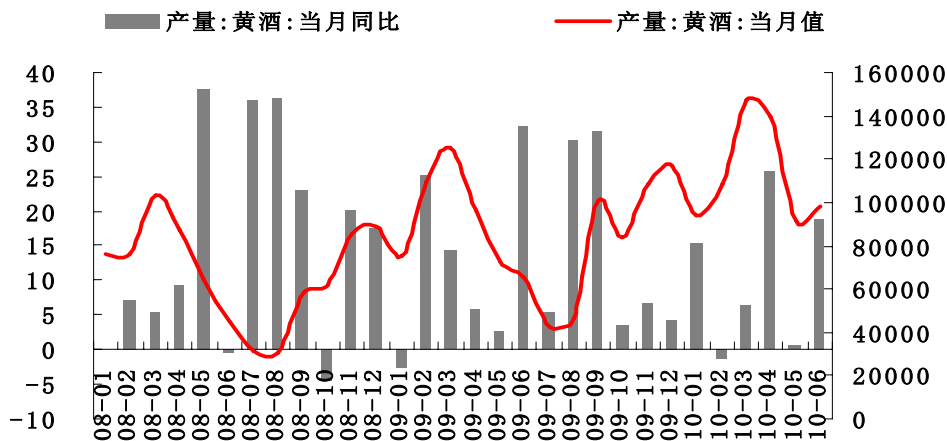
资料来源：东方证券研究所

图 9：葡萄酒 6 月和 1-6 月累计产量增速分别为 35.6%和 21.6% 乳制品 6 月和 1-6 月累计产量增速分别为 5.8%和 8.9%



资料来源：东方证券研究所

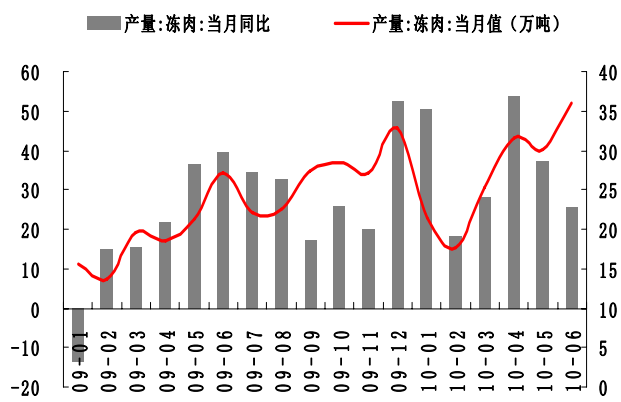
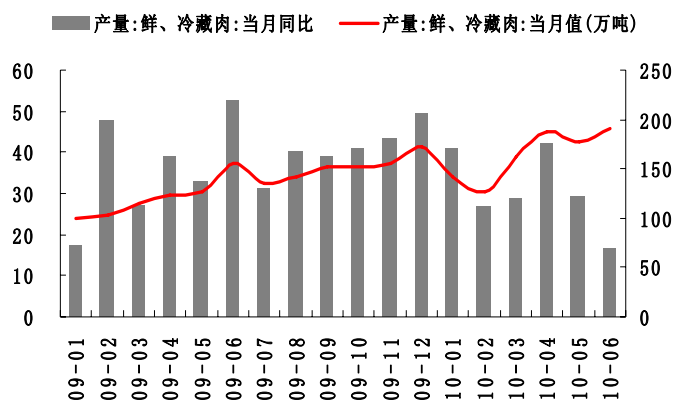
图 10：黄酒 6 月产量增速为 18.76%，上海、浙江和苏州的黄酒产量 6 月增速分别为-22.11%、17.1%和 19.65%



资料来源：东方证券研究所

图 11：鲜、冷藏肉 6 月产量增速为 16.75%

冻肉 6 月产量增速为 25.48%



资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



### 资金流向 (截止2010-7-20)



### 资金流向 (截止2010-7-20)



## 资金流向

(截止 2010-7-20)



## 资金流向

(截止 2010-7-20)



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；  
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；  
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；  
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；  
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)