

日期: 2010 年 8 月 2 日

行业: 食品饮料行业



食品饮料行业研究小组 滕文飞

☎ 021-53519888-1969

✉ terencelss@hotmail.com

执业证书编号: S0870210070004

布局白酒板块 迎接销售旺季

——2010 年 8 月酿酒行业投资策略

■ 主要观点:

消费增速保持平稳 消费者信心继续回升

6 月社会消费品零售总额为 12,329.90 亿元,较去年同期增长 18.30%,比上月回落 0.36 个百分点。整体消费趋势依然保持较为稳定的增长。6 月消费者信心及预期指数继续保持了回升趋势,消费者信心指数为 108.90;消费者预期指数为 109.30。09 年下半年以来,消费者信心企稳回升趋势明确。

高档酒看确定性 中档酒看成长性

今年上半年高档白酒因涨价过猛而导致增长明显放缓,同时为中档白酒留出足够的成长空间,200-500 元的白酒消费市场出现井喷。高档酒公司虽增速放缓,但业绩确定性较强。而中档酒又以区域性品牌扩张最为迅速,如山西汾酒、金种子酒、洋河股份等均出现量价齐升的态势,我们预计 2010 年中档酒的快速增长可以持续,中长期看好区域性特征明显成长性高的白酒企业。

布局白酒板块 迎接销售旺季

近期高端白酒零售价格出现小幅上涨,显示行业销售旺季有望前移。目前白酒行业指数相对沪深 300 指数溢价水平,仍处于历史水平的中低位位置,具有较高的安全边际。白酒板块在销售旺季通常享有估值溢价,择机布局可分享白酒行业的板块性机会。

投资建议:

评级未来十二个月内,酿酒业:有吸引力。

对于 10 年 8 月的策略,维持酿酒行业“有吸引力”评级。10 年 1-6 月的行业产销量数据及企业盈利数据均表明,酿酒行业整体经济运行态势良好,产量增速稳定,景气度继续高企。目前酿酒板块相对大盘估值溢价处于历史中低水平,值得介入。建议重点关注公司:贵州茅台、五粮液、洋河股份、金种子酒、张裕 A。

■ 数据预测与估值:

酿酒行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
贵州茅台	600519	138.67	4.57	6.55	7.82	30.34	21.17	17.73	8.32	跑赢大市
五粮液	000858	27.78	0.86	1.25	1.58	32.30	22.22	17.58	6.66	超强大市
青岛啤酒	600600	34.66	0.95	1.23	1.48	36.48	28.18	23.42	5.50	跑赢大市
泸州老窖	000568	32.71	1.20	1.41	1.75	27.26	23.20	18.69	9.21	跑赢大市
张裕 A	000869	88.45	2.14	2.53	2.95	41.33	34.96	29.98	13.65	跑赢大市
洋河股份	002304	171.25	3.04	4.55	5.85	56.33	37.64	29.27	13.30	跑赢大市
山西汾酒	600809	48.79	0.82	1.34	1.88	59.50	36.41	25.95	11.06	跑赢大市
金种子酒	600199	14.44	0.27	0.38	0.65	53.48	38.00	22.22	10.17	跑赢大市

资料来源: Wind 上海证券研究所整理; 股价数据为 2010 年 7 月 30 日

饮料制造业 6 月增加值增长数据

饮料制造业当月增长率 10.90%

各子行业 10 年产量累计同比增长率

白酒 1-6 月累计产量增长率 29.40%

啤酒 1-6 月累计产量增长率 4.80%

葡萄酒 1-6 月累计产量增长率 21.60%

黄酒 1-6 月累计产量增长率 13.20%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



— 酿酒行业指数 — 沪深300

报告编号: TWF10-MIT07

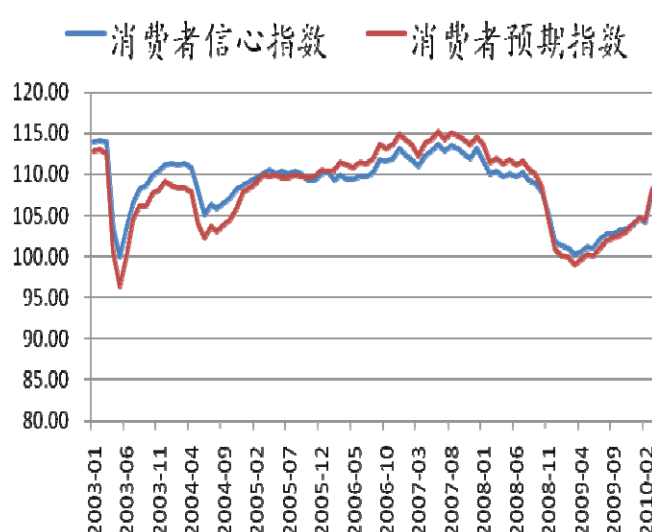
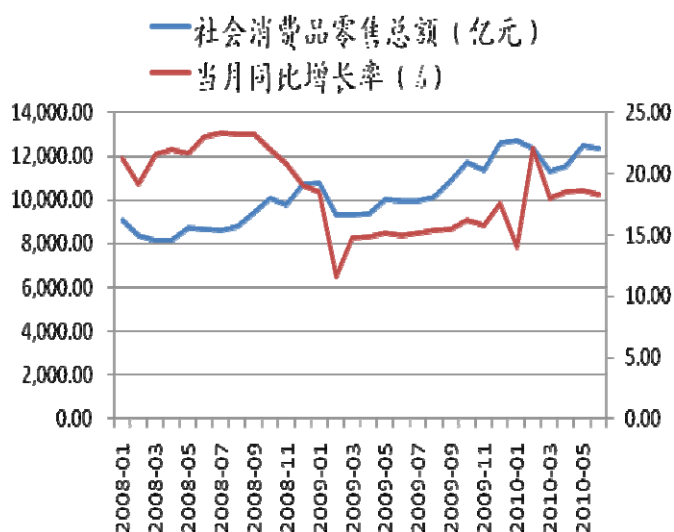
一、近期酿酒行业及市场态势

1、消费增速保持平稳 消费者信心继续回升。

国家统计局数据显示，10 年 6 月社会消费品零售总额为 12,329.90 亿元，较去年同期增长 18.30%，比上月回落 0.36 个百分点。整体消费趋势依然保持较为稳定的增长。从中长期来看，消费趋势仍将以稳定增长为主。与酒类消费相关性较为密切的餐饮业社会消费品零售总额 6 月增速为 17.70%，仍低于总体消费增速，显示酒类消费目前仍处在淡季。6 月消费者信心及预期指数继续保持了回升趋势，消费者信心指数为 108.90；消费者预期指数为 109.30。09 年下半年以来，消费者信心企稳回升趋势明确。从 2010 年前 7 个月酒类产品产销及行业企业的效益数据看，酒类消费需求依然较为旺盛，我们预计 8 月白酒行业将提前进入销售旺季。

图 1 08-10 年 6 月社会消费品零售总额走势图

图 2 03-10 年 6 月消费者信心月度指数



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

2、10 年 1-6 月酿酒行业产销情况

统计局公布的数据显示，今年上半年酿酒行业整体产量继续保持稳步增长势头，行业景气度依然高企。主要子行业 6 月份产量增速基本符合预期，白酒、葡萄酒行业产量继续保持高速增长。受低温天气影响，啤酒行业的产量增速有所放缓，但依然受益于原材料价格的持

续走低。白酒行业 6 月产量增速依然较高，1-6 月累计增速超过去年增速 5 个百分点。葡萄酒行业产量也步入稳步回升阶段，6 月产量同比增速达到 35.60%。由于去年同期基数较低，葡萄酒行业上半年累计增速为 21.60%，我们预计全年增速将超过 25%。黄酒 6 月产量增长幅度较大，达到 22.20%，继续维持平稳增长。

表 1 酒类主要产品 10 年 1-6 月产量增长态势 (单位: %)

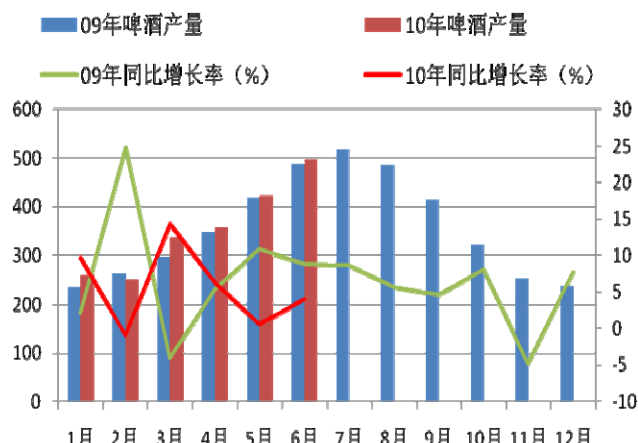
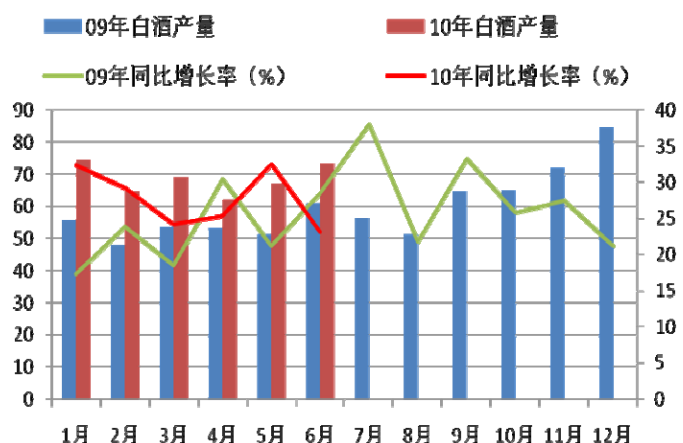
产品名称	2010 年 6 月当期	2010 年 1-6 月累计	2009 年	2008 年
白酒	23.10	29.40	23.80	15.80
啤酒	4.00	4.80	7.10	5.50
葡萄酒	35.60	21.60	27.60	23.80
黄酒	22.20	13.20	14.00	10.90

数据来源: 中国统计数据应用系统, 上海证券研究所

10 年 6 月啤酒产量为 496.40 万千升, 同比增长 4.00%, 产量增速较上月有所回升; 1-6 月累计增速为 4.80%, 低于预期。我们预计 2010 年啤酒行业产量增速为 5%-6%。白酒行业 10 年 6 月份产量为 73.50 万千升, 同比增速为 23.10%; 1-6 月累计增速达到 29.40%。白酒产量继续保持高速增长态势。葡萄酒 6 月产量为 9.90 万千升, 同比增长 35.60%; 1-6 月累计产量增速为 21.60%。6 月份葡萄酒产量继续保持回升趋势, 从近期的数据来看, 我们认为葡萄酒行业景气回升趋势可以持续。预计全年产量增速将超过 25%。黄酒 6 月份产量为 9.90 万千升, 同比增长 22.20%; 1-6 月累计增速为 13.20%, 略低于 09 年增速。预计黄酒行业全年产量增速将维持在 15% 左右。黄酒行业目前总产量偏低, 且销售集中在江浙沪地区, 未来发展前景虽然广阔, 但全国性市场的培育尚需时日, 目前尚未看到行业拐点。

图 3 白酒 09-10 年 6 月产量数据 (万千升)

图 4 啤酒 09-10 年 6 月产量数据 (万千升)



数据来源: 中国统计数据应用系统, 上海证券研究所

图 5 葡萄酒 09-10 年 6 月产量数据 (万千升)

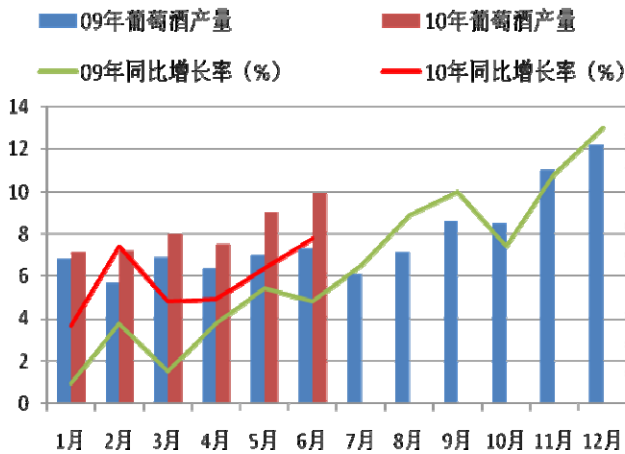
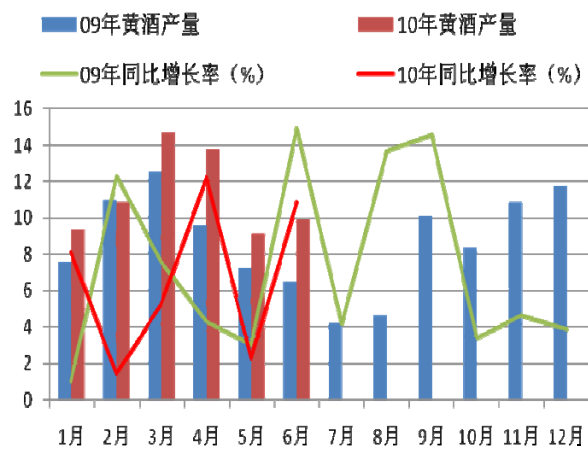


图 6 黄酒 09-10 年 6 月产量数据 (万千升)



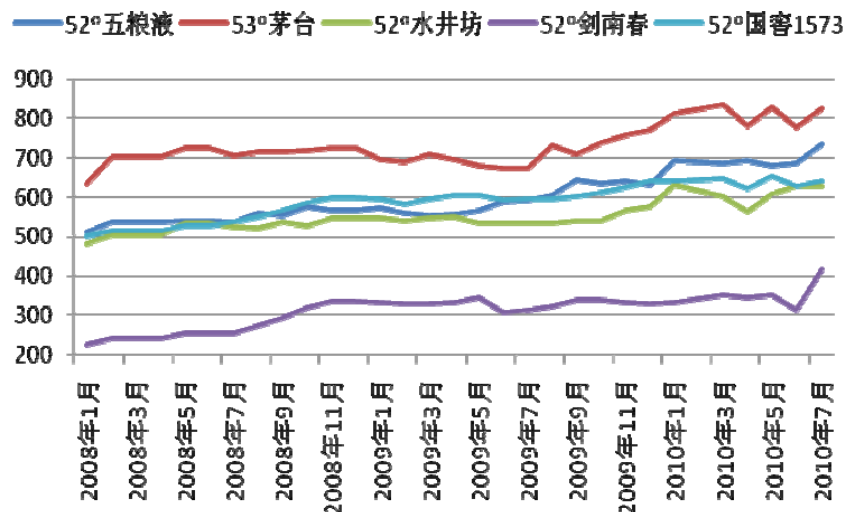
数据来源：中国统计数据应用系统，上海证券研究所

二、市场最新动态

1、7 月高端白酒终端价格小幅上涨

根据糖酒快讯的数据显示，国内白酒消费基本保持平稳，高端白酒终端价格在近期有小幅上涨。监测数据中各主要城市 7 月份重点高端白酒品种的终端价格中贵州茅台、泸州老窖、剑南春的价格均有小幅上涨，需求旺盛依然是零售价格波动的主导因素。

图 7 2008 年 1 月-2010 年 7 月部分高端白酒终端价格走势



数据来源：糖酒快讯 上海证券研究所整理

2、中档白酒继续放量 高档白酒供应放缓

今年上半年，中档白酒继续维持井喷式增长。1-6 月白酒产量增速为 29.40%，远远超过去年同期增速。高档白酒因涨价过猛而导致增长明显放缓，同时为中档白酒留出足够的成长空间，200-500 元的白酒消费市场出现井喷。中档白酒成为白酒高端化运动的主体。但由于白酒消费群体的整体品牌忠诚度是非常高的，中档白酒还需时间来逐步的蚕食高端、低端酒市场。中档酒品牌中又以区域性品牌扩张最为迅速，如山西汾酒、洋河股份等均出现量价齐升的态势，预计都将交出靓丽的半年报业绩。我们预计 2010 年中档酒的快速增长可以持续，中长期看好区域性特征明显的白酒企业。

三、酿酒行业中期趋势的展望

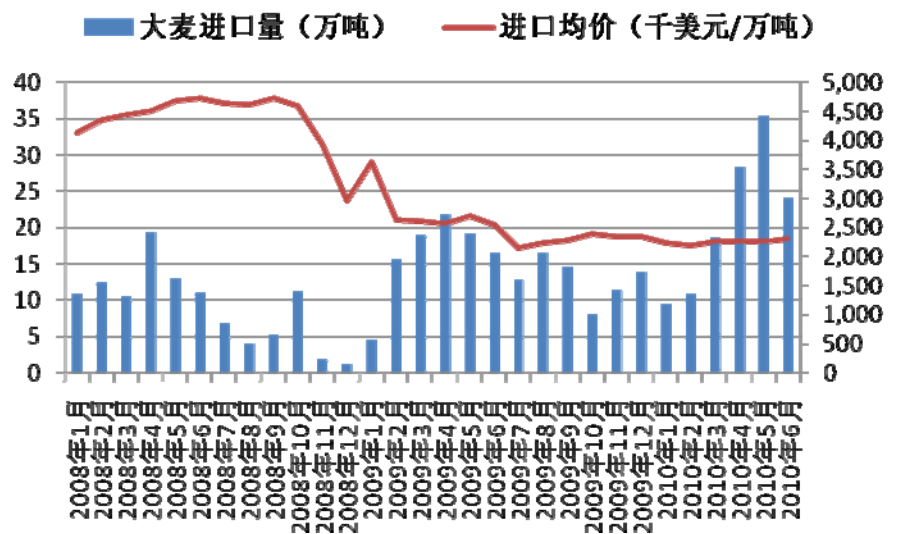
■ 继续看好中高档白酒的市场空间

白酒行业今年上半年无论是产量增长还是盈利数据，均保持快速增长。白酒下游消费需求明显回升，中低端酒种表现强劲。目前白酒行业指数相对沪深 300 指数溢价水平，仍处于历史水平的中低位置，具有较高的安全边际。在可预期的通胀背景下，白酒作为通胀防御性品种理应享受估值溢价。我们预计在 2010 年白酒行业企业发展将出现分化，高档白酒品种将继续保持稳定增长，中档白酒品种将持续放量，并有望出现量价齐升的态势。中长期看好这 2 类品种中的强势龙头公司。

■ 啤酒销售增长放缓 原料价格优势减弱

啤酒行业 10 年前 6 个月销售势头良好，受气候原因影响，产销量略低于预期。最新的海关数据显示，6 月我国大麦进口价格有所上涨，进口量依然维持高位。啤酒行业上市公司今年上半年继续受益于原料价格的走低带来的利润提升，上半年业绩有望呈现同比大幅上升的趋势。但二季度啤酒的销售情况略低于我们预期；同时啤酒行业内具有竞争加剧，未来低价原料带来的利润贡献将持续减弱。

图 8 08-10 年 6 月我国大麦进口情况

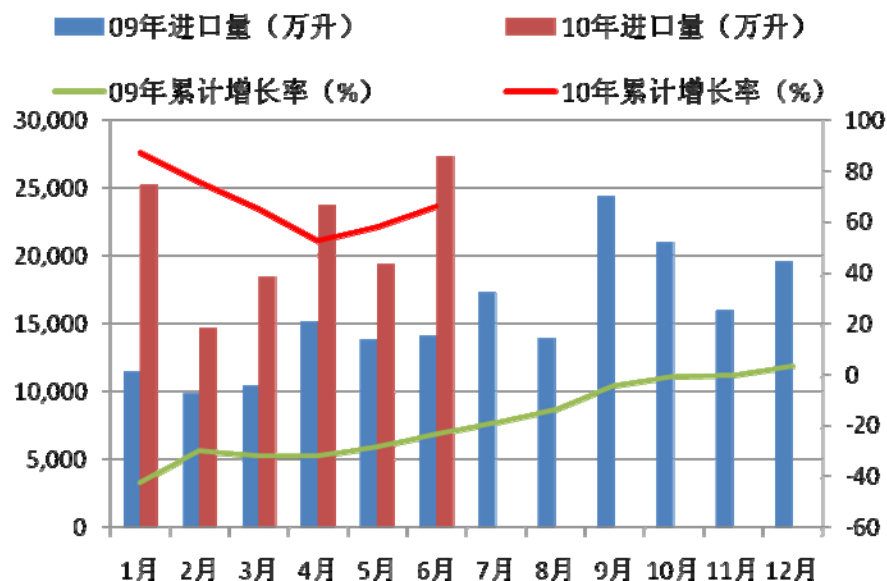


数据来源：中国统计数据应用系统 上海证券研究所

■ 葡萄酒进口量大幅增长 行业景气度继续回升

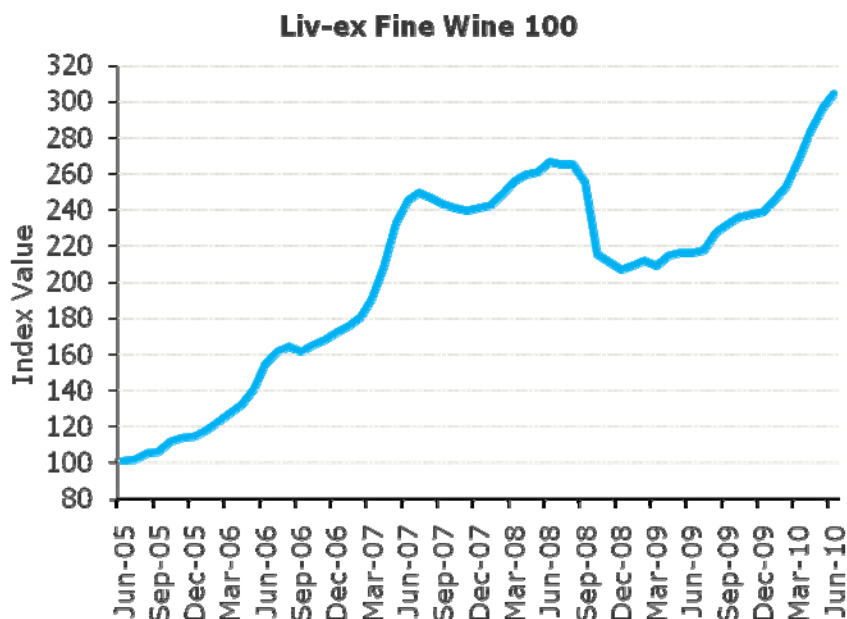
10 年 6 月葡萄酒进口量依然高于 09 年同期，今年前 6 个月葡萄酒的累计进口量增速继续回升。自 09 年以来，国内葡萄酒消费增速持续走低，使得近年来持续保持大幅增长的葡萄酒进口量出现负增长，目前行业已明确步入上升周期。2L 以下的瓶装葡萄酒进口量增速继续上升，反映出国内葡萄酒消费需求旺盛。6 月的法国 liv-ex100 指数为 304.67，环比上升 2.84%；今年以来指数已经上涨 27.29%，再次创出 05 年以来的新高。国外葡萄酒价格步入加速上升通道，进口葡萄酒对于国内葡萄酒市场的冲击在下半年将持续。我们判断国内葡萄酒市场全年有望达到 20%左右的增速，由于我国人均葡萄酒饮用量仍远远低于国际平均水平，长期看好葡萄酒行业在中国的发展前景。

图 9 09-10 年 6 月葡萄酒进口状况



数据来源：中国统计数据应用系统 上海证券研究所

图 10 05-10 年 6 月 LIV-EX 葡萄酒价格指数走势图



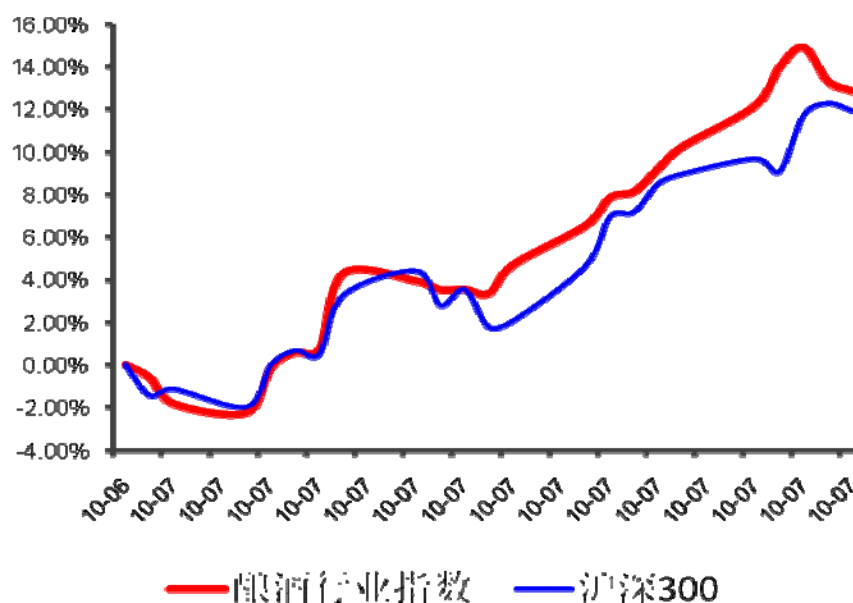
数据来源：www.liv-ex.com 上海证券研究所

四、7 月份行业股票市场走势

截止到 7 月 30 日收盘，7 月份沪深 300 指数涨幅为 11.93%，同期酿酒行业指数涨幅为 12.85%。7 月份酿酒行业指数表现继续好于沪

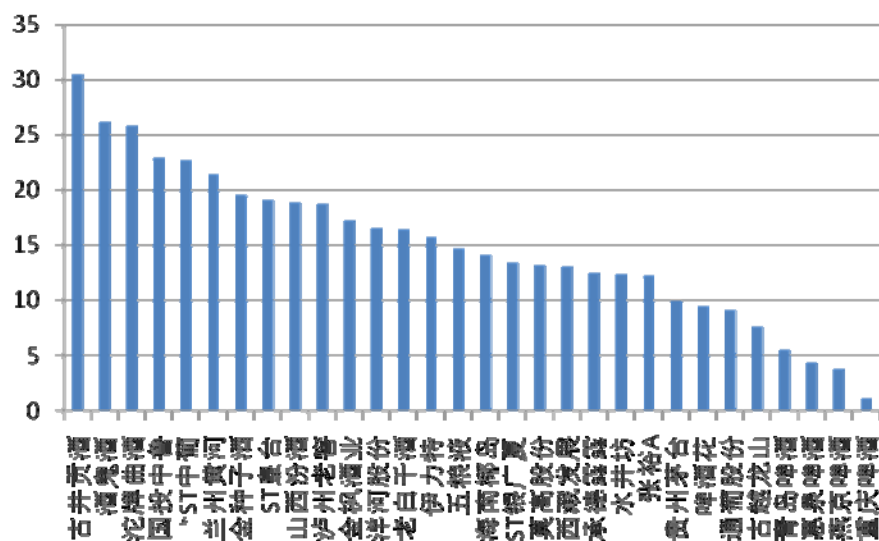
深 300 指数，表现出极强的防御性。其主要原因有以下二点：一是白酒行业自身发展形势良好，业绩预期明确，多家公司发布中报预增公告；二是行业目前估值相对处于历史低位，安全边际较高。本月酿酒板块涨幅居前的为题材板块热点及业绩有大幅增长预期类个股，如古井贡酒、酒鬼酒、沱牌曲酒等；而啤酒行业个股涨幅靠后。

图 11 2010 年 7 月酿酒行业指数与沪深 300 指数对比情况



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 12 2010 年 7 月酿酒板块公司股价变动情况 (%)



五、8 月行业评级、策略及重点股票

■ 维持酿酒行业“有吸引力”评级。

对于 2010 年 8 月的策略，依然维持酿酒行业“有吸引力”评级。10 年 1-7 月的行业产销量数据及企业盈利数据均表明，酿酒行业整体经济运行态势良好，产量增速稳定，景气度高企。随着宏观经济企稳回升，白酒、葡萄酒行业销售有望继续保持快速增长。目前酿酒板块相对大盘估值溢价处于历史中低水平，安全边际较高。随着白酒行业进入销售旺季，板块的估值溢价有望进一步提升，值得介入。

■ 建议继续重点关注将进入销售旺季的白酒行业公司。

短期内可关注估值相对偏低，业绩增长预期明确，且将提前进入销售旺季的白酒公司及未来市场空间广阔的葡萄酒行业公司。建议重点关注公司：贵州茅台、五粮液、洋河股份、金种子酒、张裕 A。对前期的重点股票评级维持不变。

分析师承诺

分析师 滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。