

7月行业整体增速略放缓

——食品饮料行业最新数据点评——

内容摘要:

- **社会消费零售增速下滑。**7月份社会消费零售总额同比增速17.9%，较上月回落0.4个百分点，其中粮油食品和饮料烟酒零售额增速下降2.7个百分点。7月城镇社会消费零售总额增速放缓0.5个百分点，农村增速上涨0.2个百分点，农村消费需求呈现上升趋势。在预期下半年经济增速可能放缓的情况下，消费增速的小幅回落比较正常，预计后期消费行业仍将保持稳定增长趋势。
- **CPI创历史新高。**7月CPI指数达3.3的新高，其中CPI食品和非食品指数分别为6.8和1.6，CPI消费品和CPI服务项分别为3.6和2.0，食品价格涨幅最大。预计后期通胀的压力仍将存在，CPI指数和食品价格难以迅速下降，不少对终端控制力较强的食品饮料细分行业存在提价预期，可以加以关注。
- **重点产品产量增速趋缓。**7月份，白酒产量增速大幅下滑，创三年来新低；葡萄酒产量负增长6.4%；味精产量增速仅1.35%；同时，鲜肉和冻肉产量增速略有回升；啤酒在消费旺季的产量增速达9.14%，黄酒产量增速加快，达23.3%；乳品增速加快，增长超两位数；速冻米面食品表现最为抢眼，增速49.69%。
- **投资推荐：**八月份市场以震荡为主，食品饮料行业一般会体现出较强的防御性，在投资时可紧跟行业的热点。从已出半年报来看，一二线白酒都表现出强劲增长，预计后续白酒企业业绩也将表现不错。此外，速冻食品和乳制品行业也表现出较为稳定的增长，且二者目前的估值风险相对较小，而啤酒也正经历消费旺季。结合7月份数据，重点行业以白酒、速冻食品、乳业和葡萄酒为主，投资重点在于区域性且增长较为持续行业的上市公司，但部分前期涨幅较大，应注意风险防范。重点推荐公司有：五粮液、三全食品、张裕A、山西汾酒、燕京啤酒和青岛啤酒。

重点公司估值与评级

股票名称	股票价格	EPS			PE			评级
	8月12日	10E	11E	12E	10E	11E	12E	
五粮液	29.8	1.1	1.4	1.8	26.6	21.0	16.8	买入
泸州老窖	33.4	1.4	1.8	2.2	23.2	18.5	14.9	买入
张裕A	91.3	2.7	3.4	4.3	33.8	26.7	21.1	买入
洋河股份	176.4	4.0	5.6	7.7	44.1	31.7	22.9	增持
伊利股份	32.0	1.0	1.5	1.8	31.5	21.8	17.6	增持
三全食品	33.4	0.6	0.8	0.9	52.2	43.9	36.7	增持
燕京啤酒	20.4	0.8	0.9	1.0	26.5	23.2	20.4	增持

研究员

王剑辉
执业证号：S1250200010075
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

黄仕川
执业证号：S1250109101224
电话：023-63725713
邮箱：hsc@swsc.com.cn

食品饮料行业市场表现



相关研究

- 1 葡萄酒：市场开放、资源整合与消费升级 2010/07/16
- 2 食品饮料行业：葡萄酒不负众望，三聚氰胺再现江湖 2010/07/14
- 3 食品饮料行业：艰难转型与分配改革下的消费增长 10/07/09
- 4 食品饮料行业：期待白酒和葡萄酒中报行情 10/06/29
- 5 食品饮料行业：白酒淡季旺销，啤酒旺季淡销 10/06/17
- 6 食品饮料行业：弱市防御的首选 10/06/07
- 7 食品饮料行业：白酒进可攻退可守 10/05/24

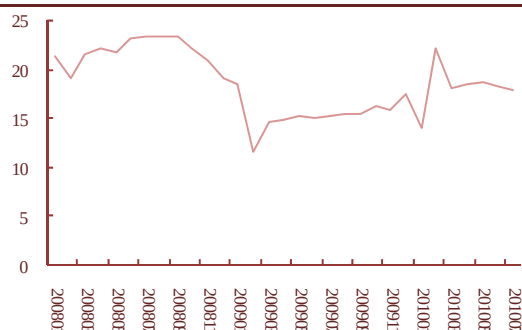
一、社会消费增速下滑，CPI 创新高

7 月份社会消费零售总额 1.22 万亿元，同比增速 17.9%，较上月回落 0.4 个百分点，为连续第二个月回落。前 7 个月社会消费零售总额累计增长 18.20%，总体上仍处于平稳较快增长。在预期下半年经济增速可能放缓的情况下，消费增速的小幅回落显得比较正常，预计后期消费行业仍将保持稳定增长趋势，增速下滑幅度较小。

农村地社会消费品零售总额增速低于城镇地区，但 7 月城镇增速放缓 0.5 个百分点，农村地区增速上涨 0.2 个百分点，为连续第二个月上涨，农村地区消费需求呈现上升趋势。

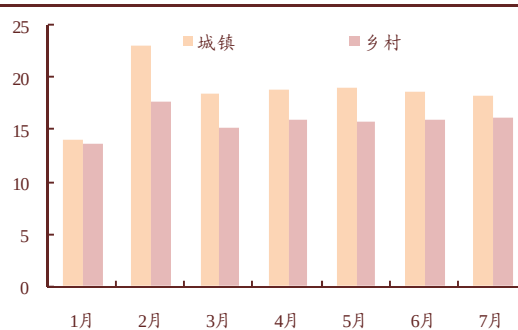
7 月分共实现商品零售额 10839 亿元，同比增长 17.9%，其中，粮油食品和饮料烟酒零售额为 541 亿元，同比上涨 22.7%，较上月 25.4% 的增速下降 2.7 个百分点，但仍高于上半年 19.8% 的累计增速。下半年我们仍然看好食品饮料行业，预计随着 9 月份节假日的来临，行业消费增速有望继续保持。

图 1：社会消费品零售总额同比增速



数据来源：公司公告、西南证券研发中心

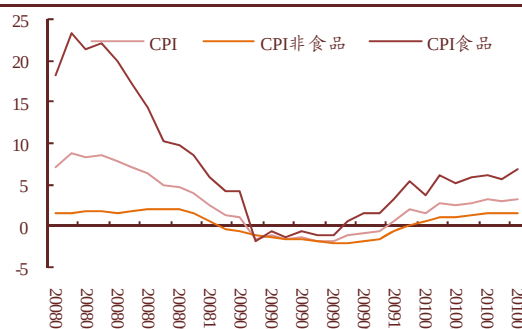
图 2：城乡社会消费品零售总额增速



数据来源：公司公告、西南证券研发中心

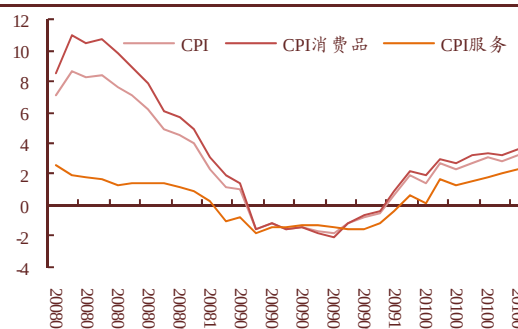
7 月份 CPI 达到 3.3 的历史新高，其中 CPI 食品和非食品指数分别为 6.8 和 1.6，CPI 消费品和 CPI 服务项分别为 3.6 和 2.0，食品成为价格上涨幅最大项。预计后期通胀的压力仍将存在，CPI 指数和食品价格难以迅速下降，不少对终端控制力较强的食品饮料细分行业存在提价预期，其中白酒提价预期最为强烈。

图 3：CPI、CPI 非食品和 CPI 食品指数



数据来源：公司公告、西南证券研发中心

图 4：CPI、CPI 消费品和 CPI 服务



数据来源：公司公告、西南证券研发中心

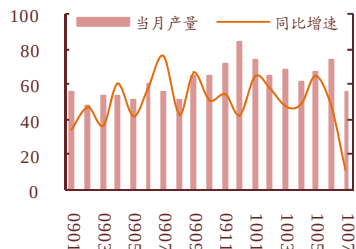
二、重点产品 7 月份产量数据点评

白酒产量增速大幅下滑，创三年来新低

上半年白酒产量增速近 30%，而 7 月份却出现大幅下滑，当月产量 56.29 万千升，同比增速仅为 6.04%，较 6 月份增速下降 17.93 个百分点，为连续两月增速下滑，创三年来新低。前 7 月白酒累计产量 467.8 万千升，增长 26.3%。由于目前市场对中高端酒需求仍旺盛，白酒行业整体仍景气，预计全年增速有望保持在 20% 以上。

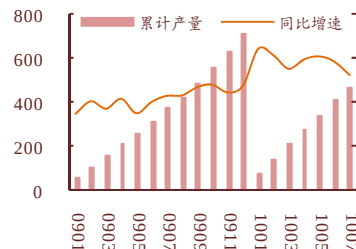
地区间的差异化比较明显，主要产区中，山东、河南、安徽等地的产量大幅下滑，而四川、辽宁、江苏、贵州、湖南、山西等地仍保持着强劲增长趋势。其中四川省居全国产量第一位，7 月份产量同比增长 31.07%，前 7 个月累计增速 47.05%，四川省政府的“白酒金三角”打造使区域内白酒产量保持较高增速。

图 5：白酒月度产量及增速



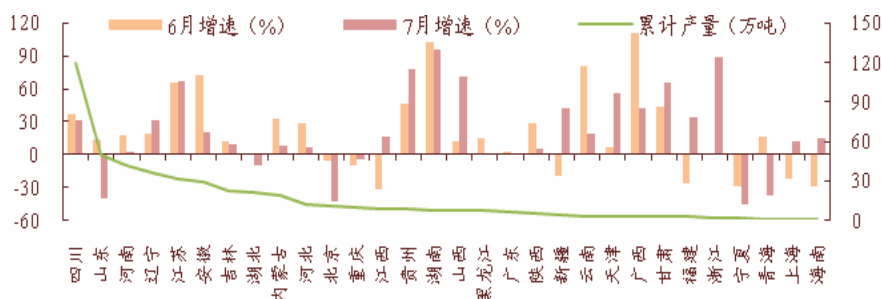
数据来源：国家统计局，西南证券研发中心

图 6：白酒累计产量及增速



数据来源：国家统计局，西南证券研发中心

图 7：7 月各省区产量增速



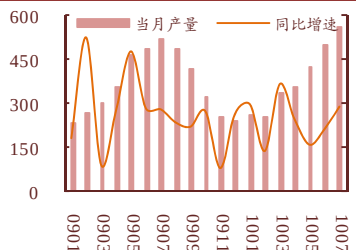
数据来源：国家统计局，西南证券研发中心

啤酒进行消费旺季，产量增速 9.14%

受天气因素影响，七月一般是全年啤酒消费量最大的月份，7 月份啤酒消费迎来旺季，产量达 557.43 万千升新高，增速 9.14%，较前月有明显加快。前七月啤酒累计产量为 2685.08 万千升，同比增长 5.97%。预计全年全国啤酒产量增速将保持在 6% 左右，低于去年 7.1% 的平均水平。

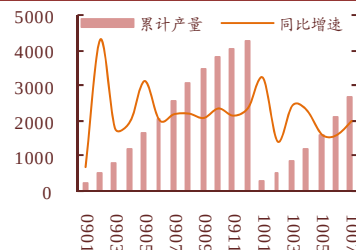
分区域来看，7 月各地啤酒产量增速都基本有所增加，其中黑龙江、四川、湖南、新疆、江西、吉林等地保持较快增速，其中新疆地区以 65.9% 的增速居全国之首。广东、山东、河南、广西等地也有 10% 以上的增速。

图 8：啤酒月度产量及增速



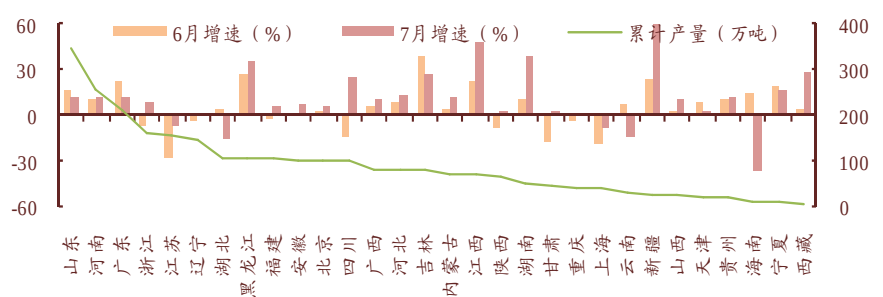
数据来源：国家统计局，西南证券研发中心

图 9：啤酒累计产量及增速



数据来源：国家统计局，西南证券研发中心

图 10：7 月各省区产量增速

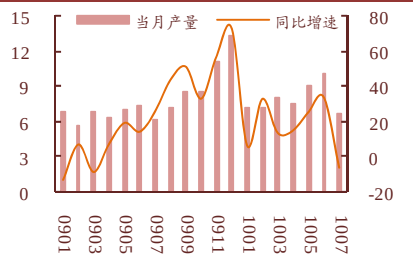


数据来源：国家统计局，西南证券研发中心

葡萄酒产量同比下降 6.4%

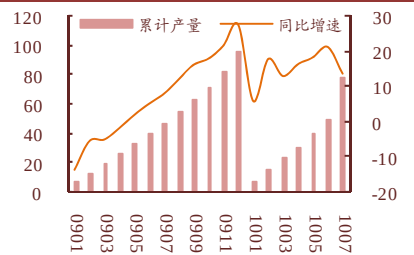
葡萄酒行业一改数月增长的态势，7 月份产量 6.66 万千升，同比下降 6.4%，增速与上月相差 40 个百分点。前 7 个月葡萄酒总产量 77.13 万千升，累计增长 13.89%。

图 11: 葡萄酒月度产量及增速



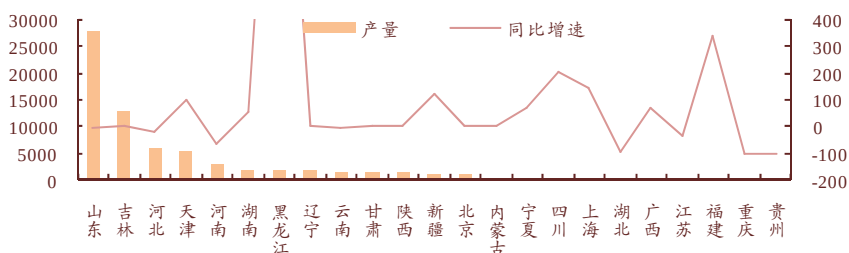
数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 12: 葡萄酒累计产量及增速



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 13: 7 月各省区产量及增速

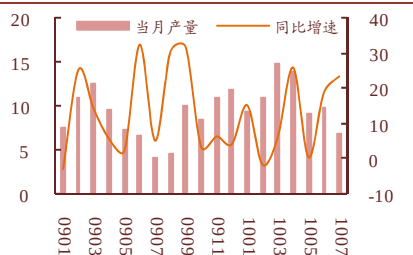


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

黄酒产量增速加快，达 23.3%

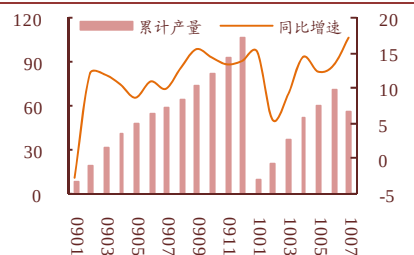
7 月份黄酒产量 6.89 万千升，同比增长 23.34%，较 6 月份的 18.76% 有所增加。前 7 月黄酒累计产量为 56.22 万千升，累计增长 17.29%，目前在各类酒中仅次于白酒的增长。

图 14: 黄酒月度产量及增速



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 15: 黄酒累计产量及增速

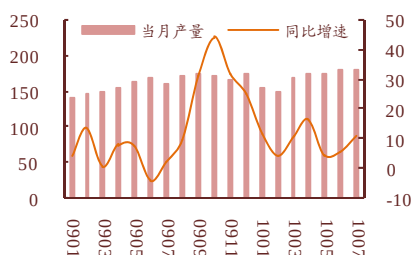


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

乳品增速加快，增长超两位数

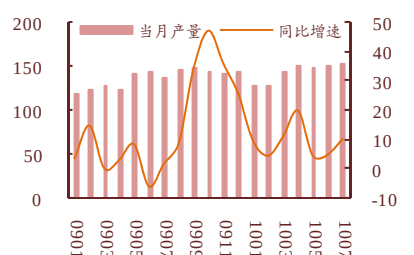
7 月份乳制品和液体乳都实现了较快增长，二者产量分别为 179.63 万吨和 153.20 万吨，同比增长 11.06% 和 10.37%；前 7 月二者分别累计增长 9.24% 和 9.07%；我们维持乳业仍处于稳定恢复期的判断，由于食品安全事故仍将频频发生，因此乳业的完全恢复仍有待时日。

图 16: 乳制品月度产量及增速



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 17: 液体乳月度产量及增速

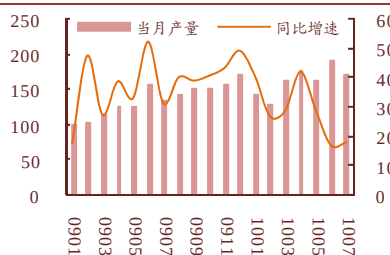


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

鲜肉和冷藏肉、冻肉产量增速略有回升

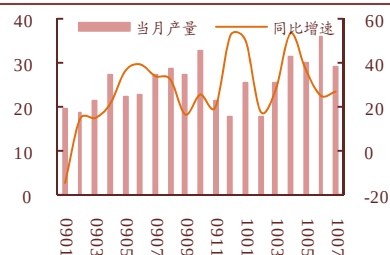
7 月份鲜肉和冷藏肉产量 169.09 万吨, 同比上涨 17.78%; 冻肉产量 29.05 万吨, 同比增加 27.26%; 二者增速都较 6 月份有所回升。

图 18: 鲜、冷藏肉月度产量及增速



数据来源: 国家统计局, 西南证券研发中心

图 19: 冻肉月度产量及增速

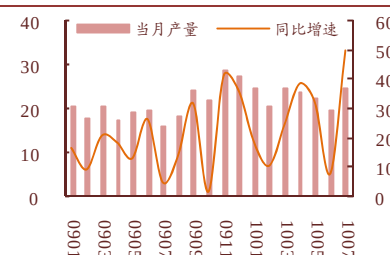


数据来源: 国家统计局, 西南证券研发中心

速冻米面食品增长强劲, 增速 49.69%

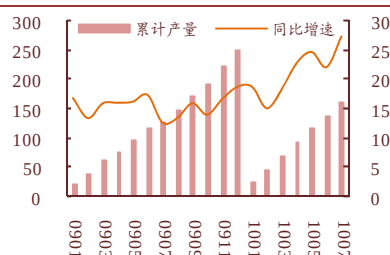
7 月份速冻米面食品产量 24.36 万吨, 同比大幅增长, 增速接近 50%, 成为食品饮料行业表现最为出色的子行业之一。前 7 月累计产量为 161 万吨, 累计增速 27.49%, 随着消费习惯改变和生活节奏加快, 我们维持对其看好的观点。

图 20: 速冻米面食品月度产量及增速



数据来源: 国家统计局, 西南证券研发中心

图 21: 速冻米面食品累计产量及增速

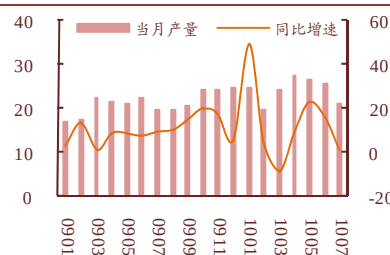


数据来源: 国家统计局, 西南证券研发中心

味精产量增速 1.35%

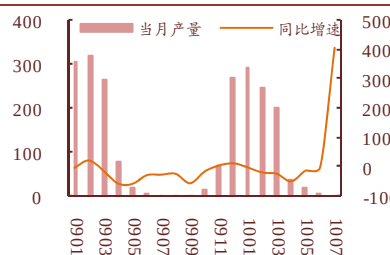
7 月份味精产量 21.11 万吨, 同比增速仅为 1.35%; 前 7 月份累计产量 149.50 万吨, 同比增长 4.37%, 味精作为传统调味品代表, 增速放缓成必然。成品糖由于季节原因, 产量有限。

图 22: 味精月度产量及增速



数据来源: 糖酒快讯, 西南证券研发中心

图 23: 成品糖月度产量及增速



数据来源: 糖酒快讯, 西南证券研发中心

三、投资建议

我部策略研究认为八月份市场将以震荡为主, 在这种市场形势下, 食品饮料行业一般会体现出较强的防御性, 在投资时可紧跟行业的热点。8 月份行业半年报将全部出炉, 从已有财报来看, 白酒行业逆势上扬, 一线和二线白酒都表现出强劲增长。预计后续白酒企业业绩也将表现不错。此外, 速冻食品和乳制品行业也表现出较为稳定的增长, 且二者目前的估值风险相对较小, 而啤酒也正经历消费旺季。结合 7 月份重点产品数据, 投资重点在于区域增长较为持续的上市公司, 以白酒、速冻食品、乳业和葡萄酒行业为主。鉴于前期行业涨幅较大, 应注意风险防范。推荐公司有: 五粮液 (000858)、三全食品 (002216)、张裕 A (000869)、燕京啤酒 (000729) 和青岛啤酒 (600600), 其中重点推荐公司有**五粮液 (000858)**和**张裕 A (000869)**。

五粮液（000858）：高端酒和销售公司共助业绩增长

高端酒量价齐升是主因之一。上半年公司五粮液系列高端酒销量增速达到 20%以上，实现了“时间过半、任务过半”。同时由于年初“五粮液”酒提价 8.5%-10.3%的原因，粗略估计上半年高端酒量价齐升致销售收入新增近 10 亿元。由于品牌效应和终端涨价，高端酒快速增长势头快于中低端酒，预计下半年销售增速能够保持，全年高端酒销售收入增速在 34%左右。

销售公司利润回归是又一主因。公司在去年完成对销售公司单方增资后，持股股权达到 95%，使销售环节的绝大部分利润得以留存上市公司。去年下半年销售公司净利润约为 10 亿元，并计入股份公司报表，而去年上半年未有体现，估计今年上半年销售公司贡献收入也在 10 亿元以上，成为公司营收大增的又一主因，明年或进入常态化增长。

预收款额再创新高，市场需求旺盛。公司上半年预收款项继一季度后再创 52.7 亿元的新高，某种程度上表明公司产品供需的市场缺口仍比较大，经销商积极打款，公司已暂时经销商打款，产品全年销量应有保证，或存在提价的空间。

专卖店与经销商模式相结合。在渠道建设方面，公司拥有专卖店和经销商 800 余家，两种渠道的结合，有助于进一步挖掘市场。目前专卖店数量扩张仍在推进，且以销售中高端酒为主，对经销商冲击较小，但受制于产量供应，估计扩张速度并不快。

酱香型酒月底上市有望新突破。五粮液传统产品以浓香型为主，其主要竞争对手贵州茅台以酱香型为主，经过多年的准备与尝试，现将于 8 月底中秋节日前推出酱香型酒，并由银基集团独家经销。该酒市场定位为中高端消费群体，目标是覆盖全国市场，虽然短期内对业绩贡献有限，但长期来看对于公司扩大中高档酒市场占有率有积极意义。

盈利预测与估值：预计 2010 年销售收入为 149.68 亿元，同比增长 34.5%；2010-2012 年 EPS 为 1.12 元、1.42 元和 1.77 元，净利增速分别为 31.5%、26.7%和 24.1%；当前价格下 PE 分别为 25.8 倍、20.3 倍和 16.3 倍，鉴于公司业绩的稳定增长，给予 30 倍市盈率，目标价 34 元，给予“买入”评级。

张裕 A（000869）：中高端继续发力，快速增长将延续

行业发展促收入增长，趋势将延续。随着葡萄酒的消费习惯被逐步培养并传播，行业的发展空间被打开，目前正处快速增长期。上半年葡萄酒产量达到 49.58 万吨，同比增长 24.3%；全年产量有望突破 115 万吨，行业增速将保持在 20%以上。公司作为行业龙头，将充分享受行业快速增长带来的业绩增长，特别是中高端市场的增长。

中高端产品快速增长，提升毛利率。公司中高端葡萄酒以解百纳和酒庄酒为主，酒庄酒又以爱斐堡、冰酒和卡斯特为主；二者占葡萄酒销售收入比重的 50%以上。上半年解百纳和爱斐堡销售收入分别同比增长 30%和 200%，综合毛利率提升 1.81 个百分点至 71.88%；预计全年中高端葡萄酒销售收入增幅在 40%左右，综合毛利率有望达到 72%的新高。此外，公司张裕长安酒庄项目正处建设之中，酒庄酒的产能和规模将进一步扩大。

加强葡萄基地建设，促产能扩张。公司在烟台、新疆、宁夏和陕西持续扩大葡萄基地面积，推进葡萄分类管理体系，推广先进种植技术，开展葡萄基地信息化管理工作，使葡萄基地产量和质量都有较大提高，以满足公司产能扩张需求。

营销渠道建设深化，产品齐增长。公司继续推进“细分市场、分类营销”工作，对细分

市场的不同产品进行分类营销，在报告期内取得显著效果，加快了重点营销品种的增长步伐，不仅葡萄酒实现快速增长，白兰地、香槟酒和保健酒等也走出增长乏力困境，上半年白兰地销售收入同比增长 15.47%，较去年同期有较大提升。

盈利与估值：预计 2010 年营业收入将达 52.6 亿元，增速 25.3%；2010-2012 年 EPS 为 2.70 元、3.42 元和 4.33 元，当前股价下市盈率为 34.7 倍、27.4 倍和 21.7 倍，鉴于其成长的快速性的稳定性，给予“增持”评级。

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/>