

食品、饮料(010300)

行业评级

买入

前次评级

买入

2010 年 7 月份产量、价格数据点评

汤玮亮 食品饮料 研究员

电话: 020-87555888-634

eMail: twl@gf.com.cn

分子行业情况

(1)白酒: 7 月份产量增速大幅回落至 6.0%。相比 1 季度的 28.5%、2 季度的 26.8%, 回落幅度较大。预计与 09 年同期基数较高有关, 09 年 7 月份单月白酒产量同比增长高达 38%。2010 年 1-7 月份累计同比增长 26.3%, 仍位于各酒种之首。(2)啤酒: 7 月份啤酒产量大幅回升。7 月份啤酒产量同比增长 9.1%, 远高于 2 季度 3.4% 的同比增速, 符合我们的预期, 预计增速回升与全国气温回升、世界杯开赛有关。但 2011 年啤酒大麦可能出现较大幅度的上涨。美国农业部 8 月份大幅下调了 2010/11 年度大麦的产量和库存数据, 库存消费比已低于 2007/08 年度的水平。(3)葡萄酒: 7 月份淡季产量出现下滑, 1-7 月份累计产量增速仅次于白酒。7 月份葡萄酒产量同比下滑-6.4%, 由于处于葡萄酒的消费淡季, 因此 7 月产量下滑对全年影响并不显著。1-7 月份产量同比增长 17.3%, 仅次于白酒。(4)黄酒: 7 月份行业产量增速较快。7 月份是黄酒消费的淡季, 产量同比增长 23.3%, 高于 2 季度的 15.7%。1-7 月份同比增长 13.9%。(5)乳制品: 需求趋旺, 成本压力有望减轻。7 月份液体乳产量同比增长 10.4%, 高于 2 季度的 9.5%。国际乳制品价格继续小幅回落。现阶段国内乳企的成本压力已达高位, 预计原奶价格未来继续大幅上升的可能性较小。(6)肉制品: 猪价仍存在继续上涨的压力。7、8 月份, 猪价上升幅度较大, 但受饲料原料价格上涨的影响, 猪粮比 8 月份小幅回落。因此下半年的猪价还存在上涨的压力。

行业投资建议

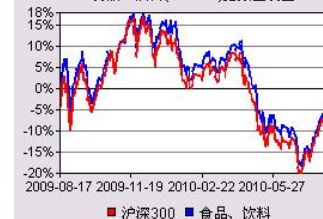
(1) 关注销售体制改革之后存在业绩反转预期的水井坊。(2) 一线白酒的估值仍有进一步修复的空间, 看好泸州老窖。(3) 看好安琪酵母、伊利股份, 销售情况很好, 原料成本价格已达高位、未来成本压力有望减轻。(4) 短期内不推荐葡萄酒和啤酒, 张裕估值已高, 而啤酒行业 2011 年大麦成本压力较大、市场需时间消化。

风险提示

(1) 白酒: 行业下半年的利润增速可能放缓。(2) 啤酒: 2011 年大麦原料价格存在上涨的压力。

行业走势

食品、饮料(010300)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	9.98%	-1.75%	-13.41%
沪深 300	9.47%	-0.44%	-14.62%

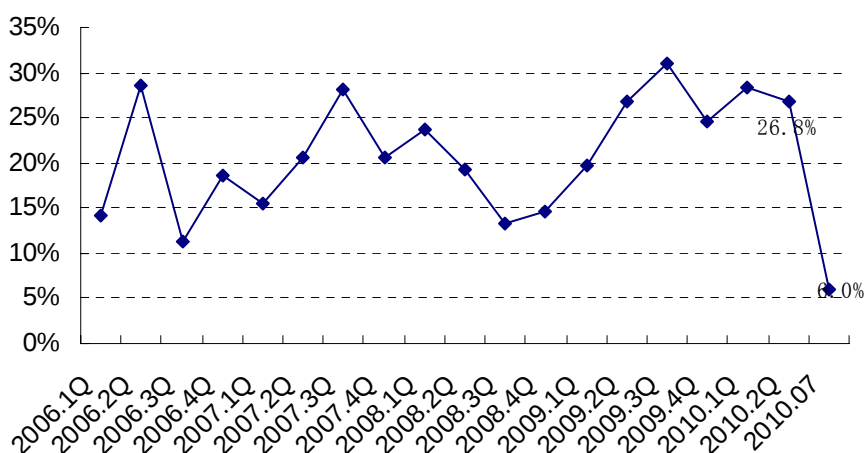
目录索引

白酒：7 月份产量增速大幅回落至 6.0%	3
啤酒：7 月份啤酒产量大幅回升	4
葡萄酒：7 月份淡季产量出现下滑	7
黄酒：7 月份产量增速较快	8
乳制品：需求趋旺，成本压力有望减轻	9
肉制品：猪价仍存在继续上涨的压力	11
本期投资策略和组合	11
风险提示	12
附 1：酒类产量增速对比	12

白酒：7月份产量增速大幅回落至6.0%

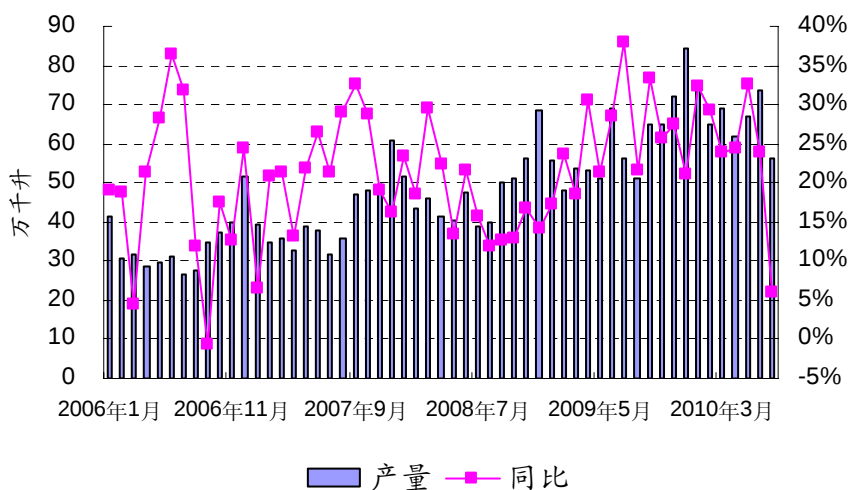
7月份白酒产量增速大幅回落。7月份白酒产量同比增长6.0%，相比1季度的28.5%、2季度的26.8%，回落幅度较大。预计与09年同期基数较高有关，09年7月份单月白酒产量同比增长高达38%。2010年1-7月份累计同比增长26.3%。

图 1：中国白酒产量季度变化情况



数据来源：国家统计局

图 2：中国白酒月度产量



数据来源：国家统计局

分区域的产量情况来看，7月份占全国产量最大的四川省白酒产量仍保持高速增长、同比增长31.1%，1-7月份四川省同比增长47%。贵州、江苏、甘肃1-7月份白酒产量保持了较快的增长。

表 1: 分地区白酒产量 单位: 万吨

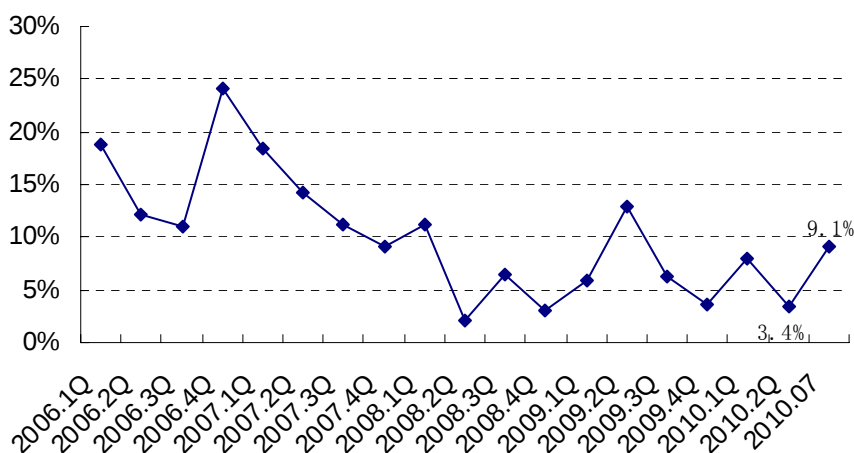
	2010.6		2010.7		2010.1-7		3 季度(7 月份)	对应企业
	产量	同比	产量	同比	产量	同比	同比	
山西	0.73	11.2%	0.46	71.1%	6.63	18.2%	71.1%	山西汾酒
								五粮液、
								泸州老
四川	21.81	36.7%	12.71	31.1%	119.91	47.1%	31.1%	窖、水井
								坊、沱牌
								曲酒
贵州	1.41	45.5%	1.33	76.9%	8.42	31.9%	76.9%	贵州茅台
河北	1.84	27.6%	1.46	6.3%	11.92	8.1%	6.3%	老白干
江苏	4.42	64.5%	4.08	66.5%	31.32	64.4%	66.5%	洋河股份
安徽	2.77	72.5%	2.10	19.2%	29.41	8.5%	19.2%	古井贡、
								金种子
甘肃	0.34	42.6%	0.23	65.6%	2.16	37.4%	65.6%	ST 皇台
新疆	0.47	-20.8%	0.45	42.3%	2.71	9.5%	42.3%	伊力特

数据来源: 国家统计局

啤酒: 7月份啤酒产量大幅回升

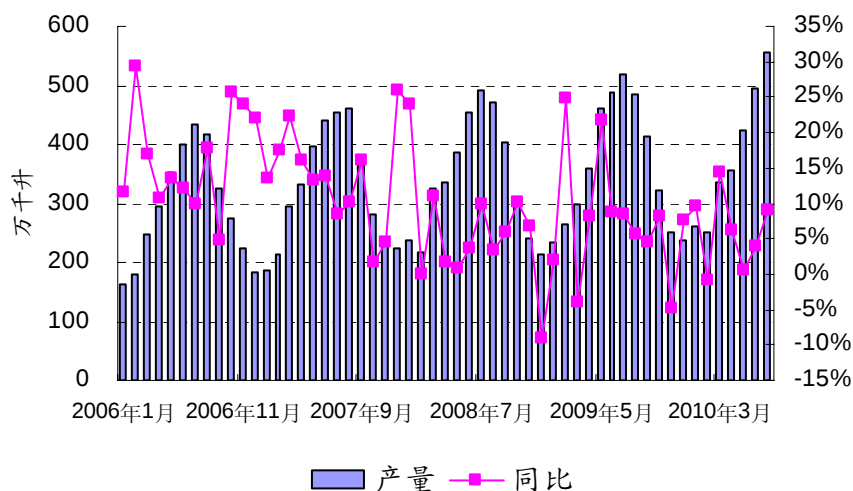
7月份啤酒产量大幅回升。7月份啤酒产量同比增长9.1%，远高于2季度3.4%的同比增速，符合我们的预期，预计增速回升与全国气温回升、世界杯开赛有关。

图 3: 中国啤酒产量季度变化情况



数据来源: 国家统计局

图 4: 中国啤酒月度产量



数据来源：国家统计局

分区域情况来看，2010年7月份，青啤、燕啤的强势区域山东、广东、内蒙、广西产量增速高于行业平均水平。1-7月份，山东、广东、广西产量增速超过10%，但陕西、北京、福建出现负增长。

表 2: 分地区啤酒产量 单位：万吨

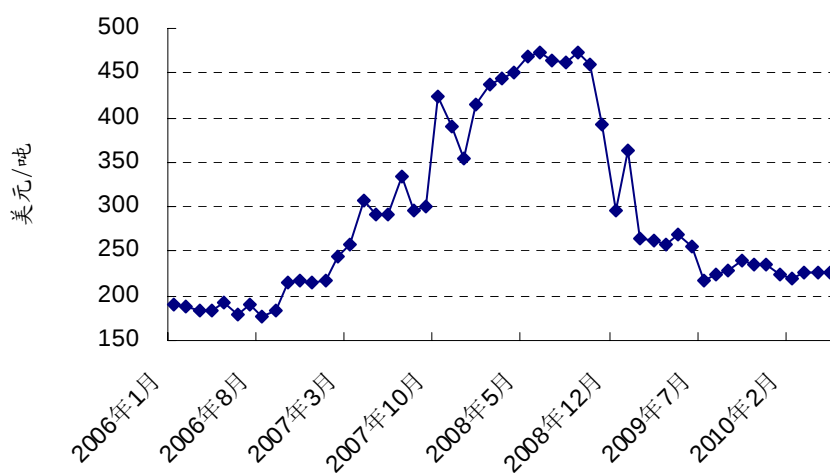
	2010.6		2010.7		2010.1-7		3 季度(7 月份)	对应企业
	产量	同比	产量	同比	产量	同比	同比	
山东	65.2	15.9%	62.3	11.7%	346.6	16.5%	11.7%	青岛啤酒
广东	41.7	22.8%	42.1	11.9%	211.9	15.2%	11.9%	
陕西	10.1	-8.5%	13.3	2.2%	63.3	-3.3%	2.2%	
北京	20.9	3.0%	24.1	6.2%	102.2	-2.3%	6.2%	燕京啤酒
内蒙	12.8	3.5%	15.4	11.8%	72.1	9.4%	11.8%	
福建	18.3	-2.7%	23.2	5.1%	105.0	-5.4%	5.1%	
广西	11.5	6.1%	15.9	10.8%	81.2	13.8%	10.8%	重庆啤酒
重庆	7.1	-3.6%	9.3	1.3%	42.7	-0.1%	1.3%	
甘肃	5.8	-16.9%	7.5	3.0%	43.0	2.9%	3.0%	
								兰州黄河

数据来源：国家统计局

2010年7月份国际大麦现货价格继续上涨。根据中国进口大麦数据和我们的调研情况推断，3季度啤酒企业成本压力同比将小幅增加。

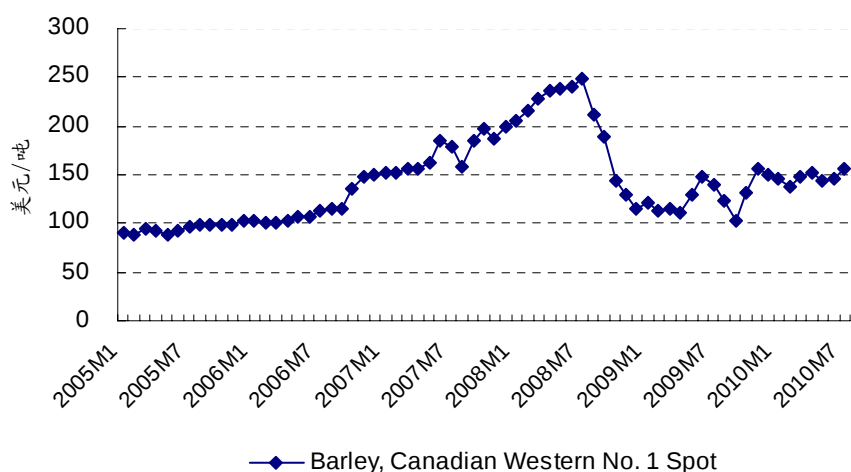
但2011年啤酒大麦可能出现较大幅度的上涨。美国农业部8月份大幅下调了2010/11年度大麦的产量和库存数据，库存消费比已低于2007/08年度的水平。

图 5: 中国进口大麦价格



数据来源: 海关数据

图 6: 加拿大大麦现货价格



数据来源: IMF

表 3: 全球大麦供需平衡表 单位: 千吨

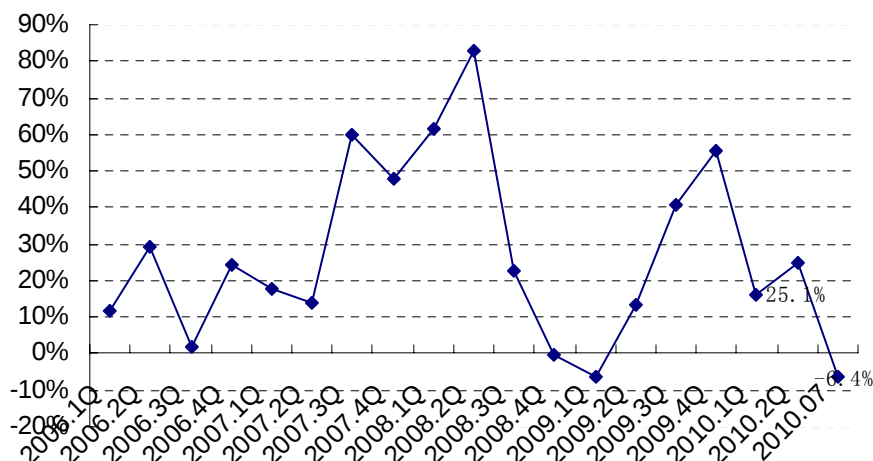
	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11 Jul	2010/11 Aug
产量	136,396	132,959	155,281	149,336	135,538	127,953
总消费量	143,234	134,042	144,467	144,508	144,506	142,370
期末库存	21,192	20,109	30,923	35,751	26,962	21,334

数据来源: USDA

葡萄酒：7月份淡季产量出现下滑

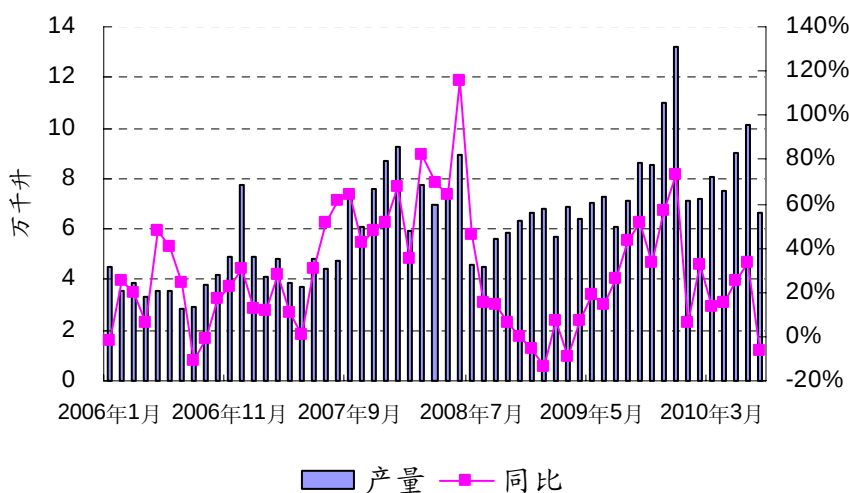
7月份淡季产量出现下滑，1-7月份累计产量增速仅次于白酒。7月份葡萄酒产量同比下滑-6.4%，由于处于葡萄酒的消费淡季，因此7月产量下滑对全年影响并不显著。1-7月份产量同比增长17.3%，仅次于白酒。

图 7：中国葡萄酒产量季度变化情况



数据来源：国家统计局

图 8：中国葡萄酒产量



数据来源：国家统计局

分区域情况来看，2010年7月份，天津、新疆产量增速均超过100%。1-7月份，天津、吉林、新疆产量保持了较快的增长。

表 4: 分地区葡萄酒产量 单位: 万吨

	2010.6		2010.7		2010.1-7		3 季度(7 月份)	对应企业
	产量	同比	产量	同比	产量	同比		
天津	0.94	216.3%	0.54	100.8%	3.40	64.3%	100.8%	王朝酒业
吉林	3.00	82.3%	1.31	2.2%	13.55	46.8%	2.2%	通葡股份
山东	2.81	3.3%	2.79	-3.4%	20.90	9.2%	-3.4%	张裕
甘肃	0.15	14.8%	0.13	2.3%	0.79	12.6%	2.3%	莫高股份
新疆	0.08	-26.2%	0.08	118.3%	0.63	99.4%	118.3%	st 中葡

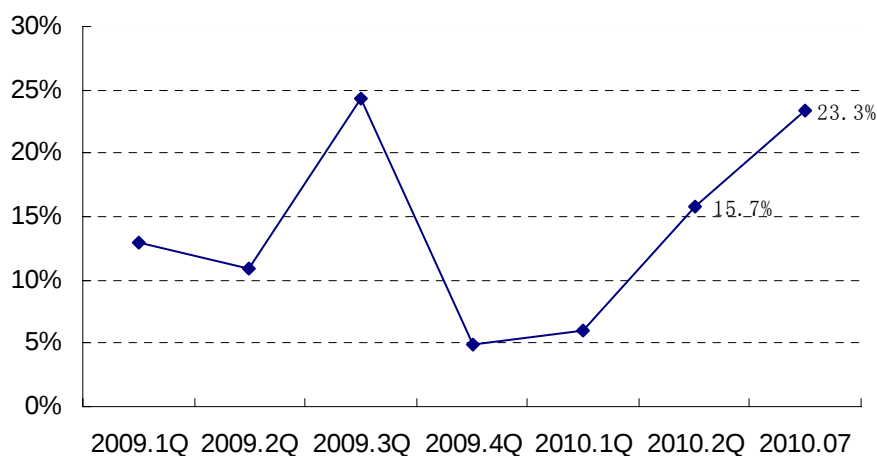
数据来源: 国家统计局

黄酒: 7月份产量增速较快

7月份行业产量增速较快。7月份是黄酒消费的淡季, 产量同比增长23.3%, 高于2季度的15.7%, 1-7月份同比增长13.9%。

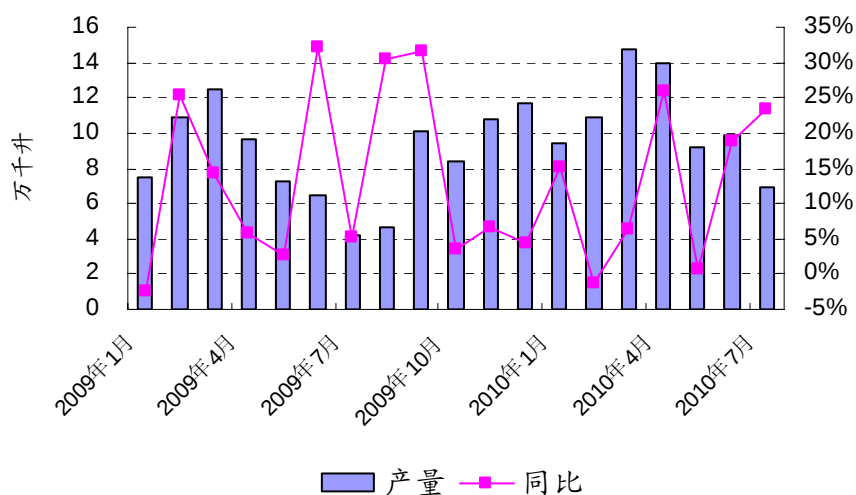
分区域看, 7月份上海黄酒产量仍为负增长, 增速-0.7%。浙江黄酒产量增速较快, 同比增长37.4%。

图 9: 中国黄酒酒产量季度变化情况



数据来源: 国家统计局

图 10: 中国黄酒产量



数据来源: 国家统计局

表 5: 分地区黄酒产量

单位: 万吨

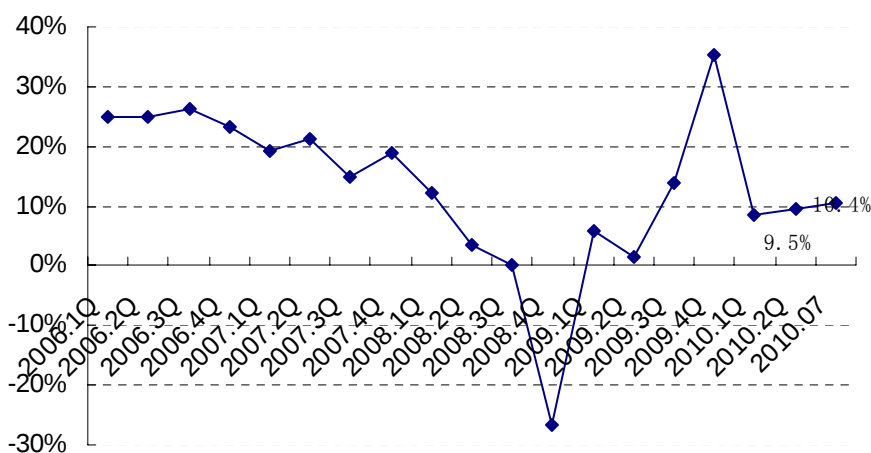
	2010.6		2010.7		2010.1-7		3 季度 (7 月份)	对应企业
	产量	同比	产量	同比	产量	同比		
上海	0.6	-22.1%	0.4	-0.7%	6.2	3.4%	-0.7%	金枫酒业
浙江	5.2	17.1%	3.5	37.4%	43.2	8.8%	37.4%	古越龙山

数据来源: 国家统计局

乳制品: 需求趋旺, 成本压力有望减轻

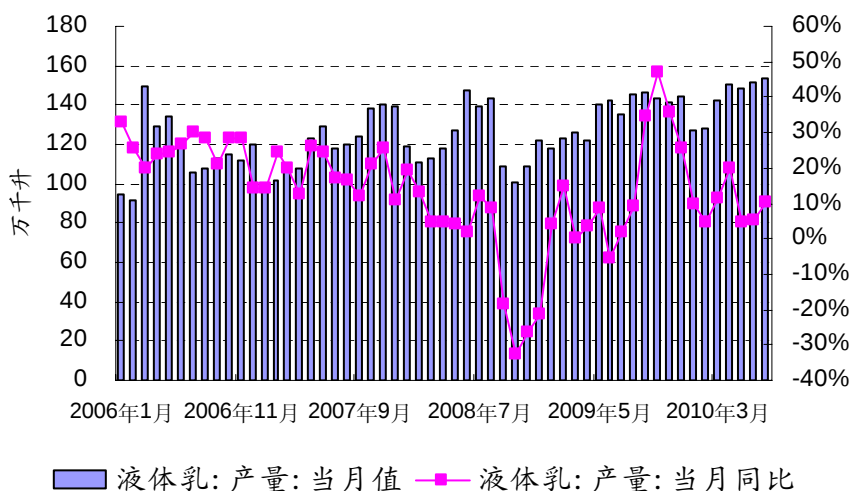
7月份液体乳产量增速较快。7月份液体乳产量同比增长10.4%，高于2季度的9.5%。

图 11: 中国液体乳产量季度变化情况



数据来源: 国家统计局

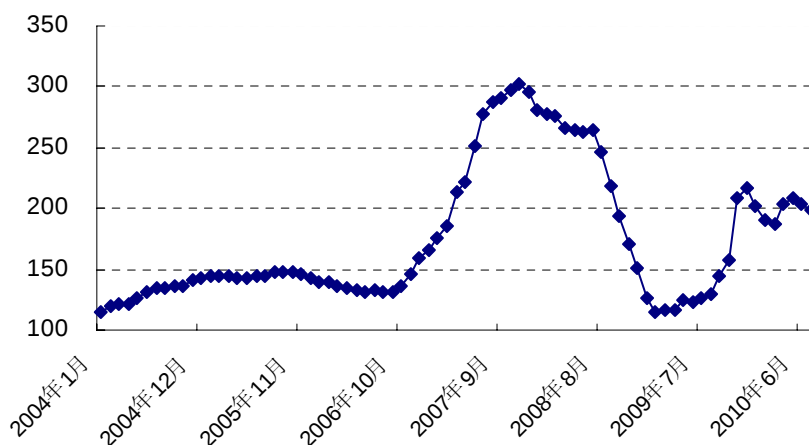
图 12: 中国液体乳产量



数据来源：国家统计局

国际乳制品价格继续小幅回落。2010 年 6、7 月份国际奶类价格指数持续小幅回调。若未来下滑趋势可持续，则国内乳制品企业的成本压力有望减轻。

图 13: 国际奶类价格指数



数据来源：广发证券发展研究中心

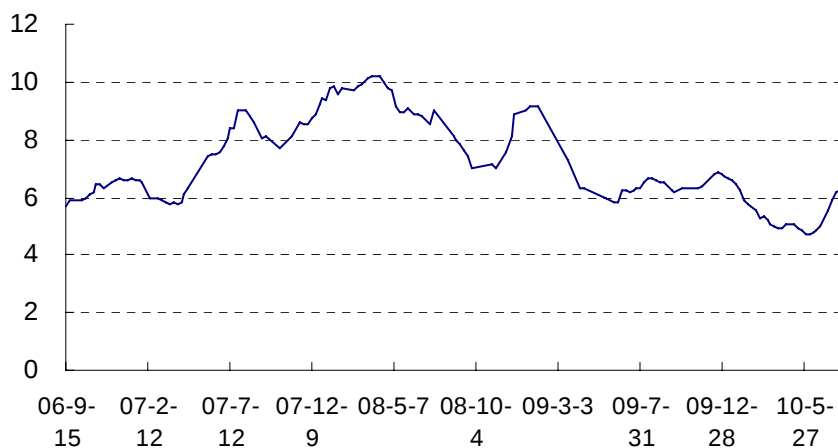
现阶段国内乳企的成本压力已达高位，预计原奶价格未来继续大幅上升的可能性较小。

奶价高涨刺激奶农的养殖积极性。2010 年 6 月份主产区原奶平均价为 2.86 元/公斤，环比上涨 1.42%，相比 2009 年的最低点上涨了 24%。2010 年上半年全国奶牛进口 47751 头，远高于 09 年同期，仅 6 月份进口就达到了 11709 头，另外，新颁布的乳品安全标准也助于原奶供给量的增加。

肉制品：猪价仍存在继续上涨的压力

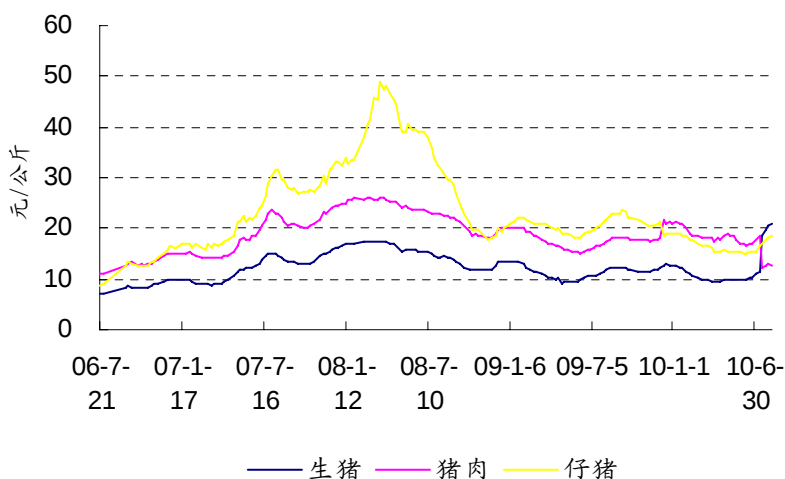
7、8月份，猪价上升幅度较大，但受饲料原料价格上涨的影响，猪粮比8月份小幅回落。因此下半年的猪价还存在上涨的压力。

图 14：猪粮比



数据来源：农业部

图 15：22个省市生猪、猪肉、仔猪价格



数据来源：农业部

本期投资策略和组合

(1) 关注销售体制改革之后存在业绩反转预期的水井坊；(2) 一线白酒的估值仍有进一步修复的空间，看好泸州老窖。(3) 看好安琪酵母、伊利股份，销售情况很好，原料成本价格已达高位、未来成本压力有望减轻。(4) 短期内不推荐葡萄酒和啤酒，张裕估值已高，而啤酒行业

2011年大麦成本压力较大、市场需时间消化。

表 6：食品饮料本期投资组合 单位：元

	Price	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
水井坊	21.8	0.71	0.74	30.6	29.5	4.4	买入
泸州老窖	34.6	1.44	1.81	24.0	19.2	9.8	买入
伊利股份	33.4	0.99	1.39	33.8	24.1	7.5	买入
安琪酵母	39.0	1.10	1.41	35.5	27.7	9.2	买入

数据来源：广发证券发展研究中心

注：如果扣去土地价值，水井坊酒类业务对应2010PE、2011PE分别为34倍、26倍

风险提示

白酒：行业下半年的利润增速可能放缓。

啤酒：2011年大麦原料价格存在上涨的压力。

附1：酒类产量增速对比

表 7：2010.7 和 2010.1-7 月各酒种产量增速 单位：万吨

	白酒产量	白酒同比	啤酒产量	啤酒同比	黄酒产量	黄酒同比	葡萄酒产量	葡萄酒同比
2010-07	56.29	6.0%	557.43	9.1%	6.89	23.3%	6.66	-6.4%
2010.1-7	467.8	26.3%	2685.1	6.0%	77.1	13.9%	56.2	17.3%

数据来源：国家统计局

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

食品、饮料(010300)_行业跟踪分析报告	汤玮亮	2010-07-19
食品饮料行业 2010 年中期投资策略_行业跟踪分析报告	汤玮亮	2010-06-20
食品、饮料(010300)_行业跟踪分析报告	汤玮亮	2010-03-23

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。