



食品饮料

2010.09.17

## 白酒维持高增速，啤酒增速继续回升

### ——食品饮料产量点评之 2010 年 8 月

|                                                                                   |                     |                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------|----------------------------|
|  | <b>胡春霞</b>          | <b>张楷滢</b>                 |
|  | 021-38676186        | 021-38674752               |
|  | huchunxia@gtjas.com | zhangkaixi008735@gtjas.com |
|  | S0880208060347      | S0880110090037             |

#### 本报告导读：

白酒产量增速回升，葡萄酒产量同比继续下滑，啤酒、乳制品和肉制品产量增速略有回升，速冻米面产量维持高速增长。

#### 摘要：

- **白酒单月产量增速回升，累计增速保持在 25%以上：**白酒 8 月产量为 61.6 万千升，同比增长 27.5%。1-8 月累计产量 528.0 万千升，同比增长 27.1%。四川、贵州增长稳定，1-8 月累计同比增长分别为 47%、36%。预计全年白酒行业产量增速大于 20%。
- **啤酒产量增速继续回升，预计全年增速低于 10%：**啤酒 8 月产量为 540.9 万千升，同比增长 12.7%。1-8 月累计产量 3194.6 万千升，同比增长 6.5%，增速与去年同期基本持平。山东地区连续 3 个月产量同比增速回落，北京地区产量水平基本与去年持平，广西地区 1-8 月累计增长 13%。我们维持啤酒全年增速低于 10%的判断。
- **葡萄酒单月产量增速继续下降，行业未来仍将维持高增速：**葡萄酒 8 月产量为 7.3 万千升，同比下降 1.2%；1-8 月累计产量为 63.6 万千升，同比增长 14.9%。主产区山东的 1-8 月累计产量同比上升 7.4%。我国葡萄酒消费市场增长空间较大，预计未来两年葡萄酒消费都将保持高速增长。
- **乳制品产量增速环比继续回升，原奶价格上涨增加乳企成本：**乳制品 8 月产量 193.2 万吨，同比增长 13.7%；1-8 月的累计产量为 1370.5 万吨，同比增长 9.9%。主产区原奶收购价格 2.93 元/公斤，同比上涨 26.3%、环比上涨 1.4%。预计原奶价格会进一步上涨，增加了 2010 年乳品企业的成本压力。
- **冷鲜藏肉产量增速环比继续回升，猪价上涨压缩肉企毛利：**鲜冷藏肉 8 月产量为 178.5 万吨，同比增长 20.2%；1-8 月累计产量 1328.7 万吨，同比增长 27.1%。8 月份生猪价格 12.71 元/公斤，环比增长 5.9%；猪粮比 6.14，较上月增加了 0.32，但是猪粮比仍处于 07 年以来的较低水平。8 月份能繁母猪存栏量为 4580 万头，持续 6 个月环比下降，未来生猪供给存在压力。我们认为全年产量增速应能达到 20%，但是猪价持续上涨会压缩肉企毛利。
- **速冻米面产量继续高速增长，增速有所回落：**速冻米面 8 月产量 25 万吨，同比增长 28.9%；1-8 月累计产量 184.2 万吨，同比增长 26.4%。长期来看，随着居民人均收入水平的提升、城市化率的提高、生活节奏的加快、购买场所逐渐从农贸市场过渡到商超渠道，速冻米面食品需求将持续扩大，全行业将持续保持快速稳定增长，我们维持全年行业产量同比增速 20%的判断。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级：

增持

#### 细分行业评级

|    |    |
|----|----|
| 食品 | 增持 |
| 饮料 | 增持 |

#### 相关报告

食品饮料：《白酒葡萄酒增速回落 大众消费品增速回升》

2010.08.16

食品饮料：《白酒、葡萄酒高速增长，啤酒增速略回升》

2010.07.19

食品饮料：《成本提升，白酒和肉制品业收入高速增长》

2010.07.01

食品饮料：《白酒保持高增长，啤酒增速有所下降》

2010.06.25

食品饮料：《低估值的高档品 VS 增长空间大的大众品》

2010.06.21

## 1. 酒类产量数据速递

**2010年8月产量数据速递：**白酒1-8月累计产量528.0万千升，同比增长27.1%，增速较上年同期提高5.6个百分点；啤酒1-8月累计产量3194.6万千升，同比增长6.5%，增速较上年同期下降0.1个百分点；葡萄酒1-8月累计产量63.6万千升，同比增长14.9%，增速较上年同期提升2.7个百分点；乳制品1-8月累计产量1370.5万吨，同比增长9.9%，增速较去年同期提高10个百分点。

表1：产量数据速递

|     | 2010年8月   |       | 2010年1-8月 |  | 2010年7月   |       | 2010年1-7月 |
|-----|-----------|-------|-----------|--|-----------|-------|-----------|
|     | 产量        | 同比增长  | 同比增长      |  | 产量        | 同比增长  | 同比增长      |
| 白酒  | 61.6 万千升  | 27.5% | 27.1%     |  | 56.3 万千升  | 6.0%  | 26.3%     |
| 啤酒  | 540.9 万千升 | 12.7% | 6.5%      |  | 557.4 万千升 | 9.1%  | 6.0%      |
| 葡萄酒 | 7.3 万千升   | -1.2% | 14.9%     |  | 6.7 万千升   | -6.4% | 17.3%     |
| 乳制品 | 193.2 万吨  | 13.7% | 9.9%      |  | 179.6 万吨  | 11.1% | 9.2%      |

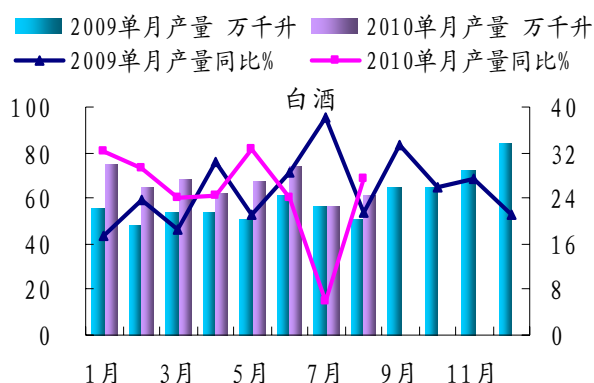
数据来源：WINEDDB、国泰君安证券销售交易总部

### 1.1. 白酒单月产量增速回升，累计增速保持在25%以上

**数据速递：**白酒8月产量为61.6万千升，同比增长27.5%，增速较上年同期提高5.8个百分点，较上月回升21.4%。1-8月累计产量528.0万千升，同比增长27.1%，增速较上年同期提高5.6个百分点，较1-7月份回升0.9个百分点。

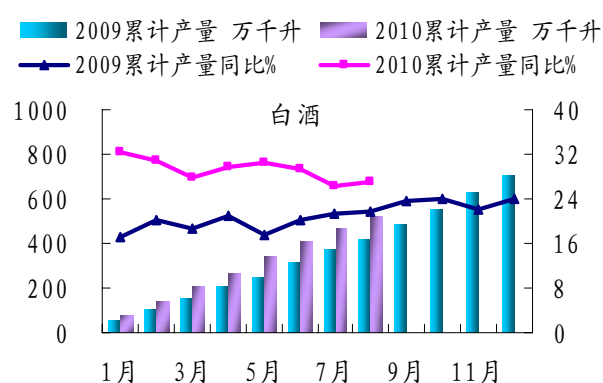
**综上：**1-8月白酒产量累计增速高于20%，且高于上年同期，预计2010年全年白酒行业产量增速将保持在20%以上。

图1：白酒单月产量及同比增速（万吨 %）



数据来源：WINEDDB、国泰君安证券销售交易总部

图2：白酒累计产量及同比增速（万吨 %）



数据来源：WINEDDB、国泰君安证券销售交易总部

表2：白酒重点产区产量数据

|    | 产量权重 | 2010年8月  |      | 1-8月累计 |  | 2010年7月  |      | 1-7月累计 |
|----|------|----------|------|--------|--|----------|------|--------|
|    |      | 产量       | 同比增长 | 同比增长   |  | 产量       | 同比增长 | 同比增长   |
| 四川 | 21%  | 13.0 万千升 | 44%  | 47%    |  | 12.7 万千升 | 31%  | 47%    |
| 贵州 | 2%   | 1.43 万千升 | 67%  | 36%    |  | 1.33 万千升 | 77%  | 32%    |

|    |      |          |      |     |          |     |     |
|----|------|----------|------|-----|----------|-----|-----|
| 江苏 | 7%   | 4.33 万千升 | 65%  | 64% | 4.08 万千升 | 66% | 64% |
| 安徽 | 6%   | 3.84 万千升 | 98%  | 14% | 2.10 万千升 | 19% | 8%  |
| 湖南 | 1.7% | 1.04 万千升 | 49%  | 55% | 1.23 万千升 | 96% | 57% |
| 山西 | 1%   | 0.56 万千升 | 14%  | 18% | 0.46 万千升 | 71% | 18% |
| 新疆 | 0.6% | 0.39 万千升 | -26% | 5%  | 0.45 万千升 | 9%  | 42% |

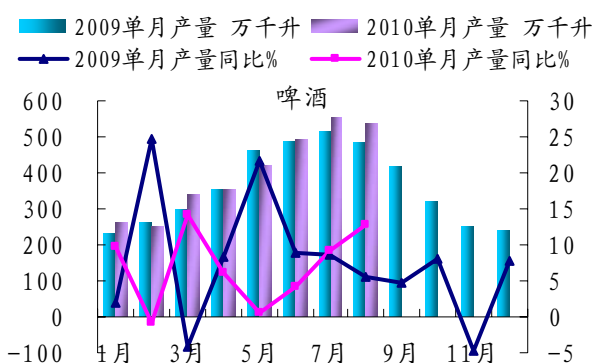
数据来源：WINDDB、国泰君安证券销售交易总部

## 1.2. 啤酒产量增速继续回升，预计全年增速低于 10%

**数据速递：**啤酒 8 月产量为 540.9 万千升，同比增长 12.7%，增速较上年同期提高 7.1 个百分点，较上月提高 3.6 个百分点。1-8 月累计产量 3194.6 万千升，同比增长 6.5%，增速较上年同期下降 0.1 个百分点，较 1-7 月提升 0.5 个百分点。此外，燕京和青岛的主销省份中，山东已经连续三个月出现当月产量同比增速回落的现象，北京 1-8 月累计产量基本与去年持平，广西单月增速小幅回落，1-8 月累计增长 13%。

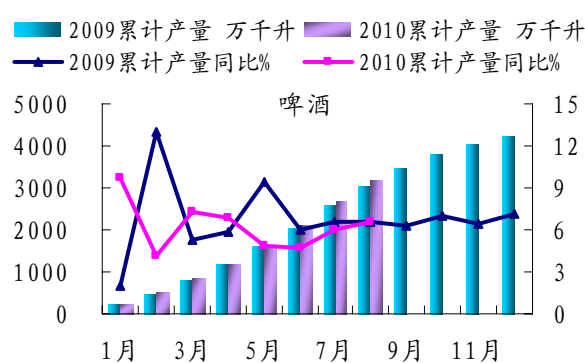
**综合而言：**由于今年汛期来临较早，在 5 月份啤酒产量同比增速大幅下降至 0.5% 后，经过 6、7、8 三个月的增速回升，目前累计产量增速已经与去年同期基本持平，参考去年全年产量 7% 的增速来看，我们维持啤酒全年增速低于 10% 的判断。

图 3：啤酒单月产量及同比增速（万吨 %）



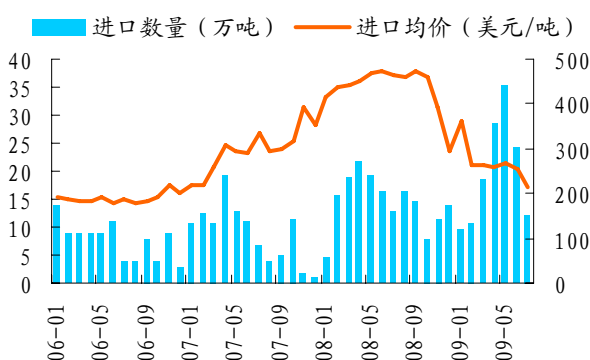
数据来源：WINDDB、国泰君安证券销售交易总部

图 4：啤酒累计产量及同比增速（万吨 %）



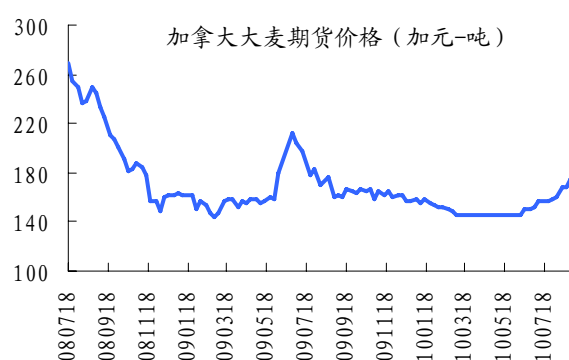
数据来源：WINDDB、国泰君安证券销售交易总部

图 5：大麦单月进口数量和进口均价



数据来源：WINDDB、国泰君安证券销售交易总部

图 6：加麦期货价格



数据来源：Bloomberg、国泰君安证券销售交易总部

**大麦价格上升，推高啤酒企业成本：**海关总署一般于每月下旬发布上个月的产品进出口明细数据，虽然从7月份的大麦进口均价来看，价格有所下降，但是从我们目前了解到的情况来看，8月份啤酒企业购进大麦的平均价格有所上涨。加拿大大麦期货合约的价格也从3月份的145加元/吨上涨到目前的170加元/吨。**我们预计：明年大麦新麦的价格可能上升，但是明年涨幅不会太大，仍在啤酒企业可以容忍的范围之内。**

表 3：啤酒重点产区产量数据

|    | 产量<br>权重 | 2010年8月  |       | 1-8月累计<br>同比增长 | 2010年7月  |       | 1-7月累计<br>同比增长 |
|----|----------|----------|-------|----------------|----------|-------|----------------|
|    |          | 产量       | 同比增长  |                | 产量       | 同比增长  |                |
| 山东 | 10.3%    | 55.7 万千升 | 5%    | 10%            | 62.3 万千升 | 11.7% | 16.5%          |
| 北京 | 3.9%     | 21.3 万千升 | 11%   | -0.3%          | 24.0 万千升 | 6.2%  | -2.3%          |
| 广西 | 3.1%     | 16.7 万千升 | 8.6%  | 13%            | 15.9 万千升 | 10.8% | 13.8%          |
| 广东 | 8.4%     | 45.4 万千升 | 16.8% | 15.5%          | 42.1 万千升 | 11.9% | 15.2%          |

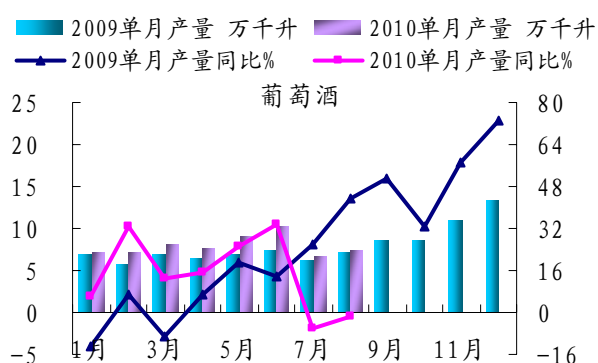
数据来源：WIND EDB、国泰君安证券销售交易总部

### 1.3. 葡萄酒单月产量增速继续下降，行业未来仍将维持高增速

**数据速递：**葡萄酒8月产量为7.3万千升，同比下降1.2%，增速较去年同期回落45个百分点，较上月回升5个百分点；1-8月累计产量为63.6万千升，同比增长14.9%，增速较上年同期提升2.7个百分点。葡萄酒主产区山东（权重39%）8月产量2.8万千升，同比下降4%，1-8月累计同比上升7.4%。

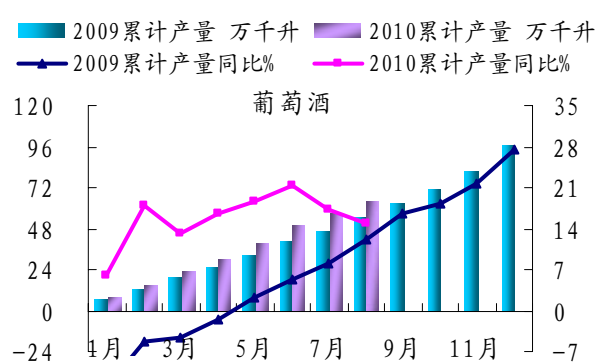
**我国葡萄酒消费市场增长空间较大，预计未来两年葡萄酒消费都将保持高速增长。**

图 7：葡萄酒单月产量及同比增速（万吨 %）



数据来源：WIND EDB、国泰君安证券销售交易总部

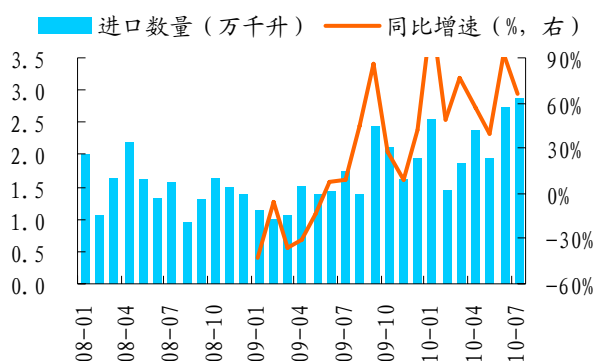
图 8：葡萄酒累计产量及同比增速（万吨 %）



数据来源：WIND EDB、国泰君安证券销售交易总部

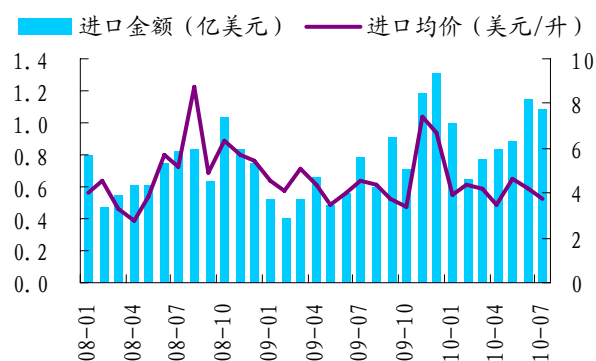
**葡萄酒进口数量高速增长，但短期内对国内龙头冲击有限：**目前葡萄酒月进口已经占到国产酒约40%的市场份额，且增速快于国产酒同比增速，未来进口葡萄酒数量在相当长时期内仍会保持快速增长。但是由于进口葡萄酒在品牌影响力和渠道建设上存在一定的不足，加之国内葡萄酒文化市场还处于朦胧发育期，消费者面对琳琅满目的洋酒品牌认知度不足，因此**进口葡萄酒短期内对国内葡萄酒龙头企业的负面影响较小。**

图 9: 葡萄酒单月进口数量和同比增速



数据来源: WINDEDB、国泰君安证券销售交易总部

图 10: 葡萄酒单月进口金额和平均单价



数据来源: WINDEDB、国泰君安证券销售交易总部

表 4: 葡萄酒重点产区产量数据

|    | 产量<br>权重 | 2010 年 8 月 |      | 1-8 月累计<br>同比增长 | 2010 年 7 月 |       | 1-7 月累计<br>同比增长 |
|----|----------|------------|------|-----------------|------------|-------|-----------------|
|    |          | 产量         | 同比增长 |                 | 产量         | 同比增长  |                 |
| 山东 | 38.9%    | 2.8 万千升    | -4%  | 7.4%            | 2.8 万千升    | -3.4% | 9.2%            |
| 吉林 | 14.1%    | 1.0 万千升    | -29% | 36%             | 1.3 万千升    | 2.2%  | 47%             |
| 陕西 | 1.8%     | 0.13 万千升   | 9.3% | 13%             | 0.11 万千升   | 3.3%  | 13%             |
| 甘肃 | 2.7%     | 0.20 万千升   | 115% | 25%             | 0.13 万千升   | 2%    | 13%             |
| 新疆 | 1.1%     | 0.08 万千升   | 3.6% | 81%             | 0.08 万千升   | 118%  | 99%             |

数据来源: WINDEDB、国泰君安证券销售交易总部

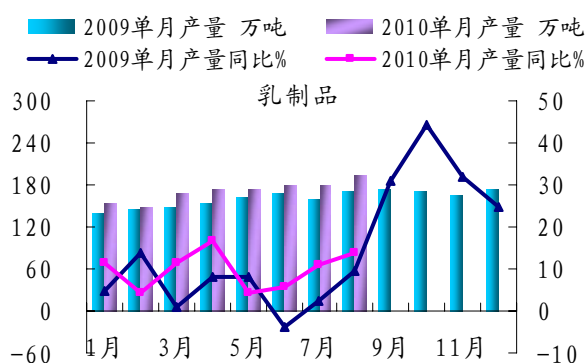
## 2. 乳企、肉企存在成本上升压力, 速冻米面高速增长

### 2.1. 乳品产量增速环比继续回升, 原奶价格上涨增加乳企成本

**数据速递:** 乳制品 8 月产量 193.2 万吨, 同比增长 13.7%, 增速较去年同期提升 4.3 个百分点, 较上月提升 2.6 个百分点; 1-8 月的累计产量为 1370.5 万吨, 同比增长 9.9%。

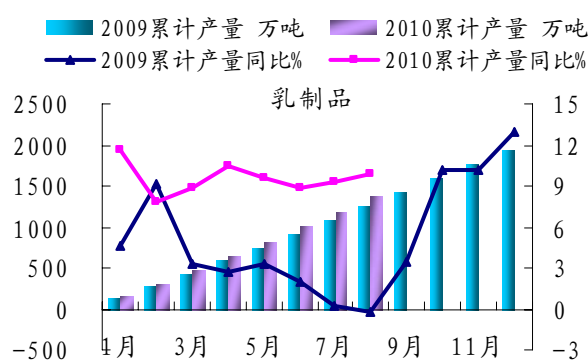
从长期来看, 我国乳制品行业进入平稳低速发展期, 预计 2010 年产量增速将保持在 10% 左右。

图 11: 乳制品单月产量及同比增速 (万吨 %)



数据来源: WINDEDB、国泰君安证券销售交易总部

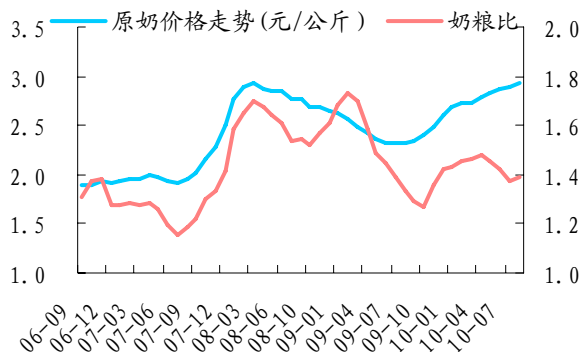
图 12: 乳制品累计产量及同比增速 (万吨 %)



数据来源: WINDEDB、国泰君安证券销售交易总部

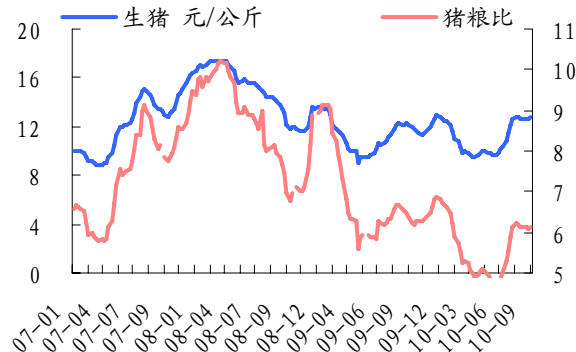
原奶收购价格继续上涨，2010 年乳企存在成本压力：8 月，我国主产区原奶收购价格 2.93 元/公斤，同比上涨 26.3%、环比上涨 1.4%；奶牛饲料中优质牧草、秸秆类饲料、精饲料的比例大约是 2：4：4，奶粮比一定程度上可以反映出奶农的饲养成本收益，8 月奶粮比 1.4，与上月相同，较低的奶粮比不利于激励农户扩大养殖。**预计原奶价格会进一步上涨，增加了 2010 年乳品企业的成本压力。**

图 13：原奶收购价格及奶粮比（元/公斤）



数据来源：农业部网站、国泰君安证券销售交易总部

图 14：生猪价格及猪粮比（元/公斤）



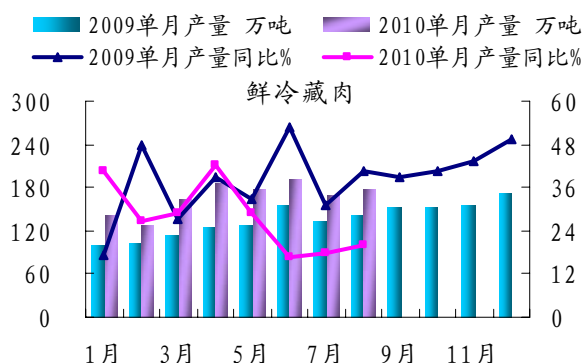
数据来源：WIND EDB、国泰君安证券销售交易总部

## 2.2. 冷鲜藏肉产量增速环比继续回升，猪价上涨压缩肉企毛利

**数据速递：**鲜冷藏肉 8 月产量为 178.5 万吨，同比增长 20.2%，增速较去年同期回落 20 个百分点，较上月回升 2.5 个百分点；1-8 月累计产量 1328.7 万吨，同比增长 27.1%，较 1-7 月份下滑 0.8 个百分点。

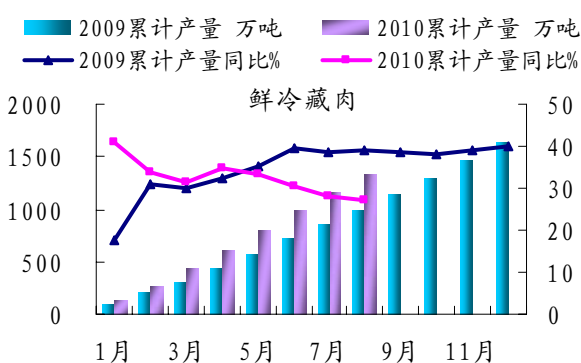
**冷鲜藏肉全年产量增速在 20% 左右：**由于国家统计局于 2009 年 1 月开始公布冷鲜藏肉产量数据，早期数据存在基数异常因而单月产量增速波动较大；同时，由于存在猪肉价格上涨预期、以及接下来 9、10 月份因开学和节假日因素带来的猪肉需求增加，生猪养殖企业开始惜售生猪，因而生猪存栏量环比持续增加。**尽管存在基数、季节性等因素导致月度产量增速有所波动，但是我们认为全年产量增速应能达到 20% 左右。**

图 15：鲜冷藏肉单月产量及同比增速（万吨 %）



数据来源：WIND EDB、国泰君安证券销售交易总部

图 16：鲜冷藏肉累计产量及同比增速（万吨 %）



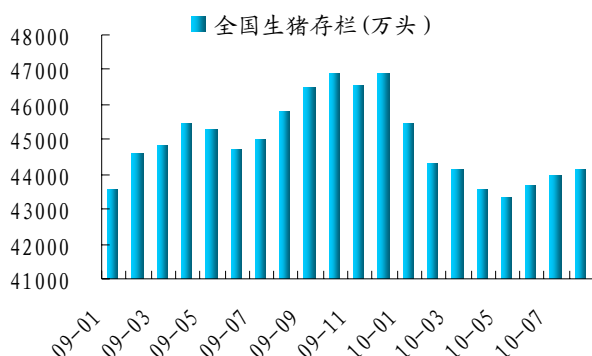
数据来源：WIND EDB、国泰君安证券销售交易总部

未来生猪供应存在压力：8 月份生猪价格 12.71 元/公斤，同比增长 5.1%，

环比增长 5.9%；玉米 2.07 元/公斤，同比上升 13.7%，环比上升 0.4%；猪粮比 6.14，较上月增加了 0.32，但是猪粮比仍处于 07 年以来的较低水平，农户养殖积极性不高。8 月份能繁母猪存栏量为 4580 万头，持续 6 个月环比下降，母猪补栏到新生仔猪长成成猪的周期大约为 1.5 年左右，因此**母猪存栏数量持续下降决定了下半年直至明年上半年生猪供应将保持紧张。**

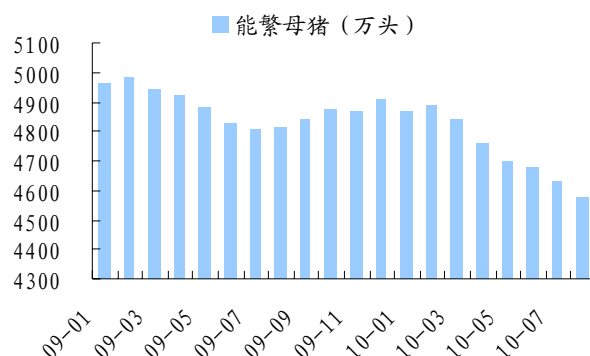
**综合而言，下半年至明年上半年生猪供应偏紧，下半年生猪价格将继续回升，因此 2010 年肉制品行业毛利率将出现一定幅度的回落。**

图 17：全国生猪存栏量



数据来源：WIND EDB、国泰君安证券销售交易总部

图 18：能繁母猪存栏量



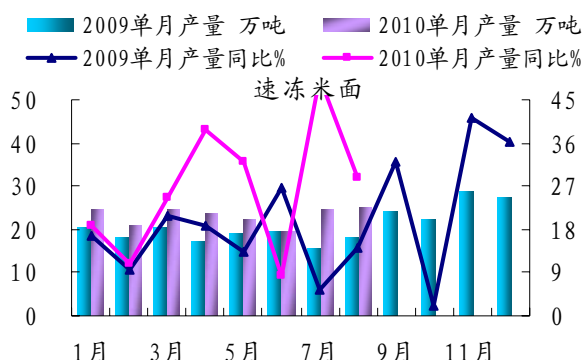
数据来源：WIND EDB、国泰君安证券销售交易总部

### 2.3. 速冻米面产量继续高速增长，增速有所回落

**数据速递：**速冻米面 8 月产量为 25 万吨，同比增长 28.9%，增速较去年同期上升 14.8 个百分点，较上月下降 20.8 个百分点；1-8 月累计产量 184.2 万吨，同比增长 26.4%，增速较去年同期上升 13 个百分点。

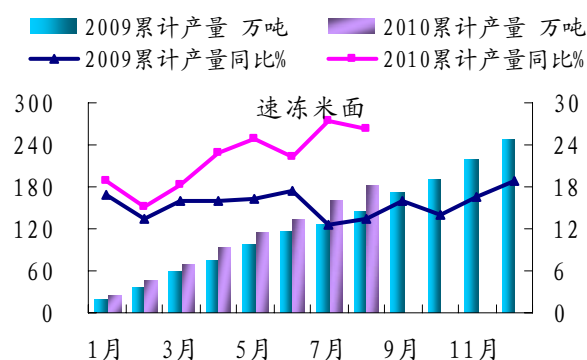
**长期来看速冻米面需求将持续扩大：**随着居民人均收入水平的提升、城市化率的提高、生活节奏的加快、购买场所逐渐从农贸市场过渡到商超渠道，全行业需求将持续扩大，**速冻米面食品将持续保持快速稳定增长，我们维持全年行业产量同比增速 20% 的判断。**

图 19：速冻品单月产量及同比增速（万吨 %）



数据来源：WIND EDB、国泰君安证券销售交易总部

图 20：速冻品累计产量及同比增速（万吨 %）



数据来源：WIND EDB、国泰君安证券销售交易总部

**作者简介:****胡春霞:**

武汉大学金融学硕士，国泰君安证券食品饮料行业研究员，从业六年。2007 年进入国泰君安，2008 年新财富食品饮料行业最佳分析师第五名。

**张楷滢:**

武汉大学金融学硕士，2010 年进入国泰君安，现从事食品饮料行业研究。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

|        | 评级   | 说明                       |
|--------|------|--------------------------|
| 股票投资评级 | 增持   | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上      |
|        | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
|        | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%    |
|        | 减持   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上       |
| 行业投资评级 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数            |
|        | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平           |
|        | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数            |

## 国泰君安证券研究

|         | 上海                           | 深圳                           | 北京                            |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址      | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编      | 200120                       | 518026                       | 100140                        |
| 电话      | (021) 38676666               | (0755) 23976888              | (010) 59312799                |
| E-mail: | gtjaresearch@gtjas.com       |                              |                               |