



食品饮料
Food & Drink

2010 年 9 月 20 日

食品饮料 2010 年 9 月月报

—消费旺季临近，投资机会丰富

评级：增持

行业相对中证 300 表现



行业重点股票	6m%	YTD%	评级
贵州茅台	5.59	-1.71	买入
双汇发展	0.00	-1.02	买入
青岛啤酒	17.67	9.80	增持
洋河股份	97.57	73.91	买入
伊利股份	36.02	53.30	买入
星湖科技	4.68	5.28	买入
安琪酵母	17.33	27.09	增持

相关报告

黄黎明
+86 755 21515595
Huangliming@jyq.cn

执业证书编号:
黄黎明: S0340208070036

随着“双节”（中秋和国庆）以及春节的临近，食品饮料行业逐步进入消费旺季，板块也引来丰富的投资机会。

- **白酒：景气度持续，超高端白酒有望超预期。**8 月份，白酒产量 61.55 万千升，同比增长 19.8%。下半年超高端白酒的业绩有望超出预期，而且估值也较安全，提价或成为股价催化剂，重点关注茅台；另外，继续看好洋河股份。
- **啤酒：青啤外延式和内涵式双轮驱动。**8 月份，啤酒产量同比增长 11.49%，啤酒行业下半年销售开始好转，三季度业绩有望好于预期。青啤新一轮的外延式扩张启动，产品结构也将进一步高端化，建议持续关注。制约因素主要是未来啤麦成本的上升。
- **葡萄酒：进口葡萄酒持续大幅增长。**8 月份，葡萄酒产量 7.28 万千升，同比增长 1.82%。由于去年下半年产量基数较高，预计年底数月仍是个位数增长。7 月份，葡萄酒进口同比增长 67%。葡萄酒行业的张裕本月中旬逆势上涨近 20%，短期投资价值有所弱化，但长期来看，依然是收益性和安全性兼备的好品种。
- **黄酒：进入消费旺季，古越龙山继续提价。**8 月份，黄酒产量 6.125 万千升，同比增长 32%，其中，浙江同比增长 85%。随着黄酒消费旺季的来临，古越龙山公告将自 10 月 1 日起将上调八年陈以上高档酒产品（非礼盒装）的出厂价，平均提价约为 10%，这是公司今年以来的第三次提价。
- **乳业：进口奶粉继续价量齐升。**8 月份，液态乳和乳制品分别同比增长 11.84%和 14.45%；7 月份，出口低迷的同时，进奶粉同比增长 83.08%，均价同比涨 63.45%。乳业振兴依然任重而道远，但是对于龙头伊利来说，或是崛起的机遇，较大刚性需求的中低端奶粉市场是公司新的增长平台，而业绩巨大的弹性带来丰富的想象空间。
- **其它细分行业。**本月新增看好的品种一星湖科技，主要看点是：主营稳定的增长、估值的吸引力以及丰富的交易性机会（详见星湖调研报告《发酵行业的辛勤耕耘者》）。另外，其它细分行业龙头—安琪酵母、承德露露，仍然建议逢低关注，不过，三全食品近期涨幅过大，未来或以时间换空间。

近期食品饮料行业信息回顾及简评

■ 白酒：景气度持续，超高端白酒有望超预期

1-8月份，全国白酒累计产量528.76万千升，同比增长22.75%，其中，8月份白酒产量61.55万千升，同比增长19.8%，继续保持快速增长。由于去年下半年以来，白酒产量基数逐步抬高，预计年底数月增速放缓。

从中报来看，除了中高端白酒销量如预期中高速增长外，超高端白酒销量增长也超出预期（五粮液增20%以上），预收账款大幅增长。由于控货，茅台上半年销售落后，不过，随着“双节”临近，终端茅台开始放量。

图 1: 白酒单月产量及增速 (万吨, %)

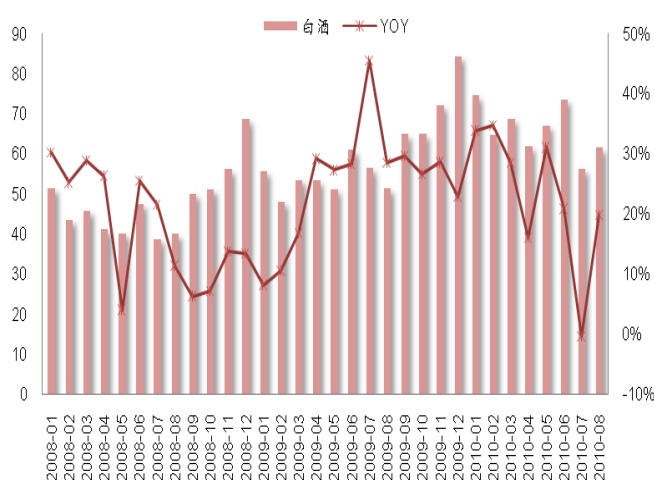
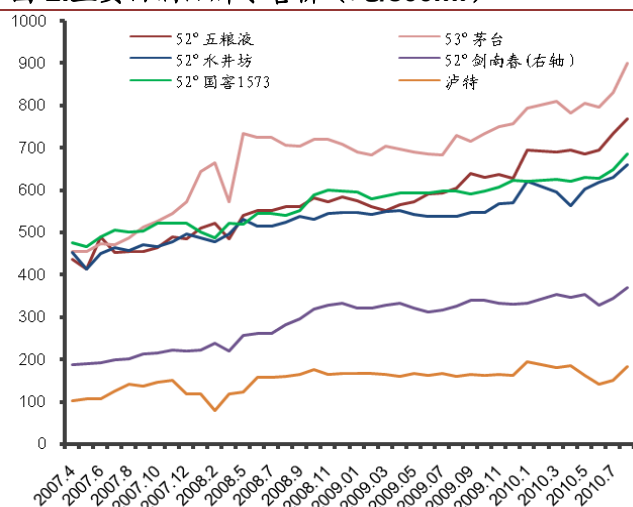


图 2: 主要白酒品牌零售价 (元/500ml)



资料来源: WIND 资讯, 金元证券研究所

另外，下半年以来，超高端白酒零售价普遍强势攀升，部分地区茅台零售价超过1000元/瓶，尽管目前主要白酒公司没有公开宣布提高出厂价，但是一批价已普遍提高，年底提价箭在弦上。

我们更看好提价能力较强的贵州茅台，另外，二三线白酒或再次受益一线白酒提价，如洋河股份、山西汾酒等。

■ 啤酒：青啤外延式和内涵式双轮驱动

1-8 月，全国啤酒产量 3221.68 万千升，同比增长 3.68%，其中，7、8 月份产量分别同比增长 7.46% 和 11.49%，气温的回升使啤酒产销明显好转，啤酒第三季度业绩有望好于预期。

尽管 7 月份我国大麦进口价格依然在 230 美元/吨徘徊，但是 9 月份 USDA 再次下调俄罗斯的大麦产量预估，预计 2010/2011 年度大麦产量下降 50%，全球大麦库存消费比将下降至历史低位，大麦价格回升已不可避免。预计拥有较强技术和规模优势的龙头企业所影响相对较小，如青啤和燕啤；另外，国产大麦的采购比例扩大也会一定程度上缓解成本压力。

图 3: 啤酒单月产量及增速 (万吨, %)

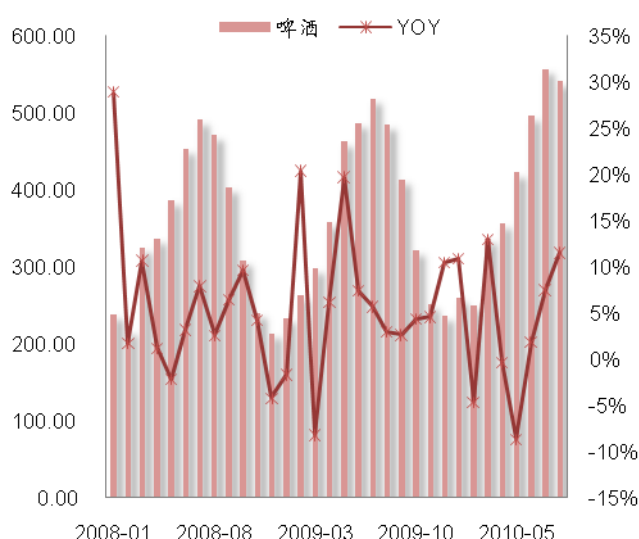
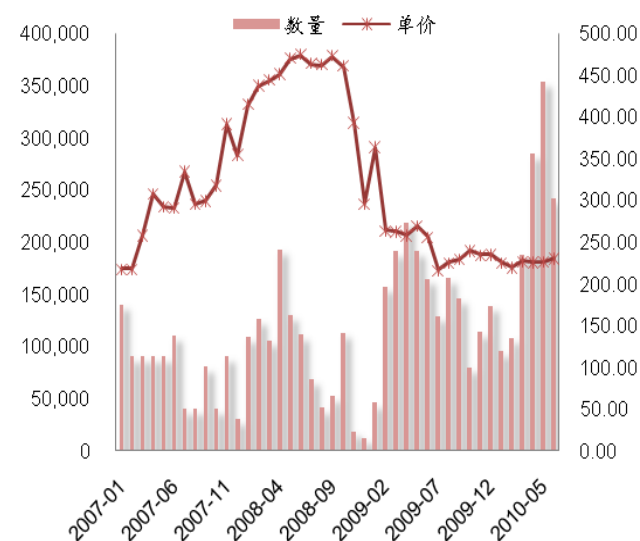
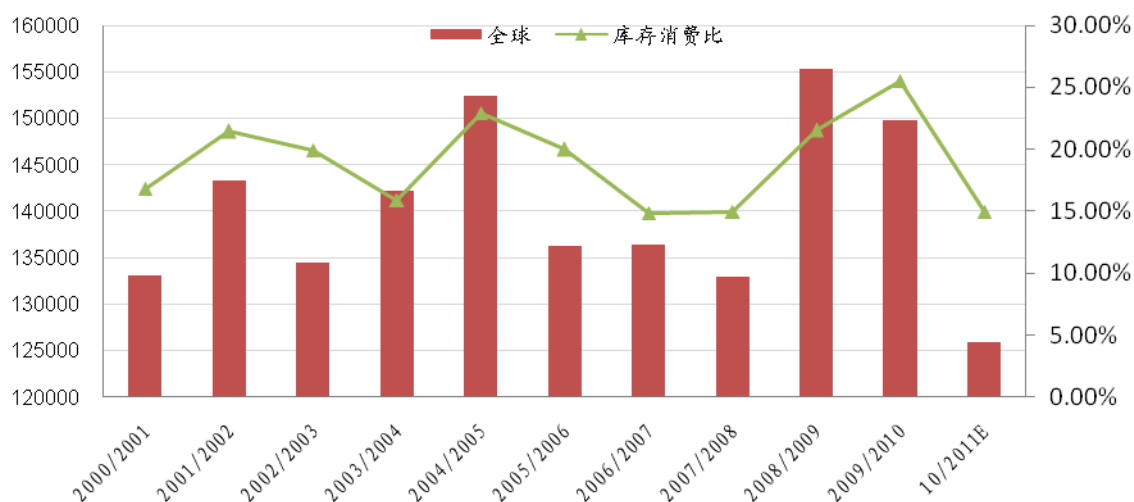


图 4: 进口大麦价格 (美元/吨)



资料来源: WIND 资讯, 金元证券研究所

图 4: 全球大麦产量及库存消费比 (千吨)



资料来源: WIND 资讯, USDA

啤酒行业新一轮的整合和扩张。青啤 7 月份在福州、珠海、背景等地新增产能超过 100 万千升，8 月份，新增石家庄 40 万千升产能，9 月份借收购嘉禾新增太原 40 万千升产能，并正洽购西湖啤酒；而 8 月份，燕京也全资收购河南月山啤酒。啤酒行业新一轮整合如火如荼，也给啤酒龙头带来外延式的增长。

青啤在外延式扩张的同时，产品结构的升级也积极推进。9 月 18 日，青岛啤酒逸品纯生在上海上市。其目标消费群定位于有文化，追求生活品质，崇尚清新雅致生活的成功人士。产品定价约 20 元/瓶。公司表示，目前高端产品占比 10% 至 12%，未来有望提升到 15% 至 20%，进一步打破外资品牌对高端市场垄断地位。

■ 葡萄酒：进口葡萄酒持续大幅增长

1-8 月份，全国葡萄酒产量 63 万千升，同比增长约 18%，其中，8 月份产量 7.28 万千升，同比增长 1.82%。由于去年下半年产量基数较高，预计年底仍是个位数增长。

进口葡萄酒继续高速增长。7 月份进口 2.885 万千升，同比增 67%，是国内产量的 30%，前七个月进口增 70.8%。由于国内葡萄酒市场还处于起步阶段，潜力较大，进口葡萄酒有利于共同做大市场，但是短期内的过快增长也容易超出市场的承受能力，特别是对小酒企产能冲击。对于张裕这样有着成熟品牌力和营销能力的龙头，并不担心增长受到影响。

图 5：葡萄酒单月产量及增速（万吨，%）

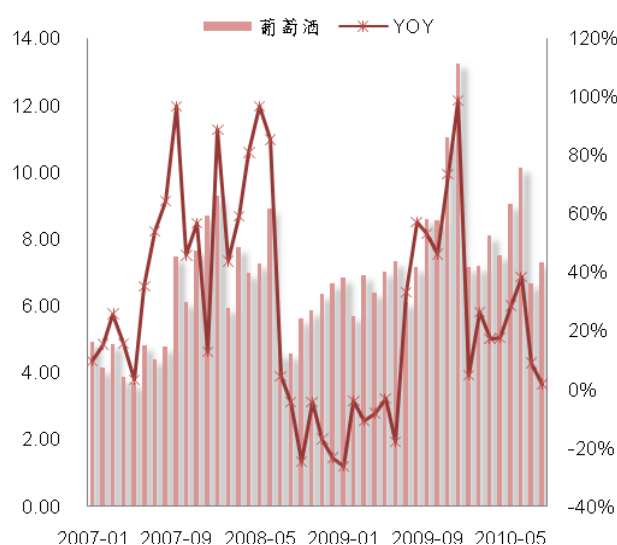
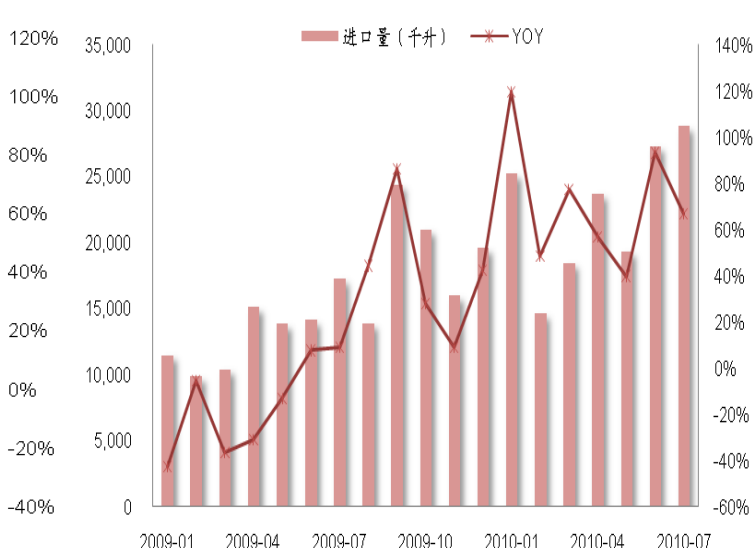


图 6：葡萄酒进口量及增速（吨，%）



资料来源：WIND 资讯，金元证券研究所

■ 黄酒：进入消费旺季，古越龙山继续提价

1-8 月份，全国黄酒产量 80.95 万千升，同比增长约 28%，其中，8 月份产量 6.125 万千升，同比增长 32%，浙江、江苏和上海分别同比增长 85%、25.29%和-36.39%。

随着黄酒消费旺季的来临，古越龙山公告将自 10 月 1 日起将上调八年陈以上高档酒产品（非礼盒装）的出厂价，平均提价约为 10%。公司产品自 2010 年初起陆续提价：自 5 月 27 日起上调了坛装酒出厂价，平均约为 8-9%；自 6 月 1 日起上调了清醇系列、普通瓶装酒产品出厂价，平均约为 6-9%。

图 7: 黄酒单月产量及增速 (万吨, %)

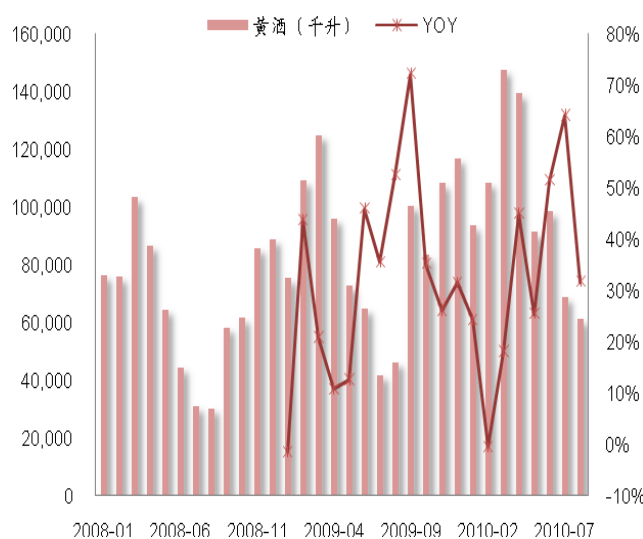
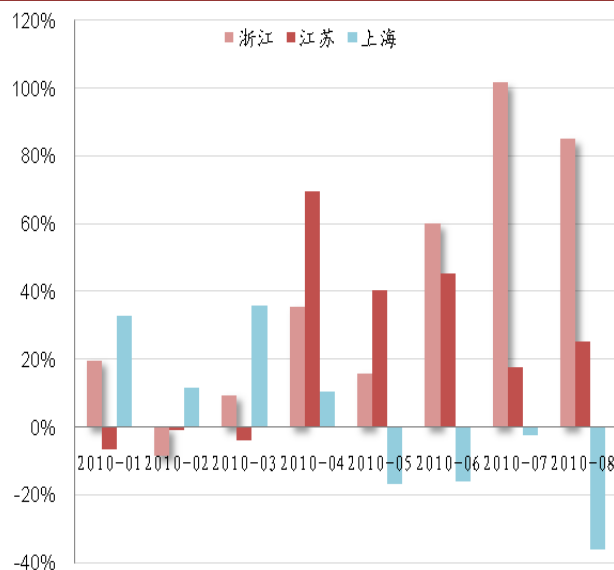


图 8: 浙、江、沪黄酒增速 (%)

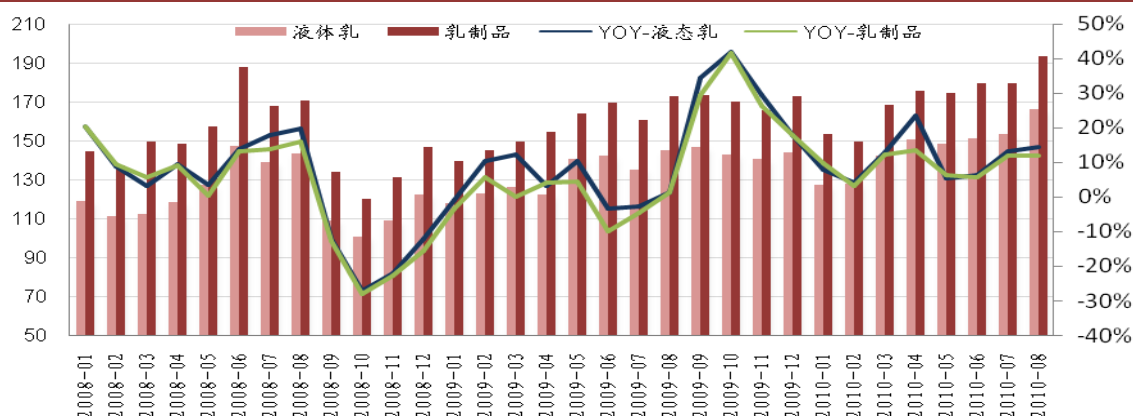


资料来源: WIND 资讯, 金元证券研究所

■ 乳业: 进口奶粉继续价量齐升

1-8 月份, 全国乳制品产量 1393.48 万吨, 同比增长约 9.38%, 液态乳产量 1166.92 万吨, 同比增长 10.89%。其中, 8 月份二者分别同比增长 11.84% 和 14.45%, 预计年底数月随着去年同期基数的抬高, 增速会放缓。

图 9: 乳制品和液态乳单月产量及增速 (万吨, %)



资料来源: WIND 资讯

乳品进、出口继续冰火两重天。出口低迷的同时, 奶粉进口价量齐升, 7 月份进奶粉 3.68 万吨, 同比增长 83.08%, 均价 3573 美元/吨, 同比涨 63.45%。“三聚氰胺”事件之后, 国内乳企纷纷加大了进口奶源量, 甚至与国产奶源划清界限, 振兴民族乳业的道路依然任重道远。

8 月份, 主产区原奶价格 2.93 元/公斤, 同比涨 26.94%, 远大于零售奶价格, 下半年乳企的成本压力仍在。

图 10:进口奶粉价量

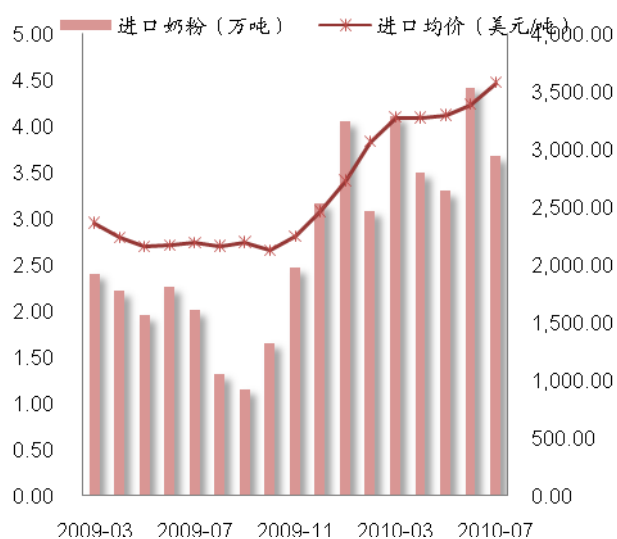
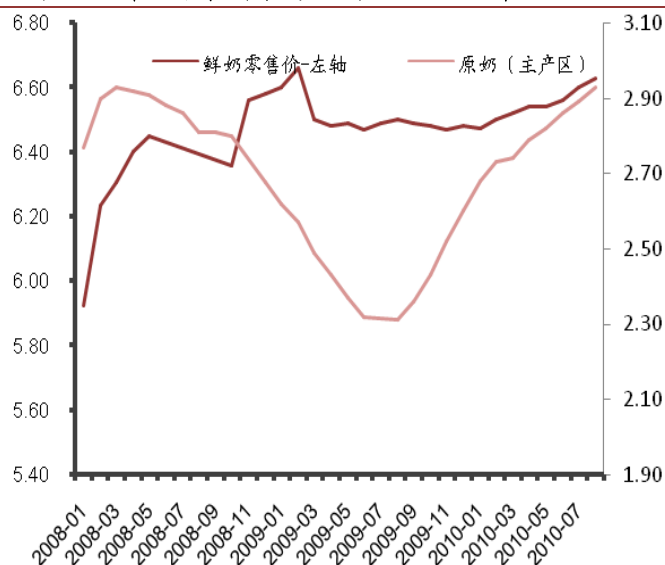


图 11: 鲜奶零售价和原奶价格（元/公斤）



资料来源: WIND 资讯

■ 其它细分行业

8月份，冷鲜冻肉产量同比增长逾20%，继续快速增长，不过随着猪肉价格的持续回升，8月份生猪屠宰量增速放缓至2.31%。

8月份，速冻米面产量25万吨，同比增长28.87%，1-8月份累计同比增长24.44%。

不过，下半年猪肉和面粉价格的回升，或对肉制品和速冻米面食品产生一定的压力。

图 12:冷鲜肉产量（万吨，%）

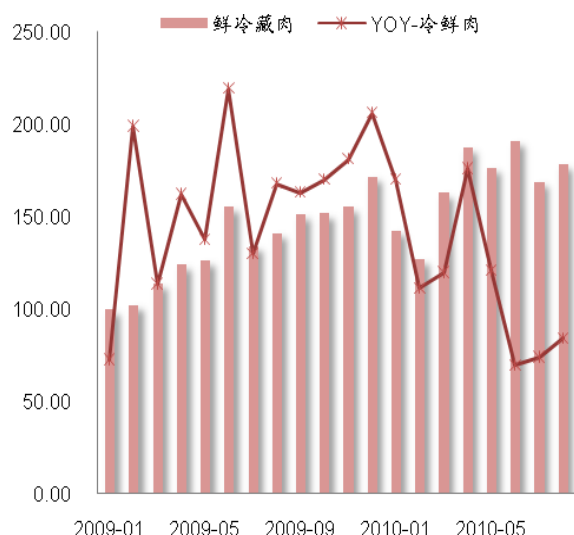
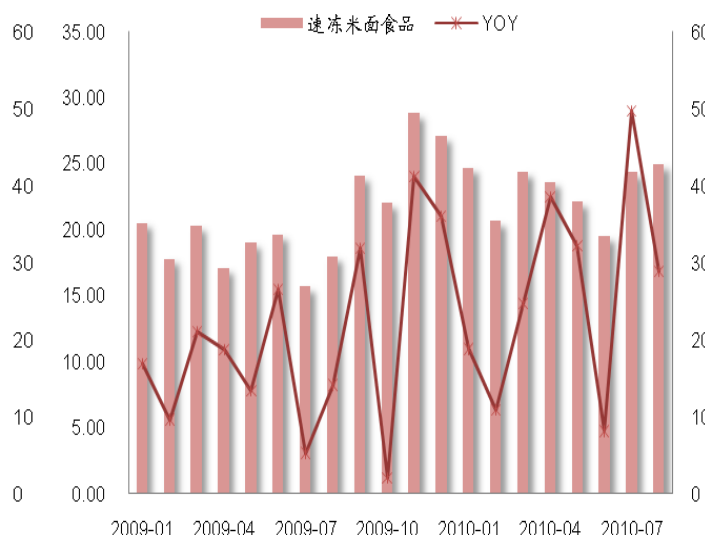


图 13: 速冻米面产量及增速（吨，%）



资料来源: WIND 资讯

图 14:白条肉出厂均价 (元/公斤)

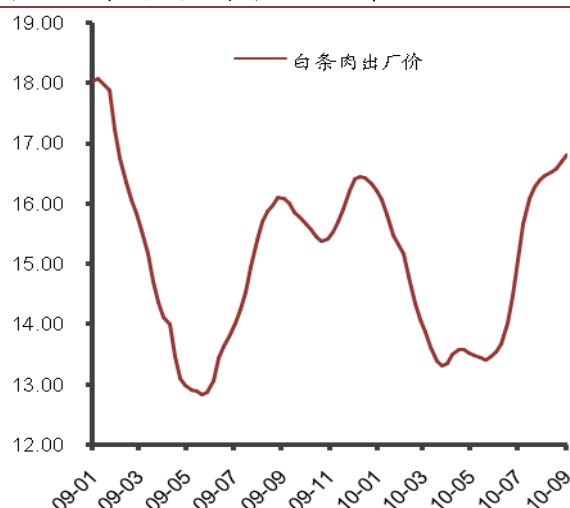
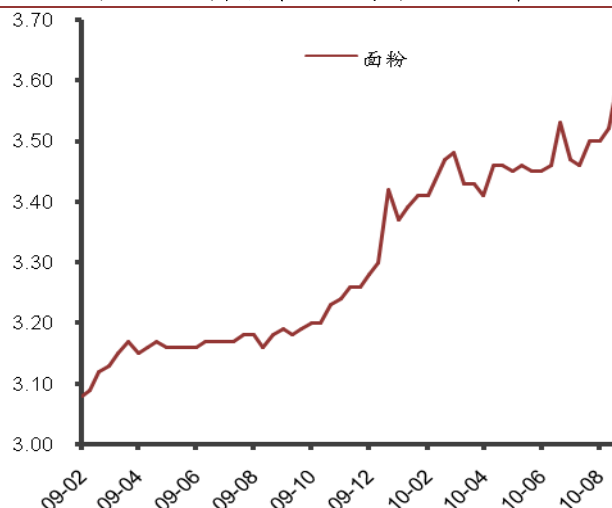
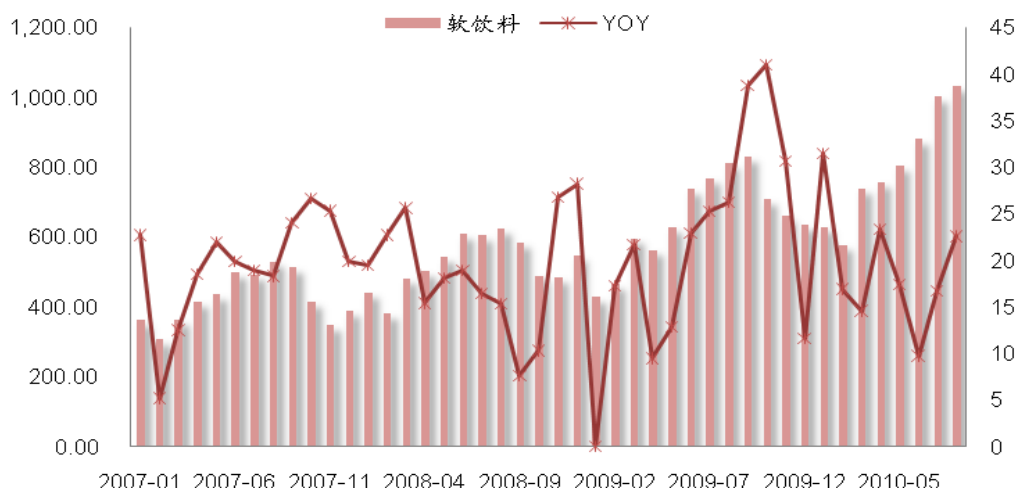


图 15:50 城市标准面粉均价 (元/公斤)



资料来源: WIND 资讯

图 16:软饮料产量及增速 (%)



资料来源: WIND 资讯

食品饮料行业投资建议

截至 9 月 20 日,今年以来食品饮料板块的整体涨幅约 10%,而同期沪深 300 指数下跌约 20%,其中,白酒、葡萄酒、乳品、啤酒等主要子板块均取得正收益。

随着“双节”(中秋和国庆)以及春节的临近,食品饮料板块也逐步进入消费旺季。上半年表现落后的一线白酒(茅台、五粮液和老窖),下半年的业绩有望超出预期,而且估值也较安全,提价或成为股价催化剂;另外,继续中长期看好洋河股份。

啤酒行业下半年销售开始好转,三季度业绩有望好于预期。青啤新一轮的外延式扩张启动,产品结构也将进一步高端化,建议关注。制约因素主要是未来啤麦成本的上升。

葡萄酒行业的张裕本月中旬逆势上涨近 20%,短期投资价值有所弱化,但长期来看,依然是收益性和安全性兼备的好品种。

乳业振兴尽管任重而道远，但是对于龙头伊利来说，或是崛起的机遇，较大刚性需求的中低端奶粉市场是公司新的增长平台，而业绩巨大的弹性带来丰富的想象空间，继续逢低买入。

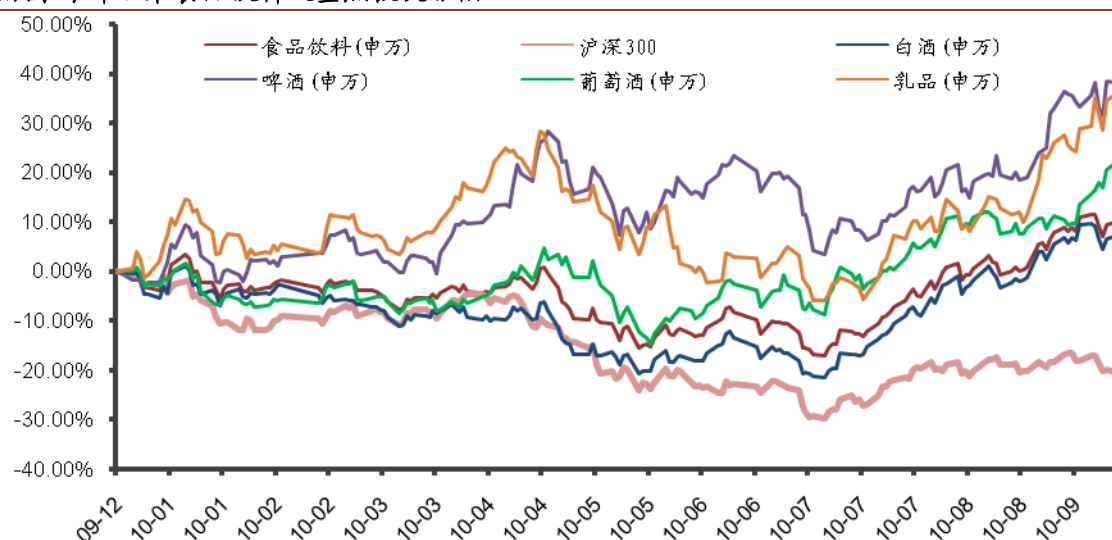
本月新增看好的品种—星湖科技，主要看点是：主营稳定的增长、估值的吸引力以及丰富的交易性机会（详见星湖调研报告《发酵行业的辛勤耕耘者》）。另外，其它细分行业龙头—安琪酵母、承德露露，仍然建议逢低关注，不过，三全食品近期涨幅过大，未来或以时间换空间。

附表：重点食品饮料公司盈利预测及评级

股票代码	股票名称	股价	每股收益（元）			市盈率			评级	今年涨幅
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E		
600519	贵州茅台	164.65	4.57	5.43	6.79	36.03	30.32	24.25	买入	-1.71
000858	五粮液	33.28	0.85	1.18	1.49	38.93	28.20	22.34	增持	7.65
000568	泸州老窖	36.05	1.20	1.41	1.61	30.04	25.57	22.39	增持	-4.73
000869	张裕 A	108.00	2.14	2.64	3.31	50.51	40.91	32.63	买入	40.58
000895	双汇发展	49.48	1.50	1.80	2.20	32.93	27.49	22.49	买入	-1.02
600298	安琪酵母	37.98	0.69	1.05	1.40	55.30	36.17	27.13	增持	29.51
600600	青岛啤酒	40.00	0.93	1.12	1.40	43.12	35.71	28.57	增持	9.80
000596	古井贡酒	55.51	0.60	1.10	1.66	93.12	50.46	33.44	增持	72.30
002304	洋河股份	194.64	2.79	4.65	6.97	69.87	41.86	27.93	买入	73.91
600887	伊利股份	40.61	0.81	1.00	1.30	50.12	40.61	31.24	买入	53.30
600809	山西汾酒	63.16	0.82	1.22	1.77	77.02	51.77	35.68	增持	50.99
002216	三全食品	38.85	0.47	0.65	0.80	81.84	59.77	48.56	增持	79.25
600866	星湖科技	13.35	0.43	0.64	0.70	30.98	20.86	19.07	买入	5.28

资料来源：金元证券研究所

附图：今年以来食品饮料及重点板块涨幅



资料来源：WIND 资讯

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.