

子行业 评级

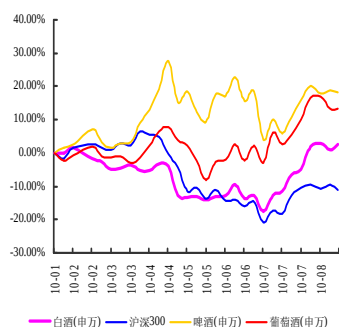
白酒 看好

葡萄酒 看好

啤酒 中性

白酒、葡萄酒增长稳固，啤酒增长不容乐观

——酿酒行业1-8月份财务数据分析



报告日期 2010年9月30日

市场数据 2010年9月30日

行业分类 酿酒行业

上市公司 29

沪深300 2,935.57 +2.11%

食品饮料业 5,426.84 +1.03%

食品饮料小组

联系人: 郭得存

电话: 0351-4131415

E-mail: guodc@dtsec.com.cn

网址: http://www.dtsbc.com.cn

投资要点:

结论

- 1-8月份，白酒、葡萄酒、啤酒和黄酒的收入和利润总额继续提高，但是增速各有不同。黄酒因低基数而呈现出高增长，白酒和葡萄酒则增长的较为稳固，其中白酒最稳固，虽然面临去年的高基数，但仍实现较快增长。啤酒去年的基数并不高，但今年的增速仍然不快，是饮料酒中增长最为缓慢的行业。
- 吨酒价格方面，除黄酒外，白酒、葡萄酒和啤酒均出现一定幅度的提高。其中白酒和葡萄酒吨价提高0.24万元，啤酒吨价提高107.75元，黄酒吨价则下降400元左右，不过随着古越龙山等行业龙头的提价，黄酒未来的吨酒价格将会逐步提高。
- 毛利率方面，四个子行业均较去年同期有所下降，其中黄酒的下降幅度最大。

主要财务数据回顾

- **白酒:** 1-8月份，白酒业主营收入为1,686.28亿元，同比增长35.04%，增速比去年同期加快9.92个百分点。利润总额为227.48亿元，同比增长36.86%，增速比去年同期加快13.79个百分点。
- **葡萄酒:** 1-8月份，葡萄酒业主营收入为196.05亿元，同比增长25.46%，增速比去年同期加快11.44个百分点。利润总额为21.52亿元，同比增长27.96%，增速比去年同期加快21.44个百分点。
- **啤酒:** 1-8月份，啤酒业主营收入为913.76亿元，同比增长10.00%，增速比去年同期放缓1.03个百分点。利润总额为75.14亿元，同比增长17.97%，增速比去年同期放缓13.01个百分点。
- **黄酒:** 1-8月份，黄酒业主营收入为65.46亿元，同比增长27.24%，增速比去年同期加快22.13个百分点。利润总额为4.96亿元，同比增长16.19%，增速比去年同期加快19.68个百分点。

风险提示：宏观经济增速放缓导致行业增速放缓；板块估值回调。

目录

1.白酒	3
利润总额大幅增加，增速放缓但在高位运行.....	3
吨酒价格继续提高，毛利率下降可能反映中低档白酒的畅销.....	3
2.葡萄酒	4
收入、利润稳步提高，增速直线上升.....	4
吨酒价格继续提高，毛利率较2季度有所回升.....	4
3.啤酒	5
收入、利润小幅提高，增速继续放缓.....	5
吨酒价格略有提高，毛利率低于去年同期水平.....	5
4.黄酒	6
收入、利润恢复性增加，增速大幅提高.....	6
吨酒价格略有下降，毛利率较去年同期下降4.52个百分点.....	6

图表目录

图 1 1-8 月白酒收入增速同期加快 9.92 个百分点	3
图 2 1-8 月白酒利润总额增速同期加快 13.79 个百分点	3
图 3 吨酒价格同比提高 0.24 万元.....	4
图 4 毛利率水平下降可能反映中低档白酒的畅销.....	4
图 5 1-8 月葡萄酒收入增速同期加快 11.44 个百分点.....	4
图 6 1-8 月葡萄酒利润增速同期加快 21.44 个百分点	4
图 7 吨酒价格继续提高	5
图 8 毛利率水平较 2 季度有所恢复.....	5
图 9 1-8 月啤酒收入增速同期放缓 1.03 个百分点	5
图 10 1-8 月啤酒利润增速同期放缓 13.01 个百分点	5
图 11 吨酒价格略有提高.....	6
图 12 第三季度毛利率比去年下降 1.07 个百分点.....	6
图 13 1-8 月黄酒收入增速同期加快 22.13 个百分点	7
图 14 1-8 月黄酒利润增速同期加快 19.68 个百分点	7
图 15 吨酒价格较去年同期下降 0.04 万元.....	7
图 16 毛利率直线下滑，第三季度仅为 19.06%	7

1.白酒

利润总额大幅增加，增速放缓但在高位运行

1-8 月份，白酒业主营收入为 1,686.28 亿元，同比增长 35.04%，增速比去年同期加快 9.92 个百分点。利润总额为 227.48 亿元，同比增长 36.86%，增速比去年同期加快 13.79 个百分点。

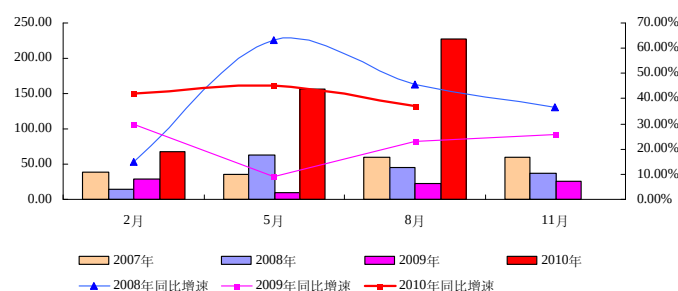
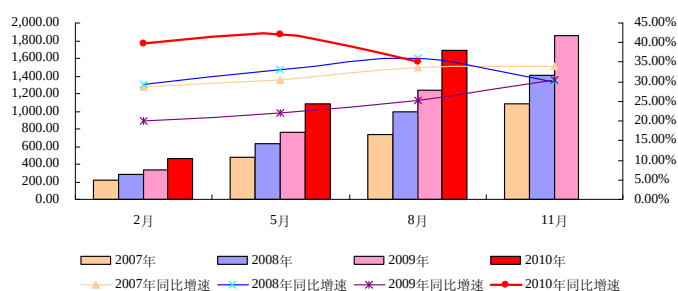
可以看到，无论是收入还是利润，均比去年同期有所提高，尤其是利润总额的增加幅度更为明显。同比增速虽然有所下降，但应看到这主要是由于基数效应造成的，总体来看收入和利润的增速仍然维持高位运行。

图 1 1-8 月白酒收入增速同期加快 9.92 个百分点

单位：亿元

图 2 1-8 月白酒利润总额增速同期加快 13.79 个百分点

单位：亿元



数据来源：wind，大同证券研究部。

数据来源：wind，大同证券研究部。

吨酒价格继续提高，毛利率下降可能反映中低档白酒的畅销

白酒的吨酒价格呈现出一定的季节性，一般是 1、4 季度较高，2、3 季度相对较低。2007 年以来，吨酒价格逐渐提高，今年 1-8 月份，白酒的吨酒价格达到 3.19 万/吨，较去年同期增加了 0.24 万元。

毛利率与吨酒价格的变动趋势相对应，毛利率逐季下降。白酒三季度的毛利率水平 29.20%，比去年同期下降了 1.9 个百分点，总体来看今年的毛利率始终低于前几年的水平，由于今年 6-8 月份白酒产量比去年同期增加了 22.69 万千升，所以这可能反映了中低档白酒畅销的趋势。

图 3 吨酒价格同比提高 0.24 万元

单位：万元/千升

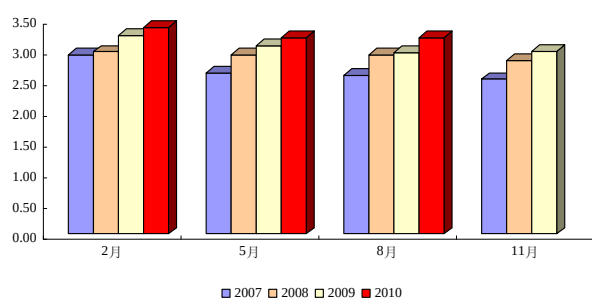
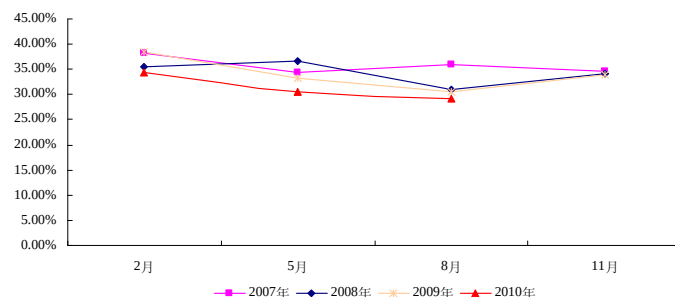


图 4 毛利率水平下降可能反映了中低档白酒的畅销



数据来源：wind，大同证券研究部。

数据来源：wind，大同证券研究部。

2. 葡萄酒

收入、利润稳步提高，增速直线上升

1-8 月份，葡萄酒业主营收入为 196.05 亿元，同比增长 25.46%，增速比去年同期加快 11.44 个百分点。利润总额为 21.52 亿元，同比增长 27.96%，增速比去年同期加快 21.44 个百分点。

同白酒一样，无论是收入还是利润，均比去年同期有所提高。同比增速直线上升表明受去年基数效应的影响不大，反映了行业的高增长性。

图 5 1-8 月葡萄酒收入增速同期加快 11.44 个百分点 单位：亿元

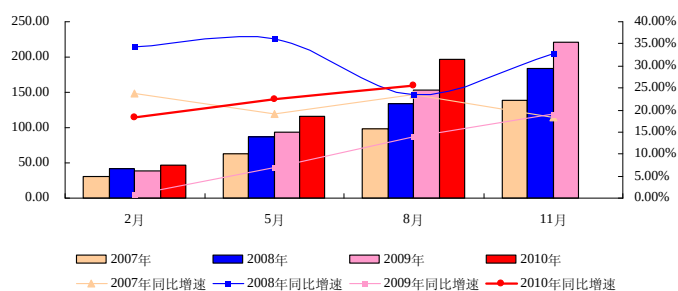
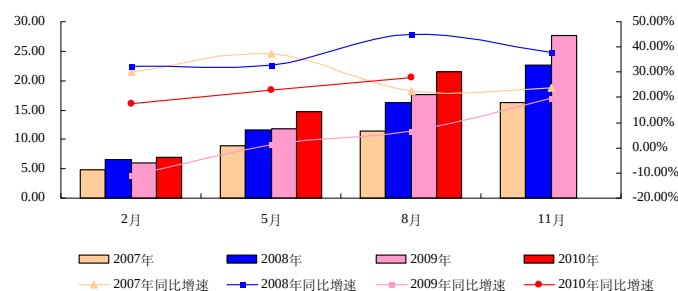


图 6 1-8 月葡萄酒利润增速同期加快 21.44 个百分点 单位：亿元



数据来源：wind，大同证券研究部。

数据来源：wind，大同证券研究部。

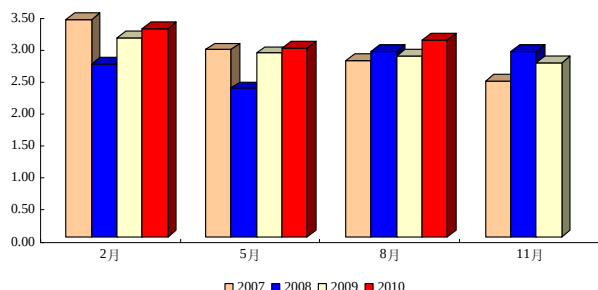
吨酒价格继续提高，毛利率较 2 季度有所回升

葡萄酒的吨酒价格也呈现出一定的季节性，一般也是 1、4 季度较高，2、3 季度相对较低。2007 年以来，吨酒价格有所反复。今年 1-8 月份，葡萄酒的吨酒价格达到 3.08 万/吨，较去年同期也增加了 0.24 万元。

毛利率一般是前三季度逐季下滑，第四季度回升。今年前三季度的毛利率变化略有不同，表现为第三季度的毛利率水平有所回升。总体来看，毛利率水平低于前几年的同期水平。

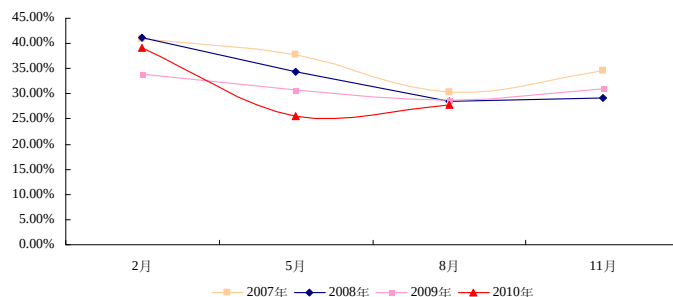
图 7 吨酒价格继续提高

单位：万元/千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

图 8 毛利率水平较 2 季度有所恢复



数据来源：wind，大同证券研究部。

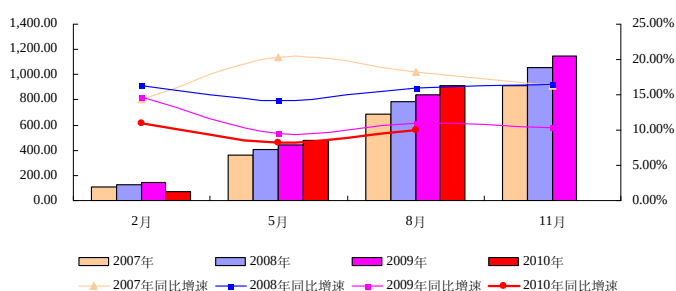
3. 啤酒

收入、利润小幅提高，增速继续放缓

1-8 月份，啤酒业主营收入为 913.76 亿元，同比增长 10.00%，增速比去年同期放缓 1.03 个百分点。利润总额为 75.14 亿元，同比增长 17.97%，增速比去年同期放缓 13.01 个百分点。

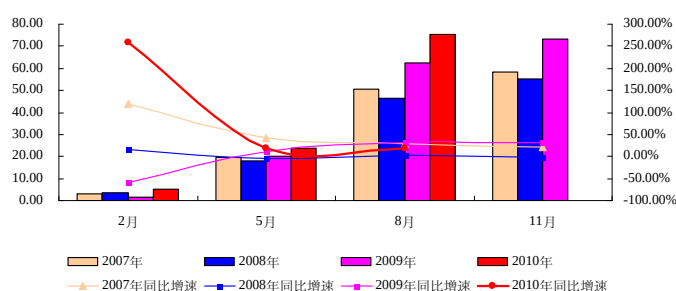
从绝对量上来讲，无论是收入还是利润，均比去年同期有所提高，但同比增速有所放缓，反映了行业今年受雨水天气的影响较大。

图 9 1-8 月啤酒收入增速同期放缓 1.03 个百分点 单位：亿元



数据来源：wind，大同证券研究部。

图 10 1-8 月啤酒利润增速同期放缓 13.01 个百分点 单位：亿元



数据来源：wind，大同证券研究部。

吨酒价格略有提高，毛利率低于去年同期水平

啤酒的吨酒价格也呈现出 1、4 季度较高，2、3 季度相对较低的特点。2007 年以来，吨酒价格逐年小幅提高，反映了行业产品结构向中高档转变的趋势。今年 1-8 月份，啤酒的吨酒价格达到 2,860.32 元/吨，较去年同期也增加了 107.75 元。

毛利率一般是前三季度逐季提高，第四季度略有下降，这个特点与葡萄酒恰好相反。今年

第三季度的毛利率比去年下降 1.07 个百分点，总体来看，啤酒行业毛利率水平逐年递减。

图 11 吨酒价格略有提高

单位：元/千升

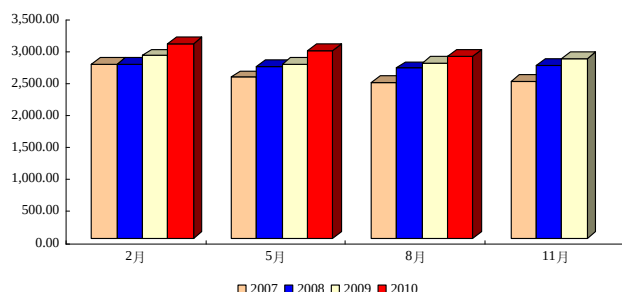
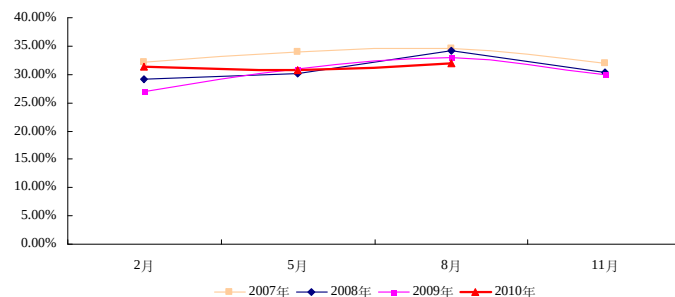


图 12 第三季度毛利率比去年下降 1.07 个百分点



数据来源：wind，大同证券研究部。

数据来源：wind，大同证券研究部。

4. 黄酒

收入、利润恢复性增加，增速大幅提高

1-8 月份，黄酒业主营收入为 65.46 亿元，同比增长 27.24%，增速比去年同期加快 22.13 个百分点。利润总额为 4.96 亿元，同比增长 16.19%，增速比去年同期加快 19.68 个百分点。

09 年黄酒行业收入微增，利润出现了负增长，所以导致今年的数据比较显著。如果剔除这部分基数效应，实际上黄酒行业的增长势头没有其他酒种好。

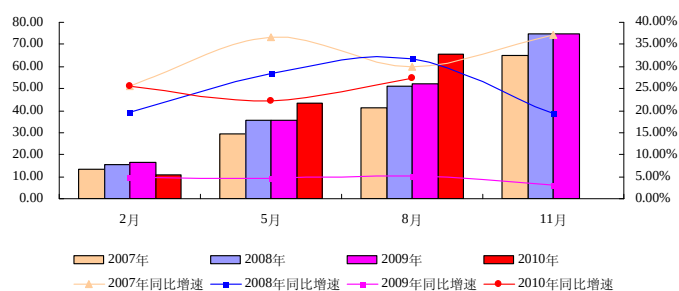
吨酒价格略有下降，毛利率较去年同期下降 4.52 个百分点

黄酒的吨酒价格也呈现出 1、4 季度较高，2、3 季度相对较低的特点。2007 年以来，吨酒价格总体逐年下滑，反映了黄酒产品结构仍以中低端为主。今年 1-8 月份，黄酒的吨酒价格达到 0.79 万元/吨，较去年同期下降了 0.04 万元。

不过今年以来以古越龙山为代表的黄酒企业多次提高产品出厂价，有望掀起行业的涨价潮，我们预计未来黄酒的吨酒价格将会逐步提高，以此来实现价值的回归。

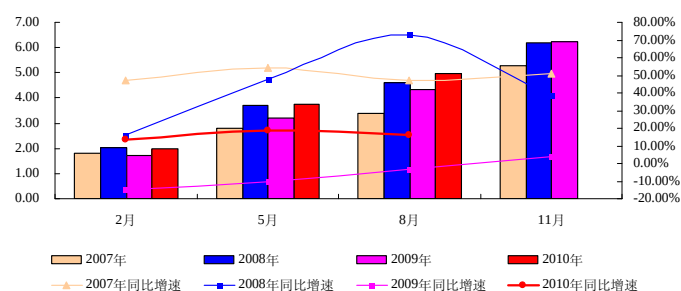
黄酒行业的毛利率一般是 1、3 季度较高，2、4 季度相对较低，这主要是与其消费季节有关。今年第三季度的毛利率比去年下降 4.52 个百分点，仅为 19.06%。总体来看，黄酒行业的毛利率水平也逐年递减，并且是饮料酒中毛利率最低的行业。

图 13 1-8 月黄酒收入增速同期加快 22.13 个百分点 单位: 亿元



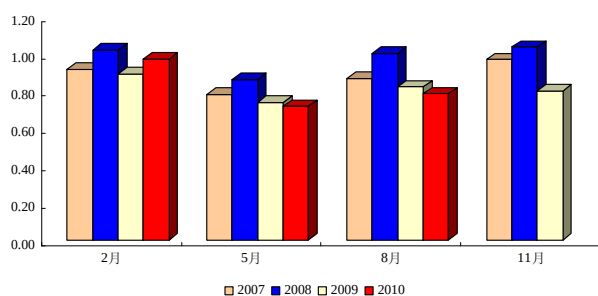
来源: wind, 大同证券研究部。

图 14 1-8 月黄酒利润增速同期加快 19.68 个百分点 单位: 亿元



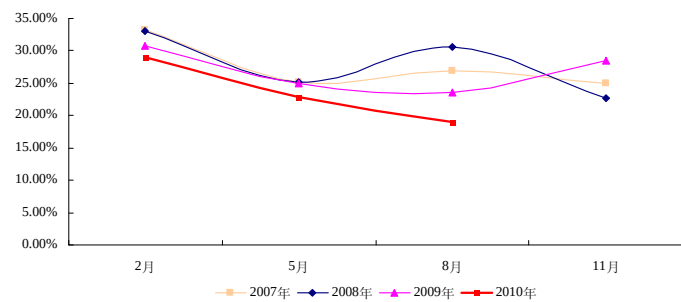
数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 15 吨酒价格较去年同期下降 0.04 万元 单位: 万元/千升



数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 16 毛利率直线下滑, 第三季度仅为 19.06%



数据来源: wind, 大同证券研究部。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

免责声明：

- 1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。