

子行业 评级

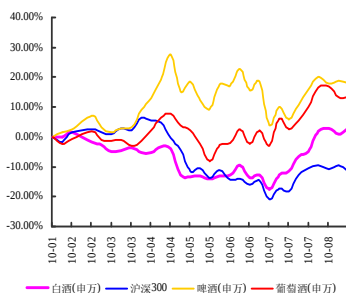
白酒 看好

葡萄酒 看好

啤酒 中性

布局三季报超预期和提价预期行情

——酿酒行业第四季度投资策略



报告日期 2010年10月1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@dsbc.com.cn

网址: http://www.dsbc.com.cn

投资要点:

继续看好白酒和葡萄酒行业, 维持对啤酒行业“中性”的评级。

“看好”的理由:

- (1) 主要驱动因素继续呈现良好的增长势头
- (2) 白酒和葡萄酒的抗通胀能力强, 收入增速存在棘轮效应
- (3) 1-8 月的数据显示, 白酒和葡萄酒的收入和利润继续提高, 增速相对较快而且稳固
- (4) 第四季度行业的提价潮或将重演

“中性”的逻辑:

- (1) 啤酒行业去年的基数并不高, 但今年的收入增速仍然不快, 是饮料酒中增长最为缓慢的行业
- (2) 啤酒行业并不受益于通胀, 行业收入增速反而会因其下降
- (3) 2010 年欧洲大麦产量下降, 国际大麦价格近期也开始上涨, 对于毛利率较低、提价能力不如白酒、葡萄酒的啤酒行业来说, 一旦价格上涨传导至国内, 将会严重侵蚀利润。

我们预计第四季度将会上演三季报超预期和提价带来的双重行情。我们继续推荐山西汾酒、张裕 A、泸州老窖和金种子酒。另外建议投资者还可以积极布局一线白酒因提价预期而带来的行情以及有脱帽可能的 ST 皇台。

风险提示: 板块估值回调; 相关产品需求的下滑。

重点关注公司一览表

公司	EPS adjusted(元)			P/E(倍)			评级
	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
山西汾酒	0.82	1.22	1.69	83.63	56.21	40.58	谨慎推荐
张裕 A	2.14	2.73	3.36	56.07	43.95	35.71	谨慎推荐
金种子酒	0.26	0.33	0.51	60.31	47.52	30.75	谨慎推荐
泸州老窖	1.20	1.47	1.80	30.24	24.69	20.16	谨慎推荐

目录

1.投资策略	4
1.1 行业策略	4
1.2 公司策略	4
2.主要驱动因素分析	4
2.1 居民可支配收入：增速不断加快.....	5
2.2 财政收入：量增但增速将会继续放缓.....	5
2.3 工业企业利润：利润大增，增速逐季下滑，全年将维持高位.....	6
2.4 宏观经济和通货膨胀因素	6
3.酿酒行业实体经济近期运行状况	7
3.1 近期产量及进口数据分析.....	7
3.2 近期价格数据分析.....	14
4.酿酒行业估值水平分析	16
4.1 白酒：估值连续 3 个月提高，市盈率和市净率均高于历史均值.....	16
4.2 葡萄酒：估值连续 3 个月提高，市盈率和市净率均高于历史均值.....	17
4.3 啤酒：估值连续 3 个月提高，市盈率和市净率均高于历史均值.....	17

图表目录

图 1 城镇居民人均可支配收入增速加快.....	5
图 2 农村人均现金收入增速也加快.....	5
图 3 8 月财政收入量增，但增速放缓.....	6
图 4 1-8 月财政收入累计增速也逐渐下滑.....	6
图 5 工业企业利润量增，增速逐渐下滑.....	6
图 6 1-8 月工业企业收入增速也逐渐下滑.....	6
图 7 GDP 稳步增加，增速高于去年同期水平.....	7
图 8 CPI 处在上升通道中，9 月份以后或将回落.....	7
图 9 8 月份白酒产量增速恢复正常.....	8
图 10 1-8 月白酒产量增速同期加快 5.57 个百分点.....	8
图 11 安徽增速达到 97.58%，山东扭转了负增长.....	8
图 12 四川、江苏等省的发展继续量速齐升.....	8
图 13 8 月份葡萄酒增速下滑趋势放缓.....	9
图 14 1-8 月葡萄酒产量增速加快 2.66 个百分点.....	9
图 15 河南实现 21.11% 的同比增长.....	9
图 16 天津、吉林等省的增长仍然较快.....	9
图 17 基数效应使得葡萄酒 8 月进口金额增速反弹.....	10
图 18 8 月进口金额累计增速反弹.....	10
图 19 葡萄酒 8 月进口数量及增速继续提高.....	10
图 20 前 8 个月进口数量、累计增速也继续提高.....	10
图 21 葡萄酒 8 月进口单价略有回升.....	10

图 22 前8个月累计进口单价也略有提高	10
图 23 8月份啤酒产量下降但增速继续恢复	11
图 24 1-8月啤酒产量增速仍未达到去年同期水平	11
图 25 山东、河南、广东等地的7月啤酒产量增速一致	11
图 26 河南、山东、广东等产量大省增速在15%以上	11
图 27 啤酒8月进口金额增速继续下滑	12
图 28 啤酒进口金额累计增速也继续下滑	12
图 29 啤酒8月进口数量增速继续大幅下滑	12
图 30 进口数量累计增速也继续下滑	12
图 31 啤酒8月进口单价略有回升	12
图 32 前8个月累计进口单价略有下降	12
图 33 8月份黄酒产量增速下滑	13
图 34 1-8月黄酒产量增速同期放缓0.24个百分点	13
图 35 浙江、河南、安徽等地的7月黄酒产量增速较高	13
图 36 安徽、河南等产量大省增长仍然较快	13
图 37 7月白酒超高端涨幅最大，中档涨幅最大	14
图 38 广州市场白酒涨幅较大，中档和超抵挡尤为突出	14
图 39 各城市中档白酒波动幅度最大	14
图 40 老白汾的终端价7月涨幅最为明显	14
图 41 北京市场葡萄酒只有沙城长城略有上涨	15
图 42 主要葡萄酒品牌涨跌互现	15
图 43 主要市场啤酒价格环比下跌	15
图 44 主要品牌价格变化较6月平稳	错误！未定义书签。
图 45 白酒目前的历史市盈率（月度）高于其历史均值21.59%	16
图 46 白酒目前的滚动市盈率（月度）高于其历史均值14.80%	16
图 47 白酒目前的历史市净率（月度）高于其历史均值水平84.32%	16
图 48 白酒目前的最新市净率（月度）高于其历史均值水平89.40%	16
图 49 葡萄酒目前的历史市盈率（月度）高于其历史均值15.41%	17
图 50 葡萄酒目前的滚动市盈率（月度）高于其历史均值15.54%	17
图 51 葡萄酒目前的历史市净率（月度）高于其历史均值122.23%	17
图 52 葡萄酒目前的最新市净率（月度）高于其历史均值167.44%	17
图 53 啤酒目前的历史市盈率（月度）高于其历史均值水平30.32%	18
图 54 啤酒目前的滚动市盈率（月度）高于其历史均值水平17.00%	18
图 55 啤酒目前的历史市净率（月度）高于其历史均值水平74.08%	18
图 56 啤酒目前的最新市净率（月度）高于其历史均值水平66.38%	18

1.投资策略

1.1 行业策略

继续看好白酒和葡萄酒行业，维持对啤酒行业“中性”的评级。

“看好”的理由：

- (1) 主要驱动因素继续呈现良好的增长势头
- (2) 白酒和葡萄酒的抗通胀能力强，收入增速存在棘轮效应
- (3) 1-8 月份的数据显示，白酒和葡萄酒的收入和利润继续提高，增速相对较快而且稳固
- (4) 第四季度行业的提价潮或将重演

“中性”的逻辑：

- (1) 啤酒行业去年的基数并不高，但今年的收入增速仍然不快，是饮料酒中增长最为缓慢的行业
- (2) 啤酒行业并不受益于通胀，行业收入增速反而会因其下降
- (3) 2010 年欧洲大麦产量下降，欧洲东部及东南部产量下降最为严重，据德国贸易刊物 Agrarzeitung 的统计数据显示，斯洛文尼亚的春大麦产量下降 50%，爱尔兰下降 11%，法国下降 32%，英国下降 31%，德国下降 23%，丹麦下降 19%（华夏酒报）。国际大麦价格近期也开始上涨，对于毛利率较低、提价能力不如白酒、葡萄酒的啤酒行业来说，一旦价格上涨传导至国内，将会严重侵蚀利润。

1.2 公司策略

我们预计第四季度将会上演三季报超预期和提价带来的双重行情。我们继续推荐山西汾酒、张裕 A、泸州老窖和金种子酒。另外建议投资者还可以积极布局一线白酒因提价预期而带来的行情以及有脱帽可能的 ST 皇台。

2.主要驱动因素分析

前期我们对影响酿酒行业需求的三个主要驱动因素进行过分析，得出的结论是在影响程度

上，居民的可支配收入最大，其次是财政收入，工业企业利润影响程度相对较小，当然在影响方向上三个驱动因素都是与行业收入同向的。

2.1 居民可支配收入：增速不断加快

今年前两季度，我国城镇居民人均可支配收入为 12,256.98 元，同比增长 38.41%，增速比去年同期大幅增长 28.60 个百分点。农村居民家庭人均现金收入为 3,078.00 元，同比增长 12.62%，增速比去年同期加快了 4.51 个百分点。

总体来看，居民可支配收入的变动趋势符合我们的预期，城镇和农村居民的可支配收入不断提高，增速则在基数效应和新增长动力的双重作用下，呈现出加速增长的态势。我们预计下半年居民的收入增速将会呈现不断提高的趋势。

图 1 城镇居民人均可支配收入增速加快

单位：元

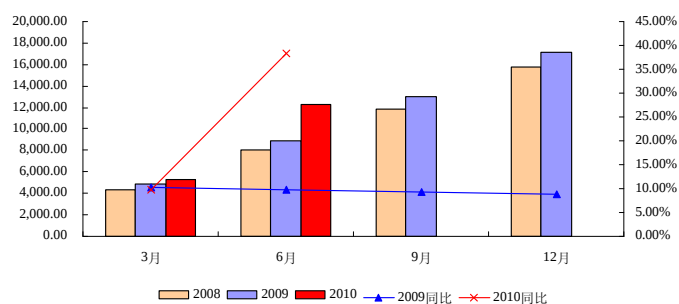
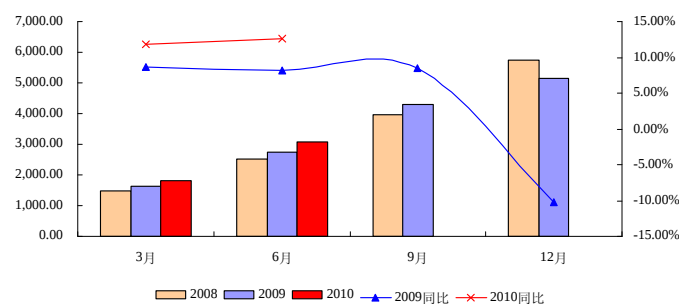


图 2 农村人均现金收入增速也加快

单位：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。

2.2 财政收入：量增但增速将会继续放缓

8 月份历年都是财政收入的低点，今年实现 5,619.35 亿元的收入，同比增长 7.29%，增速较去年同期大幅放缓。但 1-8 月份，我国财政收入为 5.68 万亿元，同比增长 30.80%，增速比去年同期加快 21 个百分点。

从当月数据来看，今年前 8 个月财政收入的同比增速呈现出总体递减的趋势，累计增速也表现出了相同的趋势，但累计增速仍然快于去年同期水平。我们预计，接下来的几个月，财政收入仍然会继续增加，但增速会逐渐回落。

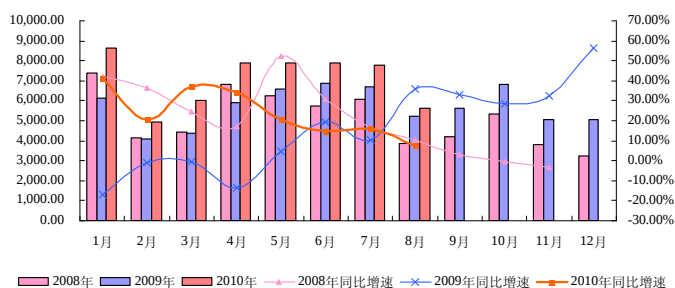
2.3 工业企业利润：利润大增，增速逐季下滑，全年将维持高位

从企业利润的角度来看，1-8 月份，我国规模以上工业企业的利润总额约为 2.60 万亿元，同比大幅增长 55%；实现主营收入约为 43.12 万亿，同比增长 33.40%。

总体来看，今年工业企业的利润和收入均比去年同期有了大幅度的增加，累计增速由于基数效应的影响呈现出逐季下滑的态势，但我们预计全年利润和收入增速仍将维持高位。

图 3 8 月财政收入量增，但增速放缓

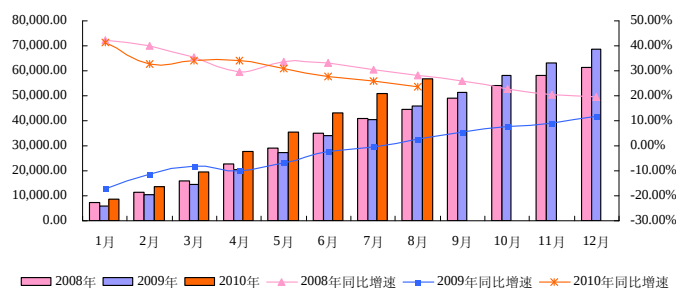
单位：亿元



数据来源：wind，大同证券研究部。

图 4 1-8 月财政收入累计增速也逐渐下滑

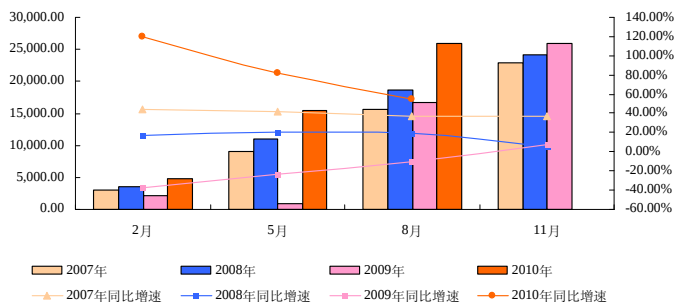
单位：亿元



数据来源：wind，大同证券研究部。

图 5 工业企业利润量增，增速逐渐下滑

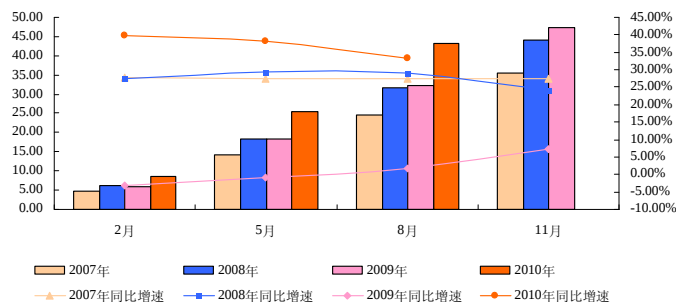
单位：亿元



数据来源：wind，大同证券研究部。

图 6 1-8 月工业企业收入增速也逐渐下滑

单位：万亿元



数据来源：wind，大同证券研究部。

2.4 宏观经济和通货膨胀因素

我们在前期的报告中分析过饮料酒各子行业收入增速与 GDP 增速的关系，得出的主要结论是，白酒、葡萄酒和啤酒都与 GDP 同向波动，白酒、啤酒、葡萄酒受宏观经济波动的影响程度依次减弱。

今年前两季度，我国的 GDP 为 17.28 万亿元，同比增长 11.10%，增速比去年同期加快 4 个百分点。我们预计，下半年 GDP 仍然会稳步增长，增速会因为基数效应而有所放缓，但全年增

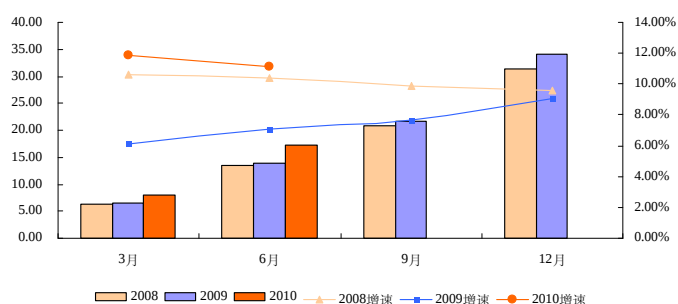
速应高于 2009 年的水平。

从饮料酒各子行业的近期收入数据来看，白酒和葡萄酒的增速较快，而且较为稳固，黄酒因为去年低基数而呈现出高增长，啤酒的增速较为缓慢。我们预计，第四季度白酒和葡萄酒仍将维持高增长，黄酒的增长势头可能因低基数而持续，啤酒增速仍会低于其他酒种。

我们也分析了 CPI 增速的关系，得出的主要结论是，从收入增速的角度来看，白酒、葡萄酒和啤酒的抗通胀能力依次递减；从利润增速的角度来看，白酒的抗通胀能力依然最强，其次是葡萄酒，啤酒则会受到通胀的负面影响。

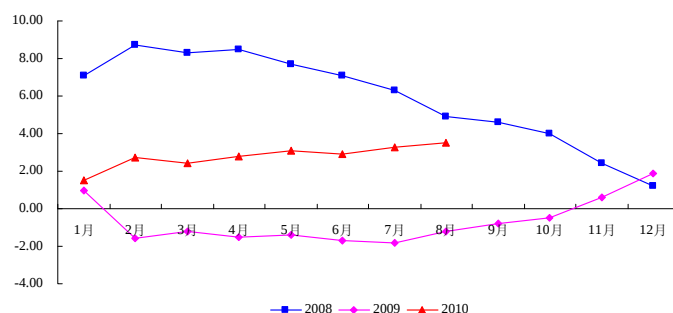
今年以来，我国的 CPI 总体处在上升通道中，8 月份的 CPI 同比增长 3.5%，为近几个月来的新高，超出市场的预期。CPI 上涨的原因可能来自粮食供给减少造成的食品价格攀升。我们预计，9 月份以后 CPI 将逐步下降。今年以来，CPI 的不断上升使得白酒、葡萄酒直接受益，啤酒则受到较大冲击，这些在其收入增速中可以看到。即使 9 月份以后 CPI 果真下降，白酒和葡萄酒的收入增速也会因为棘轮效应而不会立即下降很多。

图 7 GDP 稳步增加，增速高于去年同期水平 单位：万亿元



数据来源：wind，大同证券研究部。

图 8 CPI 处在上升通道中，9 月份以后或将回落 单位：%



数据来源：wind，大同证券研究部。

3. 酿酒行业实体经济近期运行状况

3.1 近期产量及进口数据分析

白酒

产量继续提高，增速恢复正常

8 月份的白酒产量为 61.55 万千升，同比增长 27.46%，产量继续提高，同比、环比增速也有较大提高，但应看到这种提高受基数效应的影响较大。1-8 月份，白酒的累计产量为 527.96

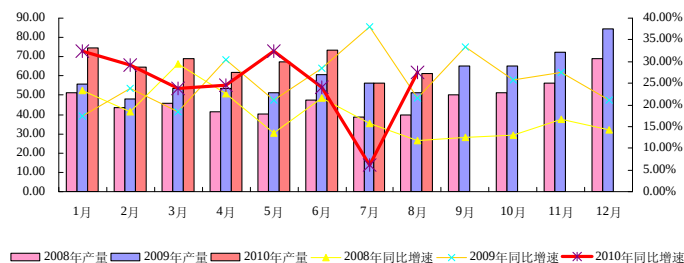
万千升，同比增长 27.14%，增速比去年同期加快 5.57 个百分点，增速略有恢复。

安徽增速达 97.58%，山东扭转了负增长态势

分地区来看，8 月份白酒产量前五大省份中，四川、辽宁和江苏等省份继续保持较快增长，山东省 8 月份的产量同比增长 21.61%，扭转了上个月负增长的态势；河南省的白酒产量则出现负增长（-0.83%）。从单月增速来看，安徽省 8 月份的增速达到 97.58%，增速最快；贵州、江苏实现 60%以上的增长；广东、海南的增速也在 50%以上。

图 9 8 月份白酒产量增速恢复正常

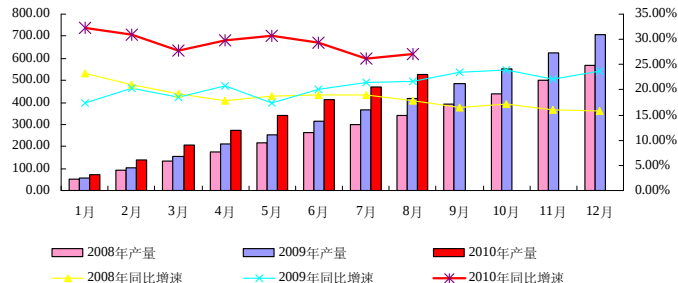
单位：万千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

图 10 1-8 月白酒产量增速同期加快 5.57 个百分点

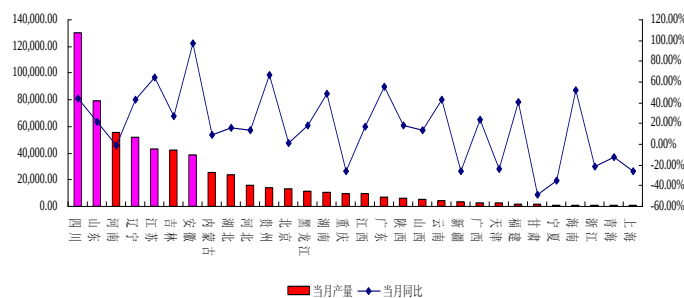
单位：万千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

图 11 安徽增速达到 97.58%，山东扭转了负增长

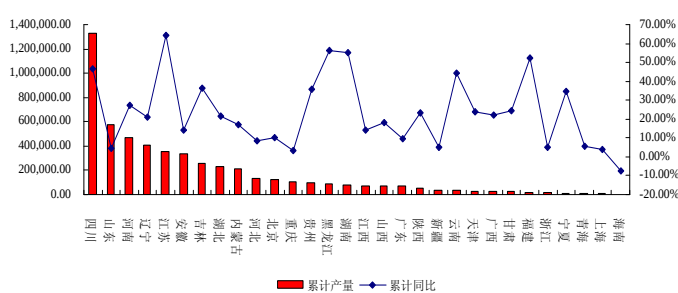
单位：千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

图 12 四川、江苏等省的发展继续量速齐升

单位：千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

葡萄酒

产量增加，增速下滑有所放缓

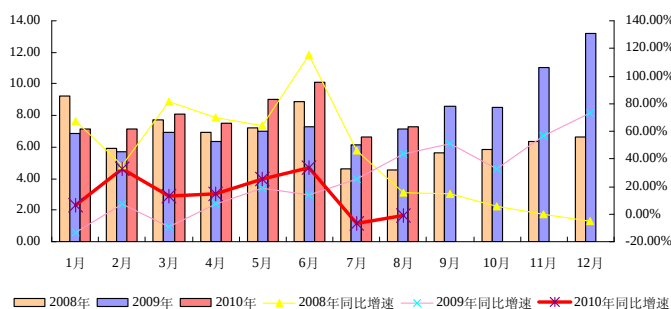
8 月份的葡萄酒产量为 7.28 万千升，同比下降 1.16%，增速下滑的趋势有所放缓。1-8 月份，葡萄酒的累计产量为 63.59 万千升，同比增长 14.93%，增速比去年同期加快 2.66 个百分点，但累计增速环比来看依然是略有下降。

河南实现 21.11% 的增长，河北、吉林产量大幅下滑

分地区来看，8 月份葡萄酒产量前五大省份中，山东、吉林、河北的产量同比继续下降，下降幅度分别为 4.19%、28.95%、38.18%；河南则实现 21.11% 的同比增长，天津也小幅增长 2.03%。从单月增速来看，黑龙江、宁夏、湖北、福建、四川、甘肃等省份的增速都超过 100%，河北、吉林等产量大省的出现大幅下降，其中河北单月下降 216.44%，吉林则下降 358.97%。

图 13 8 月份葡萄酒增速下滑趋势放缓

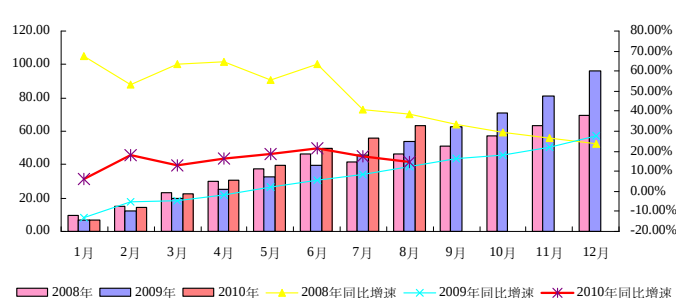
单位：万千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

图 14 1-8 月葡萄酒产量增速加快 2.66 个百分点

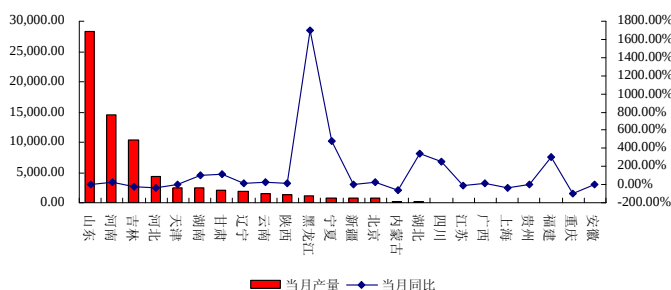
单位：万千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

图 15 河南实现 21.11% 的同比增长

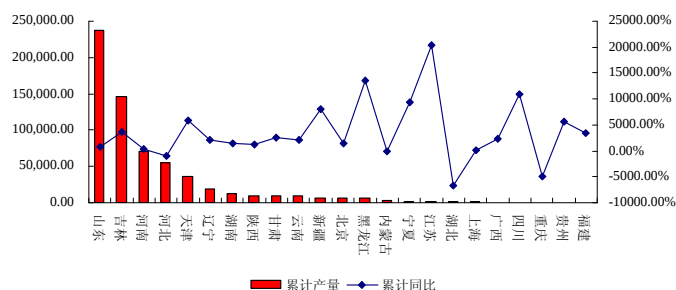
单位：千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

图 16 天津、吉林等省的增长仍然较快

单位：千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

进口酒继续围攻，吨酒价格小幅回升

从进口金额来看，1-8 月份我国葡萄酒的进口金额为 7.62 亿美元，同比增长 66.80%。其中 8 月份的进口金额为 1.25 亿美元，同比增长 106.86%，进口增速由于基数效应开始反弹，预计 9 月份以后累计增速将会有所放缓。

从进口数量上来看，1-8 月份，我国葡萄酒进口数量为 18.73 万千升，同比增长 76.20%，其中 8 月份进口数量为 2.95 万千升，同比增长 112.16%，因此，数量和增速继续提高，反映了国外葡萄酒加大了对我国葡萄酒市场的进攻。

另一方面，当月来看，进口葡萄酒的吨酒价格开始回升，月累计数据也显示吨酒价格小幅回升。

图 17 基数效应使得葡萄酒 8 月进口金额增速反弹 单位：亿美元

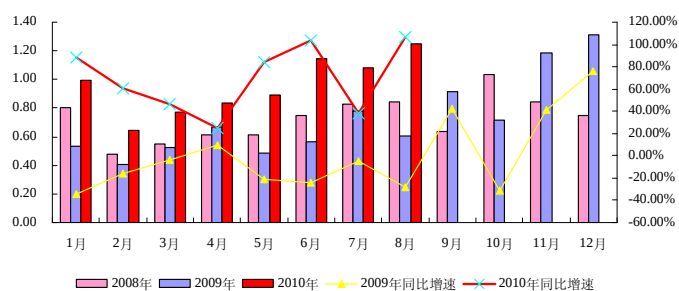
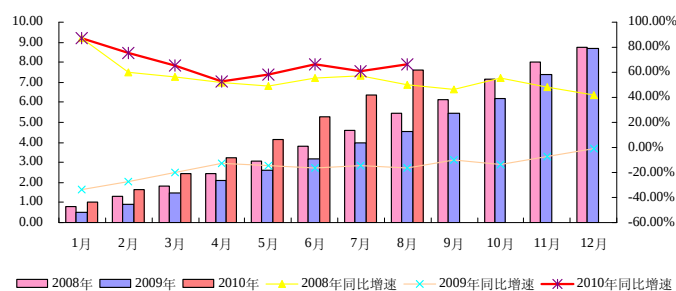


图 18 8 月进口金额累计增速反弹 单位：亿美元



数据来源：wind，大同证券研究部。

数据来源：wind，大同证券研究部。

图 19 葡萄酒 8 月进口数量及增速继续提高 单位：万千升

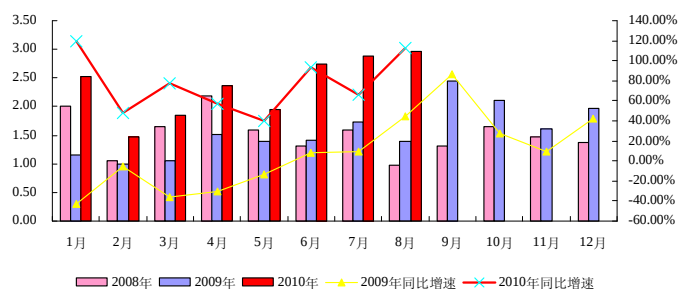
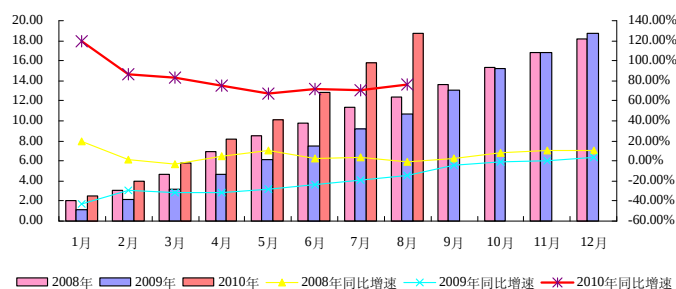


图 20 前 8 个月进口数量、累计增速也继续提高 单位：万千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

数据来源：wind，大同证券研究部。

图 21 葡萄酒 8 月进口单价略有回升 单位：万美元/千升

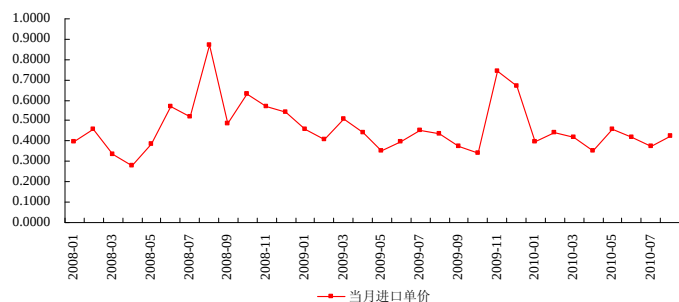
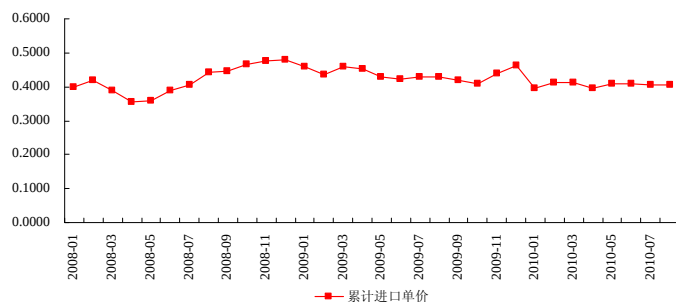


图 22 前 8 个月累计进口单价也略有提高 单位：万美元/千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

数据来源：wind，大同证券研究部。

啤酒

产量如期下降，增速继续回升

8月份的啤酒产量为540.91万千升，同比增长12.73%，增速继续回升，我们认为这种恢复增长主要是由低基数引起的。1-8月份，啤酒产量为3,194.62万千升，同比增长6.53%，增速仍然略低于去年同期水平，但累计增速环比继续提高。总体来看，啤酒产量增速仍然没有恢复到09年的同期水平。

浙江、广东增速较高

分地区来看，8月份啤酒产量前五大省份中，产量均同比有所增长，其中浙江和广东的增速较高，分别为26.16%和16.82%。山东、河南和江苏的增速都在8%以下。

图 23 8 月份啤酒产量下降但增速继续恢复

单位：万千升

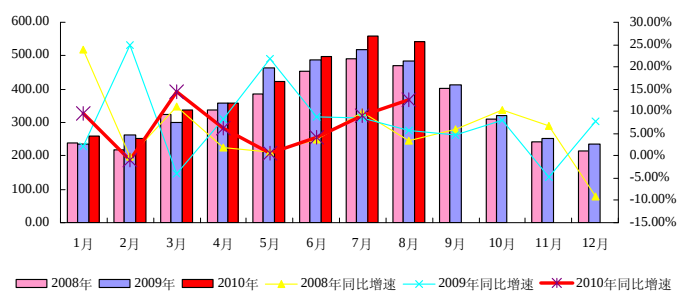
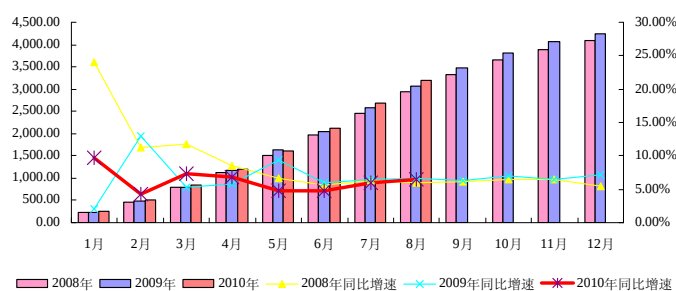


图 24 1-8 月啤酒产量增速仍未达到去年同期水平

单位：万千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

数据来源：wind，大同证券研究部。

图 25 山东、河南、广东等地的7月啤酒产量增速一致

单位：千升

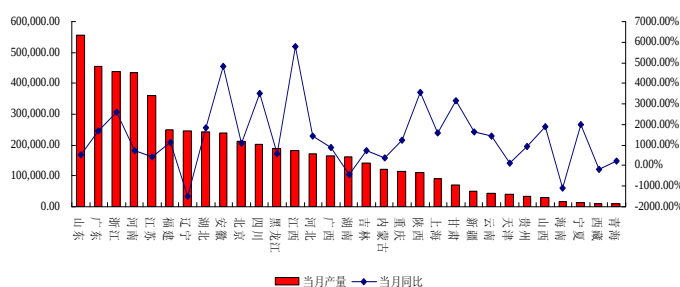
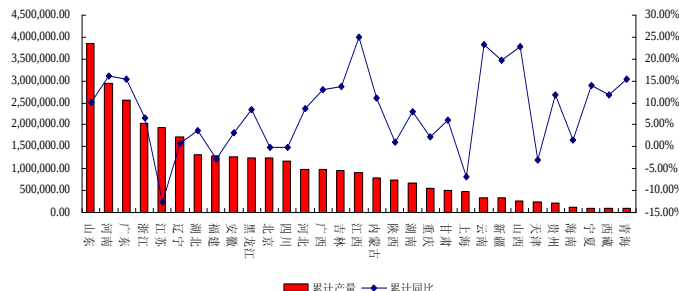


图 26 河南、山东、广东等产量大省增速在15%以上

单位：千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

数据来源：wind，大同证券研究部。

进口增速逐渐下滑，进口吨价略有提高

从进口金额来看，1-8月份，我国啤酒的进口金额为3,893.90万美元，同比增长25.50%。其中8月份的进口金额为734.50万美元，同比增长5.52%，增速继续下滑。

从进口数量上来看, 1-8 月份, 我国啤酒的进口数量为 3.06 万千升, 同比增长 19.10%, 增速比前 7 个月继续下滑, 部分原因归于需求, 基数效应是另外的一个原因。其中 8 月份进口数量为 5,978.00 千升, 同比增长 0.38%, 同比和环比增速均明显下降。

另一方面, 当月来看, 进口啤酒的吨酒价格有所回升, 但月累计值显示吨酒价格略有下降。

图 27 啤酒 8 月进口金额增速继续下滑

单位: 万美元

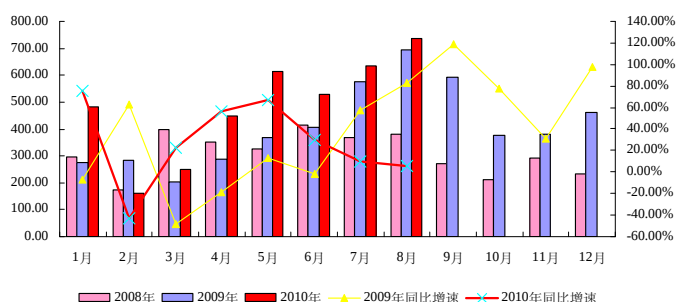
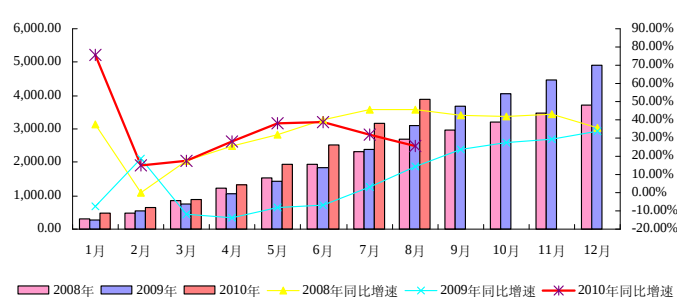


图 28 啤酒进口金额累计增速也继续下滑

单位: 万美元



数据来源: wind, 大同证券研究部。

数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 29 啤酒 8 月进口数量增速继续大幅下滑

单位: 万千升

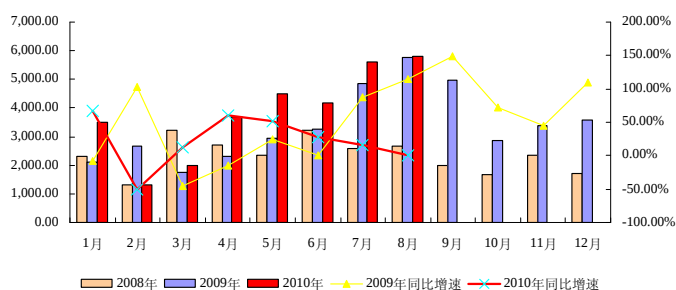
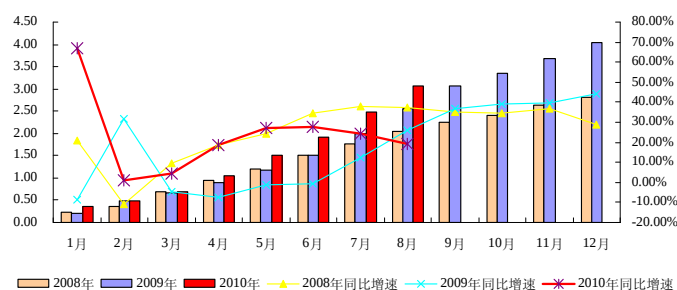


图 30 进口数量累计增速也继续下滑

单位: 万千升



数据来源: wind, 大同证券研究部。

数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 31 啤酒 8 月进口单价略有回升

单位: 美元/千升

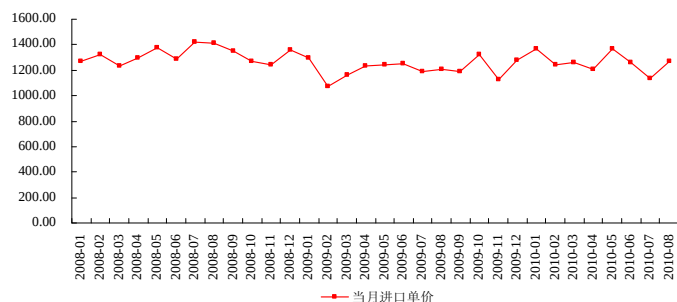
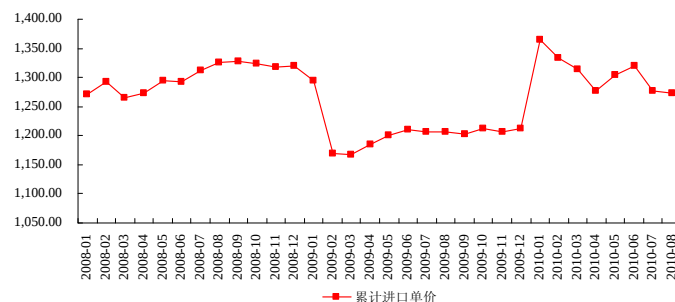


图 32 前 8 个月累计进口单价略有下降

单位: 美元/千升



数据来源: wind, 大同证券研究部。

数据来源: wind, 大同证券研究部。

黄酒

高增速未能维持，基数效应导致负增长

8 月份的黄酒产量为 6.13 万千升，同比下降 0.72%，增速没能保持，我们认为还是基数效应在作祟。产量同比小幅增长，但环比比较符合历史规律，开始下降。

从累计产量来看，1-8 月份，我国黄酒的产量为 83.24 万千升，同比增长 12.85%，增速比去年同期放缓了 0.24 个百分点，我们预计 9 月、10 月份的累计增速还会下降。

浙江、河南增速较快，上海同比下降 40.01%

分地区来看，8 月份黄酒产量前五大省份中，除浙江、河南以外，上海、安徽、江苏等地的产量同比均出现较大幅度的下降。其中浙江、河南的增速幅分别为 17.64%、63.71%，河南地区继续维持高增长态势，上海则同比下降 40% 左右。

图 33 8 月份黄酒产量增速下滑

单位：万千升

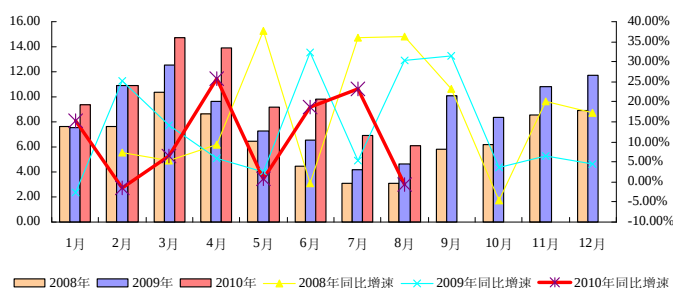
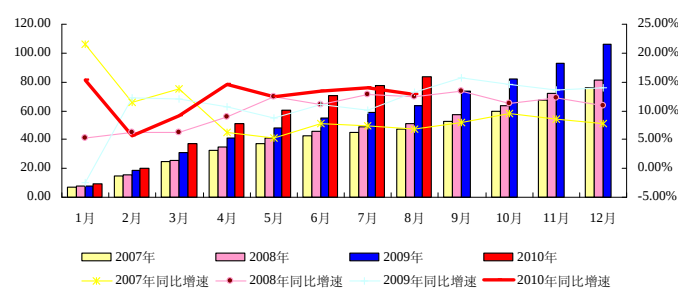


图 34 1-8 月黄酒产量增速同期放缓 0.24 个百分点

单位：万千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

数据来源：wind，大同证券研究部。

图 35 浙江、河南、安徽等地的 8 月黄酒产量增速较高

单位：千升

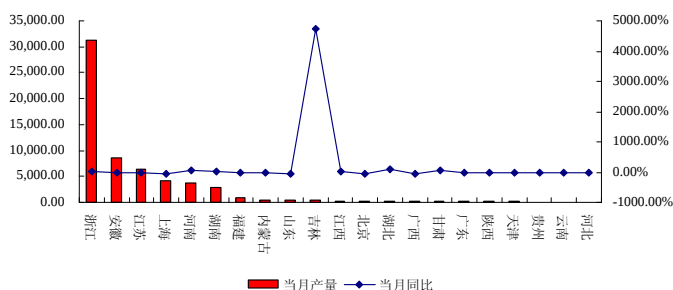
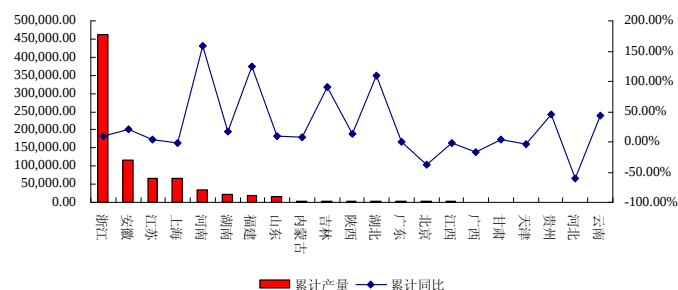


图 36 安徽、河南等产量大省增长仍然较快

单位：千升



数据来源：wind，大同证券研究部。

数据来源：wind，大同证券研究部。

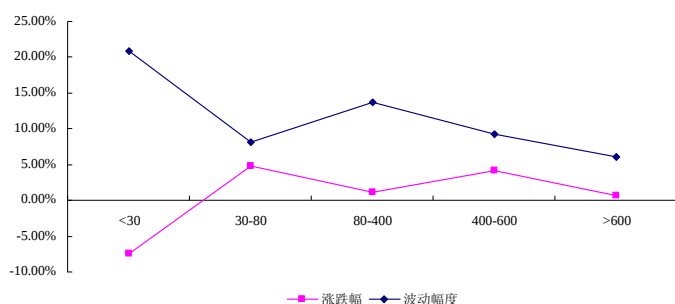
3.2 近期价格数据分析

白酒：超低档降价促销，中高档借机涨价

糖酒快讯 8 月份的调研数据显示，除超低档下降 7.38% 以外，其他档次的白酒终端价环比均出现上涨，其中低档和高档的涨幅最高，分别为 4.79%、4.23%；中档和超高档白酒的上涨幅度相对较小，分别为 1.15%、0.60%。从波动幅度来看，低档和超高档的波幅相对较小，说明它们的波动方向较为一致。

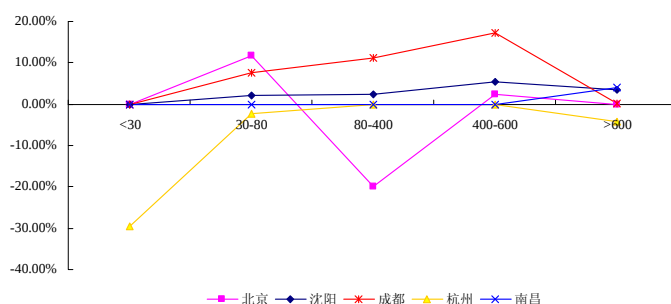
从糖酒快讯监测的白酒产品来看，8 月份红星二锅头、剑南春和泸州老窖的终端价环比涨幅居前，价格分别环比上涨 14.95%、10.97% 和 5.54%。从波动幅度来看，红星二锅头、剑南春和泸州老窖依然居前。

图 37 8 月白酒除超低档以外，均环比上涨



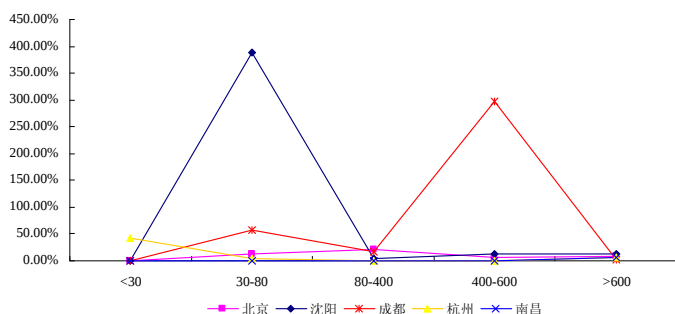
数据来源：糖酒快讯，大同证券研究部。

图 38 成都、沈阳白酒价格普遍上涨



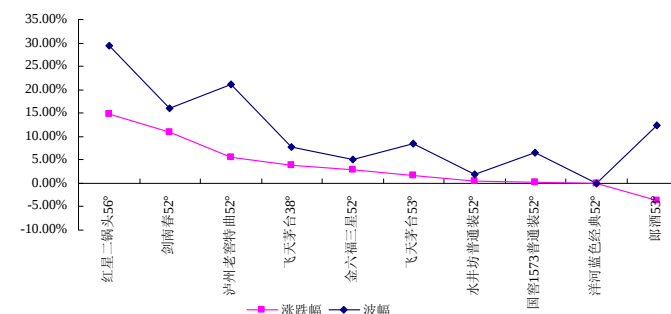
数据来源：糖酒快讯，大同证券研究部。

图 39 低档白酒波动幅度较大



数据来源：糖酒快讯，大同证券研究部。

图 40 红星二锅头、剑南春的终端价 8 月涨幅最为明显



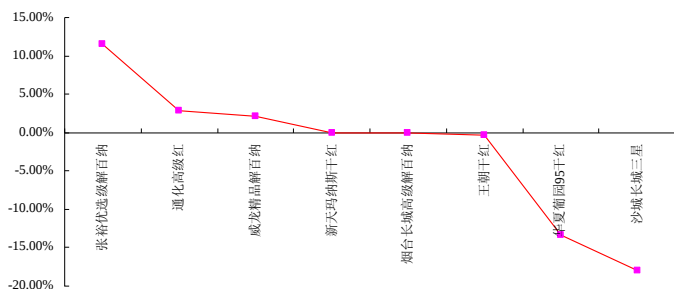
数据来源：糖酒快讯，大同证券研究部。

葡萄酒：主要品牌以涨为主

糖酒快讯 8 月份在北京、成都市场的调研数据显示，葡萄酒主流消费区间的产品价格环比以降为主，广州市场则无明显变化。

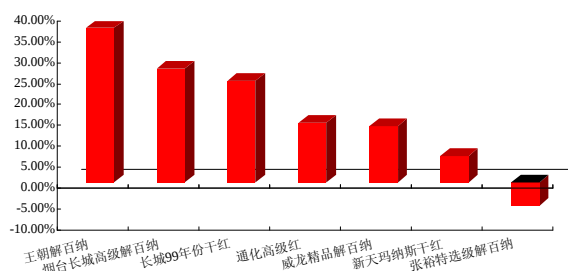
从糖酒快讯监测的主要葡萄酒产品来看，大都出现上涨趋势，其中，王朝、长城的涨幅居前，张裕的部分产品则出现下降。

图 41 北京市场葡萄酒环比以降为主



数据来源：糖酒快讯，大同证券研究部。

图 42 主要葡萄酒品牌涨跌互现

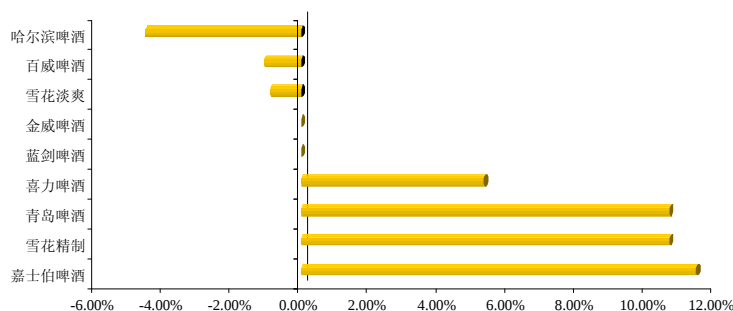


数据来源：糖酒快讯，大同证券研究部。

啤酒：主要品牌涨多跌少

糖酒快讯 8 月份的监测数据显示，主要品牌的啤酒产品以涨为主，其中嘉士伯、雪花精制、青岛啤酒和喜力等品牌的均价涨幅居前，百威、雪花淡爽、哈尔滨等品牌的价格则没能延续上月的上涨行情。总体来看，相对于 7 月份，啤酒本月的走势涨多跌少。

图 43 主要市场啤酒价格环比下跌



数据来源：糖酒快讯，大同证券研究。

4. 酿酒行业估值水平分析

4.1 白酒：估值连续 3 个月提高，市盈率和市净率均高于历史均值

(1) 市盈率较上月提高 7.29%，高于历史均值

上月末（数据为 9 月 28 日，下同）白酒行业的历史市盈率（上年年报，剔除负值，下同）水平为 45.46 倍，滚动市盈率（剔除负值，下同）水平为 38.94 倍，均比前一月提高了 7.29%，以月度数据来算，分别高于历史均值水平 21.59%、14.80%。

(2) 市净率较上月提高 7.29%，大幅高于历史均值

上月末白酒行业的历史市净率（上年年报，剔除负值，下同）水平为 11.31 倍，最新市净率（当年中报，剔除负值，下同）水平为 10.31 倍，均比前一月提高了 7.29%，以月度数据来算，分别高于历史均值水平 84.32%、89.40%。

图 44 白酒目前的历史市盈率（月度）高于其历史均值 21.59%

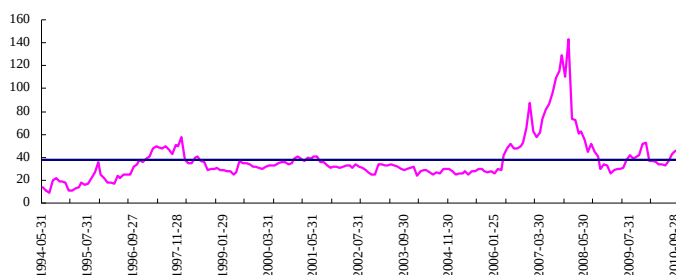
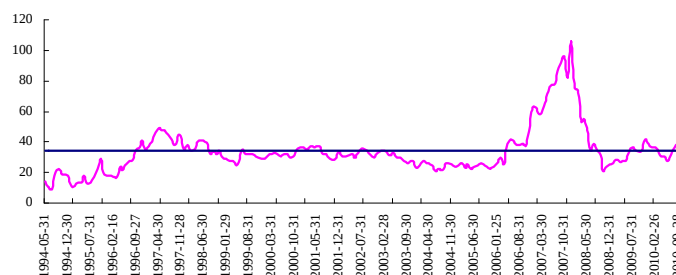


图 45 白酒目前的滚动市盈率（月度）高于其历史均值 14.80%



数据来源：wind, 大同证券研究部。

数据来源：wind, 大同证券研究部。

图 46 白酒目前的历史市净率（月度）高于其历史均值水平 84.32%

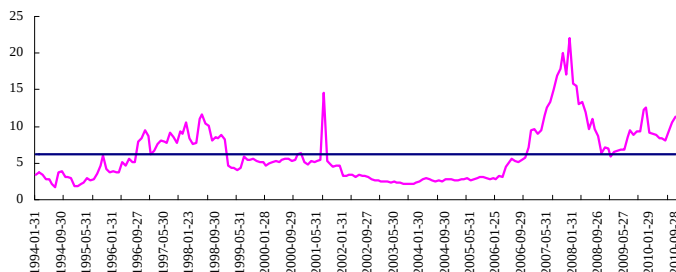
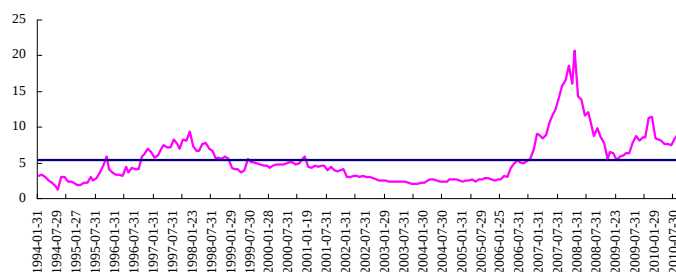


图 47 白酒目前的最新市净率（月度）高于其历史均值水平 89.40%



数据来源：wind, 大同证券研究部。

数据来源：wind, 大同证券研究部。

4.2 葡萄酒：估值连续 3 个月提高，市盈率和市净率均高于历史均值

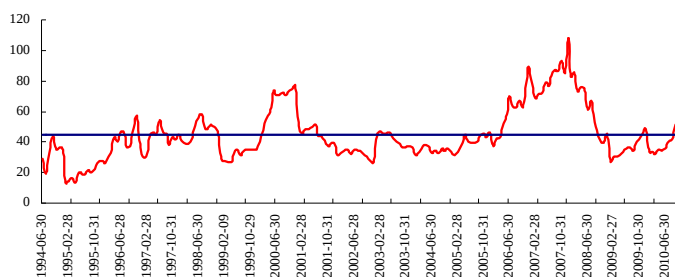
(1) 市盈率较上月提高 24%，高于历史均值

上月末葡萄酒行业的历史市盈率水平为 51.62 倍，滚动市盈率水平为 38.94 倍，均比前一月提高了 24% 左右，以月度数据来算，分别高于历史均值水平 15.41%、15.54%。

(2) 市净率较上月提高 24%，略高于历史均值

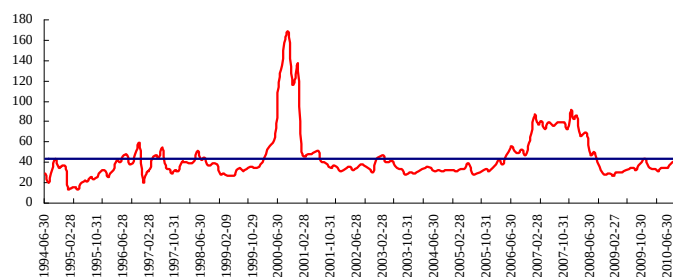
上月末葡萄酒行业的历史市净率水平为 14.38 倍，最新市净率水平为 16.19 倍，均比前一月提高了 24% 左右，以月度数据来算，分别高于历史均值水平 122.23%、167.44%。

图 48 葡萄酒目前的历史市盈率（月度）高于其历史均值 15.41%



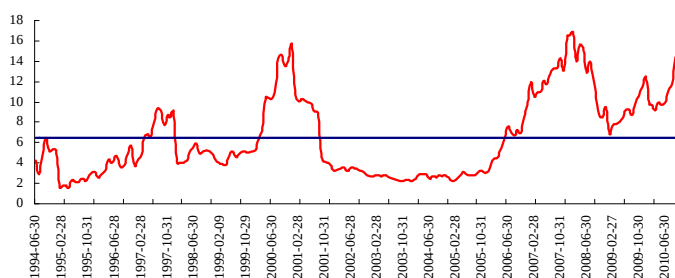
数据来源：wind,大同证券研究部。

图 49 葡萄酒目前的滚动市盈率（月度）高于其历史均值 15.54%



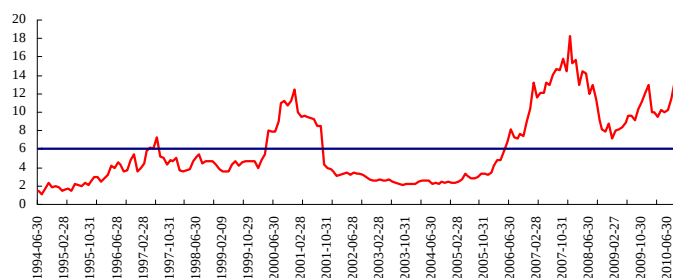
数据来源：wind,大同证券研究部。

图 50 葡萄酒目前的历史市净率（月度）高于其历史均值 122.23%



数据来源：wind,大同证券研究部。

图 51 葡萄酒目前的最新市净率（月度）高于其历史均值 167.44%



数据来源：wind,大同证券研究部。

4.3 啤酒：估值连续 3 个月提高，市盈率和市净率均高于历史均值

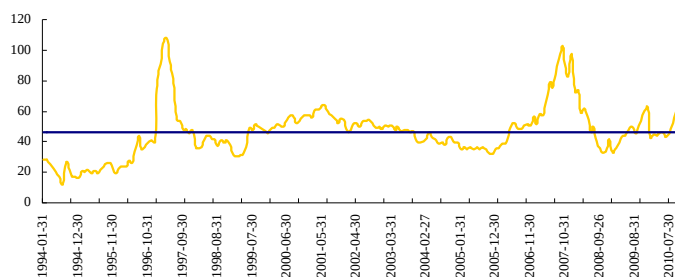
(1) 市盈率较上月提高14%，高于历史均值

上月末啤酒行业的历史市盈率水平为 60.07 倍，滚动市盈率水平为 51.87 倍，均比前一月提高了 14% 左右，以月度数据来算，分别高于历史均值水平 30.32%、17.00%。

(2) 市净率较上月提高14%，高于历史均值

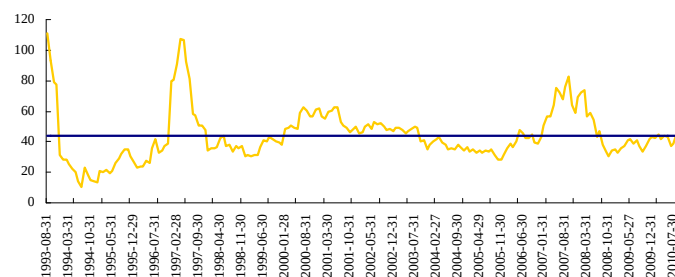
上月末啤酒行业的历史市净率水平为 6.24 倍，最新市净率水平为 6.05 倍，均比前一月提高了 14% 左右，以月度数据来算，分别高于历史均值水平 74.08%、66.38%。

图 52 啤酒目前的历史市盈率（月度）高于其历史均值水平 30.32%



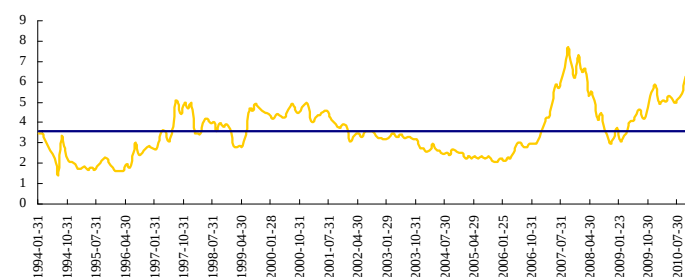
数据来源：wind,大同证券研究部。

图 53 啤酒目前的滚动市盈率（月度）高于其历史均值水平 17.00%



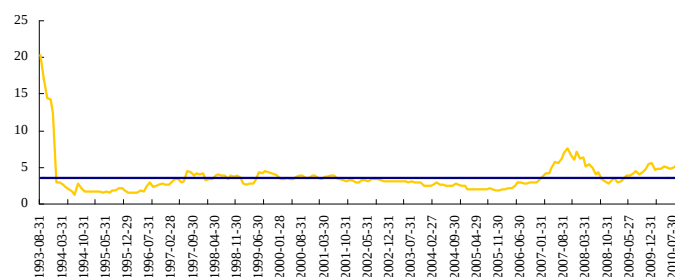
数据来源：wind,大同证券研究部。

图 54 啤酒目前的历史市净率（月度）高于其历史均值水平 74.08%



数据来源：wind,大同证券研究部。

图 55 啤酒目前的最新市净率（月度）高于其历史均值水平 66.38%



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。