

[2010.11.21]

行业表现优于市场 市场热点分散

——食品饮料行业 11 月第 3 周周报

闫亚磊, CFA
86-22-2845 1975
SAC 执业证书编号 S1150209100148
yanyl@bhq.com

投资要点:

- “茅酒之源”进入南京白酒市场
- 贵州茅台“十二五”末期年产量将达 3.8 万吨
- 华致酒行获新天域 2.5 亿注资
- 传五粮液月底涨 10%
- 传雪花、燕京部分产品提价
- 国窖 1573 定制酒获“创新奖”
- 期酒拍卖首现国内拍场
- 天津: 北方的酒类产品发放中心
- 10 月 10 个主产区原奶均价 3.02 元/公斤
- 成本推涨原奶价格 部分品牌牛奶价格上调
- 行业表现优于市场 热点分散

上周, 上证指数下跌了 3.24%, 同期食品饮料指数上涨了 0.13%, 食品饮料板块表现明显优于整体市场, 显示出下跌初期板块具有明显的防御性。其中, 调味发酵品累计涨幅高达 9.34%; 其次为食品综合和软饮料, 累计上涨了 2.19%和 1.37%; 葡萄酒、乳品和其他酒类均有不同程度的下跌, 其中葡萄酒跌幅最大, 为 3.63%。涨幅最好的调味发酵品中, 安琪酵母涨幅最高, 为 19.42%, 佳隆股份和恒顺醋业涨幅次之, 分别为 2.43%和 2.02%; 食品综合和软饮料行业中涨幅最高的分别为双塔食品和承德露露, 涨幅分别为 4.24%和 6.66%。

整体涨幅排名看, 排名前三的股票分别为安琪酵母、兰州黄河以及皇氏乳业; 跌幅榜前三名的为珠江啤酒、水井坊和莫高股份。整体来说, 热点比较分散, 没有形成明显的板块效应。近期白酒、乳业、啤酒行业提价预期又起, 关注相关投资机会。

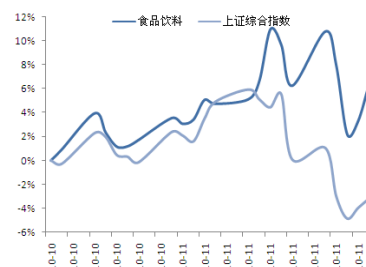
- 公司推荐: 五粮液、泸州老窖、山西汾酒、水井坊、伊利股份、高金食品、保龄宝

子行业评级

白酒	买入
葡萄酒	中性
啤酒	中性
肉制品	买入
乳制品	买入

推荐公司

五粮液	买入
泸州老窖	买入
山西汾酒	买入
水井坊	买入
伊利股份	买入
保龄宝	买入
高金食品	买入
五粮液	买入
泸州老窖	买入



相关报告

- 《市场下跌体现防御性 龙头公司表现较好》
- 《题材及业绩高速增长公司股价表现好》
- 《季报落幕 上市公司业绩稳定增长》
- 《季报催升白酒行业 葡萄酒、黄酒厂商提价》

1 行业及主要公司动态回顾

“茅酒之源”进入南京白酒市场

说起茅台酒，大家称之为“国酒”，而茅台酒的前身“赖茅”酒，如今正因其创始人赖永初的称号香飘万里。由南京碧源酒业有限公司作为南京总经销的“赖永初”酒专卖店正式落户南京。

据介绍，贵州茅台酒厂就是在赖永初先生创建的恒兴酒厂基础上诞生的，赖永初是茅台酒的创始人之一。赖永初创立的“赖茅”酒在新中国成立的宴会上作为庆典用酒款待中外嘉宾，是茅台酒被称为“国酒”的开端。上世纪 80 年代初，赖永初之子、“赖茅”酒传人赖世强为遵父训，在茅台镇重建老字号恒兴酒厂，并将原“赖茅”酒命名为“赖永初”酒。

赖世强向记者介绍，“赖永初”酒以赤水河谷的糯高粱为原料，用小麦制曲，严格按照“赖茅”酒的生产工艺精心酿造。目前，公司在全国范围内开设专卖店六十多家，今年 7 月份“赖永初”商标还入选了商务部“中华老字号”目录。

贵州茅台“十二五”末期年产量将达 3.8 万吨

6 年后，“十二五”末期，预计茅台酒的年产量将达 3.8 万吨，或将缓解今日茅台酒紧俏的局面。这也让人们有理由去期待，当作为核心企业的茅台飞得更高，才能辐射出更强的带动力，发挥贵州白酒产业和地方经济腾飞的引擎作用。

华致酒行获新天域 2.5 亿注资

继投资陕西西凤酒后，新天域资本再度挥动着资本大旗，注资酒类下游连锁行业的华致酒行。“新天域最终以 2.5 亿资金已入资华致酒行。”11 月 15 日，华致酒行董事长吴向东证实。

此次投资是由新天域资本旗下美元基金投资主体 Pullock Investment Limited(普洛投资有限公司)和人民币基金新远景成长(天津)股权投资合伙企业(有限合伙)共同投资，其中，普洛投资有限公司出资 1.6 亿元，新远景成长基金出资 9000 万元。

双方接触已有近两年时间。分析人士指出，新天域资本认同华致酒行的“真酒模式”。“所谓‘真酒模式’就是连锁酒行通过自己的规模效应和专业管理，在货源、物流、销售、服务等多个环节保证假酒不要流入市场。”西南大学客座教授、酒类专家铁犁告诉记者。

根据铁犁的研究，近年来，随着假酒不断流入市场的现象越发明显，而国内市场、高端酒“保真”是市场和消费者的第一诉求，连锁酒行符合市场需求。

目前除了华致酒行以外，各地连锁酒行，如“9+9”、“1919”等，均得到了长足发展，

只是由于资金问题，很多连锁酒行尚未形成规模化发展。

酒类连锁与家电连锁、专业卖场最大的区别在于：后者可以先进货后付款，而酒类销售都是现款现货，随着门店数量的增多这就要求酒行库存酒的占用资金也将不断增多。

吴向东透露，此次 2.5 亿融资用途，将会花费上亿资金，建立信息化体系，可以随时监控到全国所有的产品，这就从技术上根本杜绝了销售假酒的可能性。

近年来国内酒业市场取得了高速发展，以白酒为例，白酒消费每年以 15% 速度递增，而干邑、威士忌也处于快速上涨通道，红酒增长幅度则更高。

目前 300 余家华致酒行的规模已经很难满足吴向东的胃口，他计划 2011 年凭借新天域资本的实力，进一步加快开店速度。

传五粮液月底涨 10%

距离元旦还有 40 多天，一些北京、上海的经销商已经收到了五粮液厂家提价通知，新一轮涨价潮正在掀起。据报道，五粮液旗下的各类酒品将在 11 月底至 2011 年元旦之间将全线提价，其中，普通水晶瓶装产品将从目前的 460 元/瓶的批发价格上涨到至少 500 元/瓶以上，涨幅将会超过 10%。经记者多方调查，重庆地区五粮液经销商表示目前还未收到五粮液厂家调价通知。

重庆安久商贸有限公司工作人员表示，这段时间白酒价格波动较频繁，甚至每天一个价。目前普通的水晶瓶装 52 度五粮液，每瓶批发价 700 元左右。该工作人员表示，虽没接到五粮液的调价通知，但上周接到红花郎酒的调价通知，每瓶调价幅度在 50~60 元。

随后，记者致电五粮液集团，相关工作人员表示并不知道提价一事。而五粮液厂家方面工作人员表示，最近一次五粮液官方调整零售价格是在 9 月 20 日，普通水晶瓶装 52 度五粮液的零售价从 738 元上调至 789 元。

记者从上海的经销商处了解到，五粮液酒明年元旦涨价已确定，关键看涨价幅度。

传雪花、燕京部分产品提价

据悉，啤酒巨头雪花和燕京的部分产品也开始提价，提价幅度甚至超过 10%。业内人士分析，啤酒行业受粮价上涨等因素的影响更为显著。

记者从有关渠道获悉，雪花啤酒酝酿月底在汉调整部分产品零售价，雪花原汁麦产品平均一瓶涨了 0.5 元，其余两三款产品今后也将陆续上调售价。知情人士透露，除了雪花原汁麦产品将在本月底提价，勇闯天涯及纯爽等产品也将陆续提价，目前尚无具体调价时间表。

目前正处于啤酒销售淡季，采取涨价的策略对其销售并不会产生较大的影响，因此涨

价策略有利于啤酒企业缓解成本压力，可以带来小幅度的业绩增长。

对消费者而言，现阶段通胀预期强烈，物价出现普涨，啤酒涨价似乎也在情理之中，并且目前正处于啤酒销售淡季，因此影响面较小，对消费者影响程度也较小。

在啤酒的生产原料中，包括大米、大麦、啤酒花等，其中大米占据 6%-10%，大麦占据 15-20%左右，啤酒花占据的比例较小，可忽略不计，今年以来，大麦和小米都有不同程度的价格上涨，因此，此次啤酒巨头跟风涨价与大米、大麦价格上涨有一定的关系。另外，煤、电、汽油等生产成本都在上涨，同时运输费用也在增加。周思然认为，虽然燕京、雪花啤酒不断进行圈地运动，但依然未能实现产地地销的局面，运输费用仍然较高。

国窖 1573 定制酒获“创新奖”

近日，泸州老窖产品国窖 1573 定制酒荣获“中国食品科学技术学会科技创新奖”——产品创新奖一等奖。“中国食品科学技术学会科技创新奖”是经国家科技部和国家科技奖励办公室批准设立的社会力量设奖，作为食品科技界的权威奖项，该奖项自 08 年启动以来，受到社会各界的广泛关注。此次泸州老窖是白酒行业唯一获此殊荣的企业。

期酒拍卖首现国内拍场

将于本月 23 日-24 日举行的永乐秋拍将有逾 1400 件拍品亮相，包括中国书画、明清瓷器及工艺品、现当代艺术及中外名酒四大项 7 场次上拍，是北京永乐国际拍卖有限公司成立 5 年来规模最大的一次盛会。而最引人眼球的要属其第一场拍卖名酒专场。

本次名酒专场，永乐推出了来自上世纪 60、70、80、90 年代及 2000 年之后的 12 件特级茅台，总估价超过 100 万元人民币。而能够获得波尔多 2009 年份期酒无疑是此次名酒拍场的一个亮点。这些期酒的委托方大卫·温士丹先生是一位非常精明、细致的收藏家，他仅从雪莉·雷曼、纽约酒窖、伍兰山氏、特酿等几家信誉可靠的批发商那里收购，而这些批发商的货源则出自琼恩、慕厄司等波尔多最优质的经纪公司。许多行家将 2009 年份奉为胜过 2000 年和 2005 年的尊贵年份，待实物在橡木桶内陈年至 2012 年初装瓶。

所谓期酒，是指在葡萄酒完成发酵工艺后，刚刚放入橡木桶陈酿环节，买家即购买其所有权，这时买家购买的葡萄酒称为期酒。此时的葡萄酒尚不能饮用，还需要将葡萄酒在酒窖中存放 18-24 个月之后，才能装瓶出窖。并非所有的葡萄酒都能以期酒的形式出售，只有顶级酒庄出产的精品中精选的顶级葡萄酒才能以期酒形式发售。据了解，期酒在国际上的投资平均收益率已达 8%-12%，可以与巴菲特的投资回报相抗衡。目前，投资期酒的“热潮”正在国内悄悄兴起，不少企业和投资商开始购买期酒作为投资。而内地拍卖公司也都看好期酒的表现，在本季秋拍中纷纷推出期酒，即将于 12 月开槌的保利秋拍也有一批期酒亮相。

天津：北方的酒类产品发放中心

新加坡私营房地产投资及开发公司联发集团，将耗资 50 亿余元人民币(9.8 亿新元)在天津北辰区陆路港物流装备产业区内发展建设“北辰新加坡绿色产业园”。该项目包含葡萄酒物流设施，将作为中国北方的酒类产品发放中心。联发集团和新加坡另一投资者将分别持有项目 60%和 40%股权。

项目目前处于规划阶段，计划分两阶段实施。第一阶段为葡萄酒物流设施和企业总部设施，将于 2011 年初动工，投资额超过 20 亿元人民币，3-4 年内完成，主要为华北地区提供酒类产品 and 物流服务，吸引来自全球的物流业者和酒类产品业者设立总部，并为国内资讯科技、动漫以及高增值创意等低碳排放领域的创业家提供孵化设施。第二阶段为商业项目，包含五星级酒店、会展中心、综合购物中心及高端公寓等，预计 2012 年动工。整个项目预计 5-6 年后完成。

10 月 10 个主产区原奶均价 3.02 元/公斤

2010 年 10 月生鲜乳价格继续上涨。内蒙古、黑龙江等 10 个主产省份生鲜乳月度平均价格 3.02 元/公斤，环比上涨 1.3%，同比上涨 24.4%。辽宁省生鲜乳价格较低为 2.79 元/公斤。生鲜乳价格自 2009 年 8 月第 2 周触底回升，至目前上涨了 32.2%。

成本推涨原奶价格 部分品牌牛奶价格上调

玉米等农产品价格的居高不下正在刺激着牛奶价格的走高。18 日，记者采访获悉，受玉米等饲料价格大涨推动，当前淄博本地原奶收购价格目前已上涨至逼近历史高位的 3.3 元/公斤。在成本走高的推动下，蒙牛、伊利等品牌乳业已于近期完成新一轮的价格上调或“变相涨价”。

2008 年三聚氰胺事件发生后，随着终端消费市场的萎靡不振，原奶收购价格曾一落千丈，一度跌落至 0.2 元/公斤。但自去年以来，颓势的价格走势开始扭转，原奶收购价格稳步回升。“现在的原奶收购价在每公斤 3.2 元—3.3 元之间。”18 日，临淄一奶牛合作社的王姓负责人称，这一价格与去年同期的 2.5 元/公斤相比，涨幅超过 30%。而高青一孙姓养牛大户也证实称，目前的原奶收购价已超过 3.0 元/公斤。同时有消息称，在奶牛养殖大省河北，有原奶的收购价格甚至已高达 4 元/公斤。

据悉，这一价格已逼近“三聚氰胺”事件发生前最高 3.6 元/公斤的原奶收购价格。该价格是由当时众多乳企为扩大生产争抢奶源所致。但当前奶价再次走高的动力，则来自于饲料价格的上行。“现在精饲料价格为每吨 2400 元，而且玉米收购价格也已经达到 1.05 元/斤。”上述奶牛合作社的王姓负责人接二连三感叹，由于饲料价格的大幅上扬，虽然目前奶价堪称乐观，但奶农“基本上也挣不到钱”。

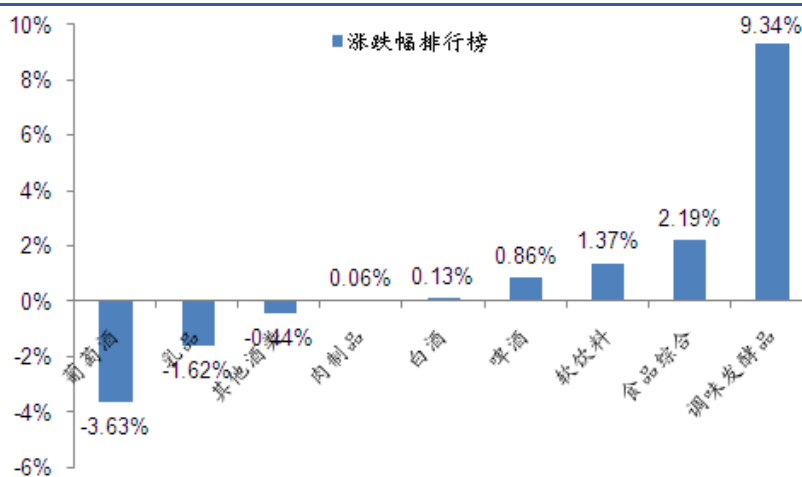
然而，不可否认的是，原奶收购价的上涨正在增加着乳企的成本压力。18 日，淄博本地一不愿透露姓名的业内人士称，为降低成本，蒙牛、伊利等一线品牌已于近期完成了新一轮的价格上调或“变相涨价”。“大概在一周前，袋装的 230ml 的蒙牛早餐奶以及 240ml 的高钙奶上涨了 0.2 元到 0.3 元不等。”中心城区一大型超市牛奶专柜的导购员称，价格上调后，上述两种牛奶的售价均为 2.5 元/袋。另外一销售人士进一步透露

称，虽然蒙牛、伊利以及光明旗下的部分产品名义上没涨价，但却在依靠削减重量“变相涨价”。她举例称，原来 180 克的一品牌酸奶目前的重量仅为 150 克。

2 二级市场运行回顾

上周，上证指数下跌了 3.24%，同期食品饮料指数上涨了 0.13%，食品饮料板块表现明显优于整体市场，显示出下跌初期板块具有明显的防御性。其中，调味发酵品累计涨幅高达 9.34%；其次为食品综合和软饮料，累计上涨了 2.19%和 1.37%；葡萄酒、乳品和其他酒类均有不同程度的下跌，其中葡萄酒跌幅最大，为 3.63%。涨幅最好的调味发酵品中，安琪酵母涨幅最高，为 19.42%，佳隆股份和恒顺醋业涨幅次之，分别为 2.43%和 2.02%；食品综合和软饮料行业中涨幅最高的分别为双塔食品和承德露露，涨幅分别为 4.24%和 6.66%。

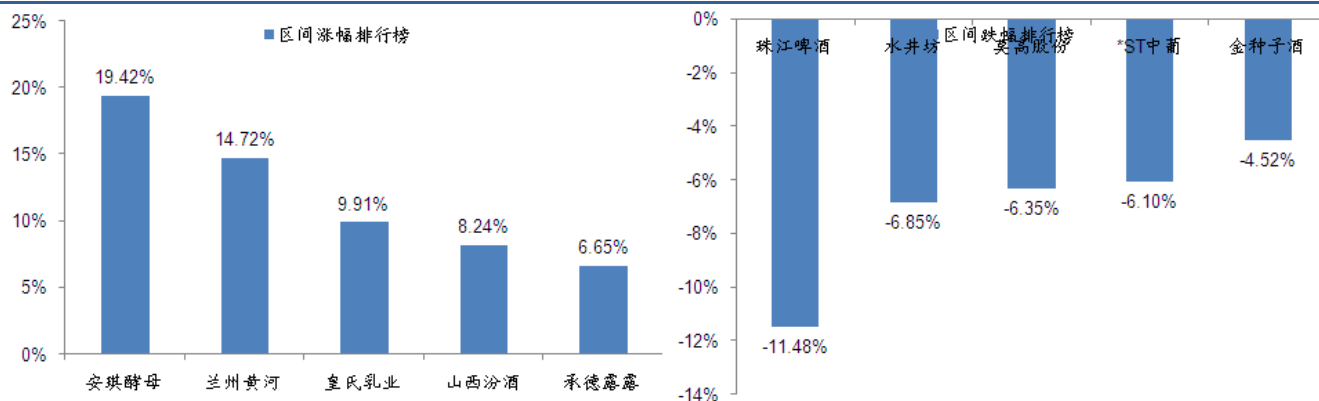
图 1：啤酒、食品综合行业表现亮眼



数据来源：Wind，渤海证券研究所 单位：%

整体涨幅排名看，排名前三的股票分别为安琪酵母、兰州黄河以及皇氏乳业；跌幅榜前三名的为珠江啤酒、水井坊和莫高股份。

图 2：食品饮料上市公司涨跌幅排行



数据来源：Wind，渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋

022-28451131
13512060965

loyalbright@yahoo.com.cn

谢晓冬

022-28451849
13820872805

actionfish@live.cn

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道八号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn