金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO.,LTD.

食品饮料
Food & Drink

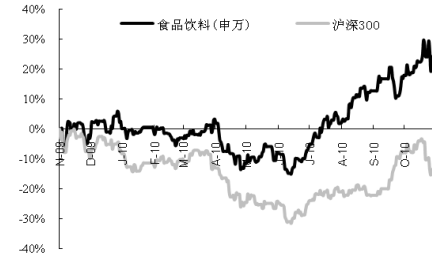
2010 年 11 月 24 日

食品饮料 12 月份月报

—行业景气度高企，个股精彩纷呈

评级：增持

行业相对中标 300 表现



表现	1m	3m	12m
食品饮料(申万)	8.0	24.1	27.2
沪深 300	-8.0	9.3	-15.2

行业重点股票	YTD%	评级
贵州茅台	12.85	买入
双汇发展	-1.02	买入
青岛啤酒	-4.39	增持
洋河股份	142.92	增持
伊利股份	54.7	买入
星湖科技	20.03	买入
安琪酵母	60.68	买入
泸州老窖	16.17	买入

相关报告

- **白酒：产量增速加快，年底关注提价。**10月份白酒产量82.27万千升，同比增长26.65%，增速继续加快，好于预期。9月份以来，国窖1573、洋河天之蓝系列、古井年份原浆已陆续提价，预计元旦前后茅台和五粮液也将提价，茅台提价空间更大。尽管白酒涨幅较大，但是一线白酒，如茅台、五粮液和老窖仍然值得关注。

- **啤酒：短期缺乏催化剂。**10 月份产量 320.35 万千升，同比微降-0.47%，环比下降约 30%，基本符合预期；9 月份进口啤麦价格基本平稳。进入 4 季度以来，全国气温普遍较往年偏低，对啤酒消费造成影响。短期虽然缺乏股价催化剂，但青啤和燕啤价格已进入较好中长期投资区间。

- **葡萄酒：10 月份产量超出预期。**10 月份产量 12.16 万千升，同比增长 42.22%，超出预期。9 月份进口 2.91 万千升，同比增 19%。近期张裕因财务、关联交易和治理结构等问题，被证监局责令整改，这有利于公司长期发展，也将促使业绩释放。

- **乳业：成本压力推动乳企提价。**10 月份，乳制品和液态乳产量分别为 195.1 万吨和 167.99 万吨，二者分别同比增长 14.76%和17.43%，超出预期，特别是液态乳表现出色。

  主产区原奶价格 3.02 元/公斤，同比涨 24.28%，再创新高。成本的上涨已迫使乳企开始提价，但仍难以覆盖成本上涨。短期成本冲击不改伊利长期向好趋势，甚至有利于抢占市场份额，关注逢低买入机会。

- **屠宰肉制品：猪肉价格将继续上涨。**10 月份，规模以上企业生猪屠宰量同比增长约 3.25%，由于去年基数较高，增速有所放缓。猪肉价格反弹使猪粮比也回升至 6.77。预计随着春节临近，猪价将继续回升，也会对下游屠宰及肉制品企业构成一定压力，但对龙头企业和高端肉制品（火腿）影响或有限。近期关注双汇复牌。

- **其它细分行业。**

  11 月份，我们调研了国内功能糖龙头——保龄宝。下半年以来经营状况不断好转，预计明年业绩将大幅增长。主要因素有两个：高糖（蔗糖）价使功能糖供不应求和新增产能明年释放。

  11 月中旬，安琪酵母发布定向增发预案。拟投入年产 5000 吨酶制剂、年产 10000 吨生物复合调味料产品等深加工项目。进一步延伸产品线和产业链，提高整体盈利能力，产能释放也将带来新一轮业绩高增长。公司正成长为核心竞争力突出的世界级酵母巨头，长期看好。

黄黎明
+86 755 21515595
Huangliming@jyzq.cn

执业证书编号:
黄黎明：S0340208070036

近期食品饮料行业信息回顾及简评

■ 白酒：产量增速加快，年底关注提价

1-10月份，全国白酒累计产量689.85万千升，同比增长23.05%，其中，10月份白酒产量82.27万千升，同比增长26.65%，增速继续加快，好于预期。

主要高端白酒零售价格继续上涨，茅台零售价涨速更是遥遥领先，下半年以来上涨约30%。9月份以来，继国窖1573 提价百元；10月份中旬，洋河天之蓝系列提价约5%；10月底，古井年份原浆提价 5%-20%；预计元旦前后茅台和五粮液也将提价，茅台提价空间更大。

古井贡因增发停牌。公司近日公告，董事会拟在近期讨论公司非公开发行股票事宜，申请停牌，最迟于11月30日公告相关信息并申请复牌。

图 1：白酒单月产量及增速（万吨,%）

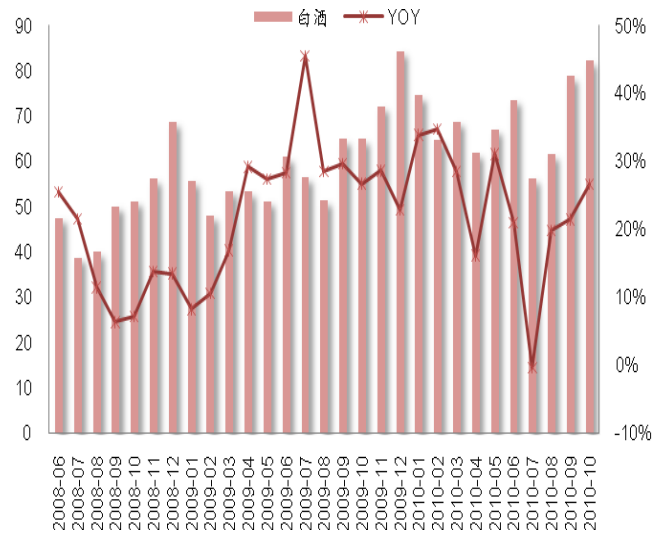
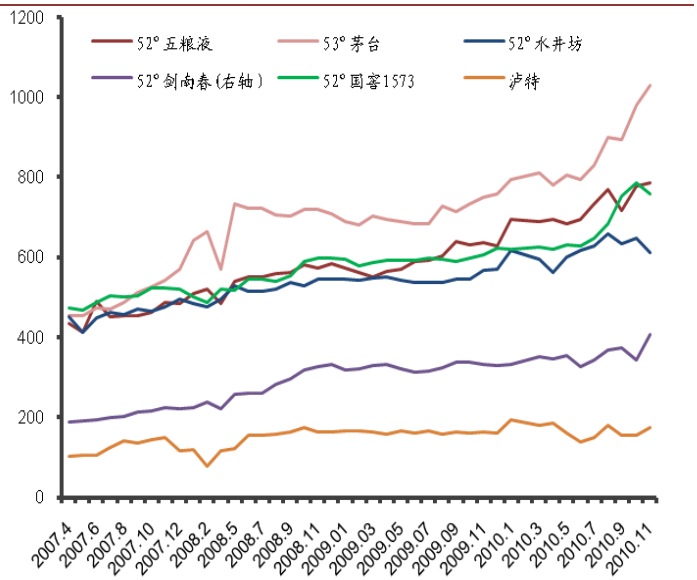


图 2:主要白酒品牌零售价（元/500ml）



资料来源：WIND 资讯，金元证券研究所，糖酒快讯

■ 啤酒：短期缺乏股价催化剂

1-10 月，全国啤酒产量 4001.57 万千升，同比增长 4.12%，其中，10 月份产量 320.35 万千升，同比微降-0.47%，环比下降约 30%，基本符合预期。进入 4 季度以来，全国气温普遍较往年偏低，对啤酒消费造成影响。

三季度是啤酒大麦采购旺季，9 月份进口大麦均价约 229 美元/吨，仍处于低位，但进口量大增 140%。进口大麦价格实际涨势低于市场预期，加上国产大麦的丰产和酒企国产大麦采购比例的提高，啤麦成本的影响或有限。

图 3：啤酒单月产量及增速（万吨,%）

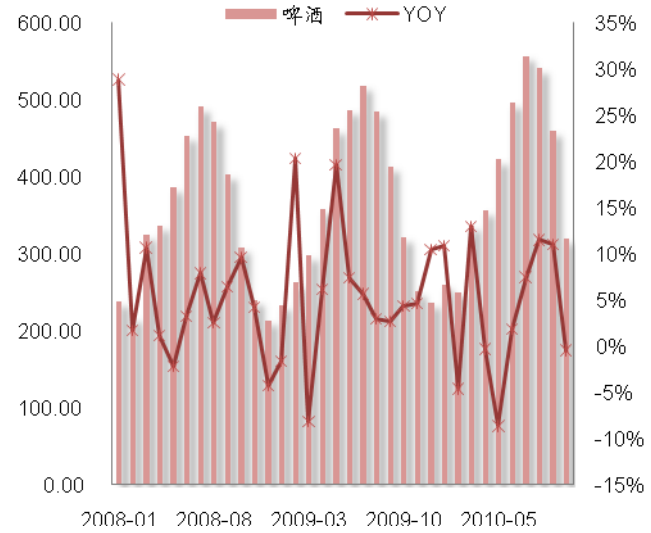
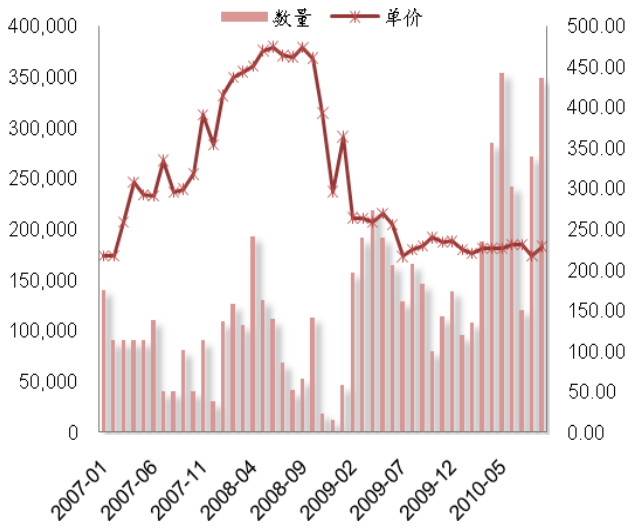


图 4:进口大麦价格（美元/吨）



资料来源：WIND 资讯，金元证券研究所

■ 葡萄酒：10 月产量超出预期

1-10 月份，全国葡萄酒产量 84.63 万千升，同比增长约 20%，其中，10 月份产量 12.16 万千升，同比增长 42.22%，超出预期。

9 月份进口 2.91 万千升，同比增 19%，增速有所回落，前九个月进口增 65.58%。

图 5：葡萄酒单月产量及增速（万吨，%）

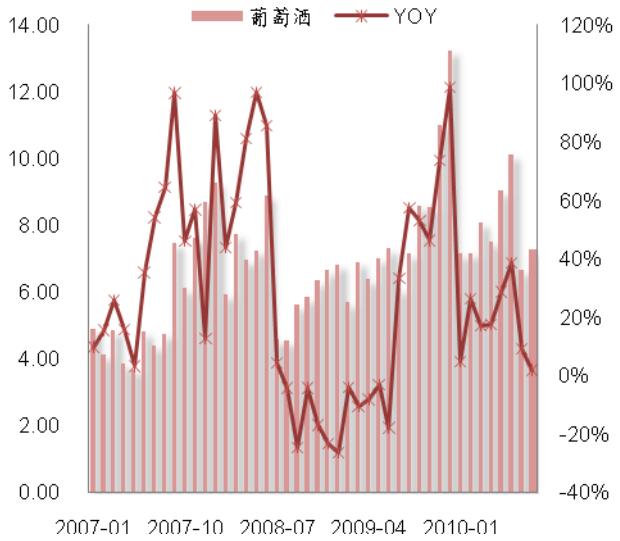
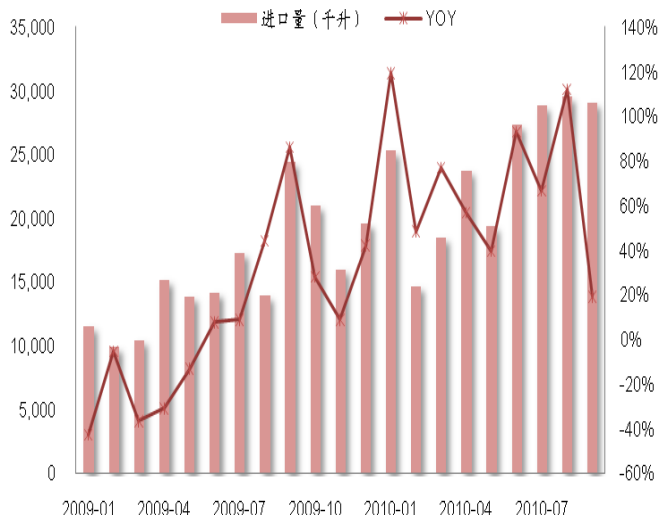


图 6:葡萄酒进口量及增速（吨，%）



资料来源：WIND 资讯，金元证券研究所

张裕被责令整改有利于公司发展。

近期，山东监管局对张裕进行了现场检查。下发《关于对烟台张裕葡萄酿酒股份有限公司采取责令改正措施的决定》。指出公司存在多预提广告费用、部分产品销售收入确认不符合原则、与集团公司的商标使用权以及相关公司治理问题等等，并要求整改。

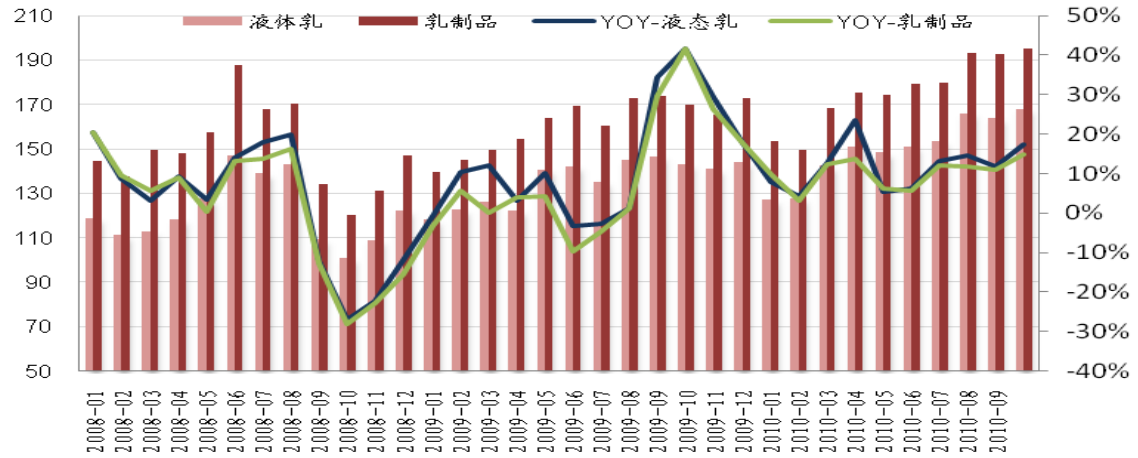
1997 年公司成立时，张裕集团与股份公司签订了《商标许可使用合同》，约定张裕等商标由股份公司无限期、独占使用，股份公司按相关商品销售额的 2%支付集团商标使用费，截至 2010 年 6 月，累计支付 46,827 万元商标使用费，集团公司几乎未发生广告费支出。

点评：我们认为，该整改要求看似暴露问题，实则对公司发展有利。有利于公司进一步对财务、关联交易、治理结构等方面的完善，督促公司释放业绩，维护中小股东利益，特别是张裕商标使用权问题有望加快解决，减少不必要的利润漏出。公司基本面良好，仍然是长期分享葡萄酒行业高成长的最好标的。

■ 乳业：成本压力推动乳企提价

1-10 月份，全国乳制品产量 1761.09 万吨，同比增长约 10.01%，液态乳产量 1166.92 万吨，同比增长 11.67%。其中，10 月份二者分别同比增长 14.76%和 17.43%，超出预期，特别是液态乳表现出色。

图 7:乳制品和液态乳单月产量及增速（万吨，%）



资料来源：WIND 资讯

图 8:进口奶粉价量

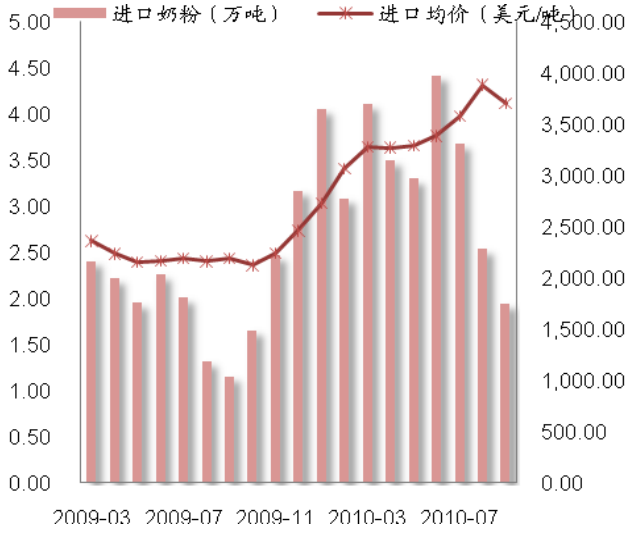
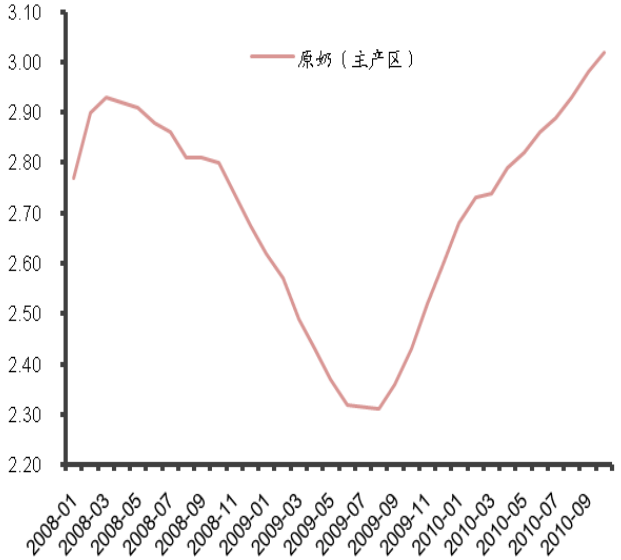


图 9: 国内原奶平均价（元/公斤）



资料来源：WIND 资讯

9 月份进奶粉 1.95 万吨，同比增长 68.1%，增速放缓，均价 3705 美元/吨，环比回落 4.56%。

10 月份，主产区原奶价格 3.02 元/公斤，同比涨 24.28%，环比继续上涨，预计原奶价格仍将高位运行数月；另外，11 月份，柳州蔗糖价格最高飚至 7500 元/吨，短短两月上涨约三成。成本的上涨已让乳企不堪重负，近期伊利、蒙牛等液态奶产品已有不同程度的提价，但这种被动的提价仍难以覆盖成本上涨。

成本的压力尽管也对龙头的短期业绩有冲击，但不影响长期向好趋势，甚至有利于抢占市场份额，关注伊利的逢低买入机会。

■ 肉制品：猪肉价格继续回升

10 月份，规模以上企业生猪屠宰量 1891.9 万头，同比增长约 3.25%；冷鲜藏肉 188.83 万吨，同比增长 17.97%，由于去年同期基数较高，增速有所放缓。

11 月份，猪肉价格继续回升，猪粮比也回升至 6.77，预计随着春节临近，猪价将继续回升。价格的上涨也刺激 9、10 月份能繁母猪存栏和生猪存栏量回升。如果价格不出现急剧上涨，预计肉制品公司影响有限，而龙头公司可以通过调整产品结构等手段部分化解成本压力。

图 10：冷鲜肉产量及增速（万吨,%）

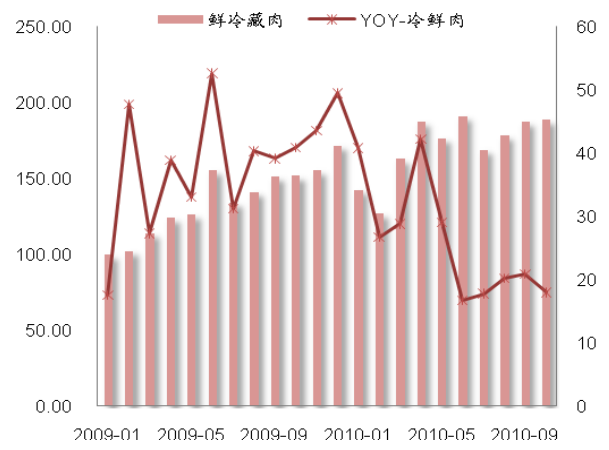
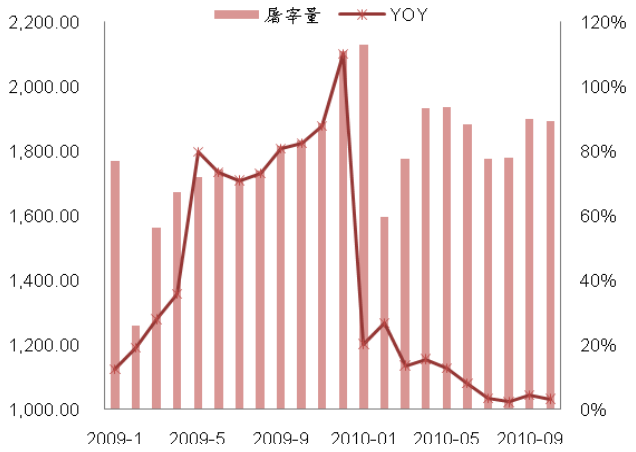


图 11:冻肉产量及增速（万吨，%）



资料来源：WIND 资讯，金元证券研究所

图 12：22 省市猪价走势（元/公斤）

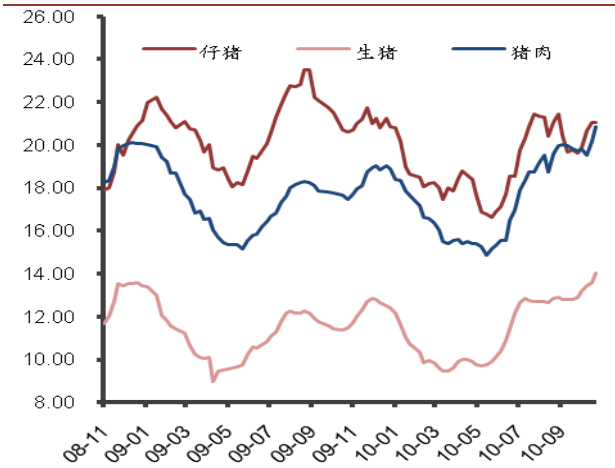
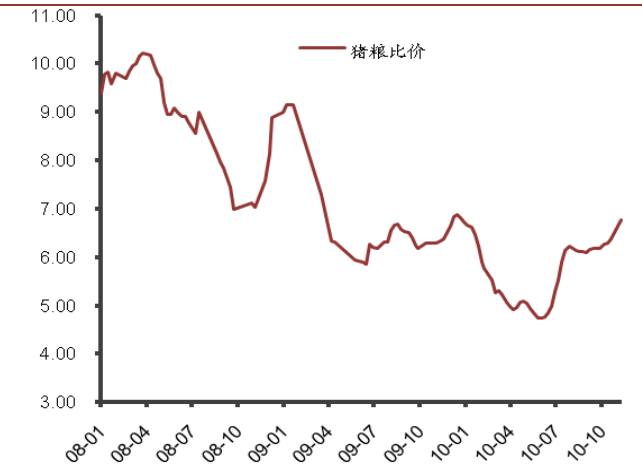


图 13:22 省市猪粮比



资料来源：WIND 资讯，金元证券研究所

图 14：能繁母猪存栏量（万头）

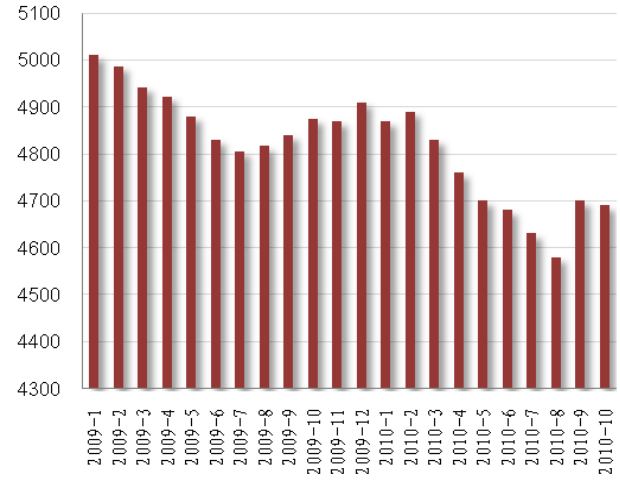
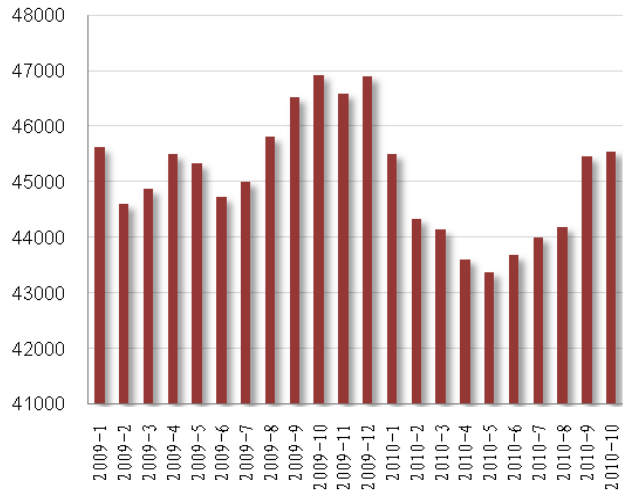


图 15:生猪存栏量（万头）



资料来源：WIND 资讯，金元证券研究所

关注双汇复牌。经过 7 个多月的停牌，预计肉制品龙头双汇复牌在即，集团相关资产注入也基本确定，大幅上涨可期（具体还需看注入方案）。

近期，我们调研了得利斯。我们认为，公司肉制品品牌和品质基础较好，但是营销体系建设比较落后，新增产能将在明年释放，助推收入增长，但是利润表现或在 2012 年；近期可关注董事会换届，或对营销体系等方面有新的规划出台。

金子火腿即将上市。火腿是肉制品中的高端产品，平均毛利率约 30-40%，甚至高达 80%以上，消费和销售特点类似于中高端白酒，对原材料敏感性较低。

■ 其它细分行业

保龄宝受益高糖价。11 月份，我们还调研了国内功能糖龙头——保龄宝，下半年以来经营状况不断好转，预计明年业绩将大幅增长。主要因素有两个：一是，糖价的飙涨使下游食品饮料企业加速了淀粉糖对蔗糖的替代，公司果葡糖浆等功能糖供不应求；二是，新增的低聚果糖、赤藓糖醇等产能明年也将释放。（详见《保龄宝调研报告：功能糖供不应求，产能释放助推业绩》）

安琪酵母拟定向增发。11 月中旬，安琪酵母发布定向增发预案：拟增发不超过 2400 万股，募集不超过 8.3 亿元人民币，增发价 33.79 元/股。拟投入 5000 吨酶制剂、年产 10000 吨生物复合调味料产品、年产 8000 吨复合生物饲料项目、生物保健食品生产基地等深加工项目。

此次募投项目围绕高附加值的深加工项目，进一步延伸了产品线和产业链，将减少业绩波动，提高整体盈利能力，产能释放也将带来新一轮业绩高增长。公司正成长为核心竞争力突出的世界级酵母巨头，长期给予“买入”评级。

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			投资评级	YTD%
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E		
600519	贵州茅台	189.04	4.57	5.43	6.79	41.37	34.81	27.84	买入	12.85
000858	五粮液	37.86	0.85	1.25	1.56	44.29	30.29	24.27	增持	22.46
000568	泸州老窖	43.96	1.20	1.50	1.81	36.63	29.31	24.29	买入	16.17
000729	燕京啤酒	18.87	0.52	0.66	0.85	36.39	28.59	22.20	增持	1.31
000869	张裕 A	109.89	2.14	2.64	3.31	51.40	41.63	33.20	买入	43.04
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	47.12	0.69	1.05	1.40	68.61	44.88	33.66	买入	60.68
600600	青岛啤酒	34.83	0.93	1.17	1.42	37.54	29.77	24.53	增持	-4.39
002304	洋河股份	271.88	2.79	4.65	6.97	97.59	58.47	39.01	增持	142.92
600887	伊利股份	40.98	0.81	0.95	1.25	50.57	43.14	32.78	买入	54.70
600809	山西汾酒	80.65	0.82	1.43	2.16	98.35	56.40	37.34	增持	92.80
002216	三全食品	40.98	0.47	0.65	0.80	86.33	63.05	51.23	增持	89.07
002286	保龄宝	28.54	0.38	0.47	0.91	75.58	60.72	31.36	买入	-16.35
600866	星湖科技	15.22	0.43	0.64	0.70	35.32	23.78	21.74	买入	20.03
002481	双塔食品	47.44	0.72	0.84	1.16	66.27	56.48	40.90	增持	4.56

资料来源：金元证券研究所

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.