

2010-12-15

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

食品饮料

增持/维持评级

分析师

洪婷

SAC 执业证书编号:s1000210080001

(021)6849 8639

hongting@mail.htlhsc.com.cn

蒋小东

SAC 执业证书编号:s0930208020141

(021)6849 8615

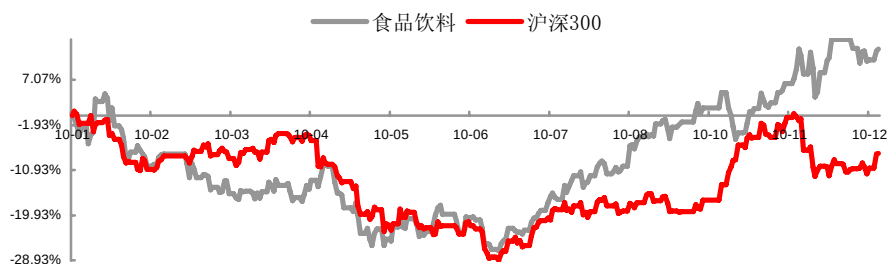
jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn

白酒继续高增长，啤酒乳品增速稳定

—食品饮料行业产量数据简析（201011）

- **2010 年 1-11 月产量数据速递：**白酒 1-11 月累积产量达到 791.63 万吨，同比增长 26.87%，增速基本与上月持平，较去年同期上升 4.63 个百分点；啤酒 1-11 月累计产量为 4239.89 万吨，同比增长 6.52%，增速与上月及去年同期基本持平；葡萄酒 1-11 月累计产量为 96.09 万吨，同比增长 13.87%，增速较上月下降 3 个百分点，较去年同期下降 7 个百分点；液体乳 1-11 月累计产量为 1670 万吨，同比增长 10.07%，增速与上月基本持平。
- **白酒产销量持续保持高增长。**11 月白酒产量为 96.61 万吨，同比增长 34.68%，增速较 10 月上升 7 个百分点。随着年底春节销售旺季的来临，白酒的销售又迎来一轮增长，我们预计在明年经济增长之势保持不变的环境下，白酒产销量的增长将继续保持在 20%以上。
- **11 月啤酒产销量增速回升，预计未来增速将保持在 6%左右。**11 月啤酒产量为 266.57 万吨，同比增长 6.42%，全年啤酒实现 6%以上的增长的确定性较大。我们认为目前啤酒的消费普及度已经较高，增长空间有限，未来年均增速可能继续维持在 6%左右的较低的水平。
- **葡萄酒产销量增速放缓，进口葡萄酒影响仍然存在。**11 月葡萄酒产量为 10.09 万吨，同比下降 4.05%。去年同期基数较大以及进口葡萄酒的影响导致产销量增速下降，但我们国内葡萄酒市场未来增长潜力和空间仍然较大，进口葡萄酒的影响将出现前高后低的变化，继续看好葡萄酒行业长期增长。
- **液体乳产销量继续保持稳定增长。**11 月液体乳产量为 162.41 万吨，同比增长 13.90%，与 10 月基本持平。我们认为未来县乡级市场的扩张将继续推动乳品市场的平稳增长，预计未来行业增速将保持在 10%左右。近期原奶价格已超历史最高水平，同时行业利润出现下降，我们预计明年行业提价的可能性较大，将逐步消化成本压力，乳品行业利润将逐步实现回升。

最近 52 周行业表现

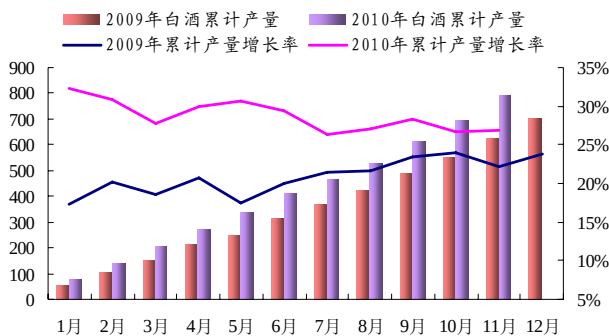


谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

2010 年 1-11 月产量数据速递：白酒 1-11 月累积产量达到 791.63 万吨，同比增长 26.87%，增速基本与上月持平，较去年同期上升 4.63 个百分点；啤酒 1-11 月累计产量为 4239.89 万吨，同比增长 6.52%，增速基本与上月及去年同期基本持平；葡萄酒 1-11 月累计产量为 96.09 万吨，同比增长 13.87%，增速较上月下降 3 个百分点，较去年同期下降 7 个百分点；液体乳 1-11 月累计产量为 1670 万吨，同比增长 10.07%，增速较上月和去年同期基本持平。

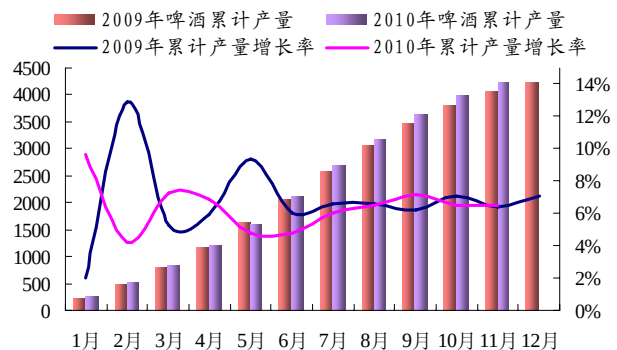
- **白酒产销量持续保持高增长。**11 月白酒产量为 96.61 万吨，同比增长 34.68%，增速较 10 月上升 7 个百分点。随着年底春节销售旺季的来临，白酒的销售又迎来一轮增长，增速继续保持高增长，我们预计在明年经济增长之势保持不变的环境下，明年白酒产销量的增长将继续保持在 20%以上。
- **11 月啤酒产销量增速回升，预计未来增速将保持在 6%左右。**11 月啤酒产量为 266.57 万吨，同比增长 6.42%，较 10 月有一定幅度的上升，全年啤酒实现 6%以上的增长的确性较大。我们认为目前啤酒在国内消费者之中的普及度已经较高，未来增长空间有限，未来年均增速可能将继续维持在 6%左右的较低的水平。
- **葡萄酒产销量增速放缓，进口葡萄酒影响仍然存在。**11 月葡萄酒产量为 10.09 万吨，同比下降 4.05%。我们认为葡萄酒产销量的下降一方面是由于去年 11 月葡萄酒产销量增速较快基数较大，另一方面进口葡萄酒对国内葡萄酒的销售仍存在一定的压力。我们认为国内葡萄酒市场未来增长潜力和空间仍然较大，进口葡萄酒的影响将出现前高后低的变化，我们仍然看好葡萄酒行业长期的稳定增长。
- **液体乳产销量继续保持稳定增长。**11 月液体乳产量为 162.41 万吨，同比增长 13.90%，与 10 月基本持平。今年以来液体乳行业的产销量持续保持一个稳定的增速。我们认为未来县乡级市场的扩张将继续推动乳品市场的平稳增长，预计未来增速将保持在 10%左右。年初以来，原奶价格持续保持高增长，挤压行业利润，近期原奶价格已经超过了历史最高水平，同时行业利润出现下降，我们预计明年行业提价的可能性较大，将逐步消化成本压力，乳品行业利润将逐步实现回升。

图 1 白酒月度累计产量及其增速的变化



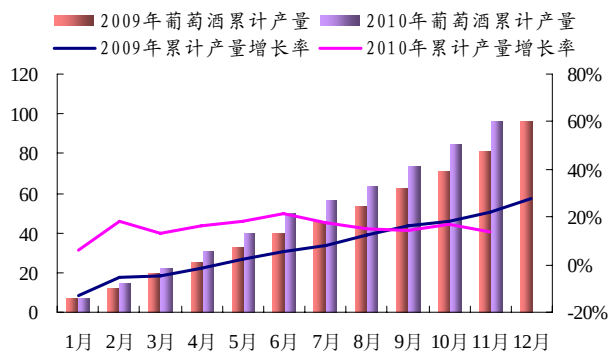
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 2 啤酒月度累计产量及其增速的变化



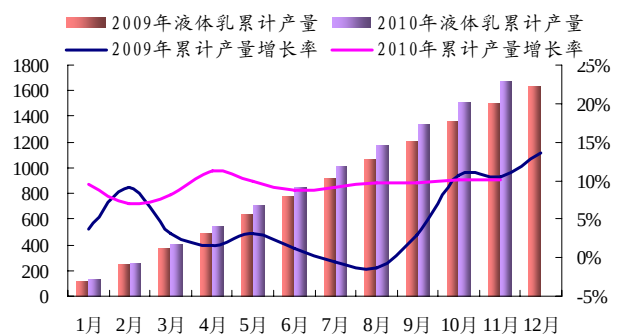
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 3 葡萄酒月度累计产量及其增速的变化



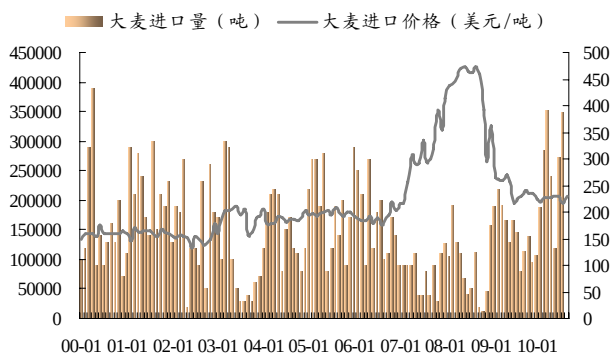
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 4 液体乳月度累计产量及其增速的变化



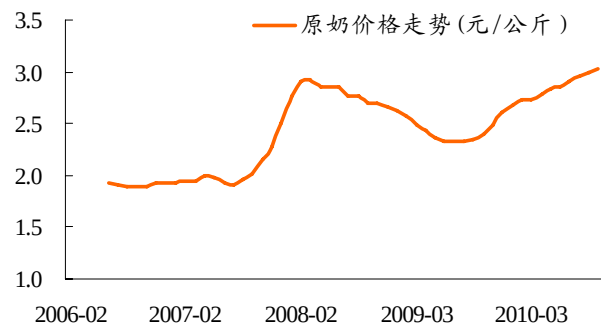
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 5 进口大麦量价变化（200001-201009）



资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 6 原奶收购价格变化（200601-201010）



资料来源: wind 华泰联合证券研究

表格 1: 各地区白酒 1-11 月累计产量和当月产量及增速比较

	当月产量 (万千升)	当月同比 (%)	累计产量 (万千升)	累计同比 (%)
四川	26.31	50.40	200.19	45.88
山东	10.10	22.55	86.86	18.18
河南	10.52	39.63	73.70	24.60
辽宁	6.46	58.80	59.47	28.86
江苏	5.57	118.97	51.26	67.09
安徽	3.41	25.04	43.50	18.06
吉林	4.28	10.60	41.54	39.25
湖北	5.11	37.90	37.47	2.52
内蒙古	3.91	22.08	33.85	12.34
河北	3.73	68.38	22.14	12.36
北京	2.15	11.69	18.02	11.08
黑龙江	2.91	42.90	14.66	47.12
贵州	1.57	-37.54	14.54	20.70
重庆	1.38	-18.48	14.10	-3.26

数据来源: WIND, 华泰联合证券

表格 2: 各地区啤酒 1-11 月累计产量和当月产量及增速比较

	当月产量 (万千升)	当月同比 (%)	累计产量 (万千升)	累计同比 (%)
山东	33.24	2.88	506.71	10.47
河南	25.70	-17.58	386.25	8.76
广东	30.16	-2.72	374.13	11.51
浙江	12.81	6.09	271.97	7.39
江苏	12.94	9.43	251.58	-9.36
辽宁	19.36	28.38	233.00	1.74
福建	10.73	-0.31	179.43	-1.55
湖北	10.82	19.35	175.26	3.99
黑龙江	13.90	16.56	171.94	10.81
北京	7.49	34.65	157.03	2.32
四川	8.08	-15.07	149.59	-1.28
安徽	3.52	14.16	149.24	0.75
广西	7.86	9.80	132.40	11.30
吉林	10.78	26.04	131.17	13.60

数据来源: WIND, 华泰联合证券



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn