

2011-03-15

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:S1000510120012

(021)6849 8639

hongting@mail.htlhsc.com.cn

蒋小东

SAC 执业证书编号:S1000510120031

(021)6849 8615

jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn

逯海燕

SAC 执业证书编号:S1000510120030

(021)6849 8615

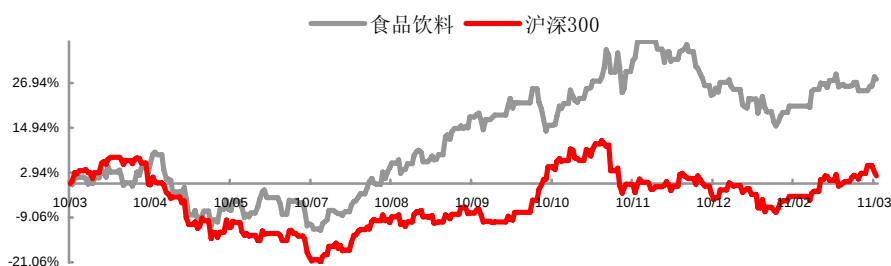
luhy@mail.htlhsc.com.cn

白酒景气持续，葡萄酒略有回升

——食品饮料行业产量简析（201102）

- **2011 年 1-2 月产量数据速递：**白酒 1-2 月累积产量达到 149.64 万吨，同比增长 25.35%，增速较上月下降 2 个百分点，较去年同期下降 5 个百分点；啤酒 1-2 月累计产量为 555.59 万吨，同比增长 7.91%，增速较上月有所下降，但仍高于去年同期水平；葡萄酒 1-2 月累计产量为 17.04 万吨，同比增长 24%，增速较上月上升 8 个百分点，较去年同期上升 5 个百分点；液体乳 1-2 月累计产量为 269.58 吨，同比增长 9.79%，增速较去年同期上升 2 个百分点。
- **白酒产销增速略有下降，但景气持续。**2011 年 1 月白酒产量为 82.55 万吨，同比增长 27.91%；2 月白酒产量为 67.09 万吨，同比增长 22.34%，增速较去年同期略有下降。虽然由于去年基数较高的原因，今年 1-2 月白酒产销量的增速略有下降，但是今年春节期间从市场角度看，白酒行业的销售依然保持较高的增速，行业景气持续。
- **啤酒销量增速略有回升，期待 2 季度旺季时销量能继续回升。**2011 年 1 月啤酒产量为 292.41 万吨，同比增长 10.84%；2 月啤酒产量为 263.18 万吨，同比增长 4.84%，较去年同期均有所上升。去年啤酒市场由于暴雨，低温等极端气候原因的影响销量增长较为低迷，年初从数据看销量增速略有回升，但目前仍然处于啤酒销售淡季，并不能很准确的反映出全年的趋势，我们期待随着 2 季度旺季来临，啤酒行业能够摆脱去年极端气候的影响实现销量增速的回升。
- **葡萄酒销量逐步回升，行业未来增长空间仍较大。**2011 年 1 月葡萄酒产量为 9.44 万吨，同比增长 16%；2 月葡萄酒产量为 7.6 万吨，同比增长 34%。今年春节葡萄酒销售较为火爆，增速较去年有一定幅度回升，我们认为目前葡萄酒在国内的总销量仍然较低，未来增长空间最大，行业未来将继续保持稳定增长，但短期可能仍然会受到进口葡萄酒扩张的影响。
- **液体乳产销量继续保持稳定。**2011 年 1 月液体乳产量为 140.86 万吨，同比增长 12.28%；2 月液体乳产量为 128.72 万吨，同比增长 7.18%。液体乳的销售自 2010 年以来继续保持在 10% 左右的增长。我们预计在未来随着县乡居民收入及生活水平的提升，乳品行业未来将继续实现稳定增长。
- **风险提示：**经济增长低于预期，无法预料的食品安全问题。

最近 52 周行业表现



2011 年 1-2 月产量数据速递：白酒 1-2 月累积产量达到 149.64 万吨，同比增长 25.35%，增速较上月下降 2 个百分点，较去年同期下降 5 个百分点；啤酒 1-2 月累计产量为 555.59 万吨，同比增长 7.91%，增速较上月有所下降，但仍高于去年同期水平；葡萄酒 1-2 月累计产量为 17.04 万吨，同比增长 24%，增速较上月上升 8 个百分点，较去年同期上升 5 个百分点；液体乳 1-2 月累计产量为 269.58 吨，同比增长 9.79%，增速较去年同期上升 2 个百分点。

- **白酒产销增速略有下降,但景气持续。**2011 年 1 月白酒产量为 82.55 万吨,同比增长 27.91%;2 月白酒产量为 67.09 万吨,同比增长 22.34%,增速较去年同期略有下降。虽然由于去年基数较高的原因,今年 1-2 月白酒产销量的增速略有下降,但是今年春节期间从市场角度看,白酒行业的销售依然保持较高的增速,行业景气持续。

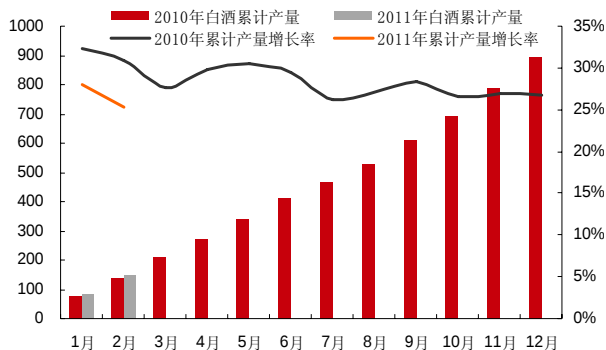
- **今年初啤酒销量增速略有回升,期待 2 季度旺季时销量能继续回升。**2011 年 1 月啤酒产量为 292.41 万吨,同比增长 10.84%;2 月啤酒产量为 263.18 万吨,同比增长 4.84%,较去年同期均有所上升。去年啤酒市场由于暴雨,低温等极端气候原因的影响销量增长较为低迷,年初从数据看销量增速略有回升,但目前仍然处于啤酒销售淡季,并不能很准确的反映出全年的趋势,我们期待随着 2 季度旺季来临,啤酒行业能够摆脱去年极端气候的影响实现销量增速的回升。

从成本角度看,由于全球农产品价格的上涨以及国内通胀的推动,今年啤酒公司的成本包括大麦、包装材料等都将有一定幅度的上升。但今年各大啤酒企业也对部分产品进行提价以减轻成本上升的影响,同时去年到今年各主要啤酒龙头企业纷纷通过并购等形式实现产能和销售规模的扩大,我们预计今年啤酒龙头企业的盈利仍然能够实现 20%以上稳定的业绩增长。

- **葡萄酒销量逐步回升,行业未来增长空间仍较大。**2011 年 1 月葡萄酒产量为 9.44 万吨,同比增长 16%;2 月葡萄酒产量为 7.6 万吨,同比增长 34%。今年春节葡萄酒销售较为火爆,增速较去年有一定幅度回升,我们认为目前葡萄酒在国内的总销量仍然较低,未来增长空间最大,行业未来将继续保持稳定增长,但短期可能仍然会受到进口葡萄酒扩张的影响。

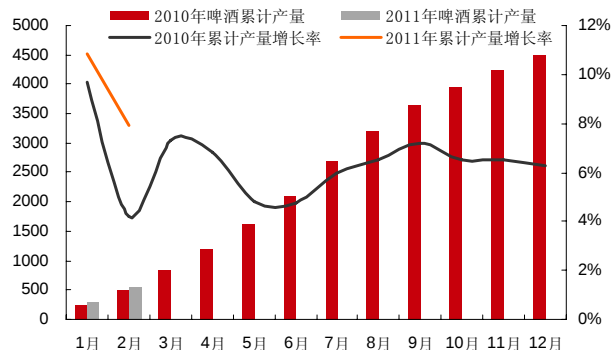
- **液体乳产销量继续保持稳定。**2011 年 1 月液体乳产量为 140.86 万吨,同比增长 12.28%;2 月液体乳产量为 128.72 万吨,同比增长 7.18%。液体乳的销售自 2010 年以来继续保持在 10%左右的增长。我们预计在未来随着县乡居民收入及生活水平的提升,乳品行业未来将继续实现稳定增长,另一方面政府规定今年 3 月底之前,未重新获得生产许可的乳品企业将被要求停止生产,而由于新的生产许可证的审批对乳品企业的软硬件要求都较高,而部分落后的中小乳品企业较难符合该要求,预计行业 20-30%的落后产能将被淘汰,这将利好行业龙头企业的市场和业绩的增长。

图 1 白酒月度累计产量及其增速的变化



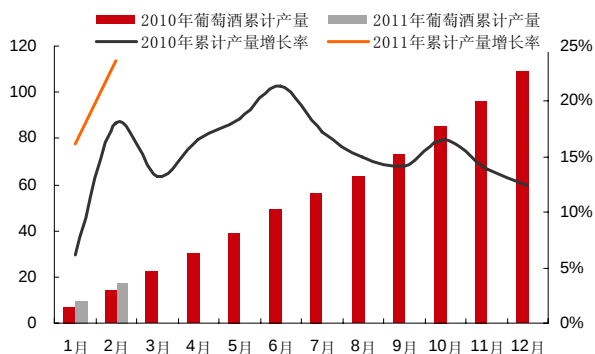
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 2 啤酒月度累计产量及其增速的变化



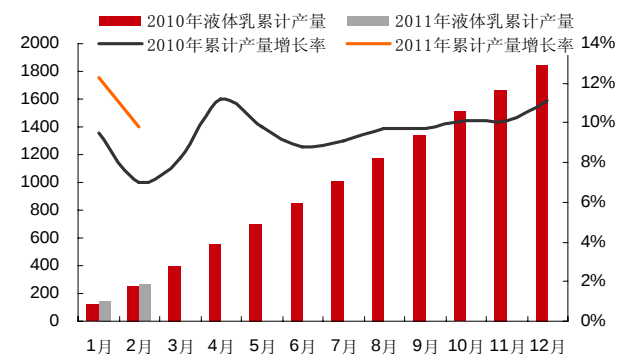
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 3 葡萄酒月度累计产量及其增速的变化



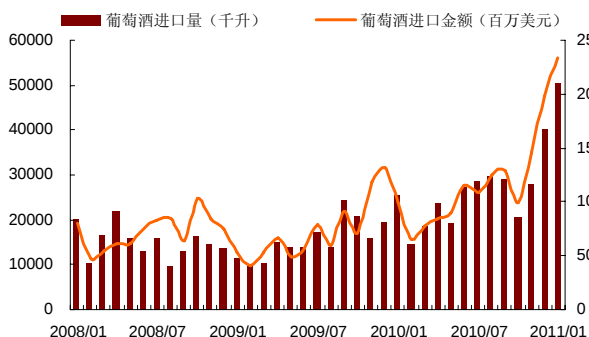
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 4 液体乳月度累计产量及其增速的变化



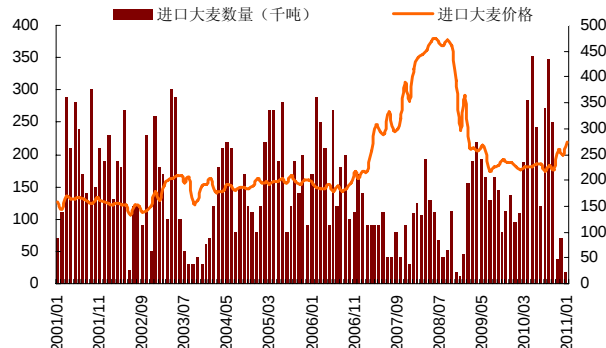
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 5 进口葡萄酒量和金额变化 (200801-201101)



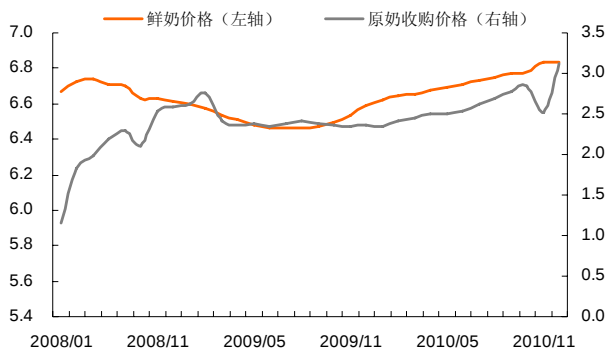
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 6 进口大麦量价变化 (200101-201101)



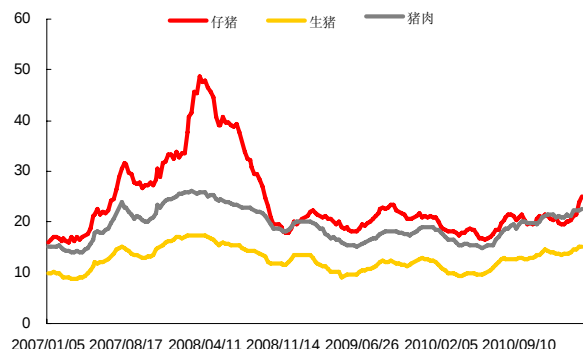
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 7 原奶及鲜奶价格变化 (200801-201101)



资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 8 猪肉相关产品的价格变化 (200701-201103)



资料来源: wind 华泰联合证券研究

表 1: 各地区白酒 2011 年 1-2 月累计产量和当月产量及增速比较

	2 月产量 (万千升)	2 月同比 (%)	1-2 月累计产量 (万千升)	1-2 月累计同比 (%)
四川	20.46	45.32	45.85	52.55
河南	7.77	23.97	17.06	45.81
山东	7.08	28.93	13.50	16.83
江苏	4.63	3.21	9.91	5.29
辽宁	4.26	15.96	9.04	7.59
湖北	2.44	20.12	7.47	24.96
安徽	2.53	-7.30	6.43	2.81
内蒙	2.80	3.03	5.72	5.45
北京	1.59	-15.52	4.04	0.19
河北	1.66	25.29	4.01	39.06
吉林	1.83	24.34	3.94	18.96
重庆	1.25	22.41	2.84	3.63
贵州	1.20	42.88	2.73	23.84
江西	1.10	17.38	2.57	-2.67
山西	1.05	-6.88	2.19	1.29

数据来源: WIND, 华泰联合证券

表 2: 各地区啤酒 2011 年 1-11 月累计产量和当月产量及增速比较

	2 月产量 (万千升)	2 月同比 (%)	1-2 月累计产量 (万千升)	1-2 月累计同比 (%)
山东	39.42	34.84	78.97	24.30
广东	23.15	17.08	49.65	25.07
河南	24.23	-2.92	42.76	-11.17
辽宁	15.43	-8.66	37.16	10.43

湖北	12.88	8.59	28.10	14.15
黑龙江	11.55	-0.79	26.95	3.86
江苏	13.34	7.46	26.28	9.41
广西	9.90	-0.32	24.37	20.01
福建	9.22	-2.61	21.14	-0.86
四川	9.65	-25.56	20.82	-20.91
吉林	8.91	1.50	20.30	8.52
北京	7.24	-2.63	18.45	11.97
安徽	8.75	34.00	18.38	18.54
浙江	8.67	-18.22	17.90	-11.23

数据来源：WIND，华泰联合证券

风险提示

经济增长低于预期,无法预料的食品安全问题。



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 2011 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