

2011-03-17

食品饮料



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

提升

买入

分析师:

李婕(执业证书编号: S0930511010001)

联系人:

李卓

021-22169079

lizhuo_yjs@ebcn.com

高景气度持续, 投资排序古井贡酒、泸州老窖、贵州茅台、山西汾酒、伊利股份

◇ 食品饮料产量数据点评

◆ 食品饮料产量点评:

白酒: 1-2 月份白酒(折 65 度)累计产量同比增长 25.2%至 149.4 万千升, 增速比上月下降 2.6 个百分点, 比去年同期下降 5.8 个百分点。其中 2 月白酒(折 65 度)产量同比增长 22.6%至 67.2 万千升。

啤酒: 1-2 月份啤酒累计产量同比增长 7.9%至 555.6 万千升, 增速比上月下降 2.9 个百分点, 比去年同期上升 3.7 个百分点。其中 2 月啤酒产量同比增长 4.8%至 263.3 万千升。

葡萄酒: 1-2 月份葡萄酒累计产量同比增长 22.6%至 16.8 万千升, 增速比上月上升 6.5 个百分点, 比去年同期增长 3.4 个百分点。其中 2 月葡萄酒产量同比增长 32.1%至 7.4 万千升。

乳制品与液体乳: 1-2 月份乳制品累计产量同比增长 9.2%至 319.2 万吨, 增速比上月上升 1.1 个百分点, 比去年同期上升 1.4 个百分点。其中 2 月乳制品产量同比增长 10.6%至 153.4 万吨。1-2 月液体乳累计产量同比增长 9.7%至 269.2 万吨, 比上月下降 2.5 个百分点, 但比去年同期增速上升 2.6 个百分点。其中 2 月液体乳产量同比增长 7.3%至 128.6 万吨。

◆ 白酒持续高增长, 啤酒、葡萄酒增速加快:

从产量数据看, 白酒依然是食品饮料板块中增速最高的子行业, 今年前两个月的产量同比增速超过 25%。我们认为受益于中国经济的稳定较快增长及白酒行业营销的细化, 白酒的高景气度在未来较长时间内不会发生变化, 依然是我们近期食品饮料中最为看好的子行业。今年以来啤酒子行业的增速小幅提升, 原因主要在于去年受天气等不利因素的影响基数较低。随着啤麦、包装等成本的上升, 我们预计今年啤酒的成本压力较大, 将对整个子行业的毛利率水平产生负面影响。葡萄酒增速加快明显, 今年前两个月的产量增速超过 22%。葡萄酒在我国的发展前景广阔, 是个值得长期看好的行业, 但是短期来说受进口葡萄酒的冲击较大。1 月份我国进口葡萄酒 5.07 万千升, 同比增长 100.4%, 创单月进口量新高; 进口均价为 4622.8 美元/千升, 同比上升 17.2%。乳制品与液体乳增速平稳, 我们认为该版块是最受益于低收入人群收入增长及消费升级的子行业。

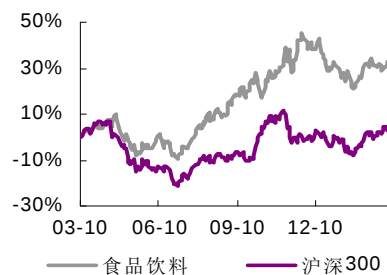
◆ 配置建议:

近 1 个月, 食品饮料行业涨幅小幅超越沪深 300 约 1.8 个百分点。我们认为, 受日本地震、CPI 高企及宏观数据略低于预期的影响, 市场避险情绪有所上升, 在这种市场震荡的格局下, 食品饮料是最好的避险品种。加上下周开始的糖酒会及年报、一季报业绩超预期的催化, 食品饮料在未来一个月有望跑赢大盘, 我们提升食品饮料行业的投资评级至“买入”。在投资标的的选择上, 我们倾向于年报、一季报业绩有望超预期的公司。我们本月的投资排序依次为古井贡酒、泸州老窖、贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

◆ 风险提示:

食品安全问题; 消费税严格征收。

行业与上证指数对比图

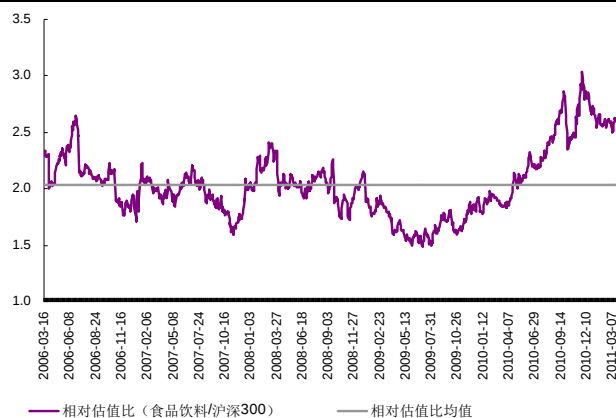


相关报告:

食品饮料板块走势及估值

图 1：食品饮料板块相对大盘 PE 水平高于 5 年均值

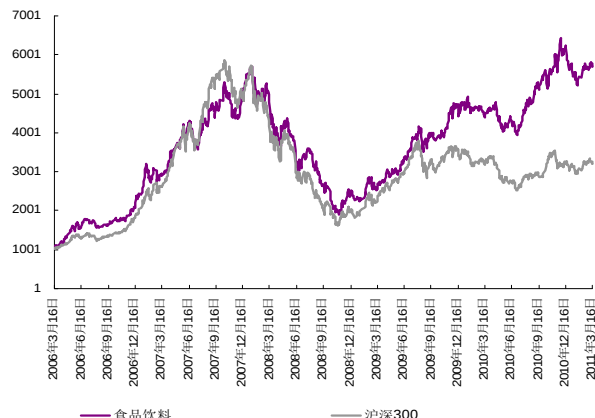
食品饮料板块相对估值比（TTM）有所下降但仍高于 5 年均值



资料来源：光大证券研究所

图 2：09 年以来跑赢大市 76.0%

1 月份至今跑输沪深 300 指数 3.39 个百分点



资料来源：光大证券研究所

表 1 食品饮料板块区间涨幅以及估值比较（截至 3 月 16 日）：最近一个月跑赢沪深 300 指数 1.84 个百分点

区间涨幅	绝对涨幅（%）	相对沪深 300 涨幅（%）
最近 1 周	1.76	4.48
最近 1 月	1.83	1.84
最近 3 月	-7.04	-7.58
最近 6 月	13.57	-0.10
最近 12 月	31.27	29.89
估值比较：板块 PE（TTM，剔除负值）	食品饮料	沪深 300
目前	41.46	15.84
1 周前	40.95	16.33
1 个月前	40.89	16.00
3 个月前	44.68	15.67
6 个月前	39.25	14.70
12 个月前	36.93	20.01

资料来源：Wind，光大证券研究所

重点公司最新盈利预测及评级

表 2 食品饮料重点公司盈利预测及投资评级（股价截至 3 月 16 日）									
公司	股价	10EPS	11EPS	12EPS	10PE		11PE	12PE	投资评级
白酒与葡萄酒									
000596	古井贡酒	83.63	1.18	2.26	3.70	70.87	37.00	22.60	买入
000568	泸州老窖	45.78	1.53	2.01	2.52	29.92	22.78	18.17	买入
600519	贵州茅台	181.84	5.28	7.75	9.37	34.44	23.46	19.41	买入
600809	山西汾酒	62.65	1.25	1.82	2.36	50.12	34.42	26.55	买入
000858	五粮液	33.48	1.25	1.52	1.89	26.78	22.03	17.71	买入
002304	洋河股份	221.70	4.75	6.90	8.95	46.67	32.13	24.77	买入
600779	水井坊	22.49	0.72	0.88	1.09	31.24	25.56	20.63	增持
000869	张裕 A	91.95	2.80	3.55	4.49	32.84	25.90	20.48	买入
啤酒									
000729	燕京啤酒	19.98	0.81	0.96	1.13	24.67	20.81	17.68	增持
600600	青岛啤酒	33.78	1.18	1.38	1.78	28.63	24.48	18.98	增持
乳制品及其他									
600887	伊利股份	38.07	0.93	1.60	1.94	40.94	23.79	19.62	买入
002329	皇氏乳业	48.21	0.60	1.02	1.39	80.35	47.26	34.68	增持
600298	安琪酵母	35.79	0.93	1.24	1.80	38.48	28.86	19.88	买入
002557	洽洽食品	37.23	0.76	1.01	1.28	48.99	36.86	29.09	未评级

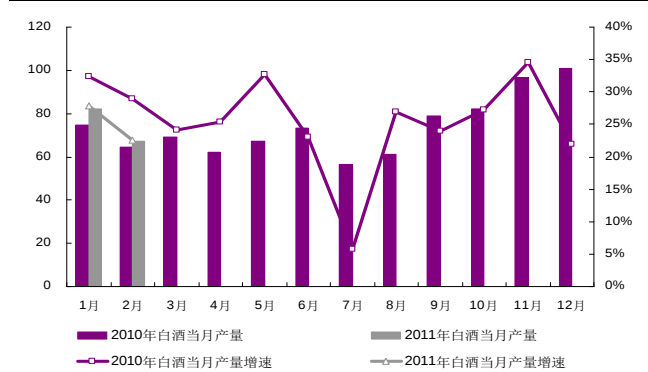
资料来源: Wind, 光大证券研究所

食品饮料产量走势图

白酒：

图 3：白酒产量增速 2 月保持较快增长

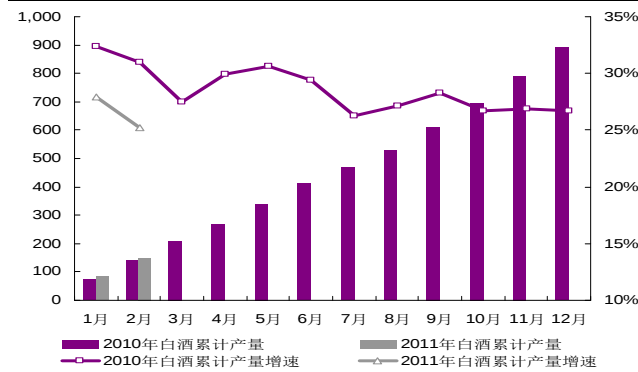
2 月产量 67.2 万千升，同比增长 22.6%



资料来源：CEIC，光大证券研究所

图 4：白酒 1-2 月累计产量增速保持平稳较快增长

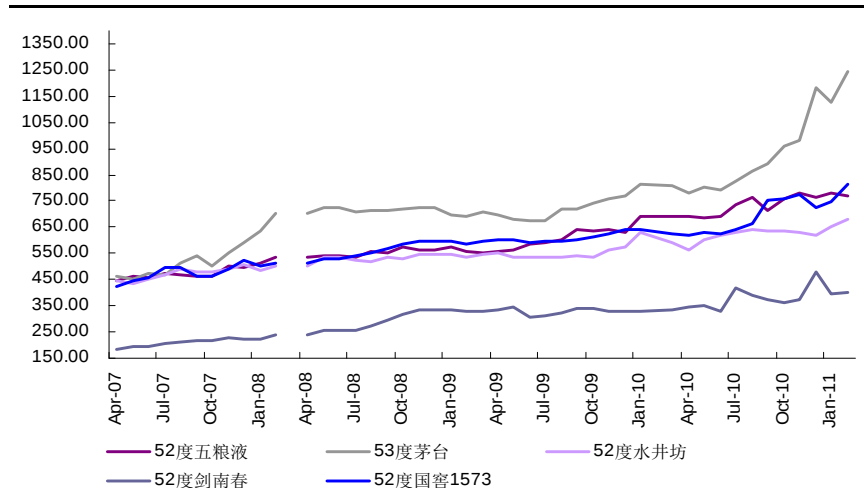
1-2 月产量 149.4 万千升，同比增长 25.2%



资料来源：CEIC，光大证券研究所

图表 5：主要白酒终端价格图

今年 1 月份以来，部分白酒终端价格持续上涨

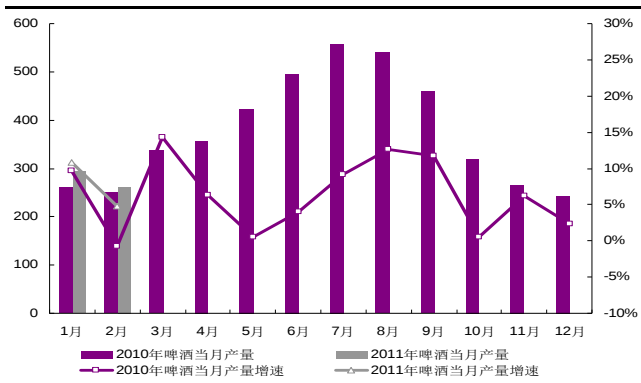


资料来源：糖酒快讯，光大证券研究所

啤酒：

图表 6：啤酒产量 2 月份同比增速小幅攀升

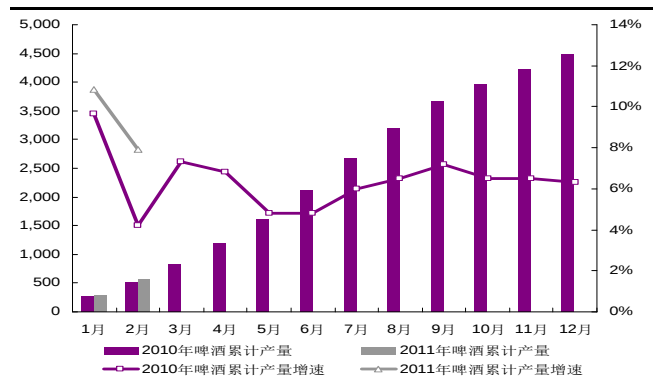
2 月产量 263.3 万千升，同比上升 4.8%



资料来源：CEIC，光大证券研究所

图表 7：啤酒 1-2 月累计产量增速小幅上涨

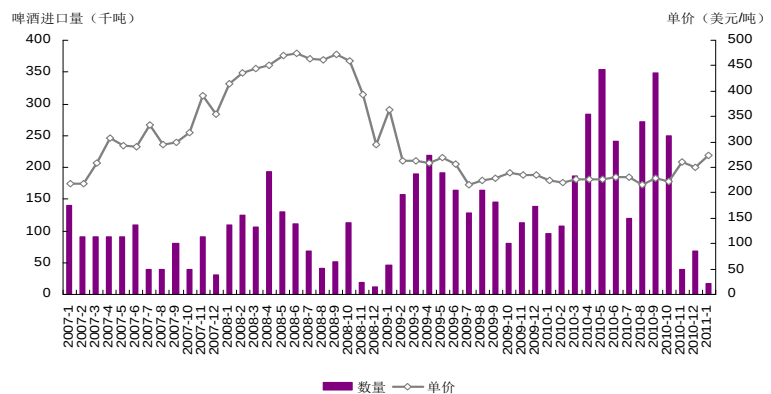
1-2 月累计产量 555.6 万千升，同比增长 7.9%



资料来源：CEIC，光大证券研究所

图表 8：进口啤酒大麦量价图

1 月份我国进口大麦 17.16 万吨，进口均价为 272.61 美元/吨，价格小幅上升。

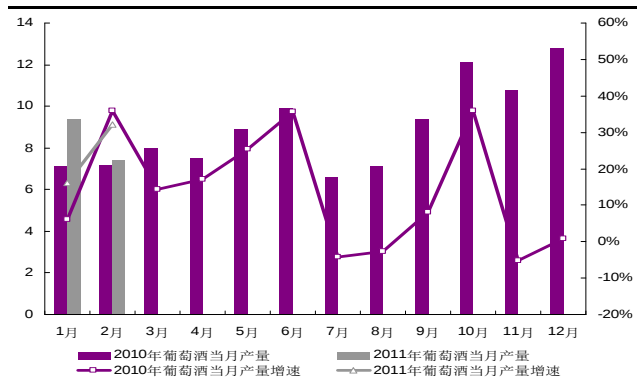


资料来源：CEIC，光大证券研究所

葡萄酒：

图 9：葡萄酒产量 2 月同比上升

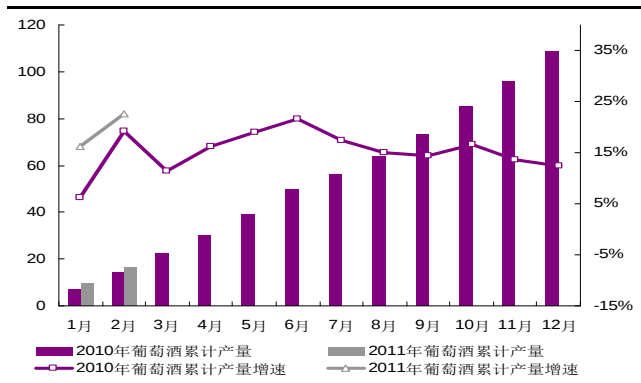
2 月产量 7.4 万千升，同比上升 32.1%



资料来源：CEIC，光大证券研究所

图 10：葡萄酒 1-2 月累计产量增速显著上升

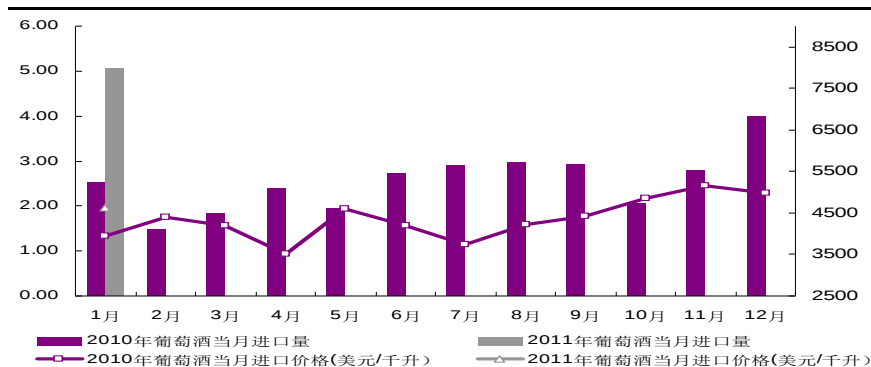
1-2 月产量 16.8 万千升，同比增长 22.6%



资料来源：CEIC，光大证券研究所

图表 11：进口葡萄酒量价图

1 月份我国进口葡萄酒 5.07 万千升，同比增长 100.4%，创单月进口量新高；进口均价为 4622.8 美元/千升，同比上升 17.2%

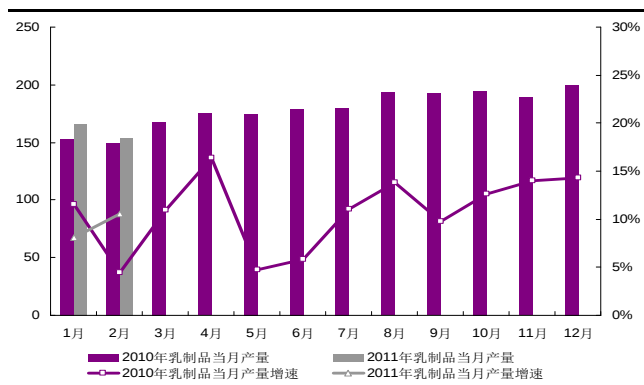


资料来源：海关总署，光大证券研究所

乳制品与液体乳：

图 12：乳制品产量 2 月同比增幅略有上升

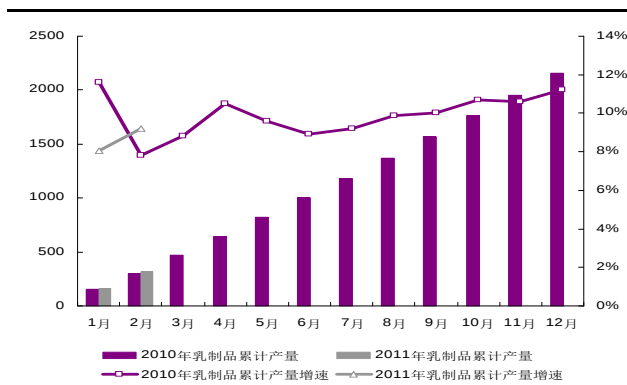
2 月产量 153.4 万吨，同比增长 10.6%



资料来源：CEIC，光大证券研究所

图 13：乳制品 1-2 月累计产量保持平稳增速

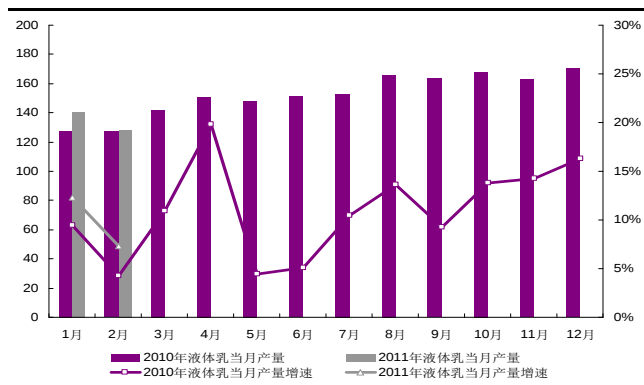
1-2 月累计产量 319.2 万吨，同比增长 9.2%



资料来源：CEIC，光大证券研究所

图 14：液体乳产量 2 月同比增幅略有上升

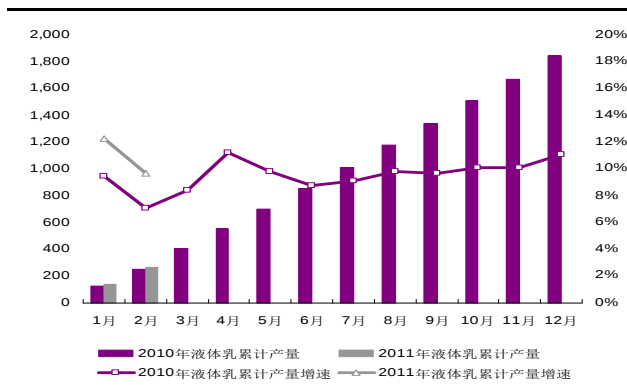
2 月产量 128.6 万吨，同比增长 7.3%



资料来源：CEIC，光大证券研究所

图 15：液体乳 1-2 月累计产量保持平稳增长

1-2 月累计产量 269.6 万吨，同比增长 9.7%

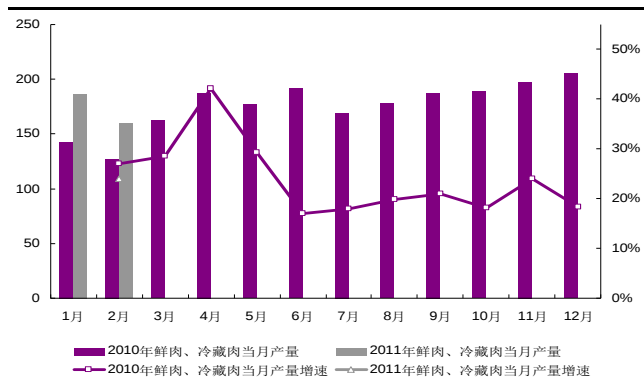


资料来源：CEIC，光大证券研究所

肉制品:

图 16: 鲜肉与冷藏肉产量 2 月同比增速小幅上升

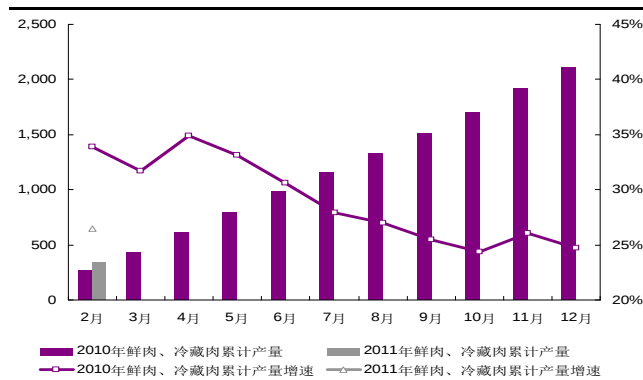
2 月产量 159.7 万吨, 同比增长 24%



资料来源: CEIC, 光大证券研究所

图 17: 鲜肉与冷藏肉 1-2 月累计产量增速保持平稳

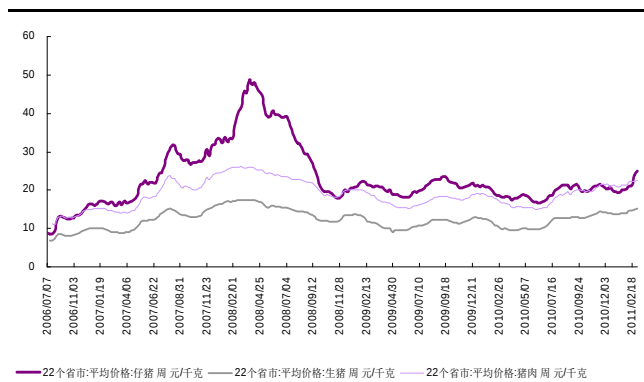
1-2 月产量 345.9 万吨, 同比增长 26.5%



资料来源: CEIC, 光大证券研究所

图 18: 全国 22 个省市仔猪、生猪、猪肉平均价格图

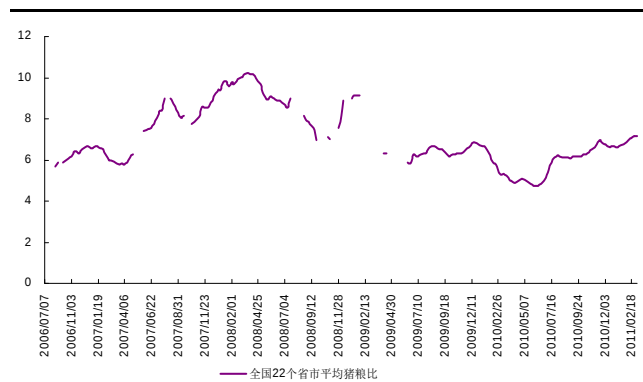
2 月以来仔猪价格出现快速上涨



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 19: 全国 22 个省市猪粮比图

2 月猪粮比小幅上升



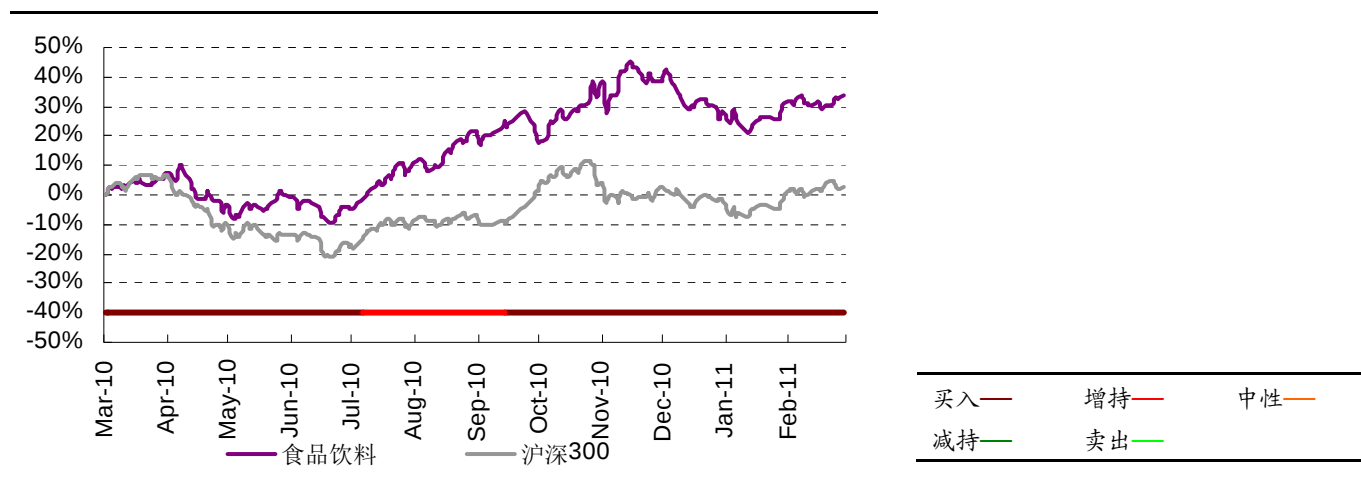
资料来源: Wind, 光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

食品饮料



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。