



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011 年 5 月 6 日

食品饮料

研究部

袁霏阳

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511030012

yuanfy@cicc.com.cn

孙轶佳

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010026

sunyj@cicc.com.cn

金志耀

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010037

jinzy@cicc.com.cn

消费市场追踪

2011 年 3 月食品饮料行业零研月报

投资建议:

行业及龙头企业表现回顾与投资启示:

- 白酒消费结构延续‘宽腰窄底’趋势:** 3 月, 商超渠道白酒营收同比增幅高于 1-2 月, 其中零售单价 100-200 元/瓶及 200-400 元/瓶白酒销量同比继续大增 35.3% 和 30.2%, 而 400-500 元/瓶及 500 元/瓶以上单价白酒销量同比分别下滑 17.4% 和 3.7%, 白酒消费结构延续‘宽腰窄底’趋势。一季度 100-200 元/瓶及 200-400 元/瓶单价白酒销量同比劲升 49.4% 和 43.2%, 营收同比增长 37.9% 和 32.2%; 同期 400-500 元/瓶及 500 元/瓶以上单价白酒销量同比增长 6.4% 和 -4.1%, 营收同比增长 23.5% 和 18.5%。一季度, 单价 100 元/瓶及 500 元/瓶以上白酒于商超渠道内的营收占比高达 36.5% 和 32.6%, 销量占比为 89% 和 1.9%; 而同期 100-200 元/瓶、200-400 元/瓶及 400-500 元/瓶单价白酒营收占比为 17%、9.5% 和 4.3%, 销量占比为 6.9%、1.8% 和 0.4%, 哑铃状的消费结构提示腰部增量空间值得长期关注, 因此我们相信以山西汾酒和洋河股份等为代表锐意开拓中高端白酒市场的企业即使存在短时估值压力, 仍将受到投资人持续关注与追捧。而一线超高端白酒因价格提升带来收入增长与利润率弹性, 再加上相对低廉的即期估值水平, 使其同样成为近期市场积极关注的板块。部分该板块企业(如泸州老窖、五粮液)积极拓展中档酒市场的举措值得关注, 因为上述努力一旦获得成功, 有助于打开估值天花板, 这也是为什么于一线超高端白酒阵营中我们更愿意推荐泸州老窖和五粮液。
- 葡萄酒消费结构持续攀升, ‘头部’空间依然明显:** 3 月, 商超渠道葡萄酒营收同比增幅高于 1-2 月, 其中 200 元/瓶以上单价葡萄酒营收同比增幅由 1-2 月 8.9% 回升至 16.8%, 并与 60-100 元/瓶价格段产品一起引领当月商超渠道葡萄酒营收同比增长。一季度, 60 元/瓶以下葡萄酒录得营收同比下滑, 而 60-100 元/瓶、100-200 元/瓶及 200 元/瓶以上产品营收同比分别增长 16.3%、21.3% 和 37.8%, 显示葡萄酒消费结构仍在持续升级过程之中。一季度商超渠道葡萄酒消费结构中, 60 元/瓶以下、60-100 元/瓶、100-200 元/瓶及 200 元/瓶以上产品营收占比分别为 45.2%、21.5%、13.2% 和 20%, 销量占比分别是 78.8%、14.3%、5.2% 和 1.8%, 显示与白酒相比, 葡萄酒现时消费结构更为合理, 消费升级趋势有望推动葡萄酒产品结构整体上移, 并且‘头部’市场(指单价 100-200 元/瓶及 200 元/瓶以上产品)空间依然明显。3 月, 张裕和长城葡萄酒于商超渠道内的营收同比增幅较 1-2 月均有上扬, 长城通过渠道改革与产品结构调整, 一季度零售均价同比大幅上扬 18%; 同期, 张裕也通过提价和产品结构调整取得 11% 的均价同比升幅。王朝尽管于 3 月收窄了营收同比跌幅, 但一季度营收仍同比下滑 7.9%, 显示其突破渠道改革短时受阻带来的营收增长压力仍需时日。因此, 年内葡萄酒板块投资机会更倾向于张裕和中国食品(拥有‘长城’葡萄酒业务)。
- 关注啤酒市场消费升级与龙头企业整合空间:** 3 月, 商超渠道啤酒营收同比增幅明显高于 1-2 月, 在消费升级与龙头企业优势品牌竞相提价等因素的共同推动下, 商超渠道啤酒消费结构上行趋势明显。一季度, 单价 3 元/瓶以下、3-5 元/瓶及 5 元/瓶以上啤酒营收同比增幅分别为 -14.4%、10.6% 和 41.8%, 带来同期啤酒零售均价同比大幅上扬 11.6%。3 月, 商超渠道啤酒营收同比增幅较 1-2 月大幅提升, 达到 46.6%; 同期青岛、燕京和华润系主力品牌营收同比增幅均高于行业平均, 分别达到 52.2%、68.9% 和 49.6%。一季度, 青岛和燕京系主力品牌单价同比增幅为 10.6% 和 13%, 接近或超出行业平均水平, 华润系稍弱, 均价同比提高 5.3%。与一季度 3.82 元/瓶均价相比, 青岛系主力品牌均价 3.7 元/瓶, 燕京和华润系主力品牌均价 3.6 元/瓶, 均低于市场平均水平, 显示龙头企业产品提价与行业整合空间兼备, 建议市场继续关注青岛和燕京啤酒年内业绩及其股价表现。
- 酸奶营收增幅提升, 液奶增幅稳定, 奶粉继续受压:** 3 月, 商超渠道乳品营收同比增幅高于 1-2 月, 其中酸奶

营收同比增幅继续加速，液奶营收同比增幅与 1-2 月大体持平，奶粉营收仍处滞涨状态，可能受到产品大幅提价与前期皮革奶等质量事故等因素的影响，伊利于内资五大奶粉品牌中唯一保持一季度销量份额同比上扬。3 月，龙头企业中伊利和光明营收同比增幅好于 1-2 月，伊利奶粉营收同比增幅与 1-2 月持平，液奶和酸奶营收同比增幅均高于 1-2 月，光明液奶和酸奶营收同比增幅亦高于 1-2 月，但奶粉营收跌幅扩大。一季度，光明产品零售均价同比升幅最为明显，蒙牛其次，伊利最弱。光明奶粉、液奶和酸奶均价同比分别上扬 44.9%、13.7% 和 9.7%；蒙牛奶粉、液奶和酸奶均价同比分别提升 30.9%、4.6% 和 16.6%；伊利奶粉、液奶和酸奶均价同比分别提升 23.3%、3.1% 和 -1.5%。鉴于中国北方地区原奶价格均价自年初起上行乏力，且于二季度出现轻微下降（这与我们早先关于原奶价格上行周期已经结束的判断一致），再加上乳业整顿挤出近半数小企业留出市场空间并有利于净化行业低价竞争氛围，我们对龙头企业中短期利润率回升与销售增长提速前景表示乐观，并于两地市场分别推荐伊利股份和蒙牛乳业。

5. **方便面营收增幅继续上扬，零售均价环比继续提升：**3 月，商超渠道方便面营收同比增幅继续上扬，达到 25.6%，容器面与袋装面营收增幅均有提高。袋装面价格升幅更为迅猛，一季度均价升幅同比高达 20.5%，营收增长主要受价格驱使；容器面价格于 3 月环比攀升 4.5%，并且一季度销量因消费升级录得 27.7% 的同比大幅增长。方便面市场因竞争结构稳定，成本通胀向产品价格传导迅捷，换来行业景气度持续高企，业内两强顶益和统一 3 月营收增幅提升，与行业表现一致。一季度顶益方便面均价同比提升 18.4%，统一均价同比提升 9.2%，我们对上述两强于年内成功摆脱成本压力，录得方便面业务盈利增长充满信心。相比而言，因顶益前期方便面业务盈利已经占半，而统一获利仍全数依赖饮料业务，因此从综合盈利角度出发，年内顶益较统一更易克服来自饮料业务的利润率压力，从而降低其综合盈利的年度间波动风险；同时，我们预期统一方便面业务将于今年实现首个年度盈利，但盈利贡献将从明年起因规模效应而变得显著，因此统一最佳介入时点应为下半年甚至接近年底，目前我们给予上述两家企业的投资评级均为‘审慎推荐’。
6. **速冻米面食营收增幅回升，一季度前四强收入集中度同比提高 3.6 个百分点：**3 月，商超渠道速冻米面食营收同比增幅较 1-2 月出现回升，除汤圆外，水饺、面食和粽子类产品营收增幅均见回升。一季度，商超渠道速冻米面食均价同比提高 5.9%；同期，除面食类产品均价同比下滑 5.8% 以外，汤圆、水饺和粽子类产品均价同比分别提升 9.8%、5.8% 和 3.2%。一季度，前四强营收占比同比提升 3.6 个百分点至 65.1%，行业集中度延续稳步攀升态势。3 月，三全与湾仔码头产品均价录得环比回升，思念和龙凤产品均价环比下滑。一季度，除三全产品保持均价同比上扬（4.3%）外，思念、龙凤和湾仔码头产品均价同比分别下滑 3.5%、3.3% 和 0.2%。基于巨大的需求增长空间以及已然形成的行业多头垄断格局，我们于 A 股市场持续推荐三全食品。
7. **茶与果汁饮料营收增幅上扬，瓶装水与蛋白质及含乳饮料营收增幅回落：**3 月，商超渠道茶与果汁饮料营收同比增幅均高于 1-2 月。但一季度茶饮料零售均价同比下滑，而果汁饮料均价录得同比上扬。龙头企业中，3 月，统一和顶益茶饮料于商超渠道中的营收同比增幅均有明显上扬，顶益和雀巢茶饮料产品均价环比分别出现 5.8% 和 8.6% 的上扬；同期，统一、顶益和可口可乐果汁饮料类产品营收同比增幅亦明显高于 1-2 月，而且产品均价环比分别上扬 6%、9.5% 和 6.8%。3 月，商超渠道瓶装水和蛋白质及含乳饮料营收同比增幅较 1-2 月回落，但统一和顶益瓶装水营收增幅均有上扬。同期，蛋白质及含乳饮料营收增幅回落主要受露露和椰岛当月营收同比大幅下滑影响所致，而蒙牛和伊利相关产品表现则有明显好转。一季度，瓶装水均价同比上涨 8.5%，统一产品均价大幅上涨 61.1% 是因为产品结构调整所致，但顶益产品均价仍有小幅下滑；同期，蛋白质及含乳饮料均价同比上扬 9.2%，除娃哈哈以外其他主要品牌均价均见上涨。

零售价格变化趋势追踪：

从去年三季度起，下游食品价格上涨抵御短时成本压力的实践变得频繁，企业提价能力备受市场关注是因为这有助于企业摆脱短时成本压力，保持盈利持续向上势头，成为投资追逐标的。3 月，于商超渠道零售价格变动趋势中，我们看到有以下新的提价行为发生：

1. 金枫酒业‘金色年华’系列 3 月零售均价环比提升 4.6% 至 31.7 元/瓶；
2. 伊利奶粉 3 月零售均价环比提升 4.1% 至 93.21 元/公斤；
3. 蒙牛奶粉 3 月零售均价环比提升 1% 至 107.24 元/公斤；
4. 光明奶粉、液奶和酸奶 3 月零售均价环比分别提升 5.8%、4.7% 和 5.6% 至 76.6 元/公斤、11.53 元/公斤和 14.71 元/公斤；
5. 雅士利奶粉 3 月零售均价环比提升 3.6% 至 130.7 元/公斤；

6. 容器面3月零售均价环比提升4.5%至2.99元/百克，袋装面零售均价环比提升1.2%至1.67元/百克；
7. 三全产品3月零售均价环比提升1.7%至7.73元/斤，湾仔码头产品零售均价环比提升10.3%至16.9元/斤；
8. 顶益和雀巢茶饮料3月零售均价环比分别提升5.8%和8.6%至2.18元/500毫升和2.4元/500毫升；
9. 百分百果汁3月零售均价环比提升10.9%至7.34元/500毫升，其他果汁饮料零售均价环比提升1.5%至2.73元/500毫升；统一、顶益、汇源、娃哈哈和可口可乐果汁饮料类产品零售均价环比分别提升6%、9.5%、12.5%、4.5%和6.2%至2.1元/500毫升、2.18元/500毫升、3.77元/500毫升、2.7元/500毫升和2.74元/500毫升；
10. 统一瓶装水3月零售均价环比提升17.3%至1.76元/500毫升；
11. 旺旺乳饮料3月零售均价环比提升8.4%至7.72元/500毫升。

数据点评：

白酒：3月，商超渠道白酒营收同比增长19.2%，销量同比增长30%。高端白酒四强（茅台、五粮液、老窖1573、水井坊）零售均价分别为1200.3元/瓶、765.4元/瓶、721.5元/瓶和658.4元/瓶。除老窖1573外，较1-2月均价环比仍有提升。3月，四大高端白酒于商超渠道内录得的营收同比增幅分别为4.7%、31.1%、168.6%和45%，销量同比增幅分别为-27.1%、10.9%、104.4%和22.2%。一季度，商超渠道白酒营收同比增长15.6%，销量同比下滑3.6%。高端白酒四强零售均价分别为1173.5元/瓶、749.8元/瓶、764.9元/瓶和636.8元/瓶，同比分别上涨39.7%、14.8%、35.6%和12%。一季度，四大高端白酒于商超渠道内录得的营收同比增幅分别为3.5%、27.4%、80.9%和37.1%，销量同比增幅分别为-25.9%、10.9%、33.4%和22.4%。

葡萄酒：3月，商超渠道葡萄酒营收同比增长10.4%，销量同比微增0.3%。三大主导品牌（张裕、长城、王朝）于商超渠道内录得的营收同比增幅分别为23.8%、14.1%和-3.8%，销量同比增幅分别为24.6%、1.7%和-7.2%，零售均价同比升幅分别为-0.7%、12.2%和3.7%，三者零售均价分别为48.33元/瓶、56.2元/瓶和44.56元/瓶。一季度，商超渠道葡萄酒营收同比增长8.6%，销量同比下滑10.9%。三大主导品牌于商超渠道内录得的营收同比增幅分别为16.9%、8.6%和-7.9%，零售均价同比升幅分别为11.2%、18.1%和11.9%，三者零售均价分别为53.82元/瓶、59.6元/瓶和48.04元/瓶。

黄酒：3月，商超渠道黄酒营收同比增长12.2%，销量同比增长9.6%；其中饮用型黄酒营收同比增长6.5%，销量同比增长4.3%。同期，金枫酒业旗下石库门、金色年华及和酒营收同比增幅分别为5.7%、-25.7%和2.4%；古越龙山营收同比增长29.7%。一季度，商超渠道黄酒营收同比增长2.1%，销量同比下滑15.2%；其中饮用型黄酒营收同比增长7.9%，销量同比下滑4.3%。一季度，金枫酒业旗下石库门、金色年华及和酒营收同比增幅分别为20.4%、56.5%和-0.6%；古越龙山营收同比增长11.4%。

啤酒：3月，商超渠道啤酒营收同比增长46.6%，销量同比增长32.3%。行业三强青岛（统计包括青岛、汉斯、崂山、山水和银麦等5个品牌）、燕京（统计包括燕京、漓泉、惠泉和雪鹿等4个品牌）与华润（统计包括雪花、零度、蓝剑、黑狮、行吟阁、中华、圣泉、黄山和扎西德勒等9个品牌）于商超渠道内录得的营收同比增幅分别为52.5%、68.9%和49.6%，销量同比增幅分别为33.9%、48.3%和42.4%。一季度，商超渠道啤酒营收同比增长14.2%，销量同比增长2.4%。行业三强青岛、燕京与华润于商超渠道内录得的营收同比增幅分别为17.6%、30.5%和12.8%，销量同比增幅分别为6.3%、15.5%和7.1%。

乳品：3月，商超渠道乳品营收同比增长17.4%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为1%、17.6%和50.8%。同期，商超渠道伊利产品营收同比增长18.1%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为3.8%、15%和58.9%；蒙牛产品营收同比增长19.2%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为6.6%、16.3%和29.8%；光明产品营收同比增长41.8%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为-10.3%、27.3%和56.4%。一季度，商超渠道乳品营收同比增长14.1%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为-1%、17.4%和38.9%。一季度，商超渠道伊利产品营收同比增长15.4%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为4%、12.7%和55.3%；蒙牛产品营收同比增长21.9%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为13.3%、18.9%和35.2%；光明产品营收同比增长19.5%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为-8.3%、8.4%和32.4%。

方便面：3月，商超渠道方便面营收同比增长25.6%，其中容器面和袋装面同比增幅分别为33.4%和22.7%。同期，统一方便面于商超渠道营收同比增长101.5%，康师傅方便面同比增长22.9%。一季度，商超渠道方便面营收同比增长22.1%，其中容器面和袋装面增幅分别为31.3%和18.5%。一季度，统一方便面于商超渠道营收同比增长85%，康师傅方便面同比增长17.9%。

速冻米面食品：3月，商超渠道速冻米面食营收同比增长13.7%，其中汤圆、水饺、面食和粽子类产品同比分别增长-17.3%、26%、29.9%和47.6%。同期，商超渠道三全产品营收同比增长6%，四大主导品牌（三全、思念、湾仔码头、龙凤）累计市占率（按营收计）达到63.7%，同比提升2.7个百分点。一季度，商超渠道速冻米面食营收同比增长6.4%，其中汤圆、水饺、面食和粽子类产品同比分别增长9.3%、2.6%、0.75和-20.7%。一季度，商超渠道三全产品营收同比增长1.4%，四大主导品牌累计市占率达到65.1%，同比提升3.6个百分点。

茶饮料、果汁饮料、瓶装水和蛋白类饮料：3月，商超渠道茶饮料营收同比增长22.1%，统一和康师傅产品同比分别增长81.4%和19.2%；果汁及果汁饮料营收同比增长13.2%，其中百分百果汁和其他果汁饮料同比分别增长3.2%和14.6%，统一、康师傅、汇源和可口可乐果汁类产品同比分别增长41.9%、48.2%、-20.1%和6.8%；瓶装水营收同比增长17.5%，统一和康师傅产品同比分别增长31%和11.1%；蛋白类饮料营收同比下滑2%，露露、椰岛、娃哈哈、蒙牛和伊利产品同比分别增长-53.1%、-21.9%、0.2%、5.3%和0.3%。一季度，商超渠道茶饮料营收同比增长12.4%，统一和康师傅产品同比增长52.3%和0.4%；果汁及果汁饮料营收同比增长4.7%，其中百分百果汁和其他果汁饮料同比分别增长24.6%和2.2%，统一、康师傅、汇源和可口可乐果汁类产品同比分别增长18.1%、5.6%、7.3%和-4.6%；瓶装水营收同比增长22.2%，统一和康师傅产品分别增长27.2%和9.1%；蛋白类饮料营收同比增长2.1%，露露、椰岛、娃哈哈、蒙牛和伊利产品同比分别增长18%、13.1%、-2.2%、-19.4%和-16.6%。

风险：

1. 零售点抽样代表性欠佳以及样本期间调整可能导致总量推断结果产生偏差（有关此份报告的数据统计方法说明详见附录1）；
2. 由于商超并非某些产品的主销渠道，因此根据商超渠道对端此类产品整体销售变化趋势可能有失偏颇（有关此份报告中各类产品超市销售代表性比较详见附录2）。

图表1：覆盖的A/H 食品股估值表

公司	代码	投资评级	当前股价 2011-5-6	市盈率				市净率				净资产收益率(%)				股息收益率(%)				EV/EBITDA			
				2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E
可选消费类																							
贵州茅台	600519.SH	推荐	185.81	40.7	34.7	25.5	20.4	12.1	9.5	7.6	5.9	29.8	27.5	29.8	28.8	0.6	1.2	1.0	1.3	26.6	22.4	16.4	12.6
五粮液	000858.SZ	推荐	33.54	39.2	29.0	22.0	16.4	8.9	7.0	5.6	4.4	22.7	24.3	25.4	26.8	0.4	0.9	1.2	1.6	23.5	17.0	13.0	9.3
泸州老窖	000568.SZ	推荐	47.58	39.6	30.1	22.1	16.8	15.6	12.0	10.3	8.7	39.4	40.0	46.8	52.0	1.6	2.1	3.2	4.2	34.6	24.5	16.5	12.8
水井坊	600779.SH	审慎推荐	20.57	31.4	22.8	16.2	8.2	6.7	6.2	5.5	4.6	21.5	27.1	34.2	56.3	2.6	3.1	4.3	8.6	18.8	14.5	10.2	5.0
洋河股份	002304.SZ	审慎推荐	234.93	84.3	48.0	29.9	22.0	20.8	15.3	10.6	7.5	24.7	31.9	35.4	34.1	0.0	0.4	0.7	0.9	60.2	31.7	18.8	13.2
山西汾酒	600809.SH	推荐	68.73	83.8	60.2	37.1	22.5	18.0	15.4	11.8	9.1	21.5	25.7	31.9	40.4	0.7	0.7	1.9	3.1	41.2	30.2	19.8	13.8
金种子酒	600199.SH	审慎推荐	17.51	64.0	67.9	32.8	23.4	7.0	12.2	9.1	6.9	10.9	18.0	27.9	29.3	0.0	0.6	1.3	1.8	87.6	46.1	22.7	15.8
顺鑫农业	000860.SZ	无评级	17.63	48.1	21.7	8.4	6.7	3.2	1.7	1.4	1.2	6.7	7.9	17.0	17.7	0.0	0.0	0.0	0.0	39.1	14.4	11.3	7.2
张裕A	000869.SZ	审慎推荐	98.00	45.8	36.0	28.1	22.6	17.0	13.5	10.5	8.3	37.1	37.4	37.2	36.9	1.2	1.4	2.0	2.5	33.0	25.1	19.5	15.5
金枫酒业	600616.SH	审慎推荐	12.67	38.1	42.3	24.5	21.0	5.7	5.0	4.5	3.9	15.0	11.9	18.2	18.6	0.0	1.2	1.6	1.6	24.6	23.2	14.7	12.4
古越龙山	600059.SH	中性	11.63	96.5	61.3	60.1	58.2	5.5	5.3	5.1	4.9	5.7	8.6	8.4	8.3	0.4	0.8	0.8	0.9	54.1	32.8	31.4	29.5
ST皇台	000995.SZ	无评级	15.82	399.2	n.m.	131.7	58.0	12.2	14.4	13.1	9.1	3.0	n.m.	9.9	15.7	0.0	0.0	0.2	2.1	n.m.	110.0	61.9	33.5
可选消费类平均				84.2	41.3	36.5	24.7	11.1	9.8	7.9	6.2	19.8	23.7	26.8	30.4	0.6	1.0	1.5	2.4	40.3	32.6	21.4	15.1
可选消费类平均(剔除古越龙山和ST皇台)				52.6	41.9	25.4	18.5	11.1	10.0	7.8	6.1	21.8	24.5	30.1	33.6	0.7	1.1	1.7	2.5	43.3	26.8	16.9	12.1
低价快消类																							
三全食品	002216.SZ	推荐	34.85	73.4	52.8	38.1	26.9	7.0	6.3	5.6	4.6	9.5	11.9	14.6	17.1	0.6	0.6	0.0	0.0	54.3	43.2	23.1	14.7
承德露露	000848.SZ	审慎推荐	22.68	49.7	30.3	22.8	15.5	10.7	9.4	8.1	6.7	21.5	31.0	35.4	42.9	1.8	2.0	2.6	3.9	27.2	17.9	13.4	9.0
青岛啤酒	600600.SH	审慎推荐	35.37	38.1	31.4	25.9	21.6	5.8	5.0	4.3	3.6	15.2	15.8	16.4	16.8	0.5	0.5	0.6	0.7	19.6	16.3	10.7	8.6
燕京啤酒	000729.SZ	推荐	19.65	37.9	30.9	24.6	20.4	3.2	2.9	2.7	2.4	8.5	9.4	10.9	12.0	0.8	1.0	1.3	1.5	16.5	13.4	11.0	8.6
伊利股份	600887.SH	推荐	37.37	46.1	38.4	28.7	18.5	8.7	7.1	5.9	4.7	18.8	18.4	20.6	25.5	0.0	0.0	0.7	1.1	22.1	23.3	16.0	10.3
光明乳业	600597.SH	回避	9.35	79.5	50.5	59.1	54.6	4.6	4.3	4.1	4.0	5.8	8.6	7.0	7.3	0.0	0.5	0.9	11.6	23.1	16.4	15.0	13.3
ST南方	000716.SZ	无评级	9.72	n.m.	10.7	49.8	21.0	13.1	5.9	5.3	4.2	n.m.	55.1	10.6	20.1	0.0	0.0	0.0	0.0	46.8	51.0	20.9	17.4
低价快消类平均				54.1	35.0	35.6	25.5	7.6	5.8	5.1	4.3	13.2	21.5	16.5	20.2	0.5	0.7	0.9	2.7	29.9	25.9	15.7	11.7
低价快消类平均(剔除光明乳业)				49.1	32.4	31.7	20.7	8.1	6.1	5.3	4.4	14.7	23.6	18.1	22.4	0.6	0.7	0.9	1.2	31.1	27.5	15.9	11.4
A股覆盖总体平均				74.2	38.8	36.2	25.0	9.8	8.3	6.9	5.5	17.6	22.8	23.0	26.7	0.6	0.9	1.3	2.5	36.3	30.2	19.3	13.8
A股覆盖总体平均(剔除龙山、皇台和光明)				51.5	38.5	27.6	19.2	10.0	8.6	6.9	5.5	19.6	24.2	25.9	29.7	0.6	1.0	1.4	2.0	39.0	27.1	16.5	11.9

公司 2011-5-6	代码	当前股价	目标价	投资评级	市盈率				市净率				净资产收益率 (%)				股息收益率 (%)				EV/EBITDA			
					2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E
H股																								
蒙牛乳业	2319.HK	24.40	32.29	推荐	31.0	28.0	21.2	17.0	4.0	3.5	3.1	2.6	17.1	13.5	15.5	16.7	0.7	0.8	1.0	1.3	16.0	14.3	10.9	8.4
统一企业	220.HK	4.54	4.50	待审	25.7	24.5	24.8	15.5	2.0	1.9	1.8	1.7	10.9	7.8	7.4	10.9	2.7	1.2	1.2	1.9	8.7	11.2	10.6	6.8
中国食品	506.HK	5.46	6.92	推荐	34.2	30.2	20.9	17.5	2.7	2.5	2.3	2.1	10.4	7.2	11.0	12.1	1.4	1.0	1.7	2.1	11.3	12.5	9.0	7.5
张裕B	200869.SZ	86.85	100.92	审慎推荐	34.5	27.1	21.1	17.0	12.8	10.1	7.9	6.3	37.1	37.4	37.2	36.9	1.6	1.9	2.7	3.3	24.4	18.6	14.5	11.7
顶益	322.HK	21.10	22.69	审慎推荐	35.8	28.8	24.5	19.6	9.4	7.5	6.4	5.4	26.2	26.2	26.1	27.3	1.4	1.7	2.0	2.5	16.9	14.6	11.7	8.9
青岛啤酒	168.HK	44.05	47.04	审慎推荐	40.8	30.8	23.8	19.8	6.2	4.9	3.9	3.3	15.2	15.8	16.4	16.8	0.4	0.5	0.7	0.8	19.9	15.2	9.4	7.8
王朝酒业	828.HK	2.56	3.28	待审	21.9	21.5	19.0	16.4	1.9	1.7	1.6	1.6	8.5	8.0	8.7	9.6	2.2	2.2	2.5	2.9	9.2	8.7	7.5	6.4
雨润食品	1068.HK	27.70	25.91	中性	43.5	28.3	18.1	15.5	9.4	5.9	3.4	2.9	21.7	20.8	18.8	18.8	0.7	1.1	1.4	1.7	38.5	23.5	14.0	11.8
中国旺旺	151.HK	7.03	6.61	中性	36.7	32.0	26.2	21.7	11.6	10.7	9.5	8.2	31.5	33.3	36.0	37.9	2.4	2.6	3.1	3.7	27.3	22.4	18.0	15.0
华宝国际	336.HK	11.66	14.15	审慎推荐	21.9	22.8	20.3	16.7	7.8	7.3	6.1	5.0	35.4	32.0	29.8	29.8	2.2	2.2	2.4	2.9	17.5	17.8	15.0	12.0
H股覆盖总体平均					32.6	27.4	22.0	17.7	6.8	5.6	4.6	3.9	21.4	20.2	20.7	21.7	1.6	1.5	1.9	2.3	19.0	15.9	12.1	9.6

来源：彭博资讯、万德资讯、中金公司研究部

图表 2：年初至今全国各地区超市白酒销售情况

2011年1月—3月	白酒销售额（万元）		白酒销量（吨）		白酒均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	912,382.6	15.6%	89,279.3	-3.6%	51.10	20.0%
北京市	92,690.9	4.3%	16,336.0	-3.3%	28.37	7.9%
天津市	40,626.3	7.8%	4,841.5	-11.4%	41.96	21.6%
河北省	34,887.4	9.1%	4,177.5	-8.5%	41.76	19.3%
山西省	27,579.5	-10.7%	2,755.1	-36.6%	50.05	40.9%
辽宁省	37,843.1	19.5%	2,474.3	-20.0%	76.47	49.2%
黑龙江	15,309.5	8.6%	2,720.9	37.4%	28.13	-21.0%
上海市	60,444.3	24.3%	3,874.0	-42.0%	78.01	114.3%
江苏省	69,430.7	10.3%	7,748.4	16.0%	44.80	-4.9%
浙江省	48,065.3	14.1%	4,810.4	7.0%	49.96	6.6%
山东省	89,943.0	8.2%	10,786.8	-8.1%	41.69	17.8%
河南省	33,987.6	0.9%	2,565.8	-12.3%	66.23	15.0%
湖北省	60,700.6	29.6%	4,336.5	15.6%	69.99	12.1%
湖南省	29,995.6	7.6%	1,693.4	13.8%	88.56	-5.4%
广东省	68,988.5	29.1%	5,712.6	31.8%	60.38	-2.1%
四川省	41,393.5	52.1%	2,240.9	16.6%	92.36	30.4%
陕西省	14,680.2	65.8%	743.7	9.2%	98.70	51.8%
西北四省	20,847.6	-0.9%	1,338.1	-6.7%	77.90	6.2%
其他	124,969.0	27.0%	10,123.4	-0.5%	61.72	27.7%

资料来源：商务部

图表 3：年初至今全国各地区超市葡萄酒销售情况

2011年1月—3月	葡萄酒销售额（万元）		葡萄酒销量（吨）		葡萄酒均价（元/750ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	260,973.0	8.6%	38,449.4	-10.9%	50.91	21.8%
北京市	21,161.6	5.2%	3,368.5	-12.9%	47.12	20.8%
天津市	8,961.7	6.3%	1,448.3	-14.3%	46.41	24.1%
河北省	6,937.5	-11.3%	1,112.5	-22.3%	46.77	14.2%
辽宁省	9,414.6	12.4%	1,910.7	5.4%	36.96	6.7%
黑龙江	3,172.8	13.1%	1,063.3	59.2%	22.38	-29.0%
上海市	24,136.7	-3.2%	4,014.9	-6.5%	45.09	3.6%
江苏省	14,479.0	-13.0%	2,163.8	-26.5%	50.19	18.3%
浙江省	24,576.8	13.5%	3,778.6	18.3%	48.78	-4.1%
山东省	21,046.7	5.3%	3,086.4	-22.8%	51.14	36.5%
河南省	6,303.4	-13.5%	1,172.9	-29.0%	40.31	21.9%
湖北省	14,061.6	-13.6%	1,859.9	-40.6%	56.70	45.3%
湖南省	9,347.4	18.7%	1,164.4	-13.3%	60.21	36.9%
广东省	37,414.8	29.6%	2,496.8	-4.1%	112.39	35.2%
四川省	12,044.5	41.1%	1,416.3	-1.8%	63.78	43.6%
陕西省	4,063.8	19.2%	763.3	15.3%	39.93	3.4%
西北四省	5,752.1	-14.1%	1,283.2	10.6%	33.62	-22.3%
其他	38,098.1	24.2%	6,345.7	-12.5%	45.03	42.0%

资料来源：商务部

图表4：年初至今全国各地区超市黄酒销售情况

2011年1月-3月	黄酒销售额（万元）		黄酒销量（吨）		黄酒均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	61,824.2	2.1%	55,524.5	-15.2%	5.57	20.3%
北京市	3,550.4	3.7%	4,264.3	-8.6%	4.16	13.5%
天津市	2,256.2	15.3%	2,549.8	-4.2%	4.42	20.5%
河北省	883.5	12.8%	1,128.0	6.6%	3.92	5.8%
辽宁省	1,060.6	-8.1%	1,111.9	-17.6%	4.77	11.5%
黑龙江	646.9	-3.1%	732.0	-3.9%	4.42	0.8%
上海市	22,513.3	4.7%	16,627.4	-20.5%	6.77	31.8%
江苏省	8,378.4	-12.8%	8,543.1	-24.9%	4.90	16.1%
浙江省	8,398.6	6.6%	7,979.0	-3.1%	5.26	10.0%
山东省	2,546.3	11.6%	2,368.0	-3.9%	5.38	16.2%
河南省	877.9	-28.1%	1,017.2	-32.6%	4.32	6.7%
湖北省	1,361.0	-14.3%	1,144.1	-25.1%	5.95	14.5%
湖南省	710.4	2.4%	695.8	-6.5%	5.11	9.5%
广东省	1,805.9	36.3%	979.0	21.3%	9.22	12.3%
四川省	1,054.1	77.5%	715.9	17.1%	7.36	51.6%
陕西省	424.2	-20.3%	455.3	-38.2%	4.66	29.0%
西北四省	803.5	-21.0%	847.1	-7.8%	4.74	-14.4%
其他	4,553.0	4.5%	4,366.6	-14.6%	5.21	22.3%

资料来源：商务部

图表5：年初至今全国各地区超市啤酒销售情况

2010年1月-3月	啤酒销售额（万元）		啤酒销量（吨）		啤酒均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	145,323.1	14.2%	190,136.4	2.4%	3.82	11.6%
北京市	12,434.2	17.9%	16,078.0	1.1%	3.87	16.6%
天津市	4,779.2	24.8%	6,337.3	3.7%	3.77	20.4%
河北省	5,621.3	14.5%	7,748.4	11.3%	3.63	2.9%
辽宁省	6,552.1	16.9%	8,077.7	12.9%	4.06	3.5%
黑龙江	3,823.7	14.6%	5,485.4	-19.8%	3.49	42.9%
上海市	13,061.2	14.6%	15,352.6	0.0%	4.25	14.6%
江苏省	9,816.4	13.0%	14,241.1	9.7%	3.45	3.0%
浙江省	10,131.7	9.4%	12,603.8	4.4%	4.02	4.7%
山东省	11,062.5	15.3%	18,481.9	2.2%	2.99	12.8%
河南省	5,855.6	12.6%	7,747.5	3.2%	3.78	9.2%
湖北省	6,223.2	8.9%	7,873.9	4.7%	3.95	4.0%
湖南省	2,901.4	19.4%	3,727.1	6.7%	3.89	11.9%
广东省	17,843.6	12.2%	22,703.7	-0.2%	3.93	12.4%
四川省	6,438.7	14.9%	8,286.3	7.9%	3.89	6.5%
陕西省	2,683.4	15.1%	3,497.2	-20.9%	3.84	45.5%
西北四省	2,941.1	20.2%	3,667.3	19.9%	4.01	0.2%
其他	23,153.8	13.4%	28,227.2	1.2%	4.10	12.0%

资料来源：商务部

图表 6：年初至今全国各地区超市乳品销售情况

2011年1月-3月	乳品销售额（万元）		乳品销量（吨）		乳品均价（元/kg）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	1,686,262.4	14.1%	1,099,412.8	15.1%	15.34	-0.9%
北京市	137,901.0	19.4%	128,929.4	32.8%	10.70	-10.1%
天津市	51,601.8	1.2%	45,142.5	0.0%	11.43	1.1%
河北省	50,948.3	6.5%	38,300.5	2.1%	13.30	4.2%
辽宁省	85,068.4	37.4%	63,215.3	28.5%	13.46	6.9%
黑龙江	48,947.1	7.2%	40,014.7	4.6%	12.23	2.4%
上海市	132,843.0	13.7%	79,824.5	-3.9%	16.64	18.3%
江苏省	105,441.7	13.9%	67,597.6	10.7%	15.60	2.9%
浙江省	76,402.8	-9.9%	44,704.8	-1.5%	17.09	-8.5%
山东省	129,923.6	16.6%	99,753.8	21.1%	13.02	-3.7%
河南省	69,994.6	-0.8%	48,362.6	-7.0%	14.47	6.6%
湖北省	85,550.7	-2.8%	39,979.4	-4.9%	21.40	2.2%
湖南省	50,144.4	-1.9%	24,982.5	3.4%	20.07	-5.1%
广东省	177,918.5	17.9%	92,998.1	35.8%	19.13	-13.2%
四川省	84,851.1	22.2%	45,135.0	25.5%	18.80	-2.7%
陕西省	42,405.4	16.3%	24,377.3	4.3%	17.40	11.5%
西北四省	44,954.3	23.0%	31,630.1	21.6%	14.21	1.1%
其他	311,365.6	25.8%	184,464.8	28.2%	16.88	-1.9%

资料来源：商务部

图表 7：年初至今全国各地区超市方便面销售情况

2011年1月-3月	方便面销售额（万元）		方便面销量（吨）		方便面均价（元/100g）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	263,557.5	22.1%	138,735.1	3.0%	1.90	18.5%
北京市	20,982.4	15.6%	10,917.2	-1.3%	1.92	17.1%
天津市	8,435.1	7.0%	5,693.8	3.1%	1.48	3.8%
河北省	10,217.6	14.4%	5,991.6	-7.9%	1.71	24.2%
辽宁省	12,426.8	22.1%	6,722.2	7.2%	1.85	13.9%
黑龙江	7,318.1	40.1%	4,227.1	27.5%	1.73	9.8%
上海市	18,470.0	21.1%	8,877.7	-5.1%	2.08	27.6%
江苏省	17,884.6	31.3%	9,318.2	14.6%	1.92	14.6%
浙江省	14,208.3	16.6%	6,971.9	7.2%	2.04	8.7%
山东省	21,315.6	16.0%	12,346.6	-3.6%	1.73	20.4%
河南省	13,074.4	10.6%	7,129.7	-17.1%	1.83	33.5%
湖北省	13,362.2	17.0%	6,991.4	3.3%	1.91	13.2%
湖南省	6,881.8	16.0%	3,793.6	9.3%	1.81	6.1%
广东省	28,434.0	36.3%	13,055.4	12.9%	2.18	20.7%
四川省	10,448.4	38.7%	4,750.1	14.7%	2.20	20.9%
陕西省	5,821.3	25.1%	3,269.0	6.0%	1.78	18.1%
西北四省	7,788.8	23.4%	4,012.8	3.4%	1.94	19.3%
其他	46,488.3	23.7%	24,666.9	4.0%	1.88	18.9%

资料来源：商务部

图表 8：年初至今全国各地区超市速冻米面食品销售情况

2011年1月—3月	速冻米面食品销售额（万元）		速冻米面食品销量（吨）		速冻米面食品均价（元/500g）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	418,271.8	6.4%	248,127.6	0.5%	8.43	5.9%
北京市	43,186.2	4.4%	27,263.8	1.4%	7.92	2.9%
天津市	9,438.9	-8.5%	5,267.2	-20.4%	8.96	14.9%
河北省	10,019.8	13.1%	6,335.3	1.9%	7.91	11.0%
辽宁省	14,892.1	7.7%	8,677.8	1.5%	8.58	6.0%
黑龙江	7,334.5	4.8%	4,988.2	1.6%	7.35	3.1%
上海市	40,697.0	2.3%	21,478.2	-3.5%	9.47	6.1%
江苏省	26,308.4	-8.8%	16,135.8	-9.0%	8.15	0.3%
浙江省	35,350.3	9.8%	21,064.1	14.6%	8.39	-4.2%
山东省	24,632.4	10.3%	15,598.7	5.6%	7.90	4.5%
河南省	12,513.3	-13.6%	8,564.9	-14.6%	7.30	1.2%
湖北省	18,128.4	9.3%	11,090.9	-0.2%	8.17	9.5%
湖南省	12,381.3	4.7%	7,925.8	0.2%	7.81	4.5%
广东省	63,228.1	7.4%	32,970.8	3.1%	9.59	4.2%
四川省	16,013.4	21.6%	10,645.6	5.7%	7.52	15.0%
陕西省	8,570.3	20.4%	4,801.4	16.6%	8.92	3.2%
西北四省	9,571.0	6.0%	5,657.4	-1.7%	8.46	7.8%
其他	66,006.5	14.7%	39,661.7	0.1%	8.32	14.6%

资料来源：商务部

图表 9：年初至今全国各地区超市茶饮料销售情况

2011年1月—3月	茶饮料销售额（万元）		茶饮料销量（吨）		茶饮料均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	103,060.4	12.4%	174,211.1	20.5%	2.96	-6.7%
北京市	8,426.2	4.5%	16,234.0	19.3%	2.60	-12.5%
天津市	2,970.2	8.7%	4,993.4	1.8%	2.97	6.7%
河北省	2,754.9	21.0%	5,051.2	20.1%	2.73	0.7%
辽宁省	5,595.4	10.8%	12,213.7	35.0%	2.29	-17.9%
黑龙江	2,580.5	32.4%	5,544.7	44.6%	2.33	-8.4%
上海市	11,290.7	13.4%	16,569.6	11.9%	3.41	1.4%
江苏省	8,427.0	29.4%	14,340.3	33.7%	2.94	-3.2%
浙江省	5,640.5	3.1%	8,596.3	13.7%	3.28	-9.3%
山东省	4,248.6	44.0%	6,991.1	44.8%	3.04	-0.6%
河南省	4,280.5	0.3%	7,435.9	5.1%	2.88	-4.6%
湖北省	3,280.9	-14.4%	5,315.4	-7.5%	3.09	-7.5%
湖南省	2,148.3	49.0%	3,160.5	72.2%	3.40	-13.5%
广东省	14,371.0	1.2%	23,274.6	10.5%	3.09	-8.4%
四川省	4,226.9	35.0%	6,378.1	30.4%	3.31	3.6%
陕西省	2,056.3	-1.2%	3,355.1	4.9%	3.06	-5.8%
西北四省	3,114.0	5.2%	5,302.8	12.4%	2.94	-6.4%
其他	17,648.5	19.3%	29,454.3	30.6%	3.00	-8.7%

资料来源：商务部

图表 10：年初至今全国各地区超市果汁饮料销售情况

2011年1月-3月	果汁饮料销售额（万元）		果汁饮料销量（吨）		果汁饮料均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	266,557.8	4.7%	455,118.2	-0.1%	2.93	4.8%
北京市	26,324.9	3.5%	42,273.4	5.1%	3.11	-1.6%
天津市	9,505.3	0.9%	15,660.0	-8.0%	3.03	9.7%
河北省	12,046.8	31.5%	20,683.4	20.5%	2.91	9.1%
辽宁省	17,751.3	37.9%	29,310.5	35.2%	3.03	2.0%
黑龙江	8,981.8	31.8%	15,556.8	26.6%	2.89	4.1%
上海市	21,956.3	-17.7%	39,664.3	-9.3%	2.77	-9.3%
江苏省	15,926.8	-9.2%	28,184.0	-16.5%	2.83	8.7%
浙江省	9,545.4	-27.7%	17,746.8	-25.8%	2.69	-2.6%
山东省	21,202.4	4.4%	33,782.1	-3.7%	3.14	8.3%
河南省	12,506.8	1.5%	23,361.9	-0.7%	2.68	2.2%
湖北省	8,097.2	-12.6%	14,829.5	-14.0%	2.73	1.7%
湖南省	5,545.0	14.2%	9,343.5	7.7%	2.97	6.0%
广东省	22,002.5	-2.6%	35,358.4	-14.7%	3.11	14.2%
四川省	8,752.6	22.0%	16,018.9	9.9%	2.73	11.0%
陕西省	9,540.0	52.6%	16,564.2	62.4%	2.88	-6.0%
西北四省	8,985.5	29.6%	15,820.7	14.6%	2.84	13.1%
其他	47,887.2	9.2%	80,959.6	-0.6%	2.96	9.9%

资料来源：商务部

图表 11：年初至今全国各地区超市包装水销售情况

2011年1月-3月	包装水销售额（万元）		包装水销量（吨）		包装水均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	41,838.3	22.2%	185,249.1	12.6%	1.13	8.5%
北京市	3,964.1	24.1%	18,460.2	33.7%	1.07	-7.2%
天津市	1,326.7	34.0%	7,822.8	42.0%	0.85	-5.6%
河北省	1,385.2	7.6%	7,149.7	10.6%	0.97	-2.7%
辽宁省	2,605.5	47.4%	10,939.3	55.8%	1.19	-5.4%
黑龙江	871.4	32.9%	3,994.7	30.2%	1.09	2.1%
上海市	3,482.1	14.3%	13,518.4	-18.6%	1.29	40.5%
江苏省	2,781.7	20.4%	12,072.3	3.0%	1.15	16.9%
浙江省	2,295.9	1.8%	11,576.1	-5.1%	0.99	7.2%
山东省	2,506.8	9.3%	12,115.6	6.1%	1.03	3.0%
河南省	1,259.3	11.6%	5,858.6	-0.2%	1.07	11.7%
湖北省	1,387.3	15.5%	5,927.1	15.9%	1.17	-0.4%
湖南省	1,149.6	45.1%	4,449.3	44.5%	1.29	0.5%
广东省	5,777.9	36.3%	24,493.2	17.9%	1.18	15.7%
四川省	1,958.0	22.2%	8,164.3	-0.7%	1.20	23.0%
陕西省	926.0	31.3%	3,892.1	51.6%	1.19	-13.4%
西北四省	920.2	18.0%	4,108.2	13.0%	1.12	4.5%
其他	7,240.6	21.0%	30,707.1	12.1%	1.18	7.9%

资料来源：商务部

图表 12：年初至今全国各地区超市蛋白质及含乳饮料销售情况

2011年1月-3月	蛋白质及含乳饮料销售额（万元）		蛋白质及含乳饮料销量（吨）		蛋白质及含乳饮料均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	364,865.6	2.1%	383,020.0	-6.5%	4.76	9.2%
北京市	25,414.1	26.7%	23,539.7	20.0%	5.40	5.6%
天津市	8,606.4	10.8%	8,628.8	-15.1%	4.99	30.6%
河北省	13,048.0	-0.7%	12,902.7	-10.1%	5.06	10.5%
辽宁省	17,427.1	27.6%	17,152.0	19.0%	5.08	7.2%
黑龙江	10,814.3	21.7%	12,011.7	7.0%	4.50	13.8%
上海市	29,701.7	9.3%	24,535.8	-6.8%	6.05	17.3%
江苏省	29,865.2	-3.3%	31,811.3	-9.5%	4.69	6.9%
浙江省	21,014.2	-23.6%	24,118.1	-24.5%	4.36	1.2%
山东省	29,212.9	18.4%	33,699.8	23.8%	4.33	-4.4%
河南省	19,469.3	6.8%	20,022.8	-17.8%	4.86	30.1%
湖北省	14,964.1	-14.2%	16,569.6	-17.7%	4.52	4.3%
湖南省	10,675.1	-20.2%	10,854.1	-24.4%	4.92	5.6%
广东省	42,980.6	-6.3%	44,444.4	-15.0%	4.84	10.3%
四川省	11,218.9	-4.7%	16,282.3	-11.9%	3.45	8.2%
陕西省	7,976.7	91.9%	8,666.9	90.9%	4.60	0.6%
西北四省	9,276.1	32.5%	9,645.9	25.8%	4.81	5.4%
其他	63,201.0	-3.9%	68,134.0	-11.8%	4.64	8.9%

资料来源：商务部

附录 1: 数据统计方法说明

数据范围

报告数据覆盖了全国所有 659 个县级以上城市, 其中一类城市 (直辖市+副省级城市 19 个); 二类城市 (地级市 258 个); 三类城市 (县级市 382 个)

数据反映的仅是超市渠道, 不包括批发、农贸市场、非连锁单体杂货店、餐饮等渠道

全国超市数据是通过监测样本店数据推算而得。

监测样本和抽样原理

在每个省市, 从不同业态超市中各选择一定比例店铺作为监测样本店, 各业态比例尽可能均衡, 并将样本分群、分层。目前监测超市超过 5000 家, 门店面积超过 470 万平方米。

按区域经济发展水平差异把全国按 30 个省市自然分区, 按照不同规模超市的销售差异又把超市划分为大超市 (3000 平方米以上)、超市 (500-3000 平方米)、便利店 (500 平方米以下) 三个业态类型。

抽样方法举例 (以北京为例)

超市类型	超市总体	样本店		样本占总体比例 (%)
	面积 (m ²)	个数	面积 (m ²)	
大型超市	797,338	21	162,200	20.34
超市	1,044,048	174	118,862	17.13
便利店	154,947	188	34,160	22.05
合计	1,996,332	383	375,222	18.8

数据来源: 商务部

全国数据推算方法

某产品 (品种合计、品牌或单品) 在大型超市的销售额 = 大型超市样本店销售额总和 ÷ 大型超市样本店总面积 × 该地区大型超市总面积

普通超市和便利店总销售额推算方法同上

某产品超市渠道总销售额 = 该产品在三个业态超市销售额之和

* 分地区中的“西北四省”具体是指甘肃、宁夏、青海、新疆四省/自治区, “其他”是指除北京、天津、河北、辽宁、黑龙江、上海、江苏、浙江、山东、河南、湖北、湖南、广东、四川、陕西、甘肃、宁夏、青海、新疆以外的省/自治区。

附录 2：产品超市销售代表性比较

由于本数据仅披露超市渠道销售情况，而食品饮料营销通路中传统批发市场、餐饮等仍占较大比重。因此在采用本数据源作为分析基础前，我们先对超市渠道的数据在样本产品所有销售通路中的代表性做评价测试。

具体品牌数据比较：

行业	产品	2010年 超市渠道	2010年生产企业			超市销售占整体终端销售的比重
		销售额（亿元）	企业销售额（亿元）	通路利润率估算	终端销售额估算（亿元）	
		a	b	c	d=b*(1+c)	e=a/d
白酒	53度茅台	26.1	98.3	80%	176.9	15%
	52度五粮液	26.9	109.0	40%	152.6	18%
	国窖1573	0.82	20.9	40%	29.3	3%
	水井坊	2.2	14.0	40%	19.6	11%
	汾酒	7.5	29.7	40%	41.6	18%
葡萄酒	张裕	13.3	49.8	80%	89.6	15%
	长城	13.8	26.5	80%	47.6	29%
	王朝	5.9	13.7	80%	24.7	24%
黄酒	古越龙山	1.47	10.8	40%	15.1	10%
	石库门、金色年华、和酒	1.65	9.8	40%	13.7	12%
啤酒	青岛啤酒	13.2	199.0	30%	258.7	5%
	燕京啤酒	3.8	103.0	30%	133.9	3%
	华润啤酒	5.2	183.0	30%	237.9	2%
乳品	伊利	118.6	296.6	30%	385.6	31%
	蒙牛	174.4	302.7	30%	393.4	44%
	光明	37.3	95.7	30%	124.4	30%
	贝因美	17.1	40.3	40%	56.4	30%
	雅士利	10.9	29.5	40%	41.3	26%
	飞鹤	8.6	16.7	40%	23.4	37%
	圣元	10.5	19.4	40%	27.2	38%
	澳优	2.1	5.8	40%	8.1	26%
	环球乳业	0.9	9.2	40%	12.9	7%
方便面	统一	7.7	35.5	30%	46.2	17%
	康师傅	34.5	196.5	30%	255.5	13%
速冻米面	三全	22.5	19.2	70%	32.6	69%
	思念	16.3	19.2	70%	32.6	50%
茶饮料、果汁饮料、包装水	统一茶饮料	9.6	50	50%	75.0	13%
	统一果汁饮料、包装水	6.54	37.9	50%	56.9	12%
	康师傅茶饮料、果汁饮料、包装水	30.58	236.6	50%	354.9	9%
	汇源果汁饮料	16.1	37	50%	55.5	29%
蛋白质及含乳饮料	承德露露	12.8	18.16	50%	27.2	47%

整体行业数据比较：

行业	2010年1-11月 超市渠道	2010年1-11月生产企业			超市销售占整体终端销售的比重
	销售额（亿元）	企业销售额（亿元）	通路利润率估算	终端销售额估算（亿元）	
	a	b	c	d=b*(1+c)	e=a/d
白酒行业	180.7	2421.6	30%	3148.1	6%
葡萄酒行业	50.0	285.8	80%	514.4	10%
黄酒行业	15.3	89.6	40%	125.4	12%
啤酒行业	42.9	1223.8	30%	1590.9	3%
乳品行业	547.3	1725.9	30%	2243.7	24%
方便面行业	76.3	847.0	30%	1101.1	7%
速冻米面行业	84.8	301.6	70%	512.7	17%
茶饮料行业	50.9	529.8	50%	794.7	6%
果汁饮料行业	76.1	656.4	50%	984.6	8%
包装水行业	27.1	563.9	50%	845.9	3%
蛋白质及含乳饮料行业	111.7	430.9	50%	646.4	17%

我们这里将**代表性**定义为超市渠道销售额数据在样本产品所有销售通路中的销售额占比，以反映超市渠道在该产品销售渠道中的重要程度。根据上述测算，我们得出：

- ▶ 白酒行业代表性为 6%，其中 53 度茅台为 15%，52 度五粮液为 18%，国窖 1573 为 3%，水井坊为 11%，汾酒为 18%。白酒行业在餐饮、团购等渠道中的销售比重较大；
- ▶ 葡萄酒行业代表性为 10%，其中张裕为 15%，长城为 29%，王朝为 24%。葡萄酒行业在餐饮、团购等渠道中的销售比重也较大；
- ▶ 黄酒行业代表性为 12%，其中古越龙山为 10%，金枫酒业旗下品牌为 12%。黄酒行业在超市渠道中的销售比重同样较小；
- ▶ 啤酒行业代表性为 3%，其中青啤为 5%，燕京为 3%，华润为 2%。
- ▶ 乳品行业代表性为 24%，其中伊利为 31%，蒙牛为 44%，光明为 30%，三个主要品牌的代表性差异相对较小。奶粉企业中贝因美为 30%，雅士利为 26%，飞鹤为 37%，圣元为 38%，澳优为 26%，环球乳业为 7%。
- ▶ 方便面行业代表性为 7%，其中统一为 17%，康师傅为 13%。方便面行业仍有很大比重依赖传统销售渠道；
- ▶ 速冻米面行业代表性为 17%，其中三全为 69%，思念为 50%。数据表明超市是三全、思念品牌最主要的销售渠道，但速冻米面行业整体对传统经销商渠道的依赖度依然较高；
- ▶ 茶饮料行业、果汁饮料行业和包装水行业代表性分别为 6%、8%和 3%，其中统一和康师傅品牌产品代表性均在 15%以下，显示传统销售渠道仍占主导。汇源果汁代表性为 29%；
- ▶ 蛋白质及含乳饮料行业代表性为 17%，其中露露为 47%，表明超市是露露产品最主要销售渠道之一。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED