

食品、饮料(010300)

行业周报 2011.5.09-2011.5.13

汤玮亮 分析师

电话: 020-87555888-634

eMail: twl@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020009

胡鸿 分析师

电话: 0755-82739763

eMail: hh6@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010017

本周关注

(1) 山西汾酒与银基于 2011 年 5 月 6 日签订《经销合同》，银基成为汾酒 55° 40 年青花汾酒（500ML×6）和 55° 经典国藏汾酒（660ML×2）全球总经销商。与银基的合作可能成为汾酒 2011-2012 年业绩超预期的因素。

(2) 沱牌集团正式更名为“四川沱牌舍得集团有限公司”，有助于公司营销资源的整合。

(3) 4 月份白酒产量增速保持高速增长，产量同比增长 31.0%。葡萄酒产量增速放缓，同比增长 5.9%。啤酒产量增速提高，增长 9.9%。液体乳产量同比增长 9.7%，相比 1 季度略微降低。

(4) 2011 年初市场普遍认为食品饮料下半年才有投资机会，当大家都认为下半年有机会的时候，从博弈的角度，加仓行为将提前进行。1 季报披露结束之后，5、6 月份食品饮料尽管缺乏业绩的催化剂，前期仓位较低的机构可在这个阶段逐步加仓。

投资建议

白酒，进攻防御两相宜。白酒 1 季度高增长预期兑现，市场有望重新认识白酒行业的投资价值和未来的成长轨迹。

2011 年 1 季度低价快消品受上游原材料同比增幅较大影响。但随着下半年原材料价格同比涨幅下降，行业的毛利率和净利率有望回升，我们看好下半年低价快消品行业利润修复带来的投资机会。

风险提示 白酒、葡萄酒 2011 年 2 季度存在去库存的过程。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
贵州茅台	187.7	5.35	8.13	10.83	35.1	23.1	17.3	0.55	249.0	买入
山西汾酒	71.0	1.14	2.09	3.06	62.2	33.9	23.2	0.53	89.6	买入
泸州老窖	47.1	1.57	2.03	2.50	30.0	23.2	18.9	0.89	71.1	买入
张裕 A	98.2	2.72	3.43	4.27	36.1	28.6	23.0	1.13	119.6	买入
光明乳业	9.3	0.19	0.30	0.36	48.7	30.9	25.7	0.82	15.0	买入
沱牌曲酒	20.1	0.23	0.31	0.41	88.8	64.9	49.1	1.88	27.5	买入
双汇发展	11.4	0.21	0.25	0.33	54.1	46.0	34.0	1.76	60.0	持有
古越龙山	61.5	2.40	3.05	3.82	25.6	20.2	16.1	0.77	15.0	持有
青岛啤酒	35.0	1.13	1.42	1.87	30.9	24.7	18.7	0.87	42.5	买入
燕京啤酒	19.6	0.57	0.76	0.93	34.3	26.0	21.2	0.96	22.7	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势

食品、饮料(010300)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-6.73%	-3.49%	14.59%
沪深 300	-6.87%	-3.71%	9.07%

食品饮料行业投资建议

白酒，进攻防御两相宜。建议投资者继续重点关注白酒，白酒1季度高增长预期兑现，市场有望重新认识白酒行业的投资价值和未来的成长轨迹。若市场风格出现转向，则白酒股将率先反弹。我们现阶段最看好贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖，贵州茅台高增长重现、公司释放积极信号，山西汾酒青花瓷旺销、季度业绩波动将减小，泸州老窖估值低、未来业绩有望加速增长。

2011年1季度低价快消品受上游原材料同比增幅较大影响，除了乳制品行业，大部分行业利润增速有所下滑，但随着下半年上游原材料价格同比涨幅下降，行业的毛利率和净利率有望回升，我们看好下半年低价快消品行业利润修复带来的投资机会。

表 1: 食品饮料投资组合建议 单位: 元

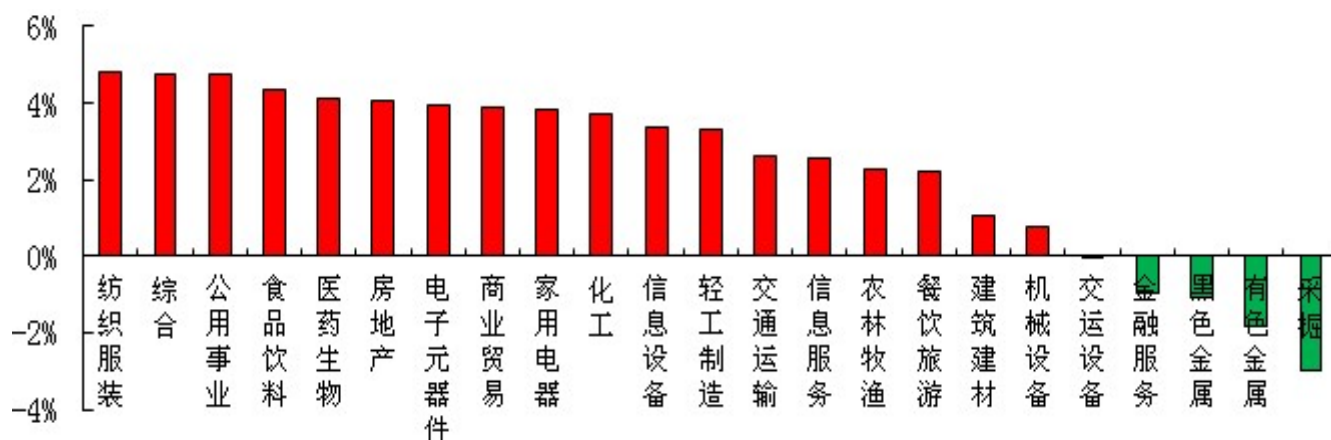
	Price	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	12PE	推荐理由
贵州茅台	187.7	5.35	8.13	10.83	35.1	23.1	17.3	高增长重现、公司释放积极信号
山西汾酒	71.0	1.14	2.09	3.06	62.2	33.9	23.2	青花瓷旺销、季度业绩波动将减小
泸州老窖	47.1	1.57	2.03	2.50	30.0	23.2	18.9	估值低，未来成长有望加速
张裕 A	98.2	2.72	3.43	4.27	36.1	28.6	23.0	正享受 400-700 元价位酒庄酒的快速增长
光明乳业	9.3	0.19	0.30	0.36	48.7	30.9	25.7	公司管理层面释放积极信号，基本面在悄然改善中

数据来源：广发证券发展研究中心

市场回顾和估值监测

2010年5月份，沪深300指数下跌-2.02%，食品饮料行业指数上涨2.35%，食品饮料板块超额收益为4.37%，在23个一级行业中排名第4。2011年年度累计超额收益为-2.19%。

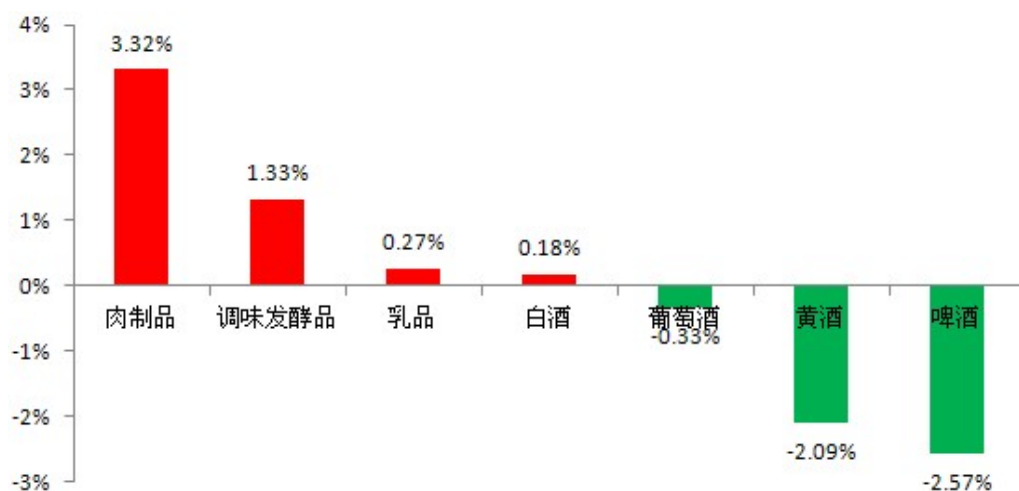
图 1: 各行业月度超额收益 (5.01-5.13)



数据来源：广发证券发展研究中心

食品饮料分子行业来看，5.09-5.13肉制品涨幅最高为3.32%，啤酒涨幅最低为-2.57%。

图 2：食品饮料子行业涨跌幅(5.09-5.13)



数据来源：广发证券发展研究中心

个股涨幅方面，涨幅排名居前的有ST皇台、*ST南方、*ST中葡、莲花味精、华资实业，涨幅排名居后的有双塔食品、贝因美、ST甘华、量子高科、金字火腿。

表 2：食品饮料股涨跌幅排行(5.09-5.13)

公司名称	周涨幅 (%) 前 20	公司名称	周涨幅后 (%) 20
ST 皇台	8.34%	重庆啤酒	-1.98%
*ST 南方	6.79%	伊力特	-1.99%
*ST 中葡	6.35%	佳隆股份	-2.02%
莲花味精	5.10%	洋河股份	-2.10%
华资实业	4.91%	洽洽食品	-2.36%
白润股份	4.68%	黑牛食品	-2.37%
国投中鲁	4.17%	古越龙山	-2.41%
深深宝 A	4.12%	莫高股份	-2.50%
三全食品	3.82%	皇氏乳业	-2.54%
山西汾酒	3.29%	承德露露	-2.56%
维维股份	3.01%	天宝股份	-2.80%
通葡股份	2.85%	啤酒花	-3.31%
南宁糖业	2.68%	酒鬼酒	-4.72%
双汇发展	2.45%	星湖科技	-5.00%
得利斯	2.32%	西藏发展	-5.02%
恒顺醋业	2.06%	金字火腿	-5.03%
上海梅林	1.80%	量子高科	-5.38%
兰州黄河	1.70%	ST 甘化	-6.19%
沱牌曲酒	1.56%	贝因美	-6.56%
保龄宝	1.55%	双塔食品	-6.92%

数据来源：广发证券发展研究中心

表 3: 食品饮料重点公司估值水平一览表 单位: 元

				历史 PE 参考			
证券简称	10PE	11PE	12PE	PE 2005.6.3	PE 2008.11.7	PE 2008.1.15	05-10 年五年平均 PE
白酒							
贵州茅台	35.1	23.1	17.3	14.8	21.3	56.7	31.9
泸州老窖	30.0	23.2	18.9	62.3	18.6	46.8	40.4
沱牌曲酒	88.8	64.9	49.1	75.4	39.8	139.4	83.6
古井贡酒	57.3	36.3	20.1	162.6	45.1	181.7	100.0
山西汾酒	62.2	33.9	23.2	18.3	18.8	66.2	32.7
五粮液	28.5	21.4	16.7	22.9	25.5	97.2	38.6
水井坊	43.0	36.3	25.4	21.9	13.4	45.3	31.9
葡萄酒							
张裕 A	36.1	28.6	23.0	21.4	22.6	48.0	36.3
黄酒							
古越龙山	54.1	46.0	34.0	54.3	22.6	72.1	58.3
啤酒							
青岛啤酒	30.9	24.7	18.7	36.9	30.4	74.2	38.8
燕京啤酒	34.3	26.0	21.2	23.4	23.9	59.1	31.4
食品							
双汇发展	25.6	20.2	16.1	18.1	23.1	50.8	32.1
伊利股份	39.2	29.8	20.3	16.5	-	-	26.0
光明乳业	48.7	30.9	25.7	22.2	-	-	46.7
安琪酵母	34.9	27.3	20.5	16.5	20.8	79.3	34.6
恒顺醋业	60.9	35.2	26.4	24.5	-	-	44.8

数据来源: 广发证券发展研究中心

注: 2008.11.17是过去3年食品饮料指数的最低点, 股价取自2010.2.18收盘价

广发研究一周回顾

1. 山西汾酒跟踪分析报告

山西汾酒推荐理由

2011年业绩超预期的可能性较大:

(1) 4月份销售收入仍保持了较快的增长, 预计2季度可实现销售收入9亿以上, 50%以上的增长, 全年收入预计可以达到45-50亿; (2) 部分销售费用摊到1季度旺季实现, 2011年季度间的业绩的波动将减小, 预计净利润增幅80-90%, 实现每股收益2.09元。

未来3年的成长逻辑清晰:

(1) 分区域看, 华北地区是汾酒的传统消费区域, 华北地区市场占有率提高、华北地区经济快速发展白酒市场容量扩大; (2) 分品种看, 青花瓷正处于快速增长期; (3) 销售费用投入还处于高位, 未来随着规模的扩大, 费用率有望出现拐点。

盈利预测与投资评级

预计2011-2013年实现每股收益2.09、3.06、4.16元, 分别同比增长83%、46%、

36%，对应2011-12年PE分别为33、22、16倍。汾酒高速增长的态势仍在继续，2011年超预期的可能性较大，继续给予公司“买入”的投资评级。

风险提示

2011年4季度业绩低于预期。

行业和上市公司其它动态

1. 沱牌曲酒控股股东改名

四川沱牌集团有限公司中文名称正式更名为“四川沱牌舍得集团有限公司”。

2. 伊利股份重大事项停牌

伊利股份正在筹划重大事项，自2011年5月12日开市起停牌，拟于2011年5月19日公告上述事项后申请复牌。

3. 贵州茅台增持计划完成

截至2011年5月6日，茅台有限公司增持计划实施完毕。增持期间，茅台有限公司增持上市公司股份 422700 股，约占上市公司总股本的 0.0448%；本次增持完成后，茅台有限公司共持有上市公司股份582,875,784 股，约占总股本的61.7584%。

4. 山西汾酒与银基发展合作

山西汾酒与银基发展于2011年5月6日在山西省汾阳市签订《经销合同》。汾酒销售公司同意银基贸易公司为公司55° 40年青花汾酒（500ML×6）和55° 经典国藏汾酒（660ML×2）全球总经销商。

行业最新数据

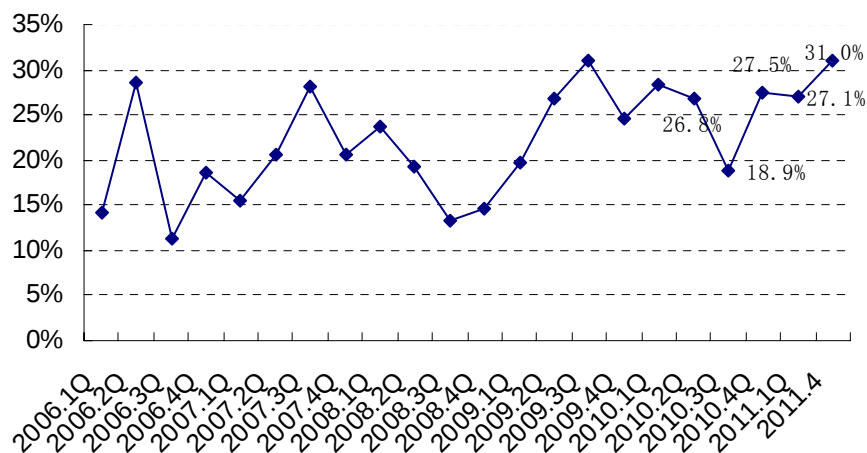
4月份白酒产量增速保持高速增长，产量同比增长31.0%。

4月份葡萄酒产量增速放缓，同比增长5.9%。

4月份啤酒产量增速提高，增长9.9%。考虑到2010年2季度低温天气、基数较低，啤酒销量增速将保持较快增长。

4月份液体乳产量同比增长9.7%，相比1季度略微降低。

图 3: 中国白酒产量季度变化情况



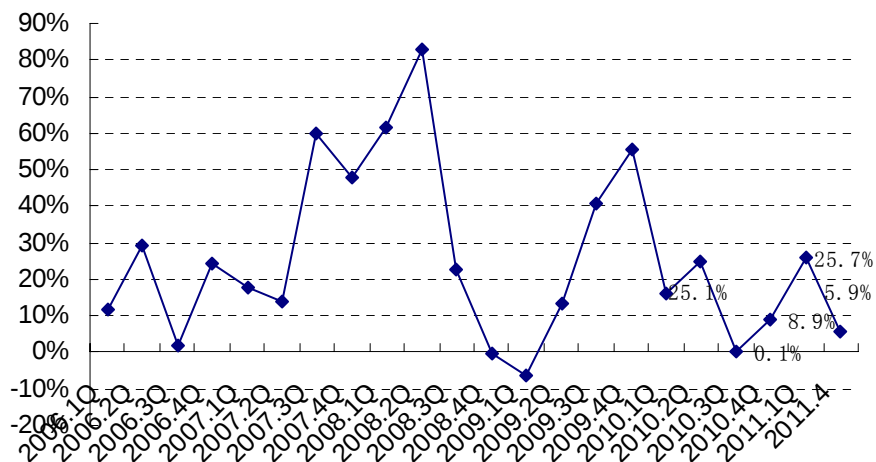
数据来源: 国家统计局

表 4: 分地区白酒产量 单位: 万吨

	2011.3		2011.4		2011.1-4		4 月份	对应企业
	产量	同比	产量	同比	产量	同比	同比	
山西	1.28	11.7%	1.27	18.2%	5.04	14.9%	18.2%	山西汾酒
四川	29.37	38.1%	19.61	41.3%	95.00	45.9%	41.3%	五粮液、 泸州老窖、水井坊、沱牌曲酒
贵州	1.68	65.4%	1.89	58.1%	6.41	43.7%	58.1%	贵州茅台
河北	1.65	10.1%	1.95	24.7%	7.71	15.0%	24.7%	老白干
江苏	4.73	25.7%	4.54	10.9%	19.09	9.5%	10.9%	洋河股份
安徽	2.45	41.1%	2.85	22.2%	12.88	11.3%	22.2%	古井贡、金种子
甘肃	0.33	21.8%	0.18	108.5%	1.17	19.8%	108.5%	ST 皇台
新疆	0.43	-21.9%	0.56	18.3%	0.95	9.4%	18.3%	伊力特

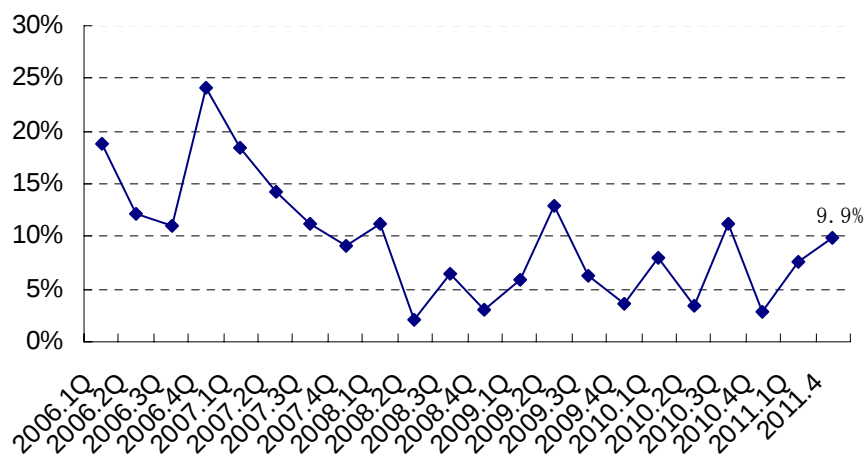
数据来源: 国家统计局

图 4：中国葡萄酒产量季度变化情况



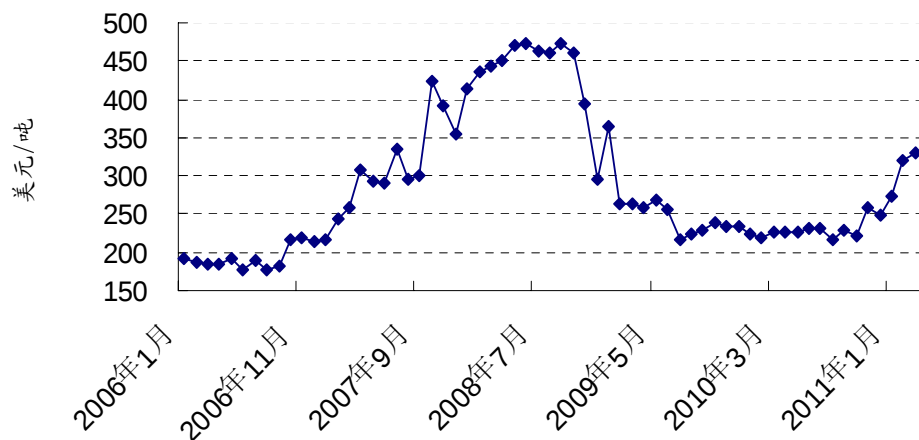
数据来源：国家统计局

图 5：中国啤酒产量季度变化情况



数据来源：国家统计局

图 6: 中国进口大麦价格



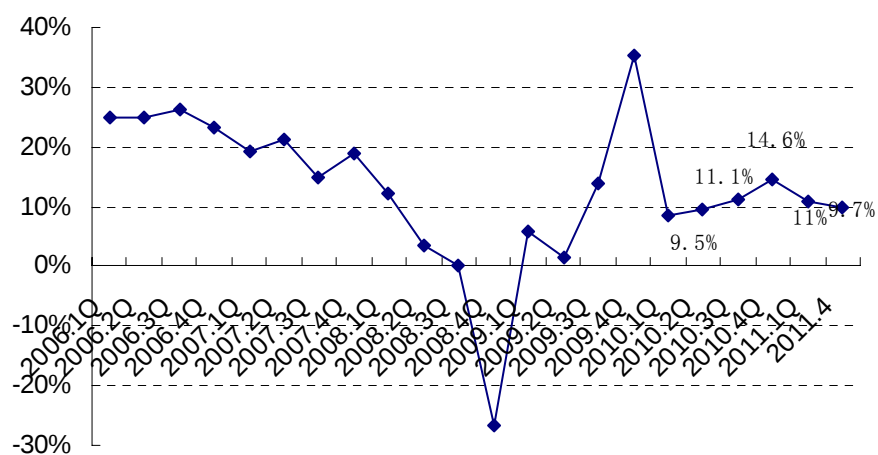
数据来源: 海关数据

表 5: 全球大麦供需平衡表 单位: 千吨

	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 May
产量	136,396	132,959	155,336	149,809	123,492	131,499
总消费量	143,234	134,042	144,467	144,125	136,032	134,183
期末库存	21,192	20,109	30,923	36,662	24,441	21,757
库存消费比	14.8%	15.0%	21.4%	25.4%	18.0%	16.2%

数据来源: USDA

图 7: 中国液体乳产量季度变化情况



数据来源: 国家统计局

广发食品饮料行业研究小组

汤玮亮，分析师，华南理工大学管理学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

胡鸿，分析师，中山大学金融学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

食品、饮料(010300)_行业跟踪分析报告	汤玮亮	2011-05-09
食品、饮料(010300)_行业跟踪分析报告	汤玮亮	2011-05-09
食品、饮料(010300)_行业跟踪分析报告	汤玮亮	2011-05-03

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。