

日期: 2011 年 7 月 18 日

行业: 食品饮料行业



食品饮料行业研究小组 滕文飞

☎ 021-53519888-1969

✉ terencelss@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120025

白酒、啤酒继续保持高增速

——6 月酿酒行业数据点评

■ 主要观点:

上半年酿酒行业景气度高企

6 月份酿酒行业整体产量继续保持快速增长势头。酿酒行业 1-6 月累计产量增长理想,行业景气度依然高企。主要子行业 6 月份产量增速基本符合预期,白酒、啤酒产量增长最快。

啤酒 6 月产量同比增长 12.40%

6 月啤酒产量为 553.90 万千升,同比增长 12.40%;1-6 月累计增速为 11.40%,产量增速较快,符合行业销售旺季的特征,4-6 月产量持续快速增长。海关数据显示,进口大麦价格继续维持上涨态势。从啤酒行业上市公司的半年报预期来看,啤酒行业公司上半年业绩普遍向好,未受到太大影响。整个啤酒行业的原料成本压力将在下半年逐渐体现,行业或将以提价来应对成本上涨。

6 月白酒产量保持高速增长 高档白酒零售价稳中有升

白酒行业 6 月份产量为 91.90 万千升,同比增速为 33.00%;上半年累计增速达到 28.00%。白酒产量继续保持高速增长态势。中低端白酒的放量明显,呈现出淡季不淡的景象。白酒下半年继续维持高产销量的概率较大。糖酒快讯的数据显示,各主要城市 5 月份重点高端白酒品种的终端价格基本稳定。我们继续看好白酒行业三季度的旺季销售情况。

■ 投资建议:

评级未来十二个月内,酿酒行业:有吸引力

我们维持酿酒行业的“有吸引力”评级。从今年上半年的产销量数据来看,啤酒、白酒子行业产量增长情况十分理想。目前是啤酒行业的销售旺季,而三季度是酒类产品的传统销售旺季,高端白酒、葡萄酒销售有望迎来快速增长。尽管近期酿酒板块相对大盘估值溢价回升较快,但考虑到下半年行业成长性明确,板块估值仍有上升空间。建议重点关注公司:泸州老窖、五粮液、山西汾酒、金种子酒、洋河股份、青岛啤酒。

■ 数据预测与估值:

酿酒行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E		
五粮液	000858	37.45	1.16	1.58	2.08	32.28	23.70	18.00	7.03	跑赢大市
青岛啤酒	600600	36.75	1.13	1.35	1.78	32.52	27.22	20.65	4.97	跑赢大市
泸州老窖	000568	47.10	1.58	2.14	2.78	29.81	22.01	16.94	10.19	跑赢大市
洋河股份	002304	133.16	2.45	3.40	4.75	54.35	39.16	28.03	14.81	跑赢大市
山西汾酒	600809	77.30	1.14	2.02	2.60	67.81	38.27	29.73	14.39	跑赢大市
金种子酒	600199	18.41	0.30	0.58	0.78	61.37	31.74	23.60	6.87	跑赢大市

资料来源: wind 资讯 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 7 月 15 日

饮料制造业 11 年 5 月增加值增长数据

饮料制造业当月增长率 22.00%

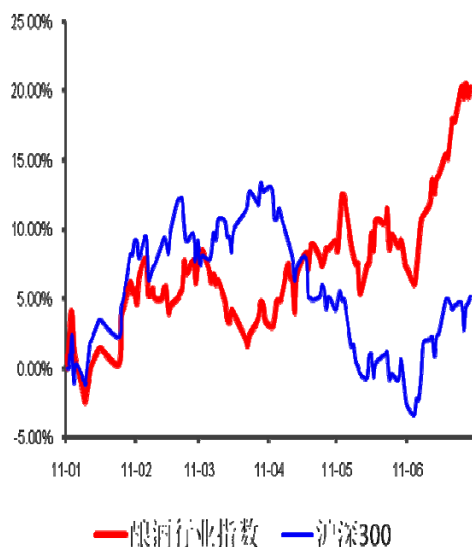
子行业 11 年 1-6 月产量累计同比增长率

白酒 1-6 月累计产量同比增长率 28.00%

啤酒 1-6 月累计产量同比增长率 11.40%

葡萄酒 1-6 月累计产量同比增长率 16.50%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: TWF09-MIT06

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、6 月酿酒行业相关数据点评

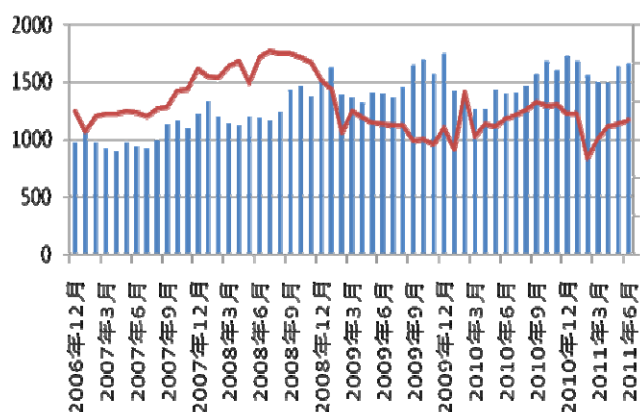
1、餐饮业零售总额增速回升 消费者信心依然不足。

国家统计局数据显示，餐饮业社会消费品零售总额 6 月为 1660.70 亿元，同比增长 17.50%，增速较上月回升 0.40 个百分点，增速连续 4 个月回升。餐饮渠道是酒类产品销售的重要渠道，与酒类消费密切相关。餐饮消费增速回升将有助于酒类产品的销售，我们预计未来餐饮消费增速将继续保持稳步回升的态势。5 月消费者信心及预期指数均有所下降，消费者信心指数为 105.80，环比下降 0.80；消费者预期指数为 106.60，环比下降 0.90。从上半年酒类产品产销及上市公司上半年盈利情况看，酒类消费需求依然旺盛，三季度这一趋势得以延续的概率较大。进入下半年，白酒及葡萄酒等将相继进入消费旺季，酿酒行业继续维持较高景气度的趋势没有改变。

图 1 06-11 年 6 月餐饮业社会消费品零售总额走势图

图 2 03-11 年 5 月消费者信心月度指数

■ 餐饮业社会消费品零售总额（亿元）
— 同比增长（%）



— 消费者信心指数 — 消费者预期指数



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

2、6 月产量数据显示行业景气度依然高企。

统计局公布的 11 年 6 月份数据显示，6 月份酿酒行业整体产量继续保持快速增长势头。酿酒行业 1-6 月累计产量增长明显，行业景气度依然高企。主要子行业 6 月份产量增速基本符合预期，白酒行业

产量继续保持高速增长。啤酒行业的景气度在 3-6 月持续回升。白酒行业 6 月产量继续保持高速增长，1-6 月累计增速超过去年全年平均水平 1.3 个百分点；葡萄酒行业 6 月产量同比增速较低，但上半年累计产量增速好于去年同期。我们预计葡萄酒行业全年产量增速在 20% 以上的概率较大。随着气温上升，软饮料 1-6 月产量维持高增速，在 29% 左右，预计其全年增速为 25%。

表 1 酒类主要产品 11 年 1-6 月产量增长态势 (单位: %)

产品名称	2011 年 6 月当期	2011 年 1-6 月累计	2010 年	2009 年
白酒	33.00	28.00	26.70	23.80
啤酒	12.40	11.40	6.30	7.10
葡萄酒	15.10	16.50	12.50	27.60
软饮料	38.10	29.40	18.30	24.30

数据来源: 中国统计数据应用系统 上海证券研究所整理

3、白酒、啤酒产量继续保持高增长。

3.1 6 月啤酒产量同比增长 12.40%

11 年 6 月啤酒产量为 553.90 万千升，同比增长 12.40%；1-6 月累计增速为 11.40%，产量增速较快，符合行业逐渐转入销售旺季的特征。我们预计 11 年啤酒行业产量累计增速能够保持在 7.00%-8.00% 左右。在进入销售旺季以后，近 3 个月啤酒行业表现出较强的旺季需求特征，4-6 月产量持续快速增长，我们认为这与国内大部分地区天气开始转热有关，气温的升高有效刺激了啤酒消费。海关 5 月份的进口数据显示，我国进口大麦价格继续维持上涨态势，进口量也保持高位，预计啤酒大麦价格在未来数月仍将维持高位。从啤酒行业上市公司的半年报预期来看，啤酒行业公司上半年业绩普遍向好，未受到太大影响。整个啤酒行业的原料成本压力将在下半年逐渐体现，行业或将提价来应对成本上涨。

3.2 6 月白酒产量保持高速增长 高档酒零售价稳中有升

白酒行业 11 年 6 月份产量为 91.90 万千升，同比增速为 33.00%；今年 1-6 月累计增速达到 28.00%。白酒产量继续保持高速增长态势，上半年的累积增速已经超过 10 年累计增速 1.3 个百分点。中低端白酒的放量明显，呈现出淡季不淡的景象。随着销售旺季的到来，白酒下半年继续维持高产销量的概率较大。糖酒快讯的数据显示，各主要城市 5 月份重点高端白酒品种的终端价格基本稳定，茅台、国窖 1573

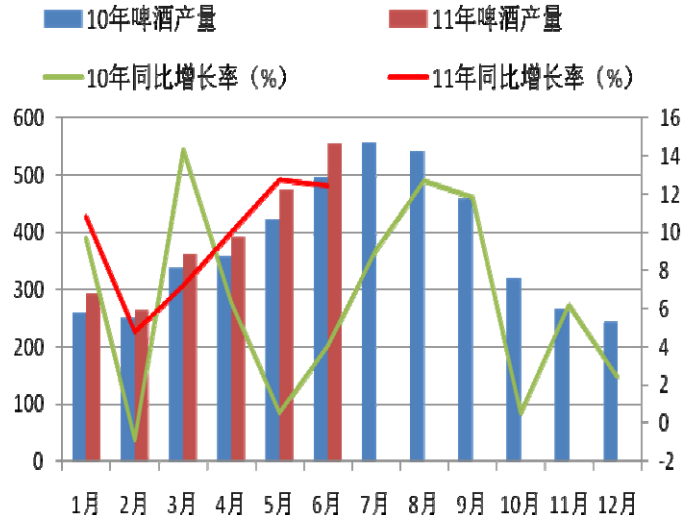
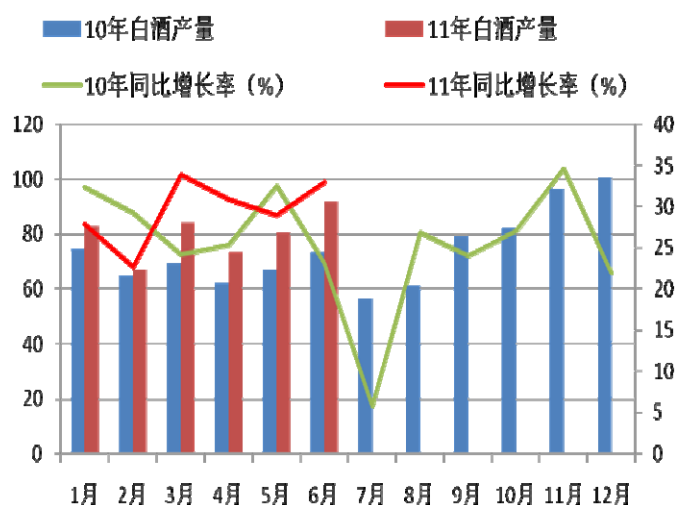
的价格出现小幅上涨。逐渐进入销售旺季的白酒行业有望在三、四季度继续维持量价齐升态势。我们继续看好白酒行业三季度的旺季销售情况。

3.3 葡萄酒 6 月产量增速回升

葡萄酒 6 月产量为 9.90 万千升，同比增长 15.10%；今年 1-6 月累计产量增速为 16.50%。去年以来，在国外进口葡萄酒冲击的压力下，国内葡萄酒市场虽然呈现繁荣景象，但国产葡萄酒产销量增长较为有限。从 1-5 月的数据来看，葡萄酒的累计进口量大幅增长，反映出国内葡萄酒消费需求旺盛。目前进口葡萄酒已经占到国内葡萄酒消费总量的 1/3 左右，这一比例仍在持续上升中。随着葡萄酒消费理念的逐渐成熟以及居民收入的提高，葡萄酒消费量将保持快速增长，此外葡萄酒对其它酒种的替代作用有所加强，我们长期看好葡萄酒行业在中国的发展前景。

图 3 白酒 08-11 年 6 月产量数据（万千升）

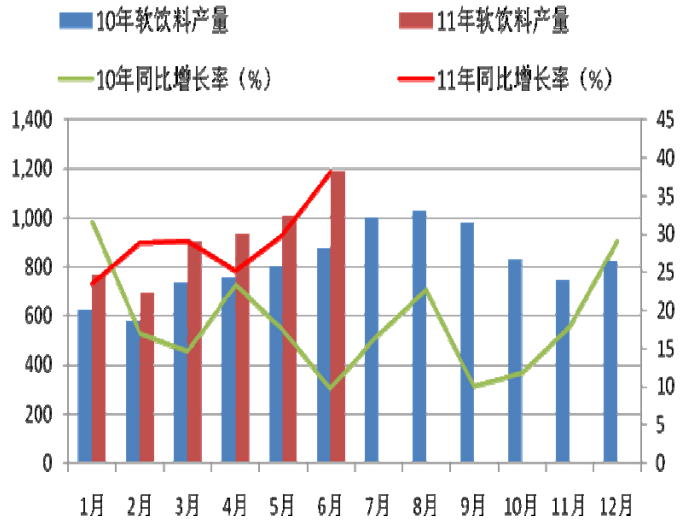
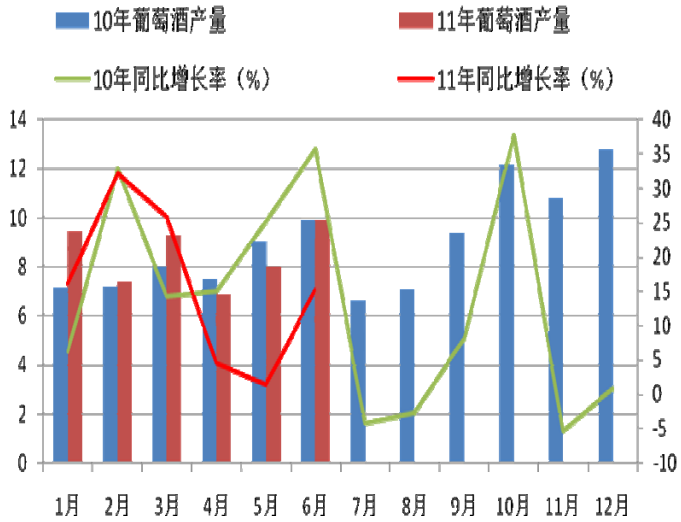
图 4 啤酒 08-11 年 6 月产量数据（万千升）



数据来源：中国统计数据应用系统 上海证券研究所

图 5 葡萄酒 08-11 年 6 月产量数据（万千升）

图 6 软饮料 08-11 年 6 月产量数据（万千升）



数据来源：中国统计数据应用系统 上海证券研究所

二、投资建议

■ 维持酿酒行业“有吸引力”评级。

我们维持酿酒行业的“有吸引力”评级。从今年上半年的产销量数据来看，啤酒、白酒子行业产量增长情况十分理想。目前是啤酒行业的销售旺季，而三季度是酒类产品的传统销售旺季，高端白酒、葡萄酒销售有望迎来快速增长。尽管近期酿酒板块相对大盘估值溢价回升较快，但考虑到下半年行业成长性明确，板块估值仍有上升空间。行业目前具有投资吸引力，值得介入，中长期持有。建议重点关注公司：泸州老窖、五粮液、山西汾酒、金种子酒、洋河股份、青岛啤酒。

分析师承诺

分析师 滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。