

啤酒行业产品待升级 龙头公司有望受益


东方证券
ORIENT SECURITIES

重要研究观点

- 从高端啤酒涨价看产品升级，龙头公司有望受益。相比于大部分啤酒品牌今年小心翼翼的提价甚至不敢提价，蓝带的涨价显得更加从容，其吨酒价格和盈利也数倍于普通啤酒，不过从中我们也看到了啤酒产品升级的机会。（详见正文新闻）

我们认为我国未来的啤酒行业必将经历产品升级，这主要是体现在两方面：一是普通啤酒纯生化；二是部分品牌高端化

纯生啤酒有着广阔的发展空间：从国际上看，日本纯生啤酒产量占啤酒总产量的比例由 1986 年的 43% 上升到目前的 95%；啤酒故乡德国纯生啤酒产销量已占全部产销量的 50%；美国纯生啤酒的市场份额则超过了 30%，而我国的纯生啤酒占比低于 5%。随着人均收入的提高和健康生活理念的深入人心，纯生啤酒在我国的占比将经历一个快速提高的过程，

在啤酒行业产品升级的过程中，我们认为龙头公司以其产品、技术和品牌的优势更容易获得消费者认可，建议投资者关注国内啤酒行业龙头青岛啤酒（600600，增持）

施剑刚

食品饮料、农业资深分析师

8621-63325888 × 6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210020003

徐卫

食品饮料分析师

8621-63325888 × 6093

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210080004

联系人

陈徐姗

8621-63325888 × 7041

chenxushan@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

行业

食品饮料

报告发布日期

2011 年 07 月 22 日

行业表现

7 月 20 日 上周月初以来 三季度年初以来

食品饮料(申万)	0.90	2.42	8.68	8.68	7.77
上证综合指数	-1.01	-1.92	0.14	0.14	-1.50
相对跑赢	1.91	4.35	8.55	8.55	9.27

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2010	2011E	2012E	2013E	评级
泸州老窖	1.58	2.04	2.70	3.39	买入
五粮液	1.16	1.54	1.93	2.41	买入
古井贡酒	1.34	2.64	3.95	4.84	买入
金种子酒	0.30	0.62	0.92	1.29	买入
洽洽食品	1.01	0.96	1.26	1.73	买入
贵州茅台	5.35	7.46	9.75	12.10	增持
水井坊	0.48	0.60	0.71	0.80	增持
青岛啤酒	1.13	1.40	1.69	2.05	增持
伊利股份	0.97	0.74	1.02	1.27	增持
光明乳业	0.19	0.23	0.31	0.54	增持
金枫酒业	0.30	0.41	0.45	0.52	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

其他公司公告

- (1) *ST 南方（000716，未评级）发布重关于黑芝麻糊产能扩建项目达产等情况的公告：公告称投资建设的糊类食品扩建一期工程——年产四万吨袋装黑芝麻糊项目于 2010 年 1 月建成投产，经过一年多时间的调试和运行，产能基本达到了设计要求。该项目投产后，公司今年第一季度实现的销售收入比上年同期增长 36%。（2）好想你（002582，未评级）：公布业绩快报：中报 EPS 为 1.09 元，公司收入和净利润分别增长 26%、9%。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

研究观点

● 从高端啤酒涨价看产品升级

信息描述：

根据南方都市报报道：上市仅一年多的橡木桶陈酿啤酒蓝带 1844，价格从 298 元涨到 398 元。“即使价格上涨，高端消费群的接受度还是很高。”蓝带 1844 中国区首席执行官周明称。据记者了解，世界上最贵的啤酒来自嘉士伯的“佳酿三号”，据称全球仅限量供应 1000 瓶，每瓶售价 2010 丹麦克朗，约合人民币 2300 元。而蓝带选择在中国独家推出蓝带 1844，是因为中国已经成为世界奢侈品不可或缺的一个重点市场。“我们想在中国啤酒行业树立一个标杆，720 毫升玻璃瓶装和 200 升橡木桶包装超高端系列之外，接下来我们会推出更高端的产品，3 升装产品价格 2000 元以上。”周明告诉南都记者。根据蓝带 1844 方面提供的数据，去年 1844 销售了 2000 多桶（一桶 200 升），单桶的售价在 12 万元左右，以此类推，去年蓝带 1844 的销售额在 2.4 亿元左右。相对吨酒利润仅百余元的普通啤酒而言，其高额利润不容置疑。

<http://www.cnwinenews.com/html/201107/14/20110714092821116174.htm>

点评：

高端啤酒定价是否合理我们暂且不说，其高达 30% 的涨幅确实给国内主流啤酒企业一记耳光，相比于大部分啤酒品牌今年小心翼翼的提价，蓝带的涨价显得更加从容，其吨酒价格和盈利也数倍于普通啤酒，不过从中我们也看到了啤酒产品升级的机会。

从美国的啤酒行业发展看，经过大范围的价格战后，微利的啤酒企业只有通过提高价格才能获取更多利润。

我们认为未来的啤酒产品升级主要是两方面：一是普通啤酒纯生化；二是部分品牌高端化

纯生啤酒有着广阔的发展空间：从国际上看，日本纯生啤酒产量占啤酒总产量的比例由 1986 年的 43% 上升到目前的 95%；啤酒故乡德国纯生啤酒产销量已占全部产销量的 50%；美国纯生啤酒的市场份额则超过了 30%，而我国的纯生啤酒占比低于 5%。纯生啤酒的生产是建立在整个酿造、过滤、包装全过程对污染微生物严格控制的基础上，其特点体现在纯和生这两个字上。纯生啤酒通过严格的过程控制，实现了无菌酿造，杜绝了杂菌污染，保证了酵母的纯种发酵，使啤酒拥有最纯正的口感和风味。

随着人均收入的提高和健康生活理念的深入人心，纯生啤酒在我国的占比将经历一个快速提高的过程，

高端啤酒方面：行业高端啤酒仍以外资品牌为主，虽然已经有青岛推出的奥古特、珠江啤酒的雪堡白啤酒等后来者，但其定价仍在 10 元左右，和外资品牌还有不小差距

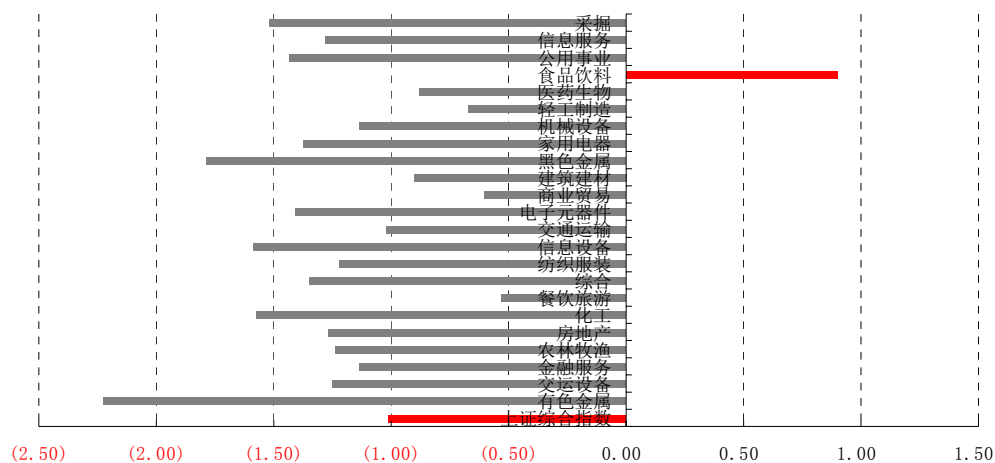
在啤酒行业产品升级的过程中，我们认为龙头公司以其产品、技术和品牌的优势更容易获得消费者认可，建议投资者关注国内啤酒行业龙头青岛啤酒（600600，增持）

● 其他公司公告

***ST 南方 (000716, 未评级)** 发布重关于黑芝麻糊产能扩建项目达产等情况的公告：公告称投资建设的糊类食品扩建一期工程——年产四万吨袋装黑芝麻糊项目于 2010 年 1 月建成投产，经过一年多时间的调试和运行，产能基本达到了设计要求。该项目投产后，公司今年第一季度实现的销售收入比上年同期增长 36%。

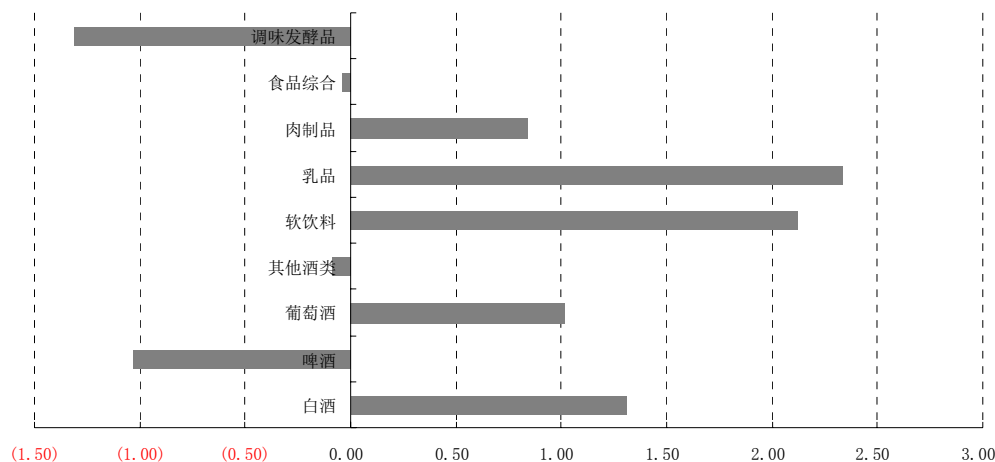
好想你 (002582, 未评级)：公布业绩快报：中报 EPS 为 1.09 元，公司收入和净利润分别增长 26%、9%。

图 1：各行业 7 月 21 日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

图 2：食品饮料行业各版块 7 月 21 日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 1：每日与每周行业内各公司涨跌幅情况

每日涨跌幅排名				每周涨跌幅排名			
涨幅前十位		跌幅前十位		涨幅前十位		跌幅前十位	
	涨幅%		涨幅%		涨幅%		涨幅%
老白干酒	7.83	得利斯	-3.49				
承德露露	3.31	佳隆股份	-3.31				
伊利股份	2.78	重庆啤酒	-3.06				
维维股份	2.69	量子高科	-2.31				
张裕 A	2.51	莲花味精	-2.13				
惠泉啤酒	2.10	涪陵榨菜	-1.85				
泸州老窖	2.01	青岛啤酒	-1.85				
双塔食品	1.99	恒顺醋业	-1.69				
贵州茅台	1.77	百润股份	-1.60				
古井贡酒	1.70	古越龙山	-1.23				

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 2：食品饮料行业公司增发和 2011 年中报业绩预告统计

代码	名称	增发进度	增发价格	增发数量(万股)	2011 年中报业绩预告时间	2011 年中报业绩预告%
600059	古越龙山				2011-07-06	60
000596	古井贡酒	证监会批准	-	2,000	2011-06-24	150
600199	金种子酒	实施(2010 年 12 月 8 日)	16.02	3,433	2011-05-21	130
000799	酒鬼酒	股东大会通过	11.55	3,838		
600365	*ST 通葡	董事会预案	8.66	4,643		
600059	古越龙山	实施(2010 年 3 月 17 日)	8.80	7,614		
000895	双汇发展	股东大会通过	50.94	59,277	2011-06-22	-90
600887	伊利股份	董事会预案	-	43,600		
000019	深深宝 A	实施(2011 年 7 月 4 日)	8.70	6,898		
002216	三全食品	证监会批准	-	2,000	2011-04-28	50
002220	天宝股份	证监会批准	-	4,000	2011-04-26	30
600073	上海梅林	股东大会通过	-	14,230		
600298	安琪酵母	证监会批准	-	2,410		
002304	洋河股份				2011-04-23	70
600809	山西汾酒				2011-07-10	97
000752	西藏发展				2011-05-26	0
002461	珠江啤酒				2011-04-25	30

000557	*ST 广夏	2011-04-28	64
002515	金字火腿	2011-04-19	20
002330	得利斯	2011-04-27	30
002329	皇氏乳业	2011-04-28	40
002570	贝因美	2011-04-28	30
600429	三元股份	2011-04-26	50
002387	黑牛食品	2011-04-22	30
600962	国投中鲁	2011-04-23	0
002557	洽洽食品	2011-04-15	30
002286	保龄宝	2011-04-13	30
000716	*ST 南方	2011-04-19	-93
002481	双塔食品	2011-04-14	50
002507	涪陵榨菜	2011-04-18	30
002568	百润股份	2011-04-15	25
002495	佳隆股份	2011-04-30	30
300149	量子高科	2011-04-20	-50

资料来源：公司公告，东方证券研究所

表 3：食品饮料行业公司盈利预测表

代码	名称	评级	股价（元）	EPS（元）				PE				总市值 （亿元）	总股本 （亿股）	流通 A 股 占比%
				2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E			
白酒行业														
600519	贵州茅台	增持	203.43	5.35	7.46	9.75	12.10	38	27	21	17	2,112	10.38	100.00
000858	五粮液	买入	39.08	1.16	1.54	1.93	2.41	34	25	20	16	1,483	37.96	99.99
000568	泸州老窖	买入	48.74	1.58	2.04	2.70	3.39	31	24	18	14	680	13.94	51.31
000596	古井贡酒	买入	92.70	1.34	2.64	3.95	4.84	69	35	23	19	218	2.35	74.47
600199	金种子酒	买入	18.52	0.32	0.62	0.92	1.29	58	30	20	14	103	5.56	93.82
600779	水井坊	增持	23.52	0.48	0.60	0.71	0.80	49	39	33	29	115	4.89	60.45
000799	酒鬼酒	未评级	20.77	0.26	0.40	0.64	0.99	79	52	32	21	63	3.03	67.85
000995	ST 皇台	未评级	17.39	-0.33	0.10	0.28	0.00	-53	174	62		31	1.77	100.00
002304	洋河股份	未评级	135.70	4.90	4.24	5.96	8.20	28	32	23	17	1,221	9.00	45.54
600197	伊力特	未评级	13.91	0.30	0.39	0.57	0.73	46	36	24	19	61	4.41	100.00
600559	老白干酒	未评级	35.95	0.30	0.41	0.53	0.67	120	88	68	54	50	1.40	63.89
600702	沱牌曲酒	未评级	23.61	0.23	0.35	0.59	0.81	104	67	40	29	80	3.37	100.00
600809	山西汾酒	未评级	79.00	1.14	1.99	2.84	3.74	69	40	28	21	342	4.33	100.00
啤酒行业														
600600	青岛啤酒	增持	37.09	1.13	1.40	1.69	2.05	33	26	22	18	501	13.51	20.62
000729	燕京啤酒	未评级	18.48	0.64	0.64	0.83	1.05	29	29	22	18	224	12.10	79.93
000752	西藏发展	未评级	33.10	0.06	0.06	0.00	0.00	578	552			87	2.64	99.99
000929	兰州黄河	未评级	10.70	0.55	0.55	0.25	0.00	20	19	43		20	1.86	99.90
002461	珠江啤酒	未评级	17.50	0.14	0.14	0.16	0.18	125	125	109	97	119	6.80	10.29
600090	啤酒花	未评级	13.29	0.11	0.11	0.13	0.22	124	121	102	60	49	3.68	100.00
600132	重庆啤酒	未评级	63.97	0.75	0.75	0.35	0.37	85	85	183	173	310	4.84	100.00
600573	惠泉啤酒	未评级	10.68	0.21	0.21	0.44	0.60	51	51	24	18	27	2.50	61.33

葡萄酒行业														
000557	*ST 广夏	未评级	7.00	-0.13	0.00	0.00	0.00	-53				48	6.86	96.13
000869	张裕 A	未评级	112.20	2.72	3.63	4.66	6.08	41	31	24	18	592	5.27	66.15
600084	*ST 中葡	未评级	8.83	0.09	0.13	0.29	0.00	98	68	30		72	8.10	57.35
600365	*ST 通葡	未评级	11.73	-0.16	0.07	0.12	0.17	-72	168	98	69	16	1.40	100.00
600543	莫高股份	未评级	11.30	0.13	0.22	0.35	0.47	87	51	32	24	36	3.21	100.00
黄酒行业														
600616	金枫酒业	增持	11.95	0.30	0.41	0.45	0.52	40	29	27	23	52	4.39	100.00
600059	古越龙山	未评级	12.01	0.20	0.28	0.38	0.50	60	43	32	24	76	6.35	95.14
600238	海南椰岛	未评级	10.19	0.66	0.54	1.08	1.44	15	19	9	7	46	4.48	98.62
肉制品行业														
002515	金字火腿	未评级	29.68	0.83	0.61	0.84	1.15	36	49	35	26	28	0.96	25.17
000895	双汇发展	未评级	71.34	1.80	2.11	3.88	4.58	40	34	18	16	432	6.06	99.98
002330	得利斯	未评级	14.92	0.18	0.31	0.50	0.75	85	48	30	20	37	2.51	25.10
乳制品行业														
600597	光明乳业	增持	9.54	0.19	0.23	0.31	0.54	50	41	31	18	100	10.49	99.30
600887	伊利股份	增持	19.93	0.97	0.74	1.02	1.27	21	27	20	16	319	15.99	99.29
002329	皇氏乳业	未评级	19.82	0.53	0.44	0.81	1.10	37	45	24	18	42	2.14	57.50
002570	贝因美	未评级	35.44	1.10	1.15	1.49	2.07	32	31	24	17	151	4.26	10.09
600429	三元股份	未评级	8.44	0.06	0.09	0.16	0.27	145	94	53	31	75	8.85	71.75
软饮料行业														
000019	深深宝 A	未评级	10.73	0.03	0.04	0.00	0.00	358	268			27	2.51	56.29
000848	承德露露	未评级	18.08	0.59	0.62	0.84	1.05	31	29	22	17	66	3.65	99.96
002387	黑牛食品	未评级	18.07	0.66	0.46	0.71	0.91	27	39	25	20	43	2.40	25.09
600300	维维股份	未评级	6.11	0.09	0.11	0.14	0.19	68	56	44	32	102	16.72	100.00
600962	国投中鲁	未评级	15.18	-0.28	0.24	0.38	0.00	-55	63	40		31	2.02	96.88
食品综合														
002557	洽洽食品	买入	34.65	1.01	0.96	1.26	1.73	34	36	28	20	69	2.00	25.00
000716	*ST 南方	未评级	9.57	0.91	0.23	0.34	0.49	11	42	28	20	17	1.78	95.98
002216	三全食品	未评级	38.74	0.66	0.89	1.25	1.74	59	44	31	22	72	1.87	65.85
002220	天宝股份	未评级	17.83	0.62	0.88	1.15	1.49	29	20	16	12	35	1.96	78.57
002481	双塔食品	未评级	26.08	1.10	0.84	1.47	2.08	24	31	18	13	31	1.20	25.00
002507	涪陵榨菜	未评级	20.12	0.47	0.48	0.66	0.92	43	42	30	22	31	1.55	25.81
002568	百润股份	未评级	23.93	0.72	0.67	0.88	1.10	33	36	27	22	19	0.80	25.00
002582	好想你	未评级	53.15	1.71	1.80	2.63	3.64	31	30	20	15	39	0.74	20.16
600073	上海梅林	未评级	11.96	0.01	0.05	0.00	0.00	1,196	239			43	3.56	100.00
调味发酵品														
002286	保龄宝	未评级	20.42	0.41	0.75	1.19	1.61	50	27	17	13	21	1.04	46.78
002495	佳隆股份	未评级	14.32	0.70	0.82	1.05	1.39	20	17	14	10	27	1.87	25.00
300138	晨光生物	未评级	30.20	0.90	1.03	1.57	1.94	34	29	19	16	27	0.90	25.62
300149	量子高科	未评级	13.12	0.68	0.70	0.94	1.10	19	19	14	12	18	1.34	25.37
600186	莲花味精	未评级	5.52	0.02	0.07	0.00	0.00	333	79			59	10.62	88.33
600298	安琪酵母	未评级	35.66	0.98	1.29	1.69	2.17	36	28	21	16	109	3.06	88.68
600305	恒顺醋业	未评级	15.11	0.25	0.31	0.39	0.51	60	49	39	30	19	1.27	100.00

注：表内所有未评级公司盈利预测数据取自 Wind 资讯

资料来源：Wind，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2011年一季报，我司持有光明乳业（600597.SH）股票4000637股，占总股本0.38%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn