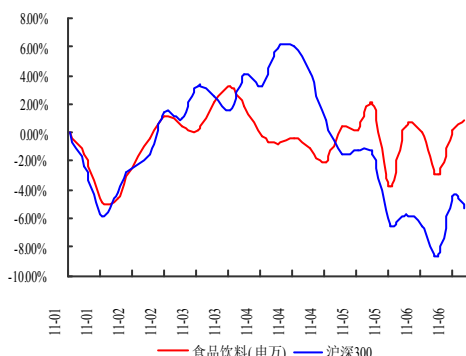


子行业	评 级
白 酒	看 好
葡萄酒	看 好
啤 酒	看 好
黄 酒	看 好

继续看好酿酒行业，主推茅台、五粮液

——酿酒行业 8 月投资策略



报告日期	2011 年 7 月 29 日	
市场数据	2011 年 7 月 28 日	
行业分类	酿酒行业	
上市公司	29	
沪深 300	2,981.00	-1.78% (月)
食品饮料业	6,215.14	+8.44% (月)

分 析 师：于 宏

执业编号：S0770511030001

联 系 人：郭得存

电 话：0351-7219863

E mail: guodc@dsbc.com.cn

地 址：山西世贸中心A座F12

网 址：http://www.dtsbc.com.cn

投资要点：

行业策略

7 月份 A 股市场的表现分化，市场风格依然是中小板相对强势，符合我们前期月度策略中的判断。行业方面，食品饮料、医药生物等是 7 月市场中相对强势的行业，防御类行业领涨也侧面反映了市场的弱势。

我们判断 8 月份 A 股市场将延续弱势，防御性特征将使酿酒行业继续受青睐。行业整体 1-5 月份的收入和利润增均在历史高位运行，超过 07 年的同期水平，历史经验也显示酿酒行业下半年跑赢市场的概率较大，因此我们看好酿酒行业 8 月份的表现，并重点推荐增速最快的白酒子行业。

公司策略

酿酒行业 7 月份上演中报预增行情，“防御性”加上“高成长”是酿酒行业（尤其是白酒）在 7 月市场表现抢眼的主要原因。老白干、重庆啤酒、古越龙山等表现突出，我们推荐的半年度组合也有不错的表现。

我们认为，8 月份必定是中报博弈行情，业绩增速超预期的公司仍有可能使投资者在弱势市场中获取超额收益，因此 8 月份我们**主要推荐贵州茅台、五粮液**两家公司，另外山西汾酒、古井贡酒、洋河股份等增长较快的公司值得长期关注。

公司	EPS (元)			P/E(倍)			评级
	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
贵州茅台	5.35	7.50	9.8	39.73	27.50	21.04	强烈推荐
五 粮 液	1.16	1.56	2.00	34.00	25.06	19.55	强烈推荐
洋河股份	2.45	4.20	6.19	56.12	32.73	22.21	强烈推荐
山西汾酒	1.14	2.05	2.67	69.61	38.26	29.14	强烈推荐
古井贡酒	1.34	2.45	3.74	69.54	38.03	24.92	强烈推荐
张 裕 A	2.72	3.60	4.56	41.90	31.66	24.99	谨慎推荐

风险提示：食品安全问题，市场继续向下波动的风险。

目 录

1.结论和投资策略.....	3
1.1 行业策略.....	3
1.2 公司策略.....	3
2. 行业实体经济近期运行状况.....	3
白酒预增最多，幅度最大，行业增速已超过 07 年同期水平.....	3
成本上升侵蚀啤酒利润，古越龙山增长较快.....	4
3. 行业二级市场近期表现情况.....	4
4 月底以来，食品饮料一直表现强势.....	4
重庆啤酒、老白干涨幅居前，推荐公司表现不错.....	4

图表目录

图 1 白酒上市公司预增情况	单位：亿元.....	6
图 2 白酒目前的收入增速已超过 07 年同期水平	单位：亿元.....	6
图 3 白酒的利润增速也超过 07 年的同期水平	单位：亿元.....	6
图 4 葡萄酒的利润增速已接近 07 年的同期水平	单位：亿元.....	6
图 5 啤酒的利润增速也超过 07 年的同期水平	单位：亿元.....	6
图 6 黄酒的利润增速近来持续下滑	单位：亿元.....	6
图 7 7 月份，食品饮料涨幅最大 (%)		7
图 8 4 月底以来，食品饮料一直是领涨行业.....		7
图 9 重庆啤酒成 7 月涨幅最大的公司，月涨幅 21.9% 单位：%.....		7
图 10 西藏发展仍然是 4 月底以来最强势的公司		7

1.结论和投资策略

1.1 行业策略

7 月份（截至 7 月 27 日）A 股市场的表现出现分化，中小板指数和深成指继续反弹（幅度上中小板更大），上证综指则小幅下跌。市场风格依然是中小板相对强势，符合我们前期月度策略中的判断。行业方面，食品饮料、医药生物、农林牧渔等是 7 月市场中相对强势的行业，防御类行业领涨也侧面反映了市场的弱势。

我们判断 8 月份中小板相对强势的市场风格将延续。酿酒行业 1-5 月份收入增速接近 32%，利润增速接近 41%，均在历史高位运行，超过 07 年的水平；历史经验也显示酿酒行业下半年跑赢市场的概率较大，因此我们看好酿酒行业 8 月份的表现，并重点推荐增速最快的白酒子行业。

1.2 公司策略

酿酒行业 7 月份上演中报预增行情，“防御性”加上“高成长”是酿酒行业（尤其是白酒）在 7 月市场表现抢眼的主要原因。老白干、重庆啤酒、古越龙山等表现突出，我们推荐的半年度组合也有不错的表现。

我们认为，8 月份必定是中报博弈行情，业绩增速超预期的公司仍有可能使得投资者在弱势市场中获取超额收益，因此 8 月份我们主要推荐贵州茅台、五粮液两家公司，另外山西汾酒、古井贡酒、洋河股份等增长较快的公司值得长期关注。

2.行业实体经济近期运行状况

7 月份，酿酒行业的部分上市公司公布了中报和中报预增，从公布的数据来看，白酒行业的收入和利润增速仍然是最快的；啤酒行业成本上升侵蚀利润，燕京净利润增速大幅小于收入增速；黄酒中的古越龙山增速仍较快，葡萄酒中的*ST 通葡经营不佳，重组方案二次上会。

白酒预增最多，幅度最大，行业增速已超过 07 年同期水平

截至到 7 月 27 日（下同），白酒行业有 5 家上市公司进行了半年度业绩预增公告。净利润预增幅度最大的是古井贡酒，同比增长 150%；其次是金种子酒，同比增长 130%；山西汾酒净利润同比增长 97%；洋河股份预计净利润同比增长 50%-70%；ST 皇台扭亏为盈，预计盈利 700 万元。

从整个白酒行业来看，今年 1-5 月份，白酒主营收入实现 1,424.56 亿元，同比增长 36.38%。

实现利润总额 217.05 亿元，同比增长 38.92%，增速均超过 07 年的同期水平，白酒行业的景气度自 09 年以来高位运行，二级市场上的表现就好理解了。

成本上升侵蚀啤酒利润，古越龙山增长较快

啤酒行业有 4 家公司公布了中报业绩，燕京啤酒上半年实现营业收入 61.89 亿元，同比增长 22.91%，实现净利润 4.39 亿元，同比增长 10.16%；啤酒花上半年实现净利润 2,943 万元，同比增长 70%左右；珠江啤酒实现营业收入 14.54 亿元，同比增长 5.68%，净利润 5,927.02 万元，同比增长 9.42%；兰州黄河上半年实现净利润 1,380 万元，同比下降 85%，下降的主要原因是子公司的短期投资收益大幅下降所致。

啤酒行业的整体情况却比较乐观。1-5 月份，啤酒业主营收入为 573.22 亿元，同比增长 22.74%；利润总额为 34.66 亿元，同比增长 47.80%，增速均超过 07 年的同期水平。

葡萄酒行业中*ST 通葡经营情况仍然不佳，重组方案二次上报。黄酒行业中的古越龙山中报业绩预增 60%，每股收益在 0.13 元左右，主要原因是公司酒类销售收入同比大幅增长。

葡萄酒行业整体的盈利能力其实也是在提升的，1-5 月份，葡萄酒业主营收入为 141.64 亿元，同比增长 29.01%；利润总额为 19.52 亿元，同比增长 35.27%，增速接近 07 年的水平。黄酒行业的业绩增速比较缓慢，前 5 个月利润总额仅同比增长 3.69%，是酿酒行业增长最慢的子行业。

3.行业二级市场近期表现情况

4 月底以来，食品饮料一直表现强势

7 月份，A 股市场整体继续下跌，中小板强势的风格延续。食品饮料行业逆市上涨 8.75%（截至 7 月 27 日），领涨市场。我们认为这种领涨是防御性和成长性的混合效应。事实上，自 4 月底以来，食品饮料一直是表现强势的行业，同期市场正处于下跌区间，行业的防御性特征比较明显。历史经验也表明，下半年食品饮料跑赢市场的概率较大。

重庆啤酒、老白干涨幅居前，推荐公司表现不错

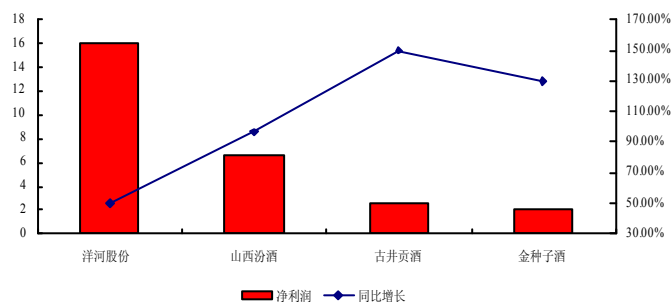
7 月份，重庆啤酒成为酿酒行业涨幅最大的公司，月涨幅达到 21.9%，老白干、古井贡酒紧随其后，涨幅都在 20%左右。我们半年度策略中推荐的公司中，涨幅最大的是古井贡酒（+20.73%），涨幅最小的是五粮液（+7.84%），总体来说效果不错。

自 4 月底市场下跌以来，酿酒行业中西藏发展的涨幅依然是最大的，洋河股份、五粮液、古井贡酒、张裕 A 等也是比较强势的公司，啤酒和葡萄酒的上市公司相对较为弱势。

附图:

图 1 白酒上市公司预增情况

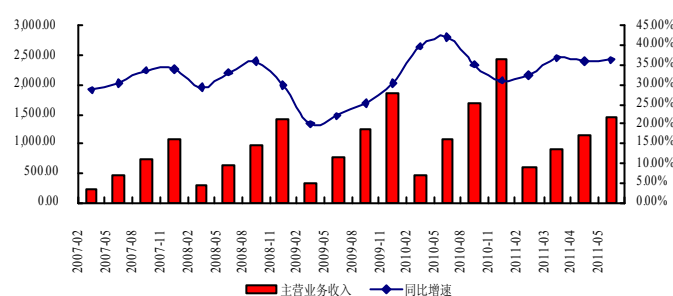
单位: 亿元



数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 2 白酒目前的收入增速已超过 07 年同期水平

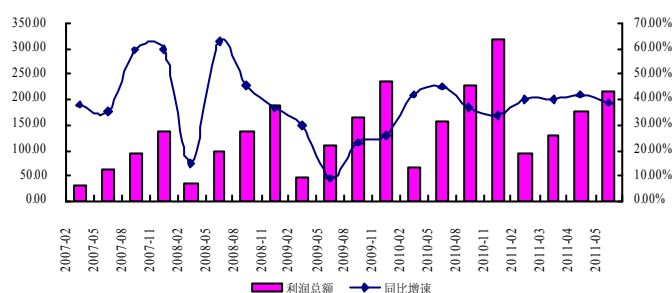
单位: 亿元



数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 3 白酒的利润增速也超过 07 年的同期水平

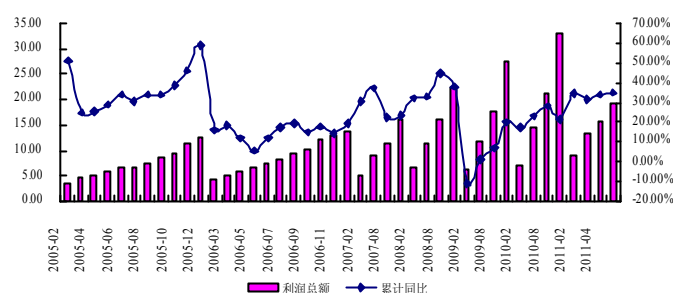
单位: 亿元



数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 4 葡萄酒的利润增速已接近 07 年的同期水平

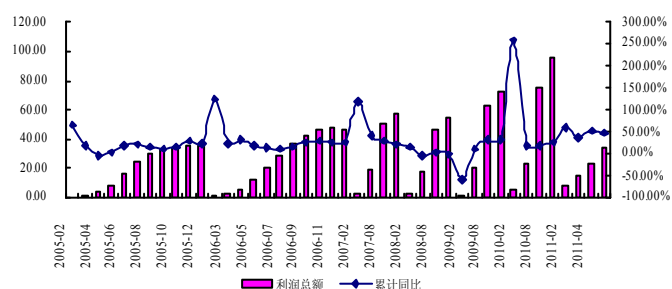
单位: 亿元



数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 5 啤酒的利润增速也超过 07 年的同期水平

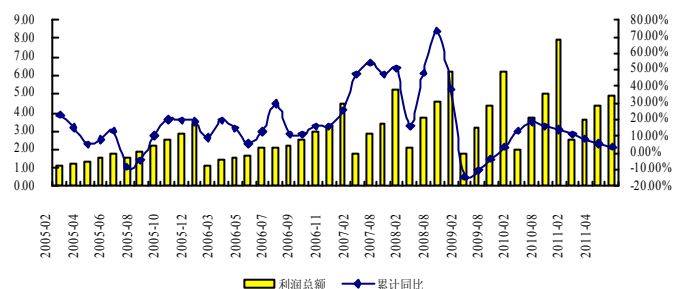
单位: 亿元



数据来源: wind, 大同证券研究部。

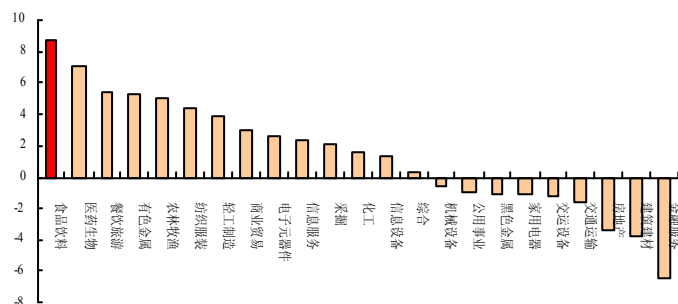
图 6 黄酒的利润增速近来持续下滑

单位: 亿元



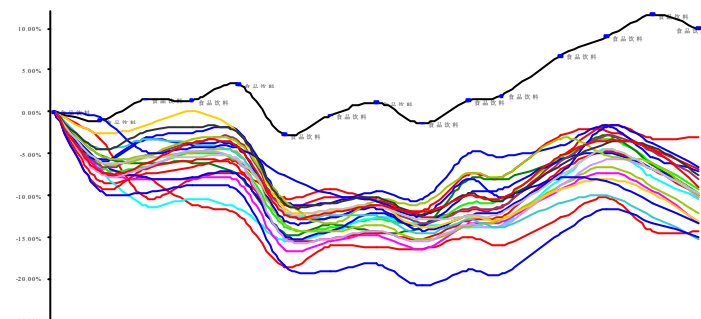
数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 7 7 月份，食品饮料涨幅最大 (%)



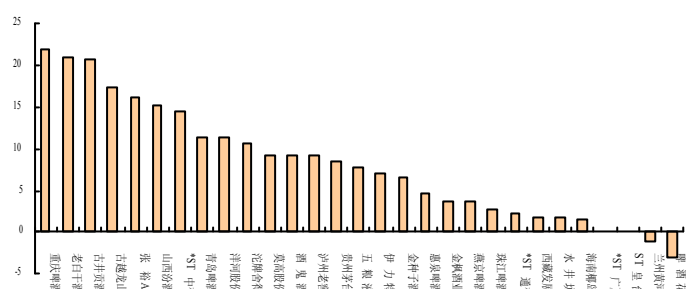
数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 8 4 月底以来，食品饮料一直是领涨行业



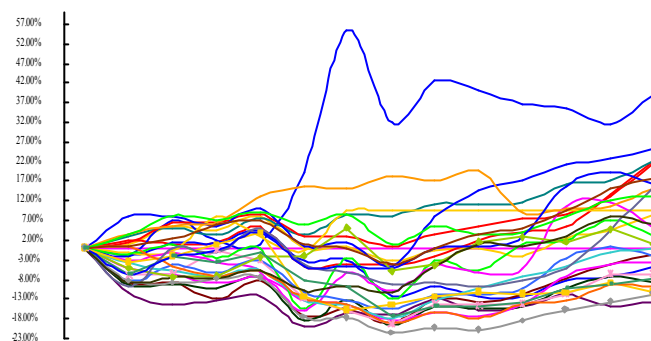
数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 9 重庆啤酒成 7 月涨幅最大的公司，月涨幅 21.9% 单位: %



数据来源: wind, 大同证券研究部。

图 10 西藏发展仍然是 4 月底以来最强势的公司



数据来源: wind, 大同证券研究部。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数11%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-11%~+11%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数11%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。

在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券经纪有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

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。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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。