



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

观点聚焦
证券研究报告

2011年8月7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

憧憬白酒股传统表现季, 静待快消股成本下降时

金志耀

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010037

jinzy@cicc.com.cn

食品饮料板块投资攻略第五期

投资提示:

A 股市场已进入白酒板块传统表现季, 我们维持金盾推荐组合(五粮液、茅台、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、伊利股份和三全食品)不变, 但本期重点推荐其中的五只白酒股。

理由:

三大基本面要素叠加而成白酒股传统表现季: 过往经验显示白酒股下半年表现优于上半年, 股价与估值通常于下半年呈鞍形有两波上攻。中秋国庆乃白酒传统消费旺季, 再加上秋季糖酒会前后产品提价预期萌动, 同时中报过后正值盈利预期与估值展望来年之始, 三大基本面因素叠加形成了历史上白酒股于每年第三季度的第一表现季。

预计第一季仍有近 20% 股价上行空间, 三大一线龙头股价表现更值得期待: 回顾过去两年板块表现我们不难发现:

1) 如果板块行情起步过早, 下半年两波行情间的间歇期就会较长, 而且间歇期股价与估值回调也会较深; 2) 第一波行情涨幅通常大于第二波, 两波行情累计涨幅一线龙头可达 45-50%, 二线龙头可达 55-60%; 3) 与一线龙头相比, 二线龙头股价与估值起伏更大, 周期更短, 交易属性更强。今年, 一线龙头行情于 4 月中就已缓慢启动, 但到 7 月底仅累计上涨近 10%; 二线龙头于 6 月中启动, 但于之后 6 周即已累计大涨 25%。所以我们对今年下半年白酒股行情的大胆推测是: 1) 因为行情启动较早, 所以今年下半年应有两波经纬分明的行情, 且行情间歇期较长(2009 年正是因为行情启动较早, 始于 5 月中旬, 结果两波行情间歇期长达 3 个月; 2010 年行情启动于二季度末, 因此间歇期缩短至国庆前后两周; 我们大胆预测今年第一波行情结束于 9 月中, 间歇期约一个半月); 2) 今年第一波行情一线龙头尚有近 20% 股价上行空间, 前瞻 24 个月动态估值可上望 26 倍(目前为 21.3 倍, 2009 年第一波从 20.3 倍冲到 27.9 倍, 涨幅 35%, 历时 10 周; 2010 年第一波从 17.9 倍冲到 22.8 倍, 涨幅 27%, 历时近 3 个月); 今年第一波行情二线龙头仍有约 15% 股价上行空间, 前瞻 24 个月动态估值上望 34 倍(目前为 29.4 倍, 2009 年第一波从 17.4 倍冲到 25.1 倍, 涨幅 45%, 历时 6 周; 2010 年第一波从 23.6 倍冲到 31.9 倍, 涨幅 35%, 历时近 3 个月); 3) 今年第一波行情一线龙头股价涨幅 30%, 二线龙头股价涨幅近 40%; 间歇期股价回调 10-15%, 第二波行情一线龙头再涨 20%, 二线龙头再涨 25-30%; 第二波行情仍将于年末收官(二线龙头很可能提前结束), 一线龙头累计涨幅 40%, 前瞻 24 个月动态估值于年末上望 27.2 倍(2009 年于年末登顶 29.1 倍, 两波行情累计上涨 43%; 2010 年于 11 月底登顶 26 倍, 两波行情累计上涨 45%); 二线龙头累计涨幅 50%, 前瞻 24 个月动态估值可能早于年末即可上望 35.4 倍(2009 年于 11 月底登顶 27.2 倍, 两波行情累计上涨 56%; 2010 年于 11 月中登顶 37.8 倍, 两波行情累计上涨 60%)。

快消股四季度起进入成本压力舒缓期, 但预计来年成本下降空间有限: 与大多数 A 股快消类个股密切相关的大宗原料主要包括原粮及原粮加工物中的大米、糯米、大麦和面粉, 包装物中的 PET 聚酯切片和以镀锡板为原料的马口铁, 以及其他农产品与食品原料中的糖、猪肉、原奶、棕榈油和工业奶粉等。大多数原料价格都在去年四季度出现大涨(如棕榈油、PET 聚酯切片、糖、大米、酿酒大麦、面粉和原奶等), 导致多数快消类个股成本压力要到四季度才可能见到明显舒缓, 而且目前看来, 来年价格会有下降预期的原料品种只有酿酒大麦、糖、猪肉和 PET 聚酯切片, 这些品种的价格降幅预期也将十分有限, 因此市场对于快消板块整体投资热情的启动还可能推迟, 而且其板块估值上行空间与一二线白酒龙头相比亦难以同日而语, 我们将遵循谈行业、重个股的原则于今后几期策略报告中渐次提示。

风险提示: 经济二次探底导致市场大跌或流动性大幅改善迎来股指急升。

目录

过去一个月表现回顾：中金食品投资组合表现优异	3
行业重点信息总结及评论	6
投资结论：憧憬白酒股传统表现季，静待快消股成本下降时	7
行业数据回顾：印证行业景气判断	12

图表

图表 1：2011 年 7 月 15 日至 8 月 5 日食品饮料跑赢大盘	3
图表 2：2011 年 7 月 15 日至 8 月 5 日中金覆盖食品饮料跑赢大盘，可选板块优于低价快消板块	4
图表 3：中金覆盖食品饮料股 2011 年 7 月 15 日至 8 月 5 日涨跌排名	4
图表 4：中金覆盖食品饮料股 2011 年 7 月 15 日至 8 月 5 日表现	5
图表 5：中金覆盖食品饮料股估值水平	5
图表 6：一二线龙头近年股价与估值波动规律	7
图表 7：啤酒原料价格：大麦	8
图表 8：黄酒原料价格：糯米	9
图表 9：速冻米面食原料价格：猪肉、面粉、糯米	9
图表 10：饮料原料价格：PET 聚酯切片、镀锡板（马口铁原料）、糖	10
图表 11：乳品原料价格：国内原奶、进口奶粉、糖	10
图表 12：中金食品饮料 2011 年 8 月 8 日推荐组合	11
图表 13：生产端数据：食品饮料子板块 6 月产量增速	12
图表 14：2011 年 6 月全国各地区超市白酒分价格带销售额情况(价格分类单位：元/500ml)	13
图表 15：2011 年 6 月全国各地区超市白酒分价格带销售量情况(价格分类单位：元/500ml)	14
图表 16：2011 年 6 月全国各地区超市葡萄酒分价格带销售量情况(价格分类单位：元/750ml)	14
图表 17：2011 年 6 月全国各地区超市葡萄酒分价格带销售额情况(价格分类单位：元/750ml)	14
图表 18：2011 年 6 月全国各地区超市啤酒分价格带销售额情况(价格分类单位：元/500ml)	15
图表 19：2011 年 6 月全国各地区超市啤酒分价格带销售量情况(价格分类单位：元/500ml)	15
图表 20：2011 年 6 月全国各地区超市乳品销售情况	15
图表 21：2011 年 6 月全国超市速冻米面食品分品牌销售量情况比较	16

过去一个月表现回顾：中金食品投资组合表现优异

食品饮料板块整体跑赢大盘

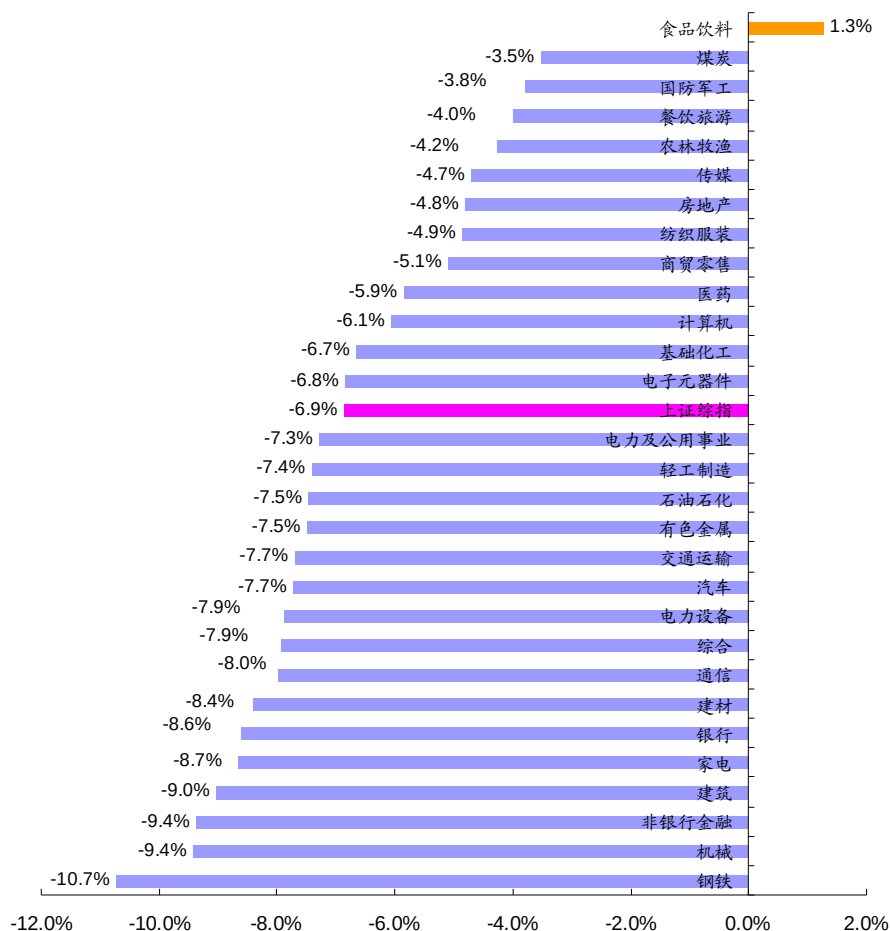
2011 年 7 月 15 日至 8 月 5 日，A 股食品饮料板块指数整体上涨 1.3%，跑赢大盘 8.2 个百分点，符合我们前期判断，子板块与个股表现情况如下：

- ▶ 2011 年 7 月 15 日至 8 月 5 日，大盘下跌 7.2%，食品饮料上涨 1.3%，涨幅居各板块第一。我们覆盖的股票中，可选板块优于低价快消板块。
- ▶ 2011 年 7 月 15 日至 8 月 5 日，个股表现分化。我们重点推荐的张裕、洋河股份、山西汾酒、贵州茅台涨幅分别位居涨幅的第一、第四、第五和第六位，而快消品板块已开始反弹。

我们 7 月 15 日推出的《食品饮料板块投资攻略第四期》中持续推荐白酒板块，行业表现印证我们判断，主要原因是：

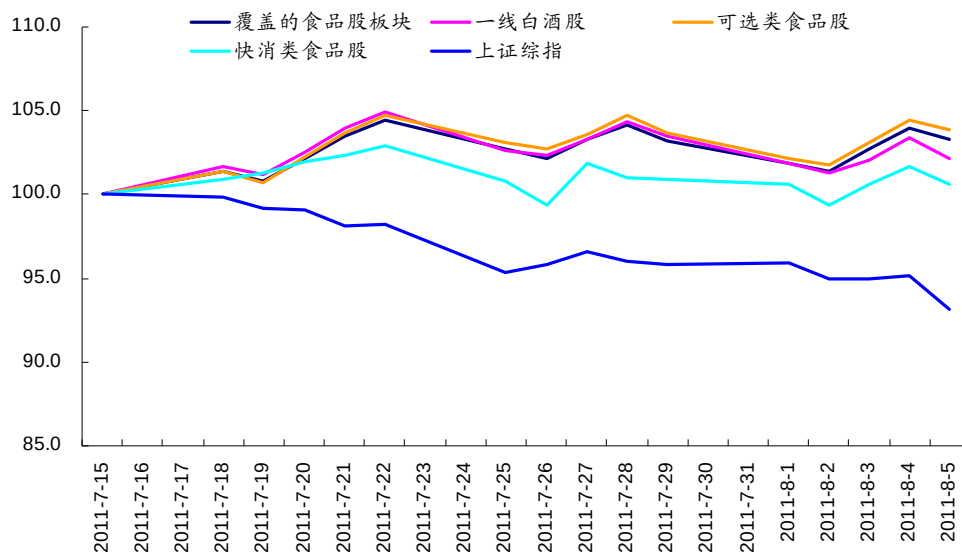
- ▶ 市场风格转换，专向消费板块。白酒由于其竞争特点其成为消费板块反弹的首选。
- ▶ 食品饮料中报业绩确定性强，后期催化剂多，投资热情较高。

图表 1：2011 年 7 月 15 日至 8 月 5 日食品饮料跑赢大盘



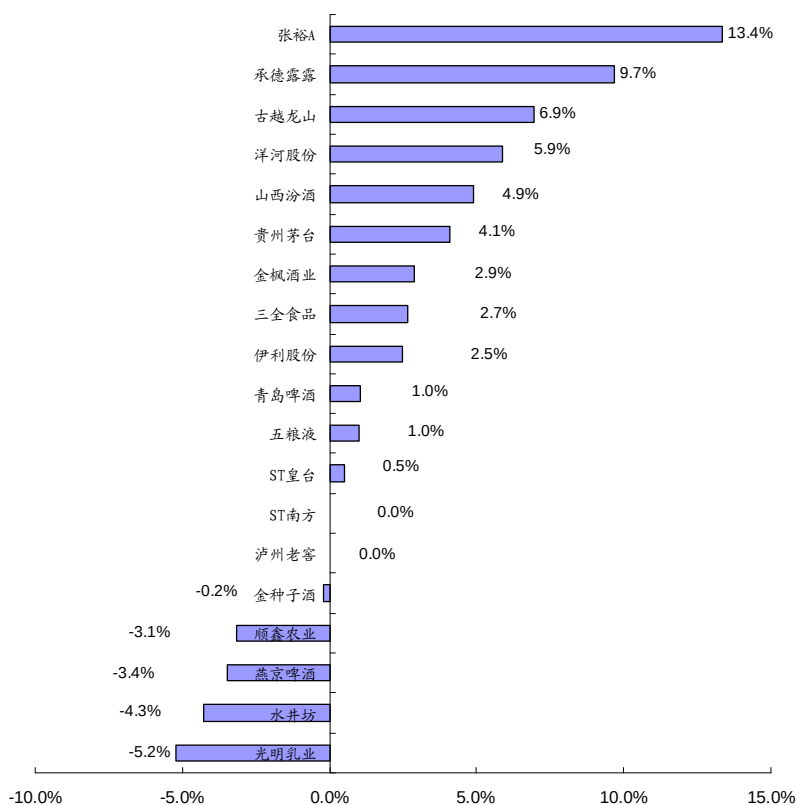
资料来源：万德资讯，中金公司研究部

图表2：2011年7月15日至8月5日中金覆盖食品饮料跑赢大盘，可选板块优于低价块消板块



资料来源：万德资讯，中金公司研究部

图表3：中金覆盖食品饮料股2011年7月15日至8月5日涨跌排名



资料来源：万德资讯，中金公司研究部

中金食品饮料推荐组合表现良好，跑赢大盘和食品饮料指数

2011年7月15日至8月5日，中金金盾组合整体上涨3%，跑赢大盘9.9个百分点，跑赢食品饮料指数1.7个百分点，其中洋河股份、山西汾酒、贵州茅台表现良好分别上涨5.9%、4.9%、4.1%。

图表4：中金覆盖食品饮料股2011年7月15日至8月5日表现

公司	股票代码	推荐评级	7月15日至8月5日 表现	相对上证综指 表现	相对食品饮料 指数
贵州茅台	600519.SH	推荐	4.1%	11.0%	2.8%
泸州老窖	000568.SZ	推荐	0.0%	6.9%	-1.3%
五粮液	000858.SZ	推荐	1.0%	7.9%	-0.3%
伊利股份	600887.SH	推荐	2.5%	9.3%	1.2%
三全食品	002216.SZ	推荐	2.7%	9.5%	1.4%
山西汾酒	600809.SH	推荐	4.9%	11.8%	3.6%
洋河股份	002304.SZ	审慎推荐	5.9%	12.8%	4.6%
7月投资组合			3.0%	9.9%	1.7%
收益率			3.0%	9.9%	1.7%

资料来源：万德资讯，中金公司研究部

图表5：中金覆盖食品饮料股估值水平

公司	代码	投资评级	当前股价 11-8-5	市盈率 2009 2010 2011E 2012E	市净率 2009 2010 2011E 2012E	净资产收益率(%) 2009 2010 2011E 2012E	股息收益率(%) 2009 2010 2011E 2012E	EV/EBITDA 2009 2010 2011E 2012E
可选消费类								
贵州茅台	600519.SH	推荐	203.13	48.9 41.7 26.5 18.8	14.6 11.5 8.7 6.3	29.8 27.5 32.9 33.6	0.5 1.0 1.0 1.4	32.3 27.3 17.3 11.8
五粮液	000858.SZ	推荐	37.82	44.2 32.7 24.8 18.4	10.1 7.9 6.3 4.9	22.7 24.3 25.4 26.8	0.4 0.8 1.0 1.4	26.6 19.4 14.9 10.8
泸州老窖	000568.SZ	推荐	47.10	39.2 29.8 21.9 16.6	15.5 11.9 10.2 8.6	39.4 40.0 46.8 52.0	1.6 2.1 3.2 4.2	34.2 24.2 16.4 12.6
水井坊	600779.SH	审慎推荐	22.89	35.0 47.6 43.9 48.3	7.5 7.7 7.0 6.5	21.4 16.1 16.0 13.5	2.4 1.0 1.1 1.0	21.0 29.2 26.8 27.6
洋河股份	002304.SZ	审慎推荐	141.00	101.2 57.6 35.8 26.4	12.5 9.2 12.7 9.0	12.4 15.9 35.4 34.1	0.0 0.7 1.1 1.5	72.9 38.4 23.0 16.3
山西汾酒	600809.SH	推荐	81.08	98.9 71.0 38.1 24.3	21.3 18.2 13.3 10.2	21.5 25.7 35.0 42.1	0.6 0.6 1.8 2.9	48.7 35.9 20.8 13.3
金种子酒	600199.SH	审慎推荐	18.37	67.1 71.2 34.4 24.5	7.3 12.8 9.6 7.2	10.9 18.0 27.9 29.3	0.0 0.6 1.2 1.7	92.0 48.4 23.8 16.6
顺鑫农业	000860.SZ	无评级	18.45	50.4 22.7 8.8 7.0	3.4 1.8 1.5 1.2	6.7 7.9 17.0 17.7	0.0 0.0 0.0 0.0	40.4 14.9 11.8 7.5
张裕A	000869.SZ	审慎推荐	118.50	55.4 43.6 33.9 27.3	20.6 16.3 12.6 10.1	37.1 37.4 37.2 36.9	1.0 1.2 1.7 2.1	40.2 30.6 23.8 19.0
金枫酒业	600616.SH	审慎推荐	12.07	36.3 40.3 23.4 20.0	5.4 4.8 4.3 3.7	15.0 11.9 18.2 18.6	0.0 1.2 1.7 1.7	23.4 22.0 13.9 11.8
古越龙山	600059.SH	中性	12.80	106.2 67.5 66.1 64.1	6.1 5.8 5.6 5.3	5.7 8.6 8.4 8.3	0.4 0.7 0.8 0.8	59.3 36.0 34.5 32.4
ST皇台	000995.SZ	无评级	17.48	441.1 n.m. 145.5 64.1	13.4 15.9 14.4 10.0	3.0 n.m. 9.9 15.7	0.0 0.0 0.1 1.9	n.m. 121.1 68.0 36.8
可选消费类平均				93.7 47.8 41.9 30.0	11.5 10.3 8.9 6.9	18.8 21.2 25.8 27.4	0.6 0.8 1.2 1.7	44.6 37.3 24.6 18.0
可选消费类平均(剔除古越龙山和ST皇台)				57.7 45.8 29.2 23.2	11.8 10.2 8.6 6.8	21.7 22.5 29.2 30.5	0.7 0.9 1.4 1.8	43.2 29.0 19.2 14.7
低价快消类								
三全食品	002216.SZ	推荐	38.69	81.5 58.6 42.3 29.9	7.8 7.0 6.2 5.1	9.5 11.9 14.6 17.1	0.5 0.5 0.0 0.0	60.9 48.5 25.9 16.6
承德露露	000848.SZ	审慎推荐	19.18	50.5 39.2 28.6 20.8	10.9 9.4 8.3 7.1	21.5 23.9 28.9 34.4	2.1 3.1 2.1 2.9	27.6 23.7 17.0 12.2
青岛啤酒	600600.SH	审慎推荐	36.95	39.8 32.8 27.7 22.6	6.1 5.2 4.5 3.8	15.2 15.8 16.1 16.9	0.4 0.5 0.6 0.7	20.5 17.1 11.5 9.0
燕京啤酒	000729.SZ	推荐	17.36	33.5 27.3 21.7 18.0	2.9 2.6 2.4 2.2	8.5 9.4 10.9 12.0	0.9 1.2 1.4 1.7	14.7 11.9 9.8 7.6
伊利股份	600887.SH	推荐	19.43	48.0 40.0 24.6 20.4	9.0 7.4 5.9 5.4	18.8 18.4 24.1 26.4	0.0 0.0 0.8 1.0	23.0 24.2 14.1 10.0
光明乳业	600597.SH	回避	9.05	77.0 48.8 57.2 52.8	4.5 4.2 4.0 3.8	5.8 8.6 7.0 7.3	0.0 0.6 0.9 11.9	22.3 15.8 14.5 12.8
ST南方	000716.SZ	无评级	9.57	n.m. 10.5 49.0 20.7	12.9 5.8 5.2 4.1	n.m. 55.1 10.6 20.1	0.0 0.0 0.0 0.0	46.2 50.3 20.7 17.2
低价快消类平均				55.0 36.8 35.9 26.5	7.7 5.9 5.2 4.5	13.2 20.5 16.0 19.2	0.6 0.8 0.8 2.6	30.7 27.4 16.2 12.2
低价快消类平均(剔除光明乳业)				50.6 34.7 32.3 22.1	8.2 6.2 5.4 4.6	14.7 22.4 17.5 21.1	0.7 0.9 0.8 1.1	32.1 29.3 16.5 12.1
A股覆盖总体平均				80.8 43.5 39.7 28.7	10.1 8.7 7.5 6.0	17.0 20.9 22.2 24.4	0.6 0.8 1.1 2.0	39.2 33.6 21.5 15.9
A股覆盖总体平均(剔除古越龙山、皇台和光明)				55.3 41.7 30.4 22.8	10.5 8.7 7.4 6.0	19.4 22.4 24.8 27.0	0.7 0.9 1.2 1.5	39.0 29.1 18.2 13.7

资料来源：万德资讯，中金公司研究部

行业重点信息总结及评论

乳品：农产品加工企业税负有望降低

《关于部分行业试行农产品增值税进项税额核定扣除暂行办法的公告》(征求意见稿)中，国税总局明确，将在液体乳及乳制品制造和食用植物油加工行业率先试点进项税额核定扣除办法，同时将农产品进项税额扣除率由现行的 13% 修改为纳税人再销售时货物的适用税率，即纳税人销售的货物适用 13% 税率的，则扣除率为 13%，纳税人销售的货物适用 17% 税率的，则扣除率为 17%。

点评：此次税率的调整，对主要的乳品企业影响相对有限。因为这次的改革设计到两个方面，第一是原有进项税率的调整，另外也调高了部分产品的税基。这次调整的影响相抵，最终影响很小，可忽略。

白酒 1：五粮液新品或售 3 万一瓶

推出中国酿酒史上首款馆藏古窖老酒——五粮液·百年古窖典藏。这款高端产品酒体来自五粮液酒厂 600 多年的明初古窖池群的古老窖池，1000 毫升装价格大约在 3 万元，每年限量生产，年产量大概几吨。

白酒 2：5.5 亿标售 8 万坛 泸州老窖首尝网络交易

泸州老窖尝试新的营销模式。7 月 19 日，泸州老窖推出的“国窖 1573 大坛定制原酒网络交易”登陆北京产权交易所金马网络交易平台，启动首次原酒网络销售，发售总额高达 5.52 亿元。

点评：主要白酒企业通过推出高端原酒的销售方式带动其品牌提升。但在高度白酒的金融属性上，泸州老窖更多。一直以来，泸州老窖的销售体系就是实际白酒销售+金融模式推动。若假设 5.52 亿元销售全部完成，将增厚泸州老窖的每股收益 0.18 元-0.19 元。

投资结论：憧憬白酒股传统表现季，静待快消股成本下降时

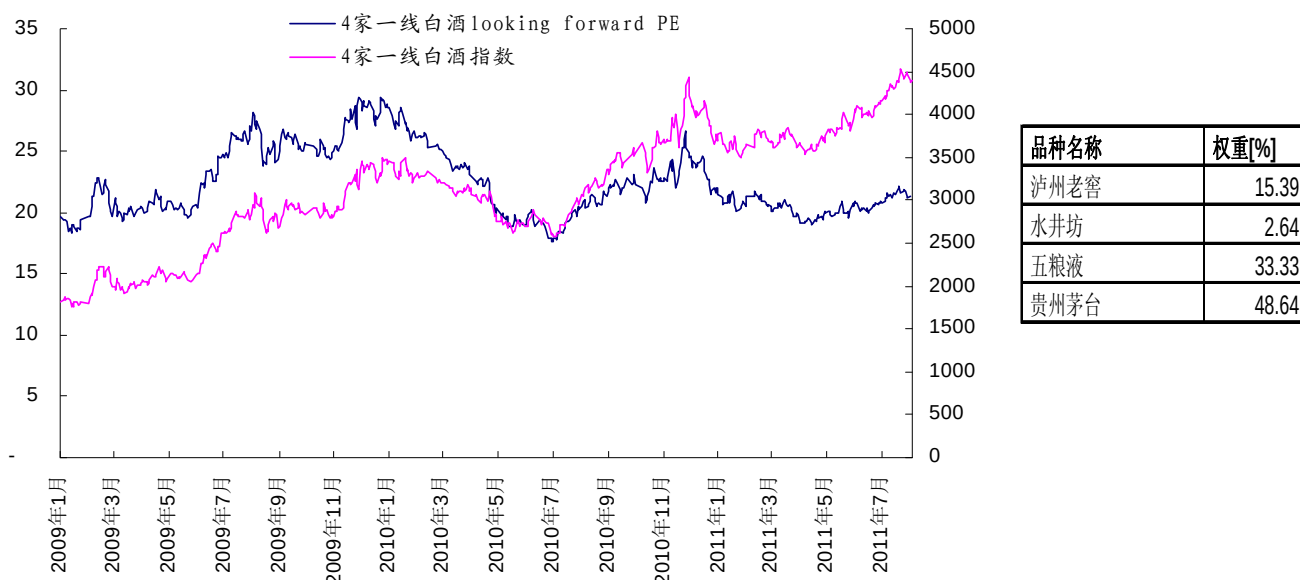
通胀仍处高点，市场表现迟疑，食品饮料板块投资热度因此得以维持

三大基本面要素叠加而成白酒股传统表现季：过往经验显示白酒股下半年表现优于上半年，股价与估值通常于下半年呈鞍形有两波上攻。中秋国庆乃白酒传统消费旺季，再加上秋季糖酒会前后产品提价预期萌动，同时中报过后正值盈利预期与估值展望来年之始，三大基本面因素叠加形成了历史上白酒股于每年第三季度的第一表现季。

预计第一季仍有近 20% 股价上行空间，三大一线龙头股价表现更值得期待

回顾过去两年板块表现我们不难发现：1) 如果板块行情起步较早，下半年两波行情之间的间歇期就会较长，而且间歇期股价与估值的回调也会较深；2) 第一波行情涨幅通常大于第二波行情，两波行情累计涨幅一线龙头可达 45-50%，二线龙头可达 55-60%；3) 与一线龙头股相比，二线龙头股股价与估值起伏更大，周期更短，交易属性更为明显。今年，一线龙头股行情于 4 月中就已缓慢启动，但到 7 月底仅累计上涨近 10%；二线龙头股于 6 月中启动，但于之后 6 周已累计大幅上涨 25%。所以我们对今年下半年白酒股行情的大胆推测是：1) 因为行情启动较早，所以下半年必有两波经纬分明的行情，且行情间歇期较长（2009 年正是因为行情启动较早，始于 5 月中旬，结果两波行情的间歇期长达 3 个月；2010 年行情启动于二季度末，此间歇期缩短至国庆前后的两周；我们大胆预测今年第一波行情结束于 9 月中，间歇期约为一个半月）；2) 今年第一波行情一线龙头尚有近 20% 股价上行空间，前瞻 24 个月动态估值上望 26 倍（目前为 21.3 倍，2009 年第一波从 20.3 倍冲到 27.9 倍，涨幅 35%，历时 10 周；2010 年第一波从 17.9 倍冲到 22.8 倍，涨幅 27%，历时近 3 个月）；今年第一波行情二线龙头仍有约 15% 股价上行空间，前瞻 24 个月动态估值上望 34 倍（目前为 29.4 倍，2009 年第一波从 17.4 倍冲到 25.1 倍，涨幅 45%，历时 6 周；2010 年第一波从 23.6 倍冲到 31.9 倍，涨幅 35%，历时近 3 个月）；3) 今年第一波行情一线龙头股价涨幅 30%，二线龙头股价涨幅近 40%；间歇期股价回调 10-15%，第二波行情一线龙头再看 20%，二线龙头会有 25-30%；第二波行情仍可能于年末收官（二线龙头股可能稍早结束），一线龙头累计涨幅 40%，前瞻 24 个月动态估值于年末上望 27.2 倍（2009 年于年末登顶 29.1 倍，两波累计上涨 43%；2010 年于 11 月底登顶 26 倍，两波累计上涨 45%）；二线龙头累计涨幅 50%，前瞻 24 个月动态估值可能稍早于年末上望 35.4 倍（2009 年于 11 月底登顶 27.2 倍，两波累计上涨 56%；2010 年于 11 月中登顶 37.8 倍，两波累计上涨 60%）。

图表 6：一二线龙头近年股价与估值波动规律





品种名称	权重[%]
山西汾酒	21.35
洋河股份	78.65

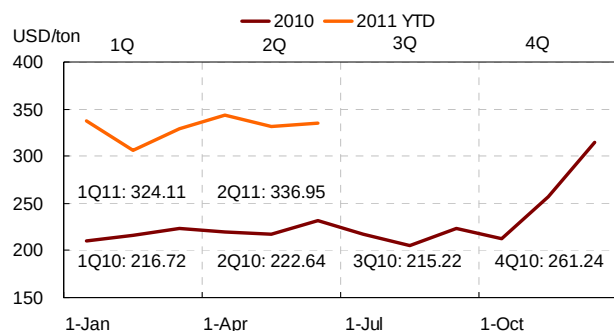
资料来源: 万德资讯, 中金公司研究部

快消股四季度起进入成本压力舒缓期, 来年成本下降空间预计有限

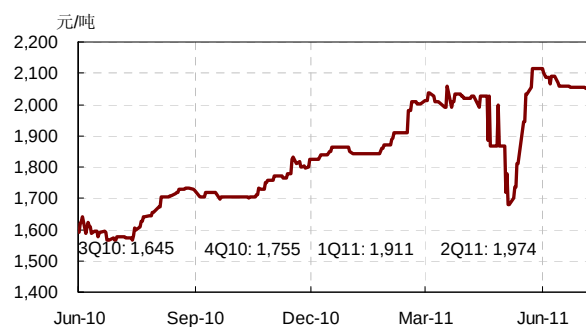
与大多数 A 股快消类个股密切相关的大宗原料主要包括原粮及原粮加工物中的大米、糯米、大麦和面粉, 包装物中的 PET 聚酯切片和以镀锡板为原料的马口铁, 以及其他农产品与食品原料如糖、猪肉、原奶、棕榈油和工业奶粉等, 大多数原料的价格都在去年四季度出现大涨 (如棕榈油、PET 聚酯切片、糖、大米、酿酒大麦、面粉和原奶等), 导致大多数快消类个股的成本压力要到四季度才会见到明显舒缓, 而且目前看来, 来年价格会有明显下降预期的原料品种只有酿酒大麦、糖、猪肉和 PET 聚酯切片, 这些品种的价格降幅预期也十分有限, 因此市场对于快消板块整体投资热情的启动还会推迟, 而且板块估值上行空间与一二线白酒龙头相比亦估计难以同日而语。我们将遵循谈行业、重个股的原则于今后几期投资策略报告中渐次提示。

图表 7: 啤酒原料价格: 大麦

进口澳洲大麦

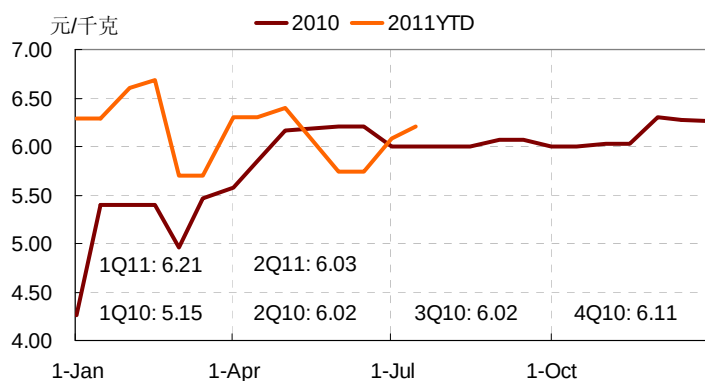


国内大麦



资料来源: 彭博资讯, 万德资讯

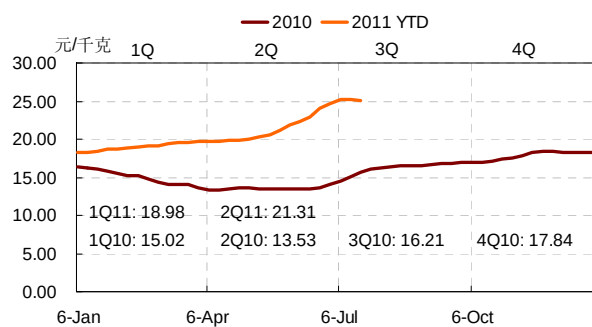
图表 8: 黄酒原料价格: 糯米



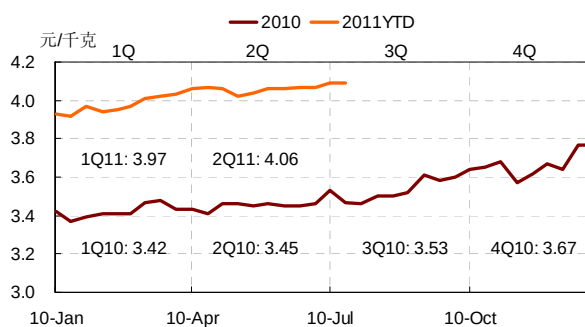
资料来源: 食品商务网

图表 9: 速冻米面食原料价格: 猪肉、面粉、糯米

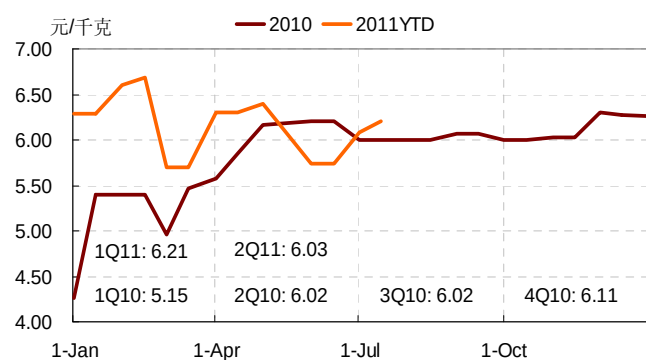
猪肉



面粉



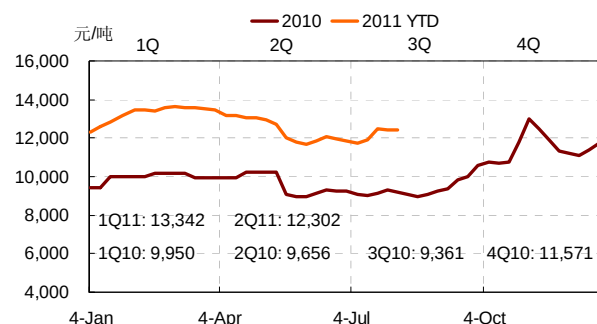
糯米



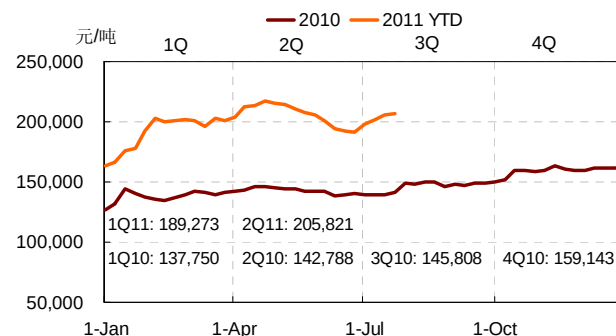
资料来源: 国家发改委, 彭博资讯, 万德资讯

图表 10: 饮料原料价格: PET 聚酯切片、镀锡板 (马口铁原料)、糖

国内 PET 聚酯切片



国内镀锡板 (马口铁原料)



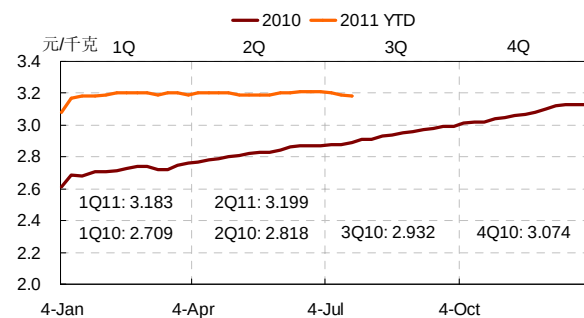
国内糖



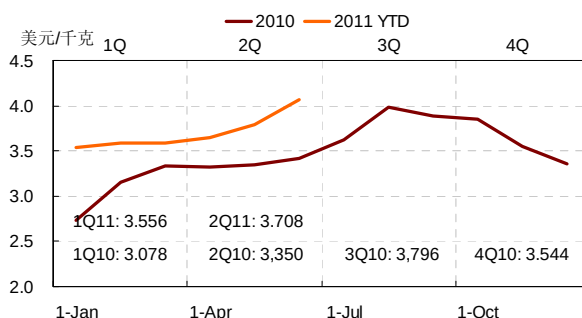
资料来源: 彭博资讯, 中国玻纤网

图表 11: 乳品原料价格: 国内原奶、进口奶粉、糖

国内原奶



进口奶粉



国内糖



资料来源: 国家发改委, 彭博资讯, 万德资讯

A 股市场已进入白酒板块传统表现季，我们维持金盾推荐组合（五粮液、茅台、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、伊利股份和三全食品）不变，但本期重点推荐其中的五只白酒股。

图表 12：中金食品饮料 2011 年 8 月 8 日推荐组合

公司	推荐评级
伊利股份	推荐
洋河股份	推荐
山西汾酒	推荐
五粮液	推荐
贵州茅台	推荐
泸州老窖	推荐
三全食品	推荐

资料来源：中金公司研究部

行业数据回顾：印证行业景气判断

生产端数据：白酒和葡萄酒景气度维持高位

6月食品饮料各子行业产量增速中，速冻食品、葡萄酒和乳品行业增速环比加快，同比增速分别为50.9%、15.1%、21%。白酒增速依然维持33%的同比高增长。6月啤酒增速保持平稳，同比增速为12.4%。

图表 13：生产端数据：食品饮料子板块 6 月产量增速

序列码	名称	计量单位	11-01	11-02	11-03	11-04	11-05	11-06
1432010	速冻米面食品	万吨	24.97	23.30	26.70	24.50	23.80	25.80
1439010	方便面	万吨	56.30	74.70	62.90	59.50	67.70	79.90
1440010	乳制品	万吨	165.93	153.40	178.40	183.90	185.40	209.50
1440020	乳制品中的液体乳	万吨	140.86	128.60	149.50	152.40	155.30	178.40
1440070	乳制品中的乳粉	万吨	10.00	8.40	10.40	10.50	10.10	12.80
1521010	白酒	万千升	82.55	67.20	83.90	73.20	80.60	91.90
1522010	啤酒	万千升	292.41	263.30	362.90	390.90	474.90	553.90
1524010	葡萄酒	万千升	9.44	7.40	9.30	6.90	8.00	9.90
1530010	软饮料	万吨	769.32	691.10	902.10	933.40	1004.80	1191.50
1531010	碳酸饮料	万吨	143.06	83.90	97.90	107.80	131.80	180.70
1532010	包装饮用水	万吨	257.64	254.10	354.50	365.50	395.80	496.10
1533010	果汁和蔬菜汁饮料	万吨	137.26	133.50	154.10	160.40	149.60	183.30
序列码	名称	月度同比变化	11-01	11-02	11-03	11-04	11-05	11-06
1432010	速冻米面食品		5.7%	22.6%	18.1%	16.1%	24.6%	50.9%
1439010	方便面		13.6%	69.4%	9.2%	20.0%	24.2%	44.5%
1440010	乳制品		8.1%	10.6%	10.8%	12.3%	12.6%	21.0%
1440020	乳制品中的液体乳		12.3%	7.3%	13.4%	9.8%	13.4%	20.6%
1440070	乳制品中的乳粉		13.6%	12.0%	13.0%	25.0%	11.0%	16.4%
1521010	白酒		27.9%	22.6%	33.8%	30.9%	29.0%	33.0%
1522010	啤酒		10.8%	4.8%	7.2%	10.0%	12.8%	12.4%
1524010	葡萄酒		16.2%	32.1%	25.7%	4.5%	1.3%	15.1%
1530010	软饮料		23.4%	28.8%	29.1%	25.1%	29.9%	38.1%
1531010	碳酸饮料		15.3%	7.3%	12.4%	34.4%	43.6%	60.5%
1532010	包装饮用水		23.9%	33.8%	21.6%	20.7%	20.8%	40.1%
1533010	果汁和蔬菜汁饮料		7.8%	23.7%	34.2%	21.7%	9.5%	32.3%
序列码	名称	年初至今累计同比变化	11-01	11-02	11-03	11-04	11-05	11-06
1432010	速冻米面食品		5.7%	12.9%	15.1%	15.8%	16.9%	21.2%
1439010	方便面		13.6%	40.1%	12.3%	14.3%	16.7%	24.0%
1440010	乳制品		8.1%	9.2%	12.4%	12.2%	12.1%	13.9%
1440020	乳制品中的液体乳		12.3%	9.7%	14.4%	12.7%	11.6%	13.0%
1440070	乳制品中的乳粉		13.6%	12.2%	10.9%	16.0%	19.4%	18.4%
1521010	白酒		27.9%	25.2%	27.3%	27.7%	30.3%	28.0%
1522010	啤酒		10.8%	7.9%	7.7%	9.8%	11.4%	11.4%
1524010	葡萄酒		16.2%	22.6%	25.9%	21.8%	16.9%	16.5%
1530010	软饮料		23.4%	25.9%	27.2%	25.8%	27.0%	29.4%
1531010	碳酸饮料		15.3%	12.2%	16.0%	21.1%	25.0%	31.1%
1532010	包装饮用水		23.9%	28.5%	24.9%	25.6%	22.8%	26.3%
1533010	果汁和蔬菜汁饮料		7.8%	14.9%	20.5%	19.7%	21.2%	23.2%

资料来源：国家统计局，中金公司研究部

超市消费端数据：可选消费升级趋势延续

白酒：6月，商超渠道白酒营收同比增长19%，销量同比增长11.2%。高端白酒四强（茅台、五粮液、老窖1573、水井坊）零售均价分别为1248.9元/瓶、791.3元/瓶、702.6元/瓶和694.8元/瓶。除茅台环比持平外，较5月均有提升。6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18.4%、16.2%、64.3%和52.7%。销量同比增幅分别为-16.1%、3.2%、39.6%和32.4%。1-6月，商超渠道白酒营收同比增长18.3%，销量同比微增2.4%。高端白酒四强零售均价分别为1190.5元/瓶、755.2元/瓶、741.2元/瓶和647.3元/瓶。同比分别上涨41.1%、14.7%、30.2%和13.4%。1-6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6.2%、25.8%、83.5%和37.7%，销量同比增幅分别为-24.7%、9.7%、41%和21.4%。

葡萄酒：6月，商超渠道葡萄酒营收同比增长10.1%，销量同比下降5.4%。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18.5%、13.5%和-10.5%，销量同比增幅分别为17.5%、0%和-15.3%，零售均价同比升幅分别为0.9%、13.4%和5.6%，三者零售均价分别为48.35元/瓶、54.51元/瓶和45.5元/瓶。1-6月，商超渠道葡萄酒营收同比增长10.5%，销量同比下降8.3%。三大主导品牌于商超渠道内录得的营收同比增幅分别为19.8%、11.9%和-7.5%，零售均价同比升幅分别为8.6%、16.3%和10.3%，三者零售均价分别为52.24元/瓶、58.23元/瓶和47.18元/瓶。

啤酒：6月，商超渠道啤酒营收同比增长13.2%，销量同比增长5.3%。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、零点、蓝剑、黑狮、行吟阁、中华、圣泉、黄山炮和扎西德勒等9个品牌）于商超渠道内录得的营收同比增幅分别为14.9%、2.8%和20.5%，销量同比增幅分别为9.1%、-7.1%和12.6%。1-6月，商超渠道啤酒营收同比增长19.1%，销量同比增长8%。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22.4%、25.3%和23.4%，销量同比增幅分别为12%、11.5%和17.6%。

乳品：6月，商超渠道乳品营收同比增长16.9%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为-8.6%、24.2%和44.4%。同期，商超渠道伊利产品营收同比增长23.3%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为7.9%、23.4%和42.8%；蒙牛产品营收同比增长20%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为-0.7%、18.2%和26.4%；光明产品营收同比增长51%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为-54.7%、51.1%和53.8%。1-6月，商超渠道乳品营收同比增长15%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为-2.5%、18.7%和40.8%。同期，商超渠道伊利产品营收同比增长17%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为3%、16%和46.3%；蒙牛产品营收同比增长19.7%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为8.7%、17.4%和28.7%；光明产品营收同比增长33.3%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为-22%、22.5%和44.3%。

速冻米面食品：6月，商超渠道速冻米面食营收同比增长19.7%，其中汤圆、水饺、面食和粽子类产品同比分别增长-2.6%、18.6%、1.2%和32.1%。同期，商超渠道三全产品营收同比增长24.2%，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55.1%，同比上升4.3个百分点。1-6月，商超渠道速冻米面食营收同比增长17.3%，其中汤圆、水饺、面食和粽子类产品同比分别增长10.9%、13%、9.9%和66.1%。同期，商超渠道三全产品营收同比增长12.2%，四大主导品牌累计市占率达到62.3%，同比上升2.8个百分点。

图表14：2011年6月全国各地区超市白酒分价格带销售额情况(价格分类单位：元/500ml)

2011年6月	<100元			[100,200元)			[200,400元)			[400,500元)			>500元		
销售额/万元	月度销售额	同比	环比	月度销售额	同比	环比	月度销售额	同比	环比	月度销售额	同比	环比	月度销售额	同比	环比
全国	46,550.1	6.8%	-2.6%	20,049.9	24.6%	0.8%	13,603.0	49.7%	5.5%	5,074.6	9.3%	-14.1%	43,782.3	24.9%	13.9%
北京市	5,739.5	7.8%	-5.2%	2,752.1	17.8%	3.2%	1,392.4	25.0%	15.9%	493.2	-9.2%	5.4%	3,424.5	20.9%	30.7%
天津市	2,636.7	-11.8%	-6.5%	1,214.5	23.8%	9.7%	641.3	71.7%	26.2%	307.9	101.3%	-2.2%	1,176.7	37.3%	28.3%
河北省	2,015.6	-3.6%	-7.9%	690.1	19.1%	-1.6%	396.2	39.8%	17.0%	263.2	111.6%	58.1%	1,492.5	30.4%	13.5%
山西省	1,576.4	-17.4%	-3.0%	736.9	-5.4%	-3.1%	640.9	43.0%	47.0%	234.2	30.2%	-21.6%	415.5	-11.3%	-5.1%
辽宁省	1,625.1	10.7%	-3.9%	660.8	53.1%	27.4%	516.3	78.1%	19.8%	204.3	-21.8%	-12.9%	2,189.8	13.2%	-1.1%
黑龙江	1,495.4	36.6%	19.5%	248.8	63.2%	31.8%	187.2	441.8%	88.2%	19.5	-62.1%	-88.9%	176.8	-64.6%	-54.0%
上海市	2,707.0	14.0%	-10.8%	1,150.7	53.3%	33.2%	630.6	-4.0%	19.4%	353.6	52.2%	-40.2%	3,660.7	28.8%	12.9%
江苏省	3,572.1	8.2%	4.1%	1,657.1	16.6%	14.3%	1,076.1	33.1%	8.0%	191.2	-31.3%	-57.6%	3,168.5	18.2%	0.4%
浙江省	2,485.4	13.5%	-1.0%	880.4	42.7%	10.4%	520.5	-2.3%	-2.1%	254.0	-10.1%	-27.8%	2,391.4	11.5%	5.8%
山东省	5,546.4	14.9%	-0.6%	1,311.6	-15.7%	-9.5%	1,004.9	14.3%	-19.0%	521.2	-24.4%	-4.6%	3,998.3	28.0%	24.4%
河南省	1,018.6	-30.3%	-1.3%	461.8	2.8%	-5.3%	536.3	10.8%	-31.9%	297.6	81.8%	-18.7%	2,543.3	33.2%	27.3%
湖北省	2,472.6	-15.9%	-8.6%	1,878.9	51.7%	-11.4%	882.0	90.3%	3.4%	235.6	43.9%	9.4%	3,015.9	51.7%	33.5%
湖南省	696.8	-0.3%	-14.6%	364.1	21.0%	-15.0%	451.4	16.0%	-1.4%	165.3	92.2%	56.7%	2,590.0	7.6%	12.8%
广东省	4,193.7	23.5%	10.7%	833.7	52.5%	-27.5%	1,149.0	90.6%	-8.0%	229.8	-8.1%	-32.2%	3,044.8	25.4%	12.6%
四川省	1,099.6	34.8%	-17.6%	896.5	50.7%	-4.3%	528.3	112.8%	3.0%	137.9	-1.0%	56.9%	3,466.6	57.2%	13.9%
陕西省	420.1	36.7%	-19.9%	509.6	57.0%	20.3%	297.0	3.3%	-19.2%	112.1	27.8%	39.9%	758.1	81.3%	14.8%
西北四省	1,051.0	-13.0%	-3.3%	409.2	-47.2%	-1.5%	229.4	75.4%	7.7%	118.4	25.9%	-17.8%	975.3	49.0%	10.9%
其他	6,198.0	19.7%	-2.2%	3,393.3	50.2%	-1.1%	2,523.2	138.5%	17.5%	935.8	8.4%	-4.0%	5,293.5	16.9%	9.2%

资料来源：商务部，中金公司研究部

图表 15：2011 年 6 月全国各地区超市白酒分价格带销售量情况(价格分类单位：元/500ml)

2011年6月 销售量吨	<100元			[100,200元)			[200,400元)			[400,500元)			>500元		
	月度销售量	同比	环比	月度销售量	同比	环比	月度销售量	同比	环比	月度销售量	同比	环比	月度销售量	同比	环比
全国	16,566.2	10.0%	2.2%	729.2	34.5%	3.6%	246.9	70.2%	7.3%	48.2	3.4%	-13.8%	233.6	0.9%	15.8%
北京市	2,467.3	-5.7%	-0.5%	77.7	3.7%	1.0%	20.1	9.6%	12.6%	3.9	-28.5%	6.6%	16.9	-11.0%	18.3%
天津市	855.3	-5.0%	-6.9%	36.6	10.4%	5.9%	11.9	99.5%	36.9%	2.8	82.6%	-5.7%	6.8	15.0%	30.2%
河北省	790.6	1.5%	-5.0%	26.7	29.2%	-1.8%	7.2	50.1%	25.9%	2.4	94.8%	59.8%	8.5	22.2%	24.9%
山西省	511.4	-23.3%	-4.4%	26.7	-19.3%	-6.2%	10.2	17.3%	46.9%	1.7	-10.7%	-25.8%	2.3	-29.8%	-14.2%
辽宁省	530.7	8.0%	-2.6%	29.0	85.9%	40.4%	9.1	110.7%	28.8%	1.9	-30.0%	-8.7%	12.2	-5.5%	3.3%
黑龙江省	602.7	46.1%	23.7%	10.0	94.8%	44.5%	3.7	551.0%	82.4%	0.4	-30.3%	-77.2%	1.1	-69.8%	-55.4%
上海市	1,023.9	-0.2%	-3.3%	43.0	75.8%	49.7%	15.9	55.1%	78.0%	5.2	127.8%	-31.0%	17.3	-12.7%	14.0%
江苏省	1,430.8	18.9%	13.1%	66.1	47.1%	18.7%	18.6	56.1%	12.7%	2.7	-2.2%	-25.9%	17.9	11.8%	9.8%
浙江省	1,514.5	51.8%	25.8%	35.0	63.9%	13.3%	8.8	12.1%	1.7%	2.1	-25.4%	-38.0%	12.9	-9.5%	2.9%
山东省	2,440.6	37.4%	9.3%	55.0	-2.9%	8.9%	16.2	14.8%	-19.7%	4.5	-36.0%	0.8%	21.2	-1.3%	23.3%
河南省	299.6	-27.6%	-6.8%	20.5	31.0%	10.2%	10.2	38.7%	-30.2%	3.6	111.7%	-15.3%	11.2	-13.1%	12.3%
湖北省	454.1	-8.1%	-14.4%	72.1	70.3%	-8.7%	17.0	112.1%	-9.3%	2.1	30.9%	10.0%	15.2	25.9%	41.9%
湖南省	183.7	-8.9%	-18.3%	13.7	45.7%	-14.1%	7.8	25.0%	-3.8%	1.7	98.9%	66.0%	13.4	-11.4%	16.9%
广东省	1,051.3	20.0%	-0.7%	30.7	75.2%	-30.2%	21.2	139.4%	-9.8%	2.0	-18.2%	-37.7%	15.4	-6.3%	14.3%
四川省	324.5	26.4%	-9.3%	25.6	43.4%	-13.3%	9.6	153.8%	11.0%	1.2	-12.5%	26.6%	17.5	16.8%	9.5%
陕西省	127.5	36.3%	-21.7%	16.5	63.5%	19.1%	5.6	11.5%	-19.9%	0.9	-2.6%	34.8%	4.2	47.9%	7.2%
西北四省	167.5	-22.6%	-11.9%	13.5	-47.4%	-2.2%	3.8	92.5%	-14.2%	1.1	14.0%	-25.9%	5.4	23.8%	14.8%
其他	1,790.1	7.3%	-0.8%	130.7	77.2%	1.9%	50.2	193.0%	17.9%	8.1	-6.2%	-12.8%	34.2	15.9%	26.6%

资料来源：商务部，中金公司研究部

图表 16：2011 年 6 月全国各地区超市葡萄酒分价格带销售量情况(价格分类单位：元/750ml)

2011年6月 销售量万元	<30元			[30,60元)			[60,100元)			[100,200元)			>200元		
	月度销售额	同比	环比	月度销售额	同比	环比	月度销售额	同比	环比	月度销售额	同比	环比	月度销售额	同比	环比
全国	6,127.8	9.7%	-6.3%	9,979.6	2.1%	1.2%	6,365.6	13.0%	3.0%	3,431.0	4.7%	-2.4%	5,916.8	27.4%	7.2%
北京市	537.8	4.2%	-6.8%	792.5	32.1%	-6.5%	564.0	13.2%	1.1%	338.5	1.6%	8.0%	402.3	12.0%	27.3%
天津市	196.9	-3.9%	1.7%	522.5	16.6%	14.3%	229.2	4.0%	-24.7%	70.2	5.0%	11.6%	40.2	103.9%	-3.2%
河北省	192.3	-18.1%	-6.3%	235.8	-5.1%	-7.5%	174.3	-9.2%	10.1%	112.4	13.5%	-1.9%	96.1	45.9%	28.4%
辽宁省	329.3	8.6%	-1.6%	351.6	12.3%	15.9%	212.8	49.1%	6.6%	154.8	30.3%	42.7%	71.4	-60.6%	-58.9%
黑龙江省	236.8	16.2%	-1.9%	116.2	36.4%	12.9%	53.8	-8.8%	2.4%	11.0	82.6%	-18.9%	1.4	-88.0%	97.3%
上海市	725.8	52.9%	-13.4%	1,382.6	10.4%	2.9%	576.2	-9.4%	20.7%	141.2	-27.3%	-31.8%	194.9	-51.9%	40.1%
江苏省	252.5	-12.5%	-10.8%	556.1	-14.6%	2.2%	438.8	-7.6%	-5.4%	236.0	-12.4%	-11.8%	374.7	191.3%	49.0%
浙江省	326.8	88.8%	-0.3%	1,400.1	-16.1%	-4.0%	657.1	-6.1%	-7.6%	285.0	-39.7%	-27.6%	162.5	-20.5%	-29.7%
山东省	565.1	-0.4%	-13.4%	492.3	-5.8%	-10.4%	504.0	13.4%	-6.7%	410.8	-1.6%	-21.8%	514.3	117.5%	156.6%
河南省	208.3	-11.5%	15.4%	190.4	-29.5%	4.2%	146.1	6.6%	-3.8%	123.0	7.8%	-11.0%	107.5	864.3%	0.0%
湖北省	223.2	-27.4%	-15.8%	532.9	-4.0%	-11.4%	450.4	15.2%	5.8%	288.4	27.9%	61.2%	174.7	-24.0%	0.1%
湖南省	209.2	28.6%	-22.7%	304.9	20.2%	-12.3%	216.7	71.5%	4.5%	109.6	62.6%	12.8%	287.1	-9.1%	60.2%
广东省	354.1	1.9%	-3.9%	1,035.3	4.7%	7.4%	458.8	17.2%	20.1%	250.9	67.6%	47.4%	2,453.3	31.7%	-6.9%
四川省	295.0	32.6%	15.9%	435.5	32.0%	4.2%	347.7	50.7%	13.1%	213.4	94.9%	-6.4%	247.8	180.9%	-26.2%
陕西省	145.2	23.9%	-5.4%	134.8	-23.3%	-5.4%	130.5	12.6%	15.1%	49.1	-17.7%	6.1%	31.6	-39.5%	15.0%
西北四省	188.0	0.8%	-0.2%	201.9	-29.1%	-0.9%	199.0	-2.2%	18.7%	75.5	-34.4%	-4.1%	54.4	88.0%	6.9%
其他	1,141.5	10.0%	5.4%	1,294.5	15.1%	3.7%	1,016.2	36.3%	-5.0%	561.2	22.3%	-1.9%	702.7	58.8%	20.8%

资料来源：商务部，中金公司研究部

图表 17：2011 年 6 月全国各地区超市葡萄酒分价格带销售额情况(价格分类单位：元/750ml)

2011年6月 销售量吨	<30元			[30,60元)			[60,100元)			[100,200元)			>200元		
	月度销售量	同比	环比	月度销售量	同比	环比	月度销售量	同比	环比	月度销售量	同比	环比	月度销售量	同比	环比
全国	2,525.8	-11.9%	-5.5%	1,704.4	-1.7%	4.0%	612.3	8.8%	3.8%	200.2	6.1%	0.4%	99.3	18.5%	17.9%
北京市	263.1	0.8%	-4.2%	138.9	31.1%	-2.4%	51.8	3.0%	-1.5%	18.6	-2.1%	17.7%	9.5	13.6%	86.1%
天津市	66.3	-24.4%	-1.9%	90.6	6.9%	0.5%	23.7	4.6%	-27.8%	3.9	4.2%	12.0%	0.8	87.6%	-3.3%
河北省	65.9	-47.8%	-4.6%	33.4	-24.0%	-7.0%	14.2	-24.8%	10.8%	6.6	18.3%	8.5%	2.2	100.3%	31.2%
辽宁省	164.4	-6.9%	-7.7%	59.9	2.6%	19.0%	19.6	28.6%	3.5%	7.9	8.4%	37.6%	2.0	-46.2%	-50.7%
黑龙江省	116.2	-7.9%	-10.7%	17.0	16.4%	8.2%	4.7	-15.1%	6.2%	0.6	92.4%	-5.8%	0.0	-88.3%	127.4%
上海市	303.8	46.1%	-5.6%	227.9	-1.3%	8.7%	52.5	-7.5%	37.4%	9.9	0.9%	-13.5%	4.1	-41.3%	286.3%
江苏省	90.4	-25.0%	-8.3%	96.0	-19.3%	2.6%	48.2	18.4%	2.6%	14.5	-9.0%	-17.7%	6.8	145.9%	24.9%
浙江省	141.6	48.6%	-4.5%	273.9	2.6%	9.7%	77.3	-0.1%	7.8%	15.6	-47.5%	-30.1%	3.8	-11.7%	-19.0%
山东省	263.6	-11.1%	-11.2%	92.1	-5.2%	-10.2%	44.2	-1.4%	-8.0%	23.9	-3.8%	-25.4%	5.9	41.0%	46.3%
河南省	94.9	-25.7%	24.7%	33.4	-29.5%	10.5%	17.8	34.7%	16.1%	6.4	4.7%	8.4%	2.0	645.5%	51.0%
湖北省	86.9	-57.4%	-17.1%	80.3	-22.4%	-9.4%	40.6	7.8%	9.3%	15.3	24.4%	64.1%	4.3	-13.0%	11.9%
湖南省	78.6	13.8%	-20.5%	54.3	33.0%	-7.1%	19.4	70.8%	-2.4%	5.9	59.4%	25.8%	2.9	-33.8%	81.9%
广东省	131.7	-10.1%	1.9%	189.8	5.7%	14.8%	38.9	-2.0%	15.0%	17.8	122.0%	55.4%	37.1	26.0%	35.2%
四川省	88.2	0.0%	16.5%	57.2	-0.3%	5.9%	27.4	23.6%	18.7%	12.2	89.9%	11.3%	3.8	176.6%	-22.8%
陕西省	57.5	6.4%	-8.2%	21.8	-29.7%	-7.0%	14.0	18.6%	12.6%	2.7	-21.7%	6.1%	0.4	-45.4%	-1.6%
西北四省	79.5	-7.2%	-2.3%	36.4	-33.4%	-6.7%	21.5	16.3%	11.1%	4.1	-38.3%	-6.3%	0.9	0.3%	-30.4%
其他	433.3	-26.8%	-5.6%	201.3	1.6%	5.9%	96.4	26.7%	-5.8%	34.2	32.9%	-1.7%	12.7	31.9%	-22.9%

资料来源：商务部，中金公司研究部

图表 18：2011 年 6 月全国各地区超市啤酒分价格带销售额情况(价格分类单位：元/500ml)

2011年6月 销售地区	<3元			[3,5元]			>5元		
	月度销售额	同比	环比	月度销售额	同比	环比	月度销售额	同比	环比
全国	10,052.1	4.2%	29.0%	30,074.7	14.3%	13.8%	13,674.1	18.3%	12.3%
北京市	463.5	-5.3%	7.8%	3,211.6	22.1%	22.9%	951.3	0.0%	21.8%
天津市	356.9	-13.0%	22.0%	1,212.9	61.6%	36.5%	492.4	51.5%	63.5%
河北省	410.7	43.3%	1.5%	1,189.0	5.3%	18.3%	417.9	29.4%	30.5%
辽宁省	407.0	5.7%	44.0%	1,109.4	20.8%	15.3%	672.3	10.6%	-2.5%
黑龙江省	216.7	-38.5%	33.4%	931.6	48.0%	27.1%	162.0	72.7%	-28.9%
上海市	1,014.7	-8.7%	28.8%	2,362.1	6.1%	22.7%	1,617.0	55.3%	8.3%
江苏省	1,384.1	15.3%	50.3%	1,729.9	3.8%	3.8%	491.2	-7.5%	-25.7%
浙江省	130.0	-51.0%	-8.2%	2,381.0	22.8%	16.4%	1,177.8	-1.8%	5.5%
山东省	743.5	30.9%	33.8%	1,905.3	17.6%	-2.2%	1,492.7	22.2%	56.3%
河南省	397.8	-8.5%	29.2%	1,209.2	21.1%	4.5%	537.7	-1.0%	29.0%
湖北省	310.9	2.5%	63.0%	1,457.6	-0.6%	42.1%	406.1	4.5%	-50.9%
湖南省	293.3	11.4%	41.9%	509.4	-10.2%	-15.4%	283.2	70.4%	55.0%
广东省	1,435.8	14.8%	57.1%	3,875.8	17.9%	13.7%	1,462.5	-0.2%	12.4%
四川省	349.1	-1.8%	-20.1%	1,231.3	8.8%	16.3%	813.3	22.3%	24.1%
陕西省	289.6	-7.4%	24.0%	366.1	13.8%	-11.0%	301.1	27.8%	30.2%
西北四省	126.2	12.1%	10.6%	654.8	-1.0%	8.7%	242.2	66.7%	15.2%
其他	1,722.2	11.3%	22.2%	4,737.7	8.3%	8.3%	2,153.4	30.0%	19.0%

资料来源：商务部，中金公司研究部

图表 19：2011 年 6 月全国各地区超市啤酒分价格带销售量情况(价格分类单位：元/500ml)

2011年6月 销售地区	<3元			[3,5元]			>5元		
	月度销售量	同比	环比	月度销售量	同比	环比	月度销售量	同比	环比
全国	23,673.1	2.4%	26.7%	42,860.0	5.5%	16.2%	10,884.8	11.1%	10.8%
北京市	875.1	-9.8%	8.5%	5,259.2	16.7%	24.3%	786.3	27.5%	28.9%
天津市	851.2	-13.4%	32.9%	1,711.7	52.8%	33.0%	492.4	51.5%	63.5%
河北省	902.8	28.5%	7.2%	1,665.6	-2.0%	14.8%	363.8	25.0%	35.3%
辽宁省	731.2	0.8%	52.7%	1,575.6	10.5%	14.4%	677.8	23.8%	15.9%
黑龙江省	666.9	-38.2%	34.6%	1,287.7	-8.8%	23.7%	131.0	42.2%	-26.3%
上海市	2,039.9	-30.2%	25.1%	3,168.0	-15.4%	22.5%	1,123.8	42.3%	13.0%
江苏省	3,074.0	14.2%	63.6%	2,624.3	0.8%	-4.1%	434.1	-1.8%	-18.4%
浙江省	263.5	-55.0%	-10.0%	3,422.6	16.8%	17.8%	1,040.7	-10.1%	7.0%
山东省	4,162.3	65.2%	19.3%	2,818.5	-1.3%	13.5%	1,281.1	14.4%	36.8%
河南省	923.2	-3.5%	32.0%	1,651.4	12.6%	13.4%	500.8	-5.6%	34.5%
湖北省	716.0	0.1%	65.8%	2,094.7	-9.9%	43.7%	406.1	4.5%	-50.9%
湖南省	513.2	1.2%	45.0%	700.0	-22.4%	-5.2%	207.5	61.0%	67.8%
广东省	2,808.9	4.5%	55.1%	5,235.4	14.6%	18.8%	1,087.5	-11.7%	12.7%
四川省	1,159.6	19.3%	-26.1%	1,712.6	14.4%	21.6%	543.5	-0.3%	22.2%
陕西省	702.1	-19.7%	23.8%	469.7	3.7%	-7.8%	152.4	-0.9%	-21.2%
西北四省	246.1	5.9%	10.7%	929.0	-0.7%	13.1%	141.0	25.2%	30.2%
其他	3,037.2	1.6%	22.6%	6,534.2	5.4%	9.3%	1,514.9	14.7%	7.7%

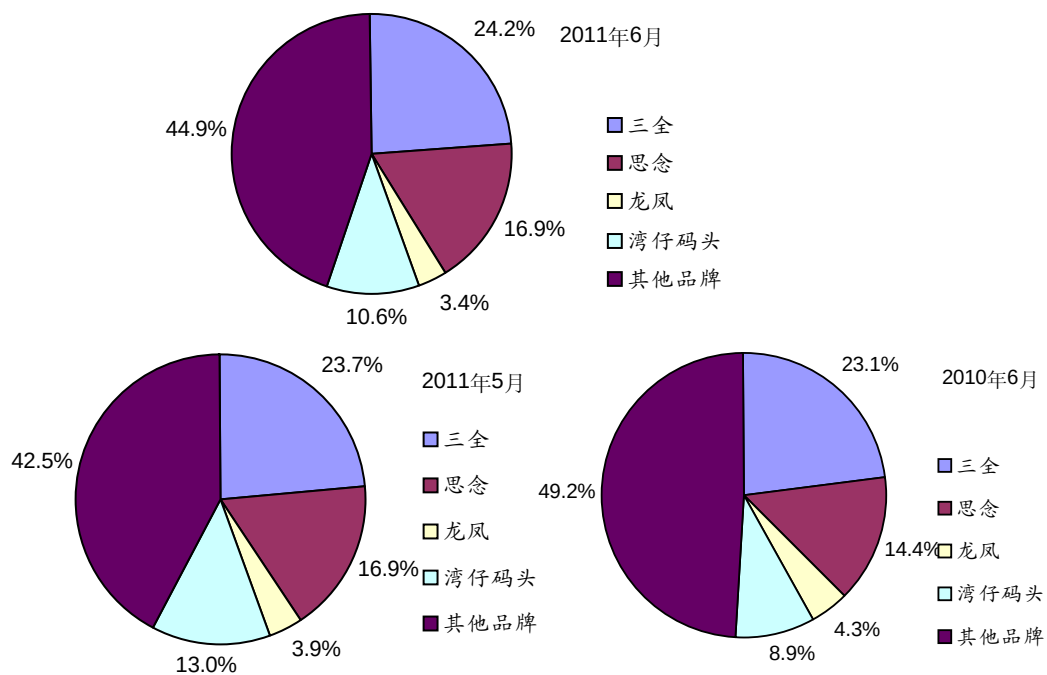
资料来源：商务部，中金公司研究部

图表 20：2011 年 6 月全国各地区超市乳品销售情况

2011年6月 销售地区	乳品销售额（万元）			乳品销量（吨）			乳品平均价格（元/kg）		
	月度销售额	同比	环比	月度销售量	同比	环比	月度均价	同比	环比
全国	537,948.1	16.9%	-3.9%	364,059.9	19.3%	-0.4%	14.78	-2.0%	-3.5%
北京市	47,163.9	32.8%	-1.4%	45,356.1	49.0%	1.9%	10.40	-10.9%	-3.3%
天津市	16,443.8	7.9%	-2.6%	13,790.1	-1.0%	-2.6%	11.92	9.0%	-0.1%
河北省	16,137.8	11.6%	-0.5%	12,664.1	15.2%	2.5%	12.74	-3.1%	-3.0%
辽宁省	24,835.4	22.3%	-9.6%	20,277.7	23.4%	-0.2%	12.25	-0.9%	-9.4%
黑龙江省	16,668.6	16.7%	-3.2%	12,634.8	8.1%	-5.4%	13.19	7.9%	2.4%
上海市	46,022.3	27.7%	-1.8%	29,203.8	10.5%	-3.0%	15.76	15.6%	1.2%
江苏省	32,754.6	14.0%	-5.2%	20,601.8	4.9%	-1.8%	15.90	8.6%	-3.5%
浙江省	25,596.2	5.0%	-3.9%	14,177.1	5.0%	-2.5%	18.05	0.0%	-1.4%
山东省	40,866.2	17.8%	-2.8%	32,144.6	29.4%	0.0%	12.71	-9.0%	-2.8%
河南省	22,042.9	1.6%	-1.4%	15,248.0	-8.4%	0.3%	14.46	10.9%	-1.7%
湖北省	24,758.0	-8.4%	-5.4%	12,537.6	-12.8%	-4.6%	19.75	5.0%	-0.8%
湖南省	16,964.0	11.0%	-1.4%	8,978.9	15.3%	0.7%	18.89	-3.7%	-2.1%
广东省	57,434.2	21.1%	-3.9%	32,339.0	47.2%	-1.4%	17.76	-17.7%	-2.5%
四川省	27,541.7	26.4%	-10.1%	17,162.2	37.8%	-0.5%	16.05	-8.3%	-9.6%
陕西省	13,493.8	15.8%	-2.5%	8,802.3	15.7%	4.5%	15.33	0.1%	-6.7%
西北四省	14,490.0	20.7%	-4.0%	9,892.6	9.5%	-1.6%	14.65	10.2%	-2.4%
其他	94,734.8	19.0%	-4.4%	58,249.0	23.1%	1.6%	16.26	-3.3%	-5.9%

资料来源：商务部，中金公司研究部

图表 21：2011 年 6 月全国超市速冻米面食品分品牌销售量情况比较



资料来源：商务部，中金公司研究部

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/或机构投资者提供。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

北京市建国门外大街甲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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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