

食品饮料行业

中报总结：业绩增长强劲 维持看好

食品饮料行业中报总结

- 2011 年上半年食品饮料行业上市公司实现收入 1333 亿，同比增长 27%；实现利润总额 265 亿，同比增长 45%；实现净利润 192 亿，同比增长 44%。行业整体表现明显好于所有上市公司的平均水平。
- 从子行业来看，酒类公司占据半壁江山。白酒、啤酒、葡萄酒收入占比分别为 30%、17%、5%，其中白酒行业净利润占比达到了 69%，啤酒、葡萄酒占比均为 9%；肉制品、乳制品、调味食品收入占比分别为 14%、22%、4%。
- 从单项指标来看，毛利率最高的葡萄酒行业 74%，较去年同期提高 4 个百分点，白酒行业 71%的毛利率次之。收入同比增速最快的是调味品行业 82%，但是其成本提升幅度更高为 93%，以此毛利率仅为 20%较去年同期下降 5 个百分点。利润总额增速最快的是乳制品行业为 76%，其净利润增速亦为最快 97%，主要是伊利股份的影响。

投资建议

- 我们继续看好白酒行业，同时在四季度食品行业旺季到来之前，我们建议积极关注相关食品类公司的投资机会。一线白酒、二线白酒虽然在二三季度有了很好的表现，但考虑到估值未到位，在宏观经济预期不过于悲观的情况下，我们看一线白酒公司的目标价以 2011 年年底静态 PE 的 30 倍，乐观到 35 倍为标准，二线白酒的目标市盈率可以在 50 倍以上。



东方证券
ORIENT SECURITIES

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 9 月 1 日

行业表现					
%	周二	周初以来	月初以来	三季度	年初以来
食品饮料	0.20	0.12	2.53	10.89	9.95
上证指数	0.03	-1.72	-4.97	-7.05	-8.57
相对跑赢	0.17	1.84	7.50	17.94	18.52

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	1.69	2.34	2.85	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

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。

2011 年上半年食品饮料行业上市公司实现收入 1333 亿，同比增长 27%；实现利润总额 265 亿，同比增长 45%；实现净利润 192 亿，同比增长 44%。行业整体表现明显好于所有上市公司的平均水平。

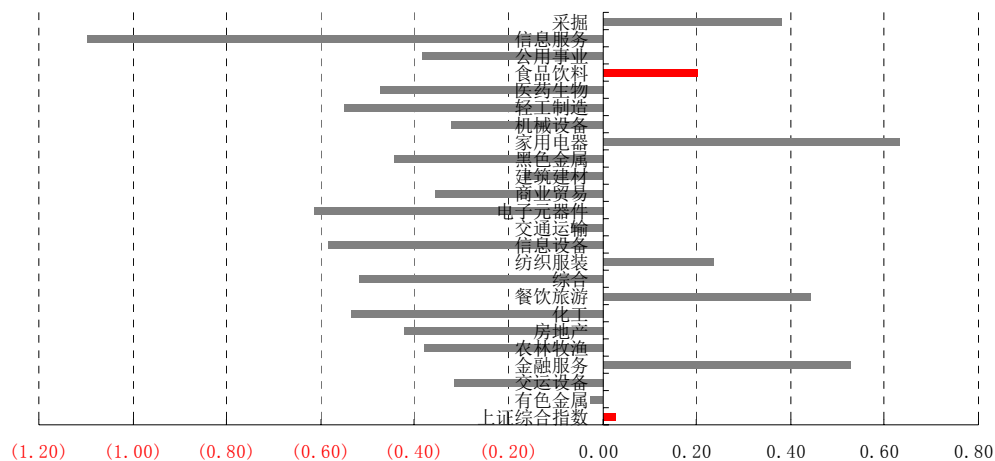
从子行业来看，酒类公司占据半壁江山。白酒、啤酒、葡萄酒收入占比分别为 30%、17%、5%，其中白酒行业净利润占比达到了 69%，啤酒、葡萄酒占比均为 9%；肉制品、乳制品、调味食品收入占比分别为 14%、22%、4%

从单项指标来看，毛利率最高的葡萄酒行业 74%，较去年同期提高 4 个百分点，白酒行业 71% 的毛利率次之。收入同比增速最快的是调味品行业 82%，但是其成本提升幅度更高为 93%，以此毛利率仅为 20%较去年同期下降 5 个百分点。利润总额增速最快的是乳制品行业为 76%，其净利润增速亦为最快 97%，主要是伊利股份的影响。

投资建议

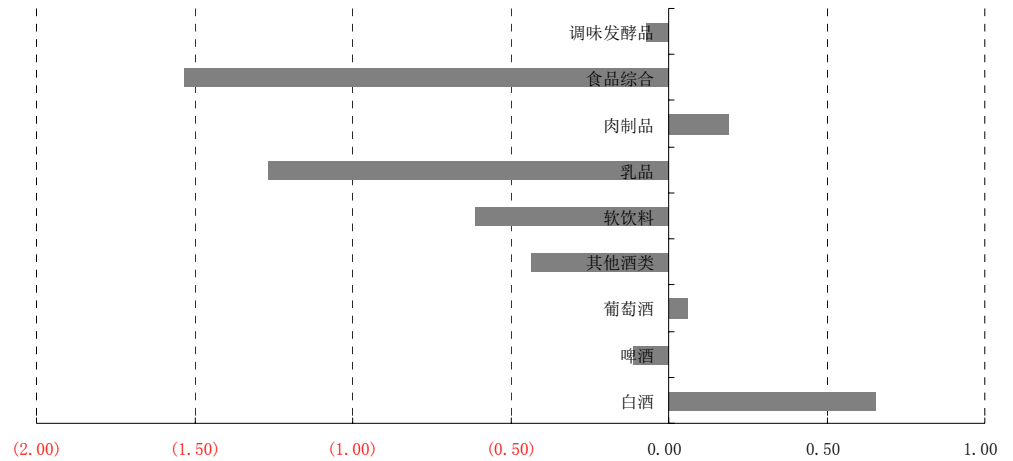
我们继续看好白酒行业，同时在四季度食品行业旺季到来之前，我们建议积极关注相关食品类公司的投资机会。一线白酒、二线白酒虽然在二三季度有了很好的表现，但考虑到估值未到位，在宏观经济预期不过于悲观的情况下，我们看一线白酒公司的目标价以 2011 年年底静态 PE 的 30 倍，乐观到 35 倍为标准，二线白酒的目标市盈率可以在 50 倍以上。

图 1：各行业每日涨幅比较%



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每日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 3：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%
水井坊	5.11	百润股份	-4.78				
恒顺醋业	4.03	承德露露	-2.73				
得利斯	3.18	好想你	-2.56				
ST 皇台	2.79	啤酒花	-2.34				
五粮液	2.51	三元股份	-1.99				
深深宝 A	1.94	金字火腿	-1.67				
黑牛食品	1.41	洽洽食品	-1.66				
莫高股份	1.08	三全食品	-1.59				
重庆啤酒	0.76	天宝股份	-1.55				
珠江啤酒	0.69	皇氏乳业	-1.42				

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 4：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 年中报业绩预告披露 时间	2011 年中报业绩增速%
000729	燕京啤酒				2011-08-23	10
000716	*ST 南方				2011-08-12	-94
000995	ST 皇台				2011-08-17	-147
002330	得利斯				2011-08-15	10
600090	啤酒花				2011-08-24	77%
000929	兰州黄河				2011-08-06	-85
600809	山西汾酒				2011-08-16	97
600059	古越龙山	实施 (2010 年 3 月 17 日)	8.80	7,614	2011-08-10	62
000596	古井贡酒	证监会批准	-	2,000	2011-08-19	168
600199	金种子酒	实施 (2010 年 12 月 8 日)	16.02	3,433	2011-08-27	未披露, 预计 130%
000799	酒鬼酒	股东大会通过	11.55	3,838	2011-07-29	23
000895	双汇发展	股东大会通过	50.94	59,277	2011-08-19	-84
600887	伊利股份	董事会预案	-	43,600	2011-08-06	137
000019	深深宝 A	实施 (2011 年 7 月 4 日)	8.70	6,898	2011-08-19	-124
002216	三全食品	证监会批准	-	2,000	2011-07-26	50
002220	天宝股份	证监会批准	-	4,000	2011-08-20	30
600073	上海梅林	股东大会通过	-	14,230	2011-08-25	未披露
600298	安琪酵母	证监会批准	-	2,410	2011-07-16	27
002304	洋河股份				2011-08-23	70
000752	西藏发展				2011-08-13	-15
002461	珠江啤酒				2011-08-26	未披露, 预计增长 30
000557	*ST 广夏				2011-08-25	未披露, 预计增长 64
002515	金字火腿				2011-08-02	13
002329	皇氏乳业				2011-08-23	15
002570	贝因美				2011-08-17	1
600429	三元股份				2011-08-25	未披露, 预计增长 50
002387	黑牛食品				2011-07-29	18
600962	国投中鲁				2011-08-06	-188
002557	洽洽食品				2011-07-28	17
002286	保龄宝				2011-08-10	30
002481	双塔食品				2011-08-03	48
002507	涪陵榨菜				2011-07-29	24
002568	百润股份				2011-07-28	17
002495	佳隆股份				2011-07-28	2
300149	量子高科				2011-08-06	-48

资料来源：公司公告，东方证券研究所

表 5：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	214.77	5.35	7.46	9.75	12.10	40	29	22	18	2,230	10.38	100.00
000858	五粮液	买入	40.40	1.16	1.64	2.17	2.63	35	25	19	15	1,534	37.96	99.99
000568	泸州老窖	买入	46.39	1.58	2.08	2.83	3.52	29	22	16	13	647	13.94	51.31
000596	古井贡酒	买入	100.20	1.34	2.44	3.85	5.40	75	41	26	19	252	2.52	69.50
600199	金种子酒	买入	21.00	0.32	0.68	1.02	1.45	66	31	21	14	117	5.56	93.82
600779	水井坊	增持	25.29	0.48	0.65	0.82	0.95	53	39	31	27	124	4.89	60.45
000799	酒鬼酒	未评级	24.23	0.26	0.40	0.71	1.13	92	61	34	21	73	3.03	67.85
000995	ST 皇台	未评级	22.11	-0.33	0.00	0.00	0.00	-67				39	1.77	100.00
002304	洋河股份	未评级	150.91	4.90	4.18	6.29	8.82	31	36	24	17	1,358	9.00	45.50
600197	伊力特	未评级	13.88	0.30	0.37	0.50	0.62	46	37	28	22	61	4.41	100.00
600559	老白干酒	未评级	34.21	0.30	0.00	0.00	0.00	114				48	1.40	100.00
600702	沱牌曲酒	未评级	23.52	0.23	0.36	0.63	0.95	104	64	37	25	79	3.37	100.00
600809	山西汾酒	未评级	83.60	1.14	2.13	3.13	4.37	73	39	27	19	362	4.33	100.00
啤酒行业														
600600	青岛啤酒	增持	35.76	1.13	1.39	1.61	1.87	32	26	22	19	483	13.51	20.62
000729	燕京啤酒	未评级	17.00	0.64	0.76	0.95	1.17	27	22	18	15	206	12.10	79.93
000752	西藏发展	未评级	34.55	0.06	0.00	0.00	0.00	603				91	2.64	99.99
000929	兰州黄河	未评级	9.56	0.55	0.00	0.00	0.00	17				18	1.86	99.90
002461	珠江啤酒	未评级	16.01	0.14	0.00	0.00	0.00	114				109	6.80	20.56
600090	啤酒花	未评级	12.10	0.11	0.00	0.00	0.00	113				45	3.68	100.00
600132	重庆啤酒	未评级	70.07	0.75	0.40	0.41	0.44	93	176	172	161	339	4.84	100.00
600573	惠泉啤酒	未评级	10.20	0.21	0.00	0.00	0.00	49				26	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	113.03	2.72	3.67	4.71	5.80	42	31	24	19	596	5.27	66.15
600084	*ST 中葡	未评级	8.44	0.09	0.01	0.07	0.13	94	917	128	67	68	8.10	57.35
600365	*ST 通葡	未评级	9.78	-0.16	0.00	0.00	0.00	-60				14	1.40	100.00
600543	莫高股份	未评级	11.22	0.13	0.20	0.33	0.46	86	55	34	24	36	3.21	100.00
黄酒行业														
600616	金枫酒业	增持	11.50	0.30	0.41	0.45	0.52	38	28	26	22	50	4.39	100.00
600059	古越龙山	未评级	12.87	0.20	0.28	0.39	0.51	64	46	33	25	82	6.35	95.14
600238	海南椰岛	未评级	11.25	0.66	0.00	0.00	0.00	17				50	4.48	98.62
肉制品行业														
002515	金字火腿	未评级	27.68	0.83	0.00	0.00	0.00	33				26	0.96	25.17
000895	双汇发展	未评级	70.85	1.80	1.76	3.37	4.51	39	40	21	16	429	6.06	99.98
002330	得利斯	未评级	13.95	0.18	0.35	0.46	0.62	79	40	30	22	35	2.51	25.10
乳制品行业														
600597	光明乳业	增持	9.47	0.19	0.23	0.31	0.54	50	41	31	18	99	10.49	99.30
600887	伊利股份	增持	19.94	0.97	0.86	1.10	1.46	21	23	18	14	319	15.99	99.29
002329	皇氏乳业	未评级	21.45	0.53	0.41	0.70	1.01	40	52	31	21	46	2.14	35.64
002570	贝因美	未评级	34.20	1.10	1.12	1.43	1.90	31	30	24	18	146	4.26	10.09
600429	三元股份	未评级	7.40	0.06	0.00	0.00	0.00	127				65	8.85	71.75
软饮料行业														
000019	深深宝 A	未评级	10.00	0.03	0.00	0.00	0.00	333				25	2.51	56.29
000848	承德露露	未评级	18.18	0.59	0.60	0.77	1.03	31	30	24	18	66	3.65	99.96

002387	黑牛食品	未评级	15.15	0.66	0.00	0.00	0.00	23					36	2.40	25.09
600300	维维股份	未评级	6.06	0.09	0.00	0.00	0.00	67					101	16.72	100.00
600962	国投中鲁	未评级	15.03	-0.29	0.00	0.00	0.00	-52					30	2.02	96.88
食品综合															
002557	洽洽食品	买入	25.49	1.01	0.96	1.26	1.73	25	27	20	15	66	2.60	24.76	
000716	*ST 南方	未评级	9.57	0.91	0.00	0.00	0.00	11				17	1.78	95.98	
002216	三全食品	未评级	37.75	0.66	0.94	1.47	2.41	57	40	26	16	71	1.87	65.85	
002220	天宝股份	未评级	18.39	0.62	0.78	1.09	1.45	30	24	17	13	43	2.32	68.92	
002481	双塔食品	未评级	25.39	1.10	0.69	1.06	1.37	23	37	24	19	30	1.20	25.00	
002507	涪陵榨菜	未评级	17.60	0.47	0.00	0.00	0.00	37				27	1.55	25.81	
002568	百润股份	未评级	24.70	0.72	0.00	0.00	0.00	34				20	0.80	25.00	
002582	好想你	未评级	53.98	1.71	1.76	2.59	3.52	32	31	21	15	40	0.74	25.20	
600073	上海梅林	未评级	10.40	0.01	0.00	0.00	0.00	1,040				37	3.56	100.00	
调味发酵品															
002286	保龄宝	未评级	19.45	0.41	0.66	0.99	1.28	47	29	20	15	20	1.04	50.51	
002495	佳隆股份	未评级	13.25	0.70	0.00	0.00	0.00	19				25	1.87	25.00	
300138	晨光生物	未评级	28.15	0.90	0.00	0.00	0.00	31				25	0.90	25.62	
300149	量子高科	未评级	13.80	0.68	0.29	0.43	0.58	20	47	32	24	18	1.34	25.37	
600186	莲花味精	未评级	5.11	0.02	0.00	0.00	0.00	308				54	10.62	88.33	
600298	安琪酵母	未评级	35.73	0.98	1.08	1.55	1.96	37	33	23	18	118	3.30	82.33	
600305	恒顺醋业	未评级	16.27	0.25	0.32	0.42	0.54	65	50	39	30	21	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

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