

分析师： 刘晓峰 赵大晖

执业证书编号： S0050511040004



Tel: 010-59355921;13501223241

Email: yfliuxf@chinans.com.cn

地址： 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

食品饮料

投资评级

本次评□： 看好

跟踪评级： 维持

市场数据

食品饮料行业指数 6240.87

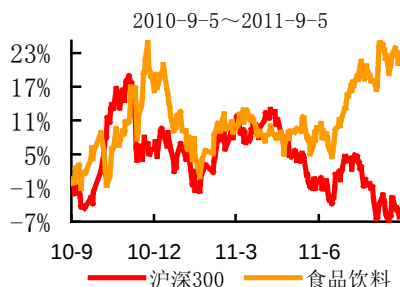
沪深 300 指数 2803.85

上证指数 2528.28

深证成指 11228.30

中小板指数 6380.10

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

行业研究小组

李敬雷(宋体、小五、加粗)

(0821) 61038219

lijinglei@mzzq.com.cn

必需品成本压力不减 提价利好助力白酒

食品饮料行业 2011 年 9 月投资月报

投资要点

●生猪、原奶和白糖价格继续高位运行。生猪和猪肉价格“假摔”之后再度进入上升通道，全年高位运行已成定局；原奶价格在 3.15~3.20 元/公斤之间波动，短期之内难以下调；白糖价格有所回调，但依旧处于较高位置。

●受益于龙头企业提价，白酒行业盈利有望继续提升。茅台终端价格坚定、五粮液在中秋节前提高出厂价 20~30%，超高端白酒价格上涨趋势明显，中档市场容量进一步扩大，盈利能力还将增强。

●关注高增长以及三季度业绩增速可能超预期的品种，建议投资者关注五粮液、洋河股份、山西汾酒和金种子酒。

正文目录

一、主要原料价格继续高位运行.....	3
1、生猪和猪肉价格再度进入上涨通道.....	3
2、原奶价格继续高位运行	3
3、白糖价格有所回调，但依旧处于高位.....	4
二、白酒龙头提价，提升行业盈利能力.....	4
三、9 月份投资建议	4

图表目录

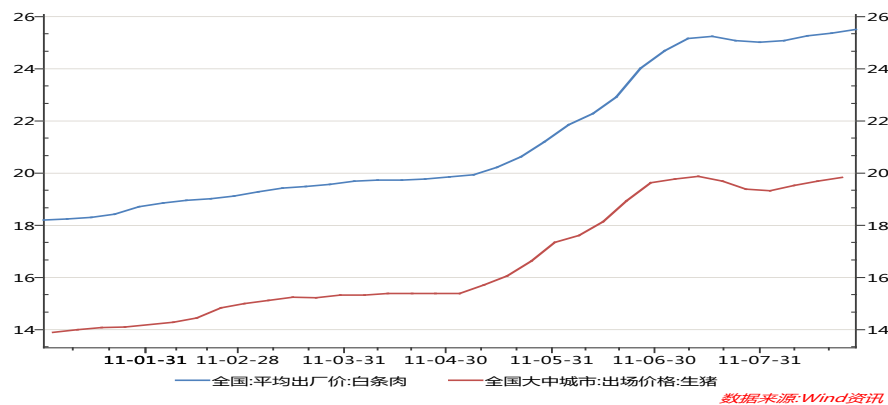
图 1：2011 年生猪出场价和白条肉出厂价走势.....	3
图 2：2011 年仔猪价格走势.....	3
图 3：2010 年以来生鲜乳价格走势.....	4
图 4：白糖期货（SR109）价格走势.....	4
图 5：白糖期货（SR111）价格走势.....	4
附录：估值评级表	5

一、主要原料价格继续高位运行

1、生猪和猪肉价格再度进入上涨通道

生猪系列产品价格再拾“升势”。在“国五条”的作用下，生猪出场价和白条肉出厂价在7月份出现了小幅回调，当时我们曾经指出，“国五条”改变的只是市场的短期心理预期，无法改变生猪和猪肉市场供应不足的长期趋势。在经历了短暂回调之后，生猪出场价和白条肉出厂价再次进入上升通道，价格屡创新高。

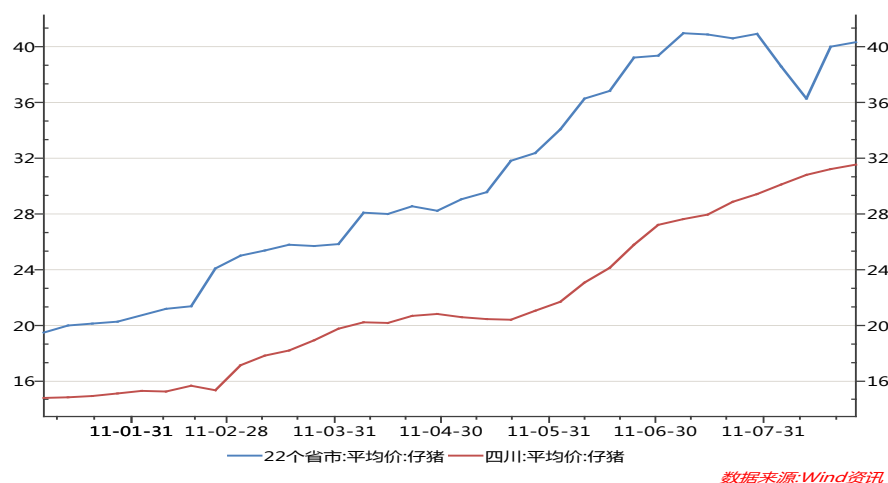
图 1：2011 年生猪出场价和白条肉出厂价走势



数据来源: WIND, 民族证券

仔猪价格走势与生猪和猪肉类似。其中主产区四川的仔猪价格一直呈现上升态势，持续上升的仔猪价格一方面反映了育肥环节的养殖积极性，另一方面也与能繁母猪的生产性能不稳有很大关系。

图 2：2011 年仔猪价格走势



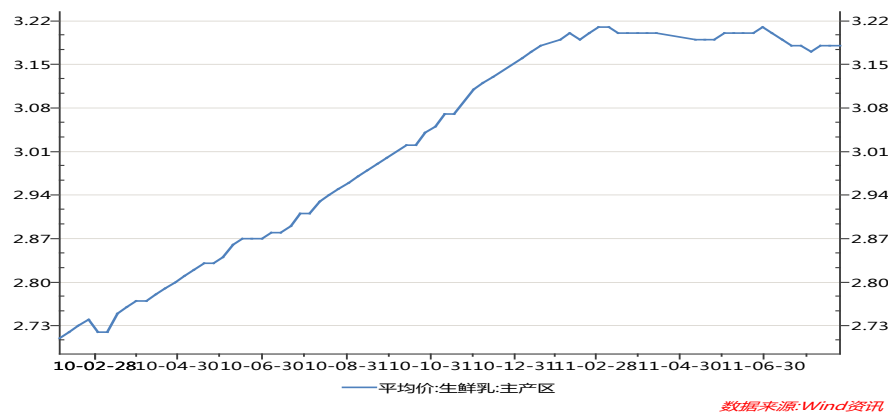
数据来源: WIND, 民族证券

猪价全年高位运行已成定局。我们在年初就指出，今年猪价全年高位运行是大概率事件，前三季度的走势符合我们的预期。

2、原奶价格继续高位运行

原奶价格稳定在 3.15~3.20 元/公斤。原奶供给能力相对不足，使得其价格自 2009 年二季度开始一路上扬，目前基本稳定在 3.15~3.20 元/公斤，预计下调空间不大。

图 3：2010 年以来生鲜乳价格走势



数据来源：WIND，民族证券

3、白糖价格有所回调，但依旧处于高位

白糖期货价格虽然有所回调，但依旧处于较高位置。。

图 4：白糖期货（SR109）价格走势



资料来源：WIND，民族证券

图 5：白糖期货（SR111）价格走势



资料来源：WIND，民族证券

二、白酒龙头提价，提升行业盈利能力

龙头企业提价，加宽了行业价格谱系，行业盈利能力有望继续提升。国酒茅台终端价格坚挺，为公司提高出厂价提供了很大的市场空间；五粮液在错过年初提价之后，终于于中秋节之前提高出厂价 20~30%，零售价格与茅台的差距有望缩小；两大龙头你追我赶，为二线和三线白酒企业留下了更大的价格区间，中档产品市场容量不断加大。

三、9 月份投资建议

白酒板块行情提前启动、大盘走势不确定，压缩了三四季度的想象空间。与往年相比，白酒板块行情启动提前了一个季度左右；这与大盘走势不确定有很大关系，场内资金更加青睐防御性品种。

关注三季报行情，提前布局可能超预期的品种。建议投资者关注五粮液、洋河股份、山西汾酒和金种子。

五粮液三季报业绩增速有望继续提高。中秋节前提价、频创新高的预收账款以及管理层换届、市值考核要求，三季报公司业绩有可能进一步提速。

洋河股份、山西汾酒有望在中档市场扩容过程中获取较大收益。

附录：估值评级表

股票代码	股票简称	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)		2009-9-5 收盘价	目标 价位	投资 评级
		2010	2011	2012	2011	2012			
600519	贵州茅台	5.35	7.86	10.64	27.0	19.9	211.9	250.0	买入
000858	五粮液	1.15	1.89	2.42	20.8	16.3	39.4	55.0	买入
002477	雏鹰农牧	0.93	1.31	1.68	23.4	18.2	30.7	60.0	买入
600809	山西汾酒	1.45	1.90	2.65	42.5	30.5	80.8	90.0	增持
600600	青岛啤酒	1.23	1.36	1.39	25.1	24.6	34.2	43.0	增持
000869	张裕 A	2.72	3.46	4.09	31.3	26.5	108.3	125.0	买入
000568	泸州老窖	1.58	2.16	2.96	20.7	15.1	44.7	55	买入
600298	安琪酵母	0.93	1.48	2.11	23.3	16.4	34.6	45.0	增持
000848	承德露露	0.76	1.01	1.30	17.0	13.2	17.2	20.0	增持
000729	燕京啤酒	0.67	0.76	0.86	22.0	19.5	16.8	25.0	增持
002304	洋河股份	4.9	4.24	5.88	34.2	24.8	145.18	160	买入

分析师简介

1994 年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997 年获得工学硕士学位。2008 年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对食品饮料行业有着较为深刻的理解。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn