

白酒被指暴利行业，但高档酒的定位决定了涨价选择

行业和公司信息跟踪

据厦门商报消息：在国内白酒市场，向来是“巨头一涨价，二线就跟涨”，而在五粮液年内首度宣布上调旗下产品零售价 20%—30%后，果然就有“忍不住”的二线品牌跟进了：洋河股份已于 9 月 13 日正式宣布上涨，平均涨幅 10%。而记者昨日走访市场发现，中秋过后五粮液、茅台、洋河等白酒纷纷涨价，此前尚是“预期”的国内白酒企业涨价潮已开始兑现。白酒企业一而再，再而三地掀起涨价潮，这让白酒企业的财报在上市公司中一枝独秀，有分析人士直呼：白酒已超过房地产，成为了暴利行业的“代名词”。

9 月 8 日，郎酒集团旗下四川古蔺郎酒藏品有限公司泸州分公司在泸州酒城宾馆开业，这是郎酒藏品公司开设的第一家分公司。此举也意味着郎酒将以专卖店形式正式进军奢侈品市场。专卖店所售酒品皆为郎酒的精锐产品，最低单价为 4800 元/瓶，而年产仅 100 瓶的 100 周年纪念郎酒价格达 128000 元/瓶。到明年底，这种类型的专卖店将达到 30 家，覆盖全国重要城市。

http://news.xmnn.cn/xmxw/201109/t20110915_1995924.htm

<http://www.cnwinenews.com/html/201109/14/20110914091235120186.htm>

● 点评：

我们最近关注到了以上两则消息，媒体的态度与公司的品牌发展似乎形成了矛盾，近几年以来，我们确实看到了许多高档白酒逐步走向奢侈化，在这过程中，相关企业获得了令人艳羡的高收益，而自居民意代表的某些媒体提出相当多的批评声，试问白酒的高端化抑或是奢侈化伤了谁，侵害了谁的利益？当然有人会说，白酒的奢侈化助长了腐败，但如果这样理解问题的逻辑和因果关系的话，未免太肤浅，白酒的奢侈化和腐败不存在因果关系，如果这个因果关系存在，那么拥有众多真正奢侈品品牌的发达国家肯定是腐败成一塌糊涂了。

又有说白酒不断涨价致使行业已经处于暴利，我们认为白酒中的高档品牌的盈利水平确实很高，茅台的净利润率可以接近 50%，但是他们的暴利伤害了谁，高档白酒市场并不像是房地产等行业，房地产关系到国计民生，价高伤民，但是高档白酒的消费群体小，消费可选性强，价格上涨不影响百姓对白酒酒种的消费选择。

所谓民族的才是世界的，白酒是中国所特有的世界知名烈性酒种，但世界十大名酒奢侈品牌中，中国品牌无一入列，我们认为未来中国品牌想进入世界奢侈品牌之列，白酒可能是重要的突破口，中国在白酒领域有望崛起几个世界性的奢侈品牌。由此判断，我们认为中国高档酒的涨价之路不会停止，高档酒的出生就决定了涨价的因子，除非我们处于通缩环境下，除非国民收入不断下降，如若不然，社会舆论就不应在高档酒的价格方面给予白酒企业过多压力，试想国际媒体有对国际奢侈品牌的价格提出批评的吗？



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

施剑刚

8621-63325888 × 6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210020003

徐卫

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 09 月 16 日

行业表现

%	周一	周初以来	月初以来	三季度	年初以来
食品饮料	0.28	-1.36	-6.23	3.98	3.10
上证指数	-0.23	-0.75	-3.44	-10.25	-11.72
相对跑赢	0.52	(0.61)	(2.79)	14.23	14.82

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	2.08	2.83	3.52	买入
五粮液	1.16	1.69	2.34	2.85	买入
古井贡酒	1.34	2.44	3.85	5.40	买入
金种子酒	0.30	0.68	1.02	1.45	买入
青岛啤酒	1.13	1.39	1.61	1.87	买入
洽洽食品	1.01	0.96	1.26	1.73	买入
贵州茅台	5.35	7.48	9.77	12.52	增持
水井坊	0.48	0.65	0.82	0.95	增持
伊利股份	0.97	0.86	1.10	1.46	增持
光明乳业	0.19	0.23	0.30	0.52	增持
金枫酒业	0.30	0.37	0.41	0.48	增持

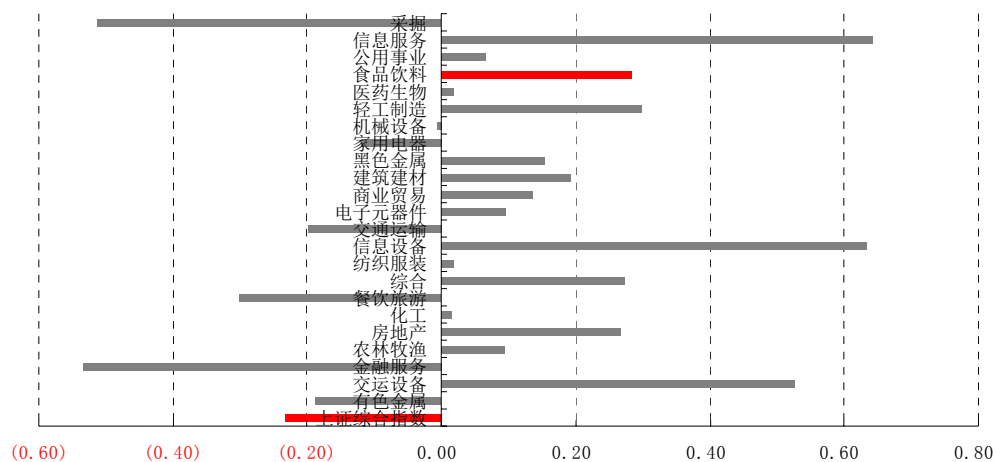
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

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。

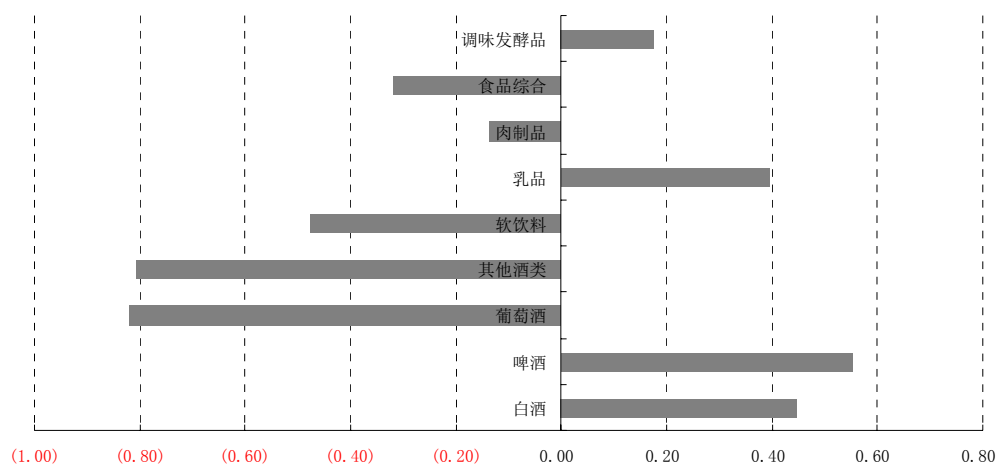
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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 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%
洋河股份	2.54	啤酒花	-2.27				
皇氏乳业	2.23	张裕 A	-1.70				
重庆啤酒	1.62	ST 皇台	-1.40				
山西汾酒	1.04	天宝股份	-1.39				
金种子酒	0.96	维维股份	-1.01				
燕京啤酒	0.93	黑牛食品	-0.99				
量子高科	0.82	贝因美	-0.99				
国投中鲁	0.79	上海梅林	-0.96				
惠泉啤酒	0.53	古越龙山	-0.95				
伊利股份	0.52	得利斯	-0.76				

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 2：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	198.49	5.35	7.48	9.77	12.52	37	27	20	16	2,061	10.38	100.00
000858	五粮液	买入	37.60	1.16	1.69	2.34	2.85	32	22	16	13	1,427	37.96	99.99
000568	泸州老窖	买入	42.00	1.58	2.08	2.83	3.52	27	20	15	12	586	13.94	51.31
000596	古井贡酒	买入	89.75	1.34	2.44	3.85	5.40	67	37	23	17	226	2.52	69.50
600199	金种子酒	买入	18.94	0.32	0.68	1.02	1.45	59	28	19	13	105	5.56	93.82
600779	水井坊	增持	23.00	0.48	0.65	0.82	0.95	48	35	28	24	112	4.89	60.45
000799	酒鬼酒	未评级	22.21	0.26	0.39	0.67	1.07	85	56	33	21	67	3.03	67.85
000995	ST 皇台	未评级	22.60	-0.33	0.14	0.99	1.75	-68	161	23	13	40	1.77	100.00
002304	洋河股份	未评级	142.53	4.90	4.21	6.39	9.00	29	34	22	16	1,283	9.00	45.50
600197	伊力特	未评级	12.70	0.30	0.37	0.50	0.62	42	34	25	20	56	4.41	100.00
600559	老白干酒	未评级	29.98	0.30	0.00	0.00	0.00	100				42	1.40	100.00
600702	沱牌曲酒	未评级	21.17	0.23	0.36	0.59	0.81	93	59	36	26	71	3.37	100.00
600809	山西汾酒	未评级	77.95	1.14	2.20	3.23	4.37	68	35	24	18	337	4.33	100.00
啤酒行业														
600600	青岛啤酒	买入	34.27	1.13	1.39	1.61	1.87	30	25	21	18	463	13.51	20.62
000729	燕京啤酒	未评级	15.25	0.64	0.76	0.95	1.17	24	20	16	13	185	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	9.12	0.55	0.00	0.00	0.00	17				17	1.86	99.90
002461	珠江啤酒	未评级	14.86	0.14	0.00	0.00	0.00	106				101	6.80	20.56
600090	啤酒花	未评级	12.03	0.11	0.00	0.00	0.00	112				44	3.68	100.00
600132	重庆啤酒	未评级	68.81	0.75	0.00	0.00	0.00	92				333	4.84	100.00
600573	惠泉啤酒	未评级	9.52	0.21	0.00	0.00	0.00	45				24	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	104.01	2.72	3.79	5.45	0.00	38	27	19		548	5.27	66.15
600084	*ST 中葡	未评级	8.12	0.09	0.00	0.00	0.00	90				66	8.10	57.35
600365	*ST 通葡	未评级	10.60	-0.16	0.00	0.00	0.00	-65				15	1.40	100.00
600543	莫高股份	未评级	10.57	0.13	0.20	0.33	0.46	81	52	32	23	34	3.21	100.00
黄酒行业														
600616	金枫酒业	增持	10.87	0.30	0.37	0.41	0.48	36	29	27	23	48	4.39	100.00
600059	古越龙山	未评级	11.50	0.20	0.00	0.00	0.00	58				73	6.35	95.14
600238	海南椰岛	未评级	10.14	0.66	0.00	0.00	0.00	15				45	4.48	98.62
肉制品行业														
002515	金字火腿	未评级	26.39	0.83	0.00	0.00	0.00	32				25	0.96	25.17
000895	双汇发展	未评级	68.74	1.80	1.76	3.37	4.51	38	39	20	15	417	6.06	99.98
002330	得利斯	未评级	13.11	0.18	0.35	0.46	0.62	74	38	28	21	33	2.51	25.10
乳制品行业														
600597	光明乳业	增持	8.85	0.19	0.23	0.30	0.52	47	38	30	17	93	10.49	99.30
600887	伊利股份	增持	19.15	0.97	0.86	1.10	1.46	20	22	17	13	306	15.99	99.29
002329	皇氏乳业	未评级	19.24	0.53	0.41	0.70	1.01	36	47	27	19	41	2.14	35.64
002570	贝因美	未评级	33.17	1.10	1.12	1.43	1.90	30	30	23	17	141	4.26	10.09
600429	三元股份	未评级	7.08	0.06	0.00	0.00	0.00	122				63	8.85	71.75
软饮料行业														
000019	深深宝 A	未评级	10.26	0.03	0.00	0.00	0.00	342				26	2.51	56.29
000848	承德露露	未评级	16.64	0.59	0.60	0.78	1.04	28	28	21	16	61	3.65	99.96
002387	黑牛食品	未评级	17.98	0.66	0.44	0.62	0.80	27	41	29	23	43	2.40	25.09
600300	维维股份	未评级	5.89	0.09	0.00	0.00	0.00	65				98	16.72	100.00
600962	国投中鲁	未评级	12.81	-0.29	0.00	0.00	0.00	-44				26	2.02	96.88
食品综合														
002557	洽洽食品	买入	24.91	1.01	0.96	1.26	1.73	25	26	20	14	65	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	37.10	0.66	0.82	1.09	1.36	56	45	34	27	75	2.01	61.14
002220	天宝股份	未评级	17.06	0.62	0.78	1.09	1.45	28	22	16	12	40	2.32	68.92
002481	双塔食品	未评级	25.01	1.10	0.00	0.00	0.00	23				30	1.20	25.00
002507	涪陵榨菜	未评级	16.67	0.47	0.00	0.00	0.00	35				26	1.55	25.81
002568	百润股份	未评级	24.88	0.72	0.00	0.00	0.00	35				20	0.80	25.00
002582	好想你	未评级	52.00	1.71	1.82	2.72	3.88	30	29	19	13	38	0.74	25.20
600073	上海梅林	未评级	10.35	0.01	0.00	0.00	0.00	1,035				37	3.56	100.00
调味发酵品														
002286	保龄宝	未评级	19.15	0.41	0.71	1.13	1.56	47	27	17	12	20	1.04	50.51
002495	佳隆股份	未评级	12.54	0.70	0.00	0.00	0.00	18				23	1.87	25.00
300138	晨光生物	未评级	27.05	0.90	0.00	0.00	0.00	30				24	0.90	25.62
300149	量子高科	未评级	12.27	0.68	0.00	0.00	0.00	18				16	1.34	25.37
600186	莲花味精	未评级	4.68	0.02	0.00	0.00	0.00	282				50	10.62	88.33
600298	安琪酵母	未评级	34.83	0.98	1.11	1.49	1.84	36	31	23	19	115	3.30	82.33
600305	恒顺醋业	未评级	14.48	0.25	0.34	0.40	0.50	58	43	36	29	18	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