

白酒行业景气度高位攀升

推荐 维持评级

分析师:

董俊峰(首席) ☎: (8610) 6656 8780 ✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511010002

特别鸣谢

郭怡娴(白酒) ☎: (8610) 6656 8229 ✉: guoyixian@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

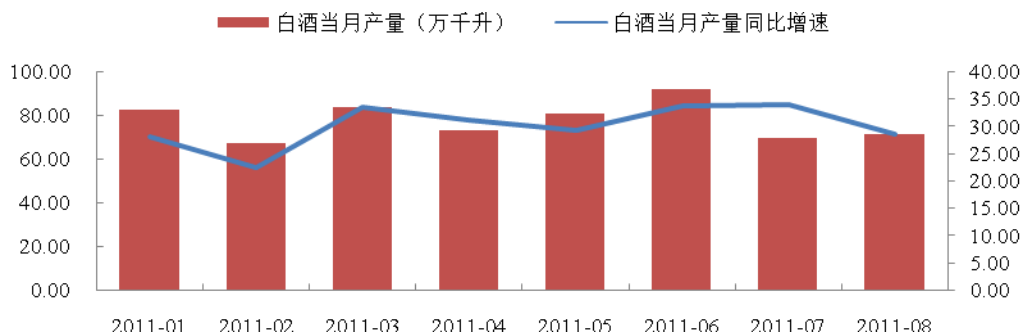
1. 事件

国家统计局公布白酒行业8月产量数据及7月经济指标。

2. 我们的分析与判断

(一)、我国2011年白酒行业产量增速同比提升,景气度不断攀升

图1: 我国白酒行业2011年单月产量及增速变动



资料来源: 中国统计局, 中国银河证券研究部整理

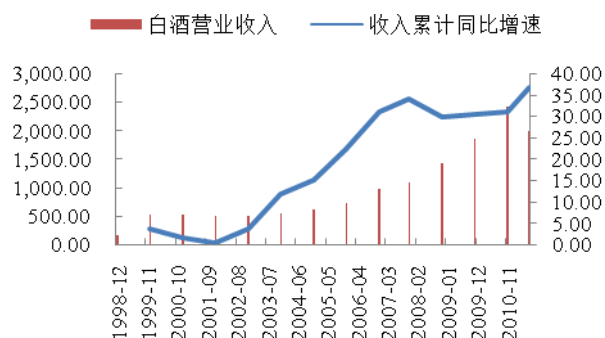
1-8月,我国白酒行业累计产量617.61万千升,同比增长29.76%。就累计产量增速水平来看,比上年同期增加2.62个百分点,环比提升0.98个百分点。其中,8月单月实现产量71.37万千升,同比增长28.40%(比上年同期提升0.94个百分点)。

1-7月,中国白酒行业累计产量547.31万千升,同比增长28.78%。在全国31省市前7个月累计产量排行榜中,海南、河南和广西累计产量排名前三位,宁夏、福建和浙江累计产量排名后三位。7月单月,中国白酒行业产量69.66万千升,同比增长33.82%。其中,青海、山西和吉林三省7月产量同比大幅度增长,增幅均超过45%以上。天津和浙江7月份产量同比减少40%以上。

(二)、2011 年 1-7 月行业收入快速增长

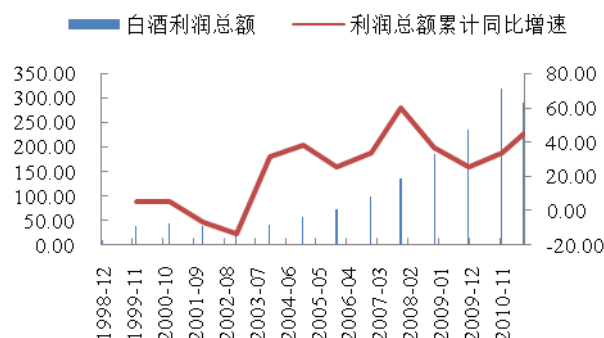
行业收入快速增长。2011 年 1-7 月，我国白酒行业实现收入 1975.84 亿元，同比增长 36.85%，实现利润总额 290.62 亿元，同比增长 45.13%。由于统计局频率口径调整，我们对比 2010 年 1-8 月份经济指标，2010 年 1-8 月白酒行业实现收入 1686.28 亿元，同比增长 35.04%，利润总额 227.48 亿元，同比增长 36.86%。数据反映出 2011 年 1-7 月收入增速维持了高景气度。

图 2: 我国白酒行业收入累计值及增速变动 (1998 年-2011 年 7 月)



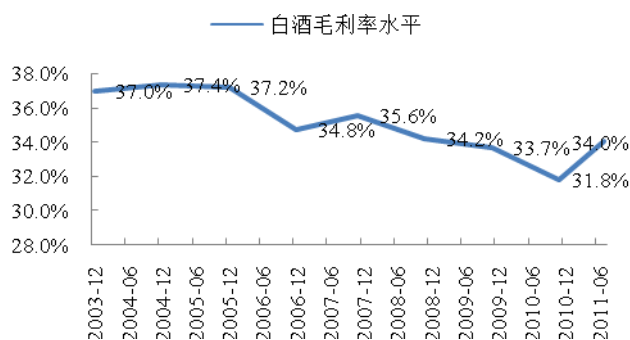
资料来源：中国统计局，中国银河证券研究部整理

图 3: 我国白酒行业利润总额累计值及增速变动 (1998 年-2011 年 7 月)



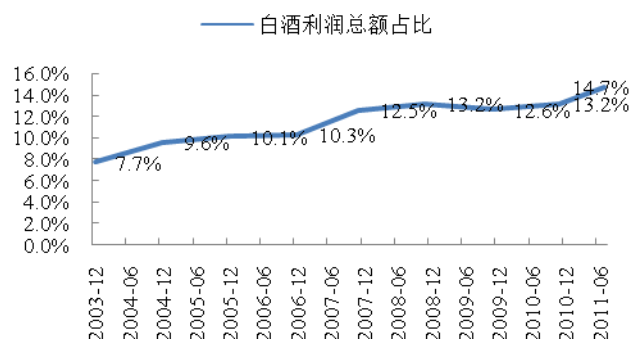
(三)、2011 年白酒行业毛利率上升明显，盈利水平不断提升

图 4: 我国白酒行业毛利率水平变动 (2003 年-2011 年 7 月)



资料来源：中国统计局，中国银河证券研究部整理

图 5: 我国白酒行业利润总额比率变动 (2003 年-2011 年 7 月)



2011 年 1-7 月白酒行业毛利率 34.03%，同比提升 3 个百分点左右。如前所述，2011 年 1-7 月，我国白酒行业主营收入为 1975.84 亿元，同比增长 36.85%，同期主营成本为 1303.46 亿元，同比增长 35.17%，毛利率为 34.03%。由于统计局统计区间口径更改，我们对比了 2010 年 1-8 月份，行业毛利率达到 31.08%，1-11 月份行业毛利率维持在 31.82%。

利润总额比例持续上升体现白酒行业盈利能力不断增强。据我们测算，2011 年 1-7 月行业利润总额比率为 14.71%。对比 2010 年 1-8 月份的 13.49% 同比提升 1.22 个百分点。利润总额占比水平连续多年持续攀升，反映了我国白酒行业的高景气度。

3. 投资建议

贵州茅台 (600519.SH), “推荐”评级。我们给予贵州茅台 2011-2012 年 EPS 为 7.71 和 13.18 元, 三年 CAGR 为 64.59%。考虑到公司在内外力量交织下, 重返业绩高增长通道, 年底大幅提价概率相当大, 新增产能量价齐升再超预期, 2011-2012 年业绩将远超市场普遍预期。详细内容请参考我们情人节以来的五篇报告。

五粮液 (000858.SZ), “推荐”评级。我们给予五粮液 2011-2012 年 EPS 为 1.67 和 2.39 元, 三年 CAGR 为 43.53%。公司提价超预期确保 12 年收入增长 40%以上, 营销改革中档酒贡献收入增长, 十二万收入目标 400 亿 (请参考 9 月 14 日报告《五粮液 (000858): 十二万收入发展目标 400 亿》), 予以“推荐”的投资评级。

山西汾酒 (600809.SH), “推荐”评级。我们给予山西汾酒 2011-2012 年 EPS 为 2.25 和 3.22 元, 三年 CAGR 为 67.93%。考虑到公司良好的外部环境、不可复制的品牌资源、内部体制改革和现代企业管理秩序的建立、白酒消费新格局下具备全国崛起的内外部基础, 给予“推荐”评级。详细内容请参考 6 月 7 日深度报告《山西汾酒 (600809): 全国崛起内外基础确立 量价齐升趋势持续推进》。

古井贡酒 (000596.SZ), “推荐”评级。我们给予古井贡酒 2011-2013 年 EPS 为 2.71、4.22 及 6.06 元, 三年 CAGR 为 65.64%。考虑到公司增长的基础不断夯实, 业绩持续超预期, 给予“推荐”评级。详细内容请参考 7 月 29 日深度报告《古井贡酒 (000596): 各方面改革推进深化, 省内外市场加速拓展》。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

董俊峰，食品饮料行业证券分析师。1994—1998 年消费品营销策划业四年从业经历、1998—1999 年超市业一年从业经历、2001 年至今证券业十年从业经历。清华大学硕士。2003 年首创消费品行业数量化研究模型《品牌渠道评级体系》，已获国家版权局著作权登记证书。

周颖，食品饮料行业证券分析师。2007 年至 2011 年 2 月在中信证券从事行业研究工作，2011 年 3 月至今在银河证券从事证券业行业研究工作。清华大学硕士。

本人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证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

郭怡娴，食品饮料行业证券分析师。2008 年至今从事食品饮料行业研究。武汉大学金融学硕士。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn