

白酒需求疲软，大众品显现投资机会

——食品饮料行业6月月报

报告摘要：

关注白酒行业结构性机会：如我们3月份所判断的一样，白酒需求疲软，经过经销商缓冲垫后，已经缓慢传至公司层面，不能持续去年如此高增长已成共识。但无需过分悲观，横向比较食品饮料各子行业，白酒仍将是高成长的板块，只是纵向会低于年初市场普遍预期。我们仍继续看好的标的物为：酒鬼酒，沱牌舍得，山西汾酒，古井贡等。

乳制品行业长期向好：行业数据显示，虽然原奶价格仍维持高位，但原奶价格上涨趋势已经明显放缓，由于乳制品终端价格的粘性，乳制品加工企业的盈利将得到大幅改善。我们看好的标的物为：伊利。

肉制品行业机会开始显现：未来半年生猪屠宰及肉制品加工企业由于主要原料成本下降，且终端价格具有粘性或是滞后于生猪价格，使其盈利空间放大，龙头公司由此受益，盈利空间放大，我们看好的标的物：三全食品、双汇、雨润等

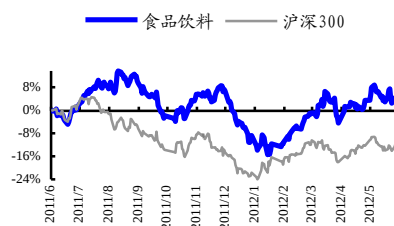
啤酒行业集中度逐渐提高：随着消费升级，中高端啤酒消费占比提高，提升了企业的盈利能力。集中度的提升也使行业收入和利润向青岛啤酒、华润雪花、燕京啤酒以及百威英博等内外资龙头公司集中，产生规模和协同效应，进一步提高盈利能力，我们看好的标的物：青岛啤酒，燕京啤酒。

葡萄酒进口仍然冲击大，有所忧虑：葡萄酒在我国酒类消费中比重中将会越来越大是毋庸置疑的，但近几年我国进口葡萄酒量大幅增长，对国产葡萄酒形成巨大冲击，尤其是高端葡萄酒这块，基本由进口葡萄酒所垄断，可适度关注其国内龙头葡萄酒龙头公司，如张裕。

黄酒显示交易性机会：我国黄酒也有悠久的历史，但是消费主要集中在江浙沪，有比较强的区域性，但存在公司治理结构改变，提价等股价催化剂因素时，不排除交易性机会，我们看好的标的物为：古越龙山。

风险提示：宏观经济低于预期，消费受阻，食品安全类。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1.75%	6.34%	8.12%
相对收益	1.52%	6.42%	20.43%

重点公司

投资评级

三全食品	推荐
古越龙山	推荐
酒鬼酒	推荐
沱牌舍得	推荐
维维股份	推荐
承德露露	推荐

相关报告

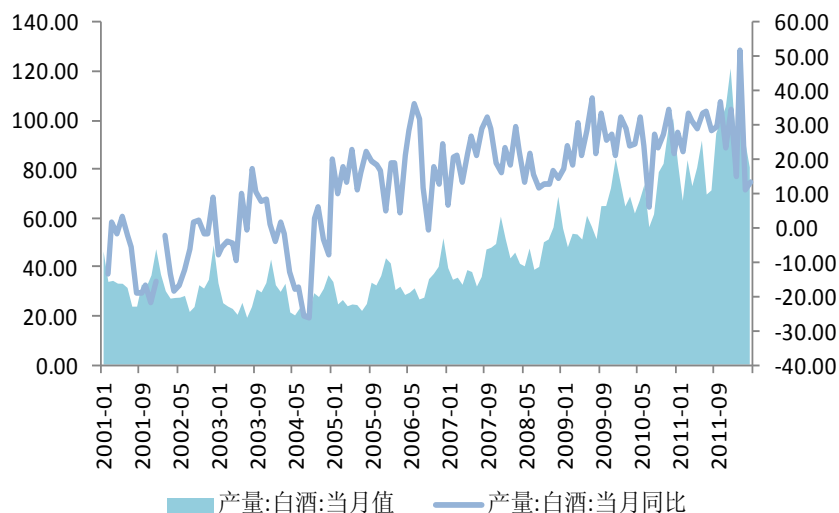
证券分析师：朱承亮

执业证书编号：S0550511110003

(021)20361133 zhuc@nesc.cn

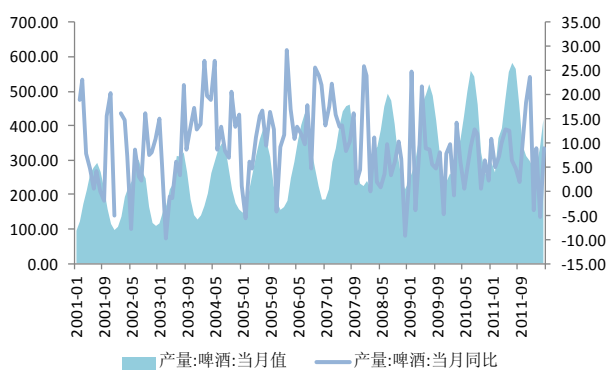
1. 量部分

图 1: 白酒当月产量及同比



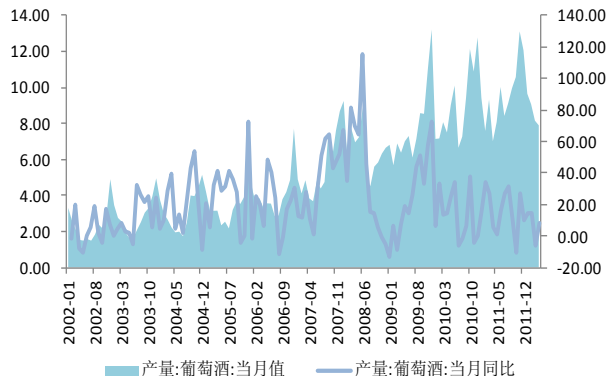
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 啤酒当月产量及同比



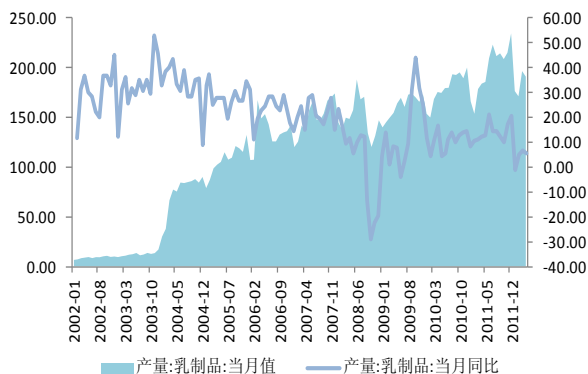
数据来源: 东北证券

图 3: 葡萄酒当月产量及同比



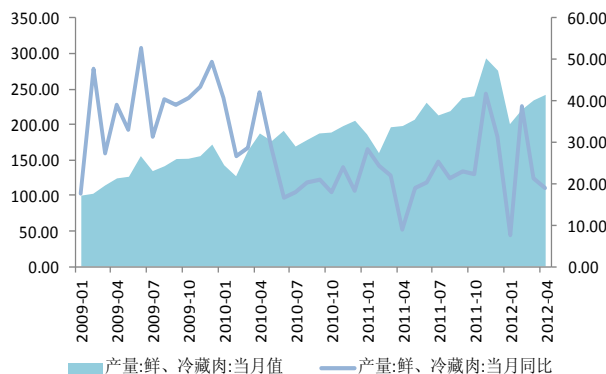
数据来源: 东北证券

图 4: 乳制品当月产量及同比



数据来源: 东北证券

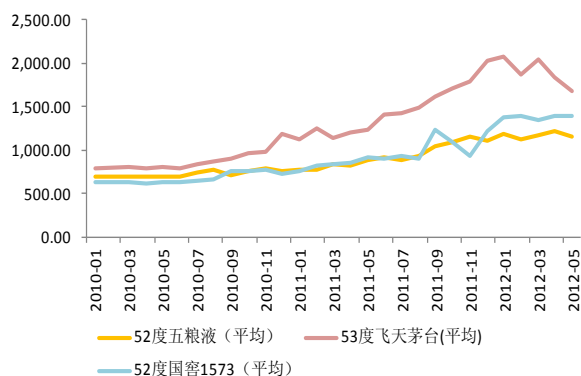
图 5: 肉类当月产量及同比



数据来源: 东北证券

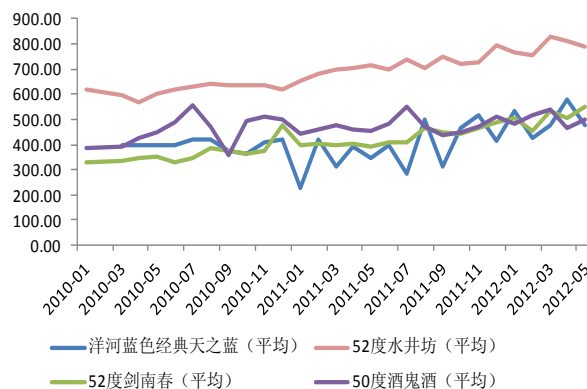
2. 价格部分

图 6: 高端白酒市场价



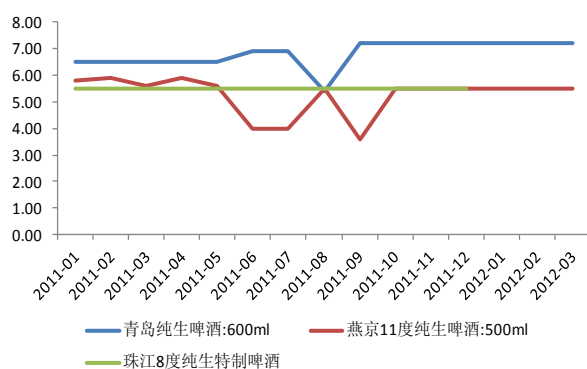
数据来源：东北证券

图 7: 中高端白酒市场价



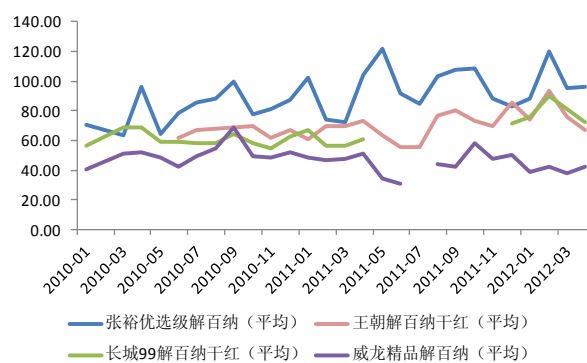
数据来源：东北证券

图 8: 啤酒市场价



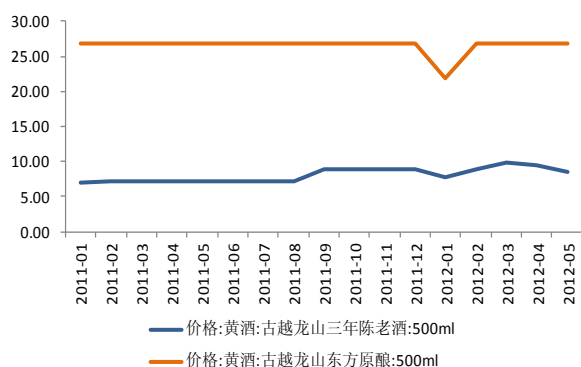
数据来源：东北证券

图 9: 主流葡萄酒市场价



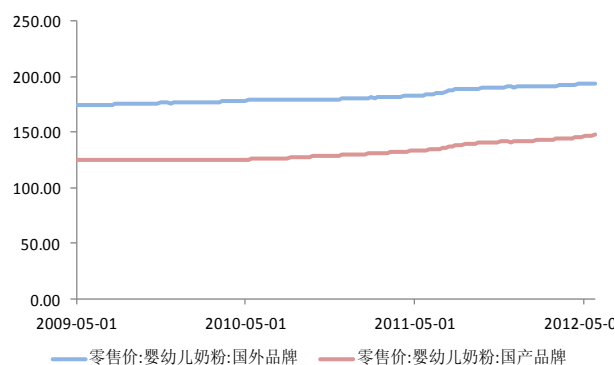
数据来源：东北证券

图 10: 黄酒价格



数据来源：东北证券

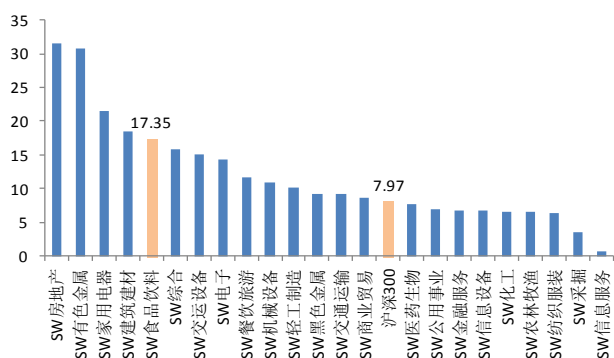
图 11: 奶粉市场价格



数据来源：东北证券

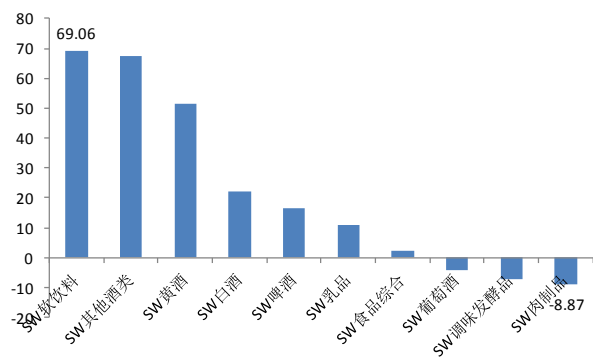
3. 行业市场表现

图 12: 各板块表现 (年初至今)



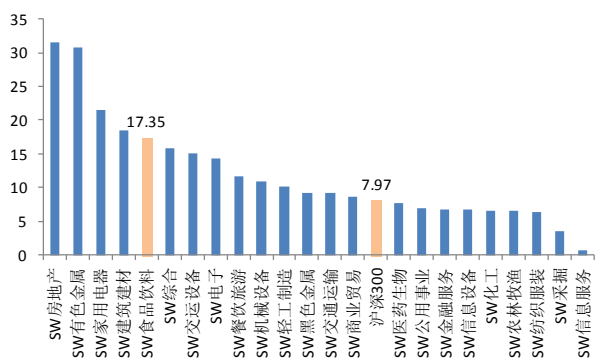
数据来源: 东北证券

图 13: 各子板块表现 (年初至今)



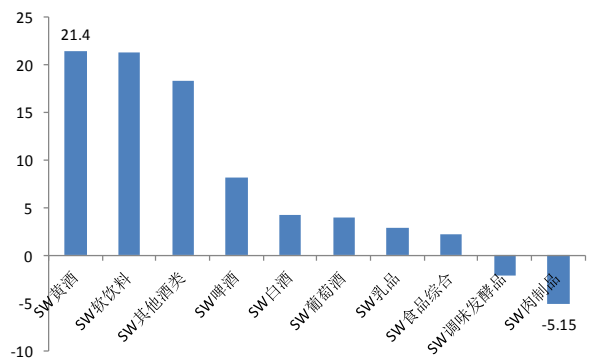
数据来源: 东北证券

图 14: 各板块表现 (月初至今)



数据来源: 东北证券

图 15: 各子板块表现 (月初至今)



数据来源: 东北证券

4. 公司市场表现

表 1: 年初至今公司表现

公司	涨幅前十 (%)	备注	公司	跌幅前十	备注
维维股份	135.0649	前十中占大壁江	莲花味精	-0.2959	
沱牌舍得	92.724	山的二三线白酒	南方食品	-4.5977	
青青稞酒	74.9156	受益于业绩的大	皇氏乳业	-7.9121	
酒鬼酒	66.3122	幅提升, 并在	张裕 A	-12.8916	
伊力特	66.1184	段时间内的持续	贝因美	-13.375	
金种子酒	65.9732	性。我们重点推	双汇发展	-13.4357	
西藏发展	59.0278	荐的沱牌舍得与	重庆啤酒	-15.1494	
*ST 通葡	54.3002	酒鬼酒均进入了	三全食品	-19.2429	
古越龙山	52.4762	年初至今的前	梅花集团	-19.5913	
海南椰岛	49.867	五。	好想你	-33.8158	

数据来源: 东北证券

表 2：月初至今公司表现

公司	涨幅前十(%)	备注	公司	跌幅前十	备注
古越龙山	31.3372	本月古越龙山，	中炬高新	-3.5849	
双塔食品	29.8989	维维股份，承德	西藏发展	-3.6466	
维维股份	28.187	露露均表现抢	皇氏乳业	-4.4833	本月显示泸州老
承德露露	23.3003	眼，开始逐步超	得利斯	-4.6039	窖跌幅较深，后
南方食品	19.8163	过白酒类上市公	好想你	-4.7964	市可适度回避，
莫高股份	17.788	司，显示了市场	莲花味精	-5.3371	好想你经营情况
*ST 通葡	16.1168	的风格转换。下	洽洽食品	-6.5091	尚未见好转，也
金种子酒	14.2263	月我们推荐三全	双汇发展	-6.6712	可适度回避。
酒鬼酒	13.8282	食品，古越龙山，	五粮液	-8.1553	
深深宝 A	13.6136	承德露露。	泸州老窖	-9.5587	

数据来源：东北证券

5. 公司市场表现

5.1. 业外资本频频“落子”酒业一线企业遭遇间接持股

《华夏酒报》5月31日报道，“业外资本”是近年来中国酒业的热门话题，伴随中国酒业发展良好走势进一步加深，酒行业已成为受到“金融和地产行业疲软”困扰而投资无门的业外资本的青睐。

贵州茅台是中国白酒行业的“巨无霸”，拥有大量现金流的茅台在地产等行业纷纷有所涉猎，但对业外资本的投资，贵州茅台仍欣然接受。截至2012年3月31日，贵州茅台共40079股东，在前十名股东中，除贵州茅台酒厂有限责任公司与贵州茅台酒厂集团技术开发公司共持股64.69%外，中粮集团、上海捷强烟草糖酒集团有限公司分别持股0.47%、0.35%，其他6大持股股东涵盖中国工商银行等投资基金等，共占3.09%，并且均为“流通股”。此类现象亦出现在五粮液、古井贡等酒类上市公司中。

酒业一线企业因已形成品牌影响力与市场号召力，同时积累了大量资本优势，所以业外资本入股酒企多以间接持股的金融投资为主。业内人士称，通过在股市的间接持股，相较参与企业经营管理的实体投资，投资者投资流通性更强，买入卖出灵活控制，且优质股票价格总是呈现走升趋势，投资者投资收益更高。此外，国家名酒西凤亦引入中信产业投资基金、光大金控、海通控股、润物控股、贝利华等战略投资者和西安智德通、延安百得信工贸等经销商作为战略投资者，实现增资扩股，总股本增加到4亿元，为上市铺路。

5.2. 7月起施行葡萄酒行业准入门槛进口葡萄酒商恐受冲击

工信部网站消息，5月29日，《葡萄酒行业准入条件》在网站上公示，定于今年7月1日起施行。对除特种葡萄酒生产企业(项目)之外的新建企业(项目)和酒庄，《准入条件》在企业规模、原料保障、工艺与装备、质量安全等方面设置了硬性条件。

《东方早报》5月31日消息，业内专家称，《准入条件》的出台抬高了葡萄酒企业的门槛，对提高葡萄酒质量，防止假冒伪劣产品会有一定帮助。上海市酿酒专业协会秘书长吴建华认为，《准入条件》的出台会对葡萄酒行业产生一定影响，尤其是进口葡萄酒商。

近年来进口葡萄酒增长速度很快，据悉，上海去年的葡萄酒进口增幅超过40%，进口葡萄酒的消费量接近葡萄酒消费总量的50%。但这些进口葡萄酒并非全部为原瓶进口，其中有近1/3的产品为大包装进口至国内后再进行分装，这样可降低成本，但质量却得不到保障。吴建华称，《准入条件》出台后，这些小规模的灌装厂会被淘汰，《准入条件》鼓励现有企业兼并、重组。

不过，有业内人士分析，为避免对行业造成太大冲击，《准入条件》较国际标准仍偏低，无论是从种植、酿造，还是灌装来看，中国葡萄酒行业的发展水平仍然偏低，这就是现状。

5.3. 业内曝泸州老窖大幅下调销售任务白酒板块连续走软

据每经网消息，5月24日，业内对于“泸州老窖经销商减少国窖1573销售任务”的消息迅速传开，称“老窖方面同意减少经销商的全年销售任务，国窖1573减少1500吨。”分析人士认为，国窖1573大幅调整销售任务的消息，反映出高端白酒受经济下滑冲击已超预期，这对于市场的高预期算是较大的打击。受此消息影响，当日泸州老窖股价大幅下挫，收盘时下跌6.58%，创出年内最大单日跌幅。

近期表现强势的白酒板块也受泸州老窖大跌的影响，集体重挫，五粮液大跌4.71%，贵州茅台下跌4.44%。此外，二、三线白酒公司股价跌幅也普遍超过3%。

23日下午，泸州老窖董事会办公室工作人员赵亮称，关于下调经销商国窖1573的销售任务的情况可以向销售公司进行求证。但赵亮并未就是否下调以及下调额度予以回复。

5.4. 洋河热衷理财被批“不务正业”过亿资金投广告

中国网5月23日消息，近年来洋河产品高端化、产能扩张步伐迅速，一路紧追茅台、五粮液，表现引人瞩目。但同时其也成为最热衷投资理财产品的上市公司，近日该公司2012年来第6次公布购买银行理财产品公告，外界批其“不务正业”。有业内人士对此指出，资金在实体经济之外循环，对企业而言是极不健康的，洋河股份这样不利于企业发展。

此外，酒企重金投放广告也呈愈演愈烈之势，洋河股份也不例外。洋河股份公布财报显示，2008 年至 2010 年，洋河投入的广告促销费用分别为 1.07 亿元、1.43 亿元和 4.35 亿元。

5.5. 古越龙山：“女儿红”提价一成

主营黄酒业务的古越龙山(600059)宣布，鉴于黄酒的市场状况和产品原辅材料价格上涨，公司从 5 月 15 日起上调“女儿红”系列产品的价格，提价幅度为 10%-12%。

古越龙山表示，以上产品价格上调将会对公司 2012 年销售收入产生积极的影响。

据了解，古越龙山主业为黄酒，已形成“古越龙山”、“女儿红”、“状元红”、“沈永和”和“鉴湖”等品牌体系。2011 年盈利 1.70 亿元，今年一季度盈利 6270.07 万元。

5.6. 我国啤酒上演 4 强鼎立：洋品牌百威英博杀入前三

清凉爽口的啤酒行业正准备迎接一年中最火爆的销售旺季。这个夏天，行业竞争将前所未有地惨烈，稳固的“三足鼎立”局面出现了动摇……

随着 2011 年上市公司财报和啤酒行业报告的出炉，数据显示，青岛啤酒、华润雪花和燕京啤酒演义的“三国”已经变身为华润雪花、青岛啤酒、百威英博和燕京啤酒构成的“四强鼎立”——华润雪花作为中国第一个销量超过 1000 万千升的啤酒企业蝉联行业销量首位，跻身全球第五的行列。“洋品牌”百威英博跻身第三。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760