

本周黑天鹅频出，下周继续推荐三全食品

——食品饮料行业 6 月第三周周报

报告摘要：

本周白酒行业情况：本周白酒需求继续疲软，但后市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。我们仍继续相对看好的标的物为：酒鬼酒，沱牌舍得，山西汾酒，古井贡等。

本周乳制品行业情况：本周出现乳制品行业黑天鹅事件，对行业消费者信心又是一大打击，同时本周原奶价格仍维持高位，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。我们短期看好的标的物为：伊利的其他竞争者，会出现交易性机会；长期看好，在我国特殊国情下，仍可继续关注伊利。

本周肉制品行业情况：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，下周我们继续看好的标的物：三全食品、双汇等。

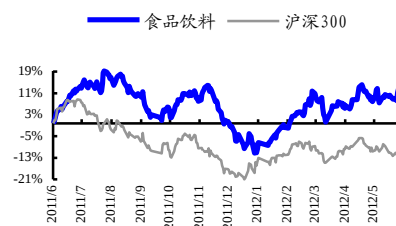
啤酒行业集中度逐渐提高：短期来看，随着传统消费旺季将至，重新关注啤酒行业；长期来看，消费升级，中高端啤酒消费占比提高，提升了企业的盈利能力。集中度的提升也使行业收入和利润向青岛啤酒、华润雪花、燕京啤酒以及百威英博等内外资龙头公司集中，产生规模和协同效应，进一步提高盈利能力，我们看好的标的物：青岛啤酒，燕京啤酒。

葡萄酒行业长期向好：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。

黄酒行业关注安全事件后续发展情况：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。

风险提示：食品安全黑天鹅事件，题材类股票估值过高，消费受阻。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1.27%	3.74%	8.07%
相对收益	3.16%	4.42%	21.40%

重点公司

投资评级

三全食品	推荐
古越龙山	谨慎推荐
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

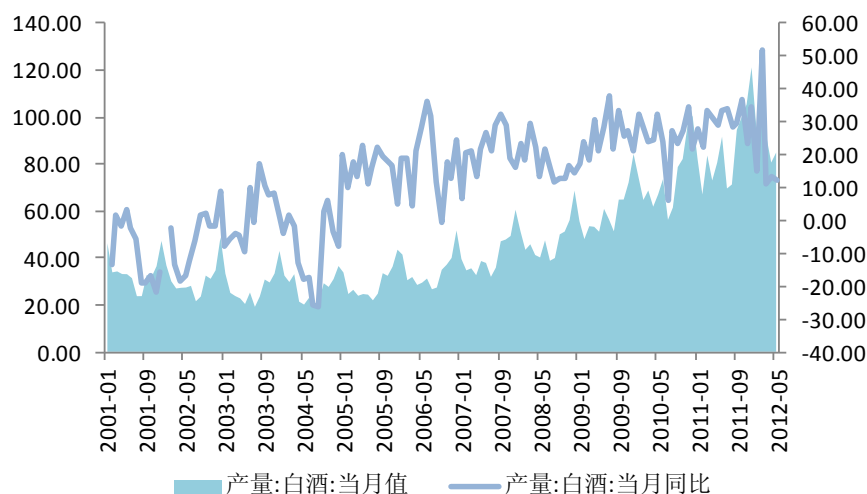
- 《公司事件，行业信心又受损，何去何从》
2012-06-15
- 《本周关注白酒类风险，业内热点多元化》
2012-06-11
- 《食品饮料行业 6 月月报》
2012-06-04

证券分析师：朱承亮

执业证书编号：S0550511110003
(021)20361133 zhucl@nesc.cn

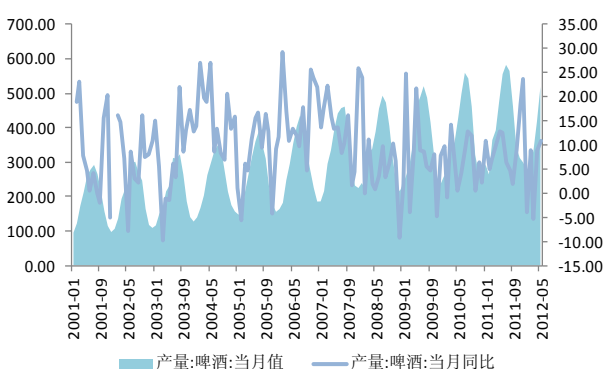
1. 量部分

图 1: 白酒当月产量及同比



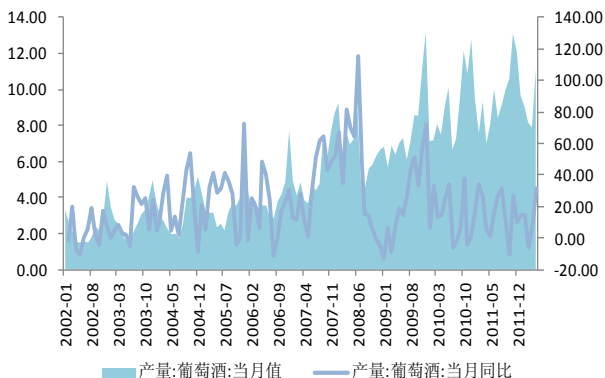
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 啤酒当月产量及同比



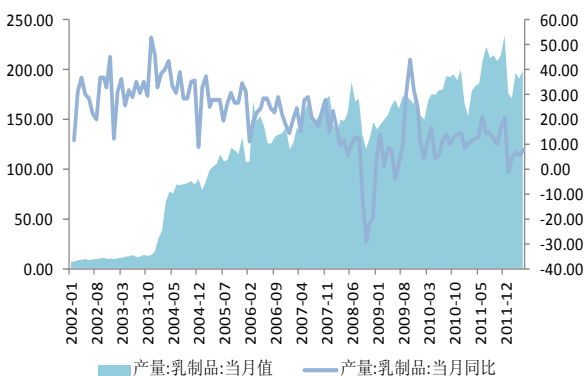
数据来源：东北证券

图 3: 葡萄酒当月产量及同比



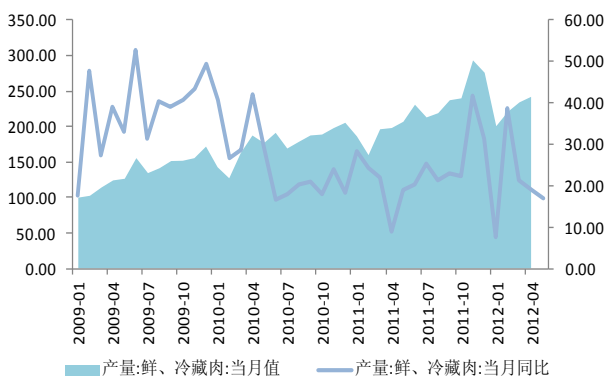
数据来源：东北证券

图 4: 乳制品当月产量及同比



数据来源：东北证券

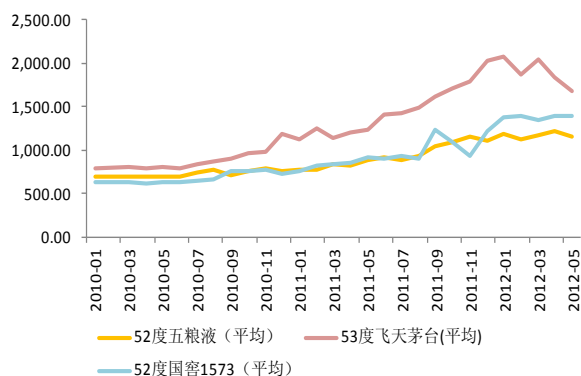
图 5: 肉类当月产量及同比



数据来源：东北证券

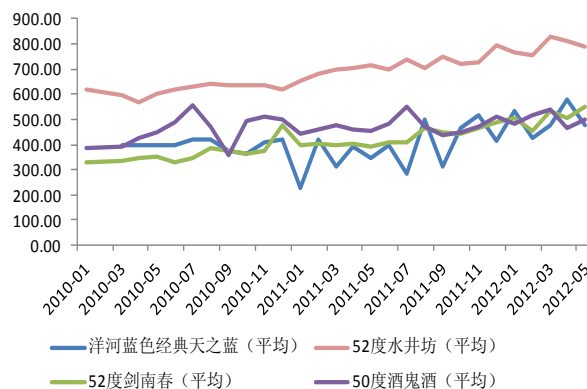
2. 价格部分

图 6: 高端白酒市场价



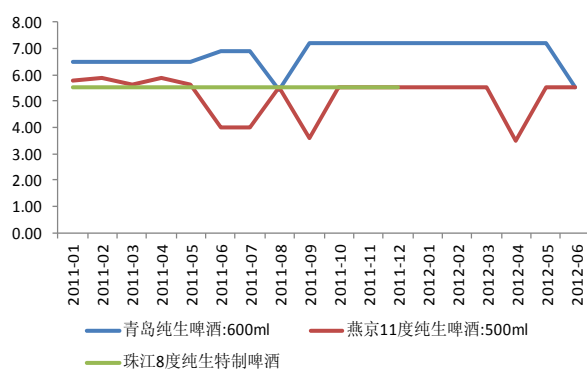
数据来源：东北证券

图 7: 中高端白酒市场价



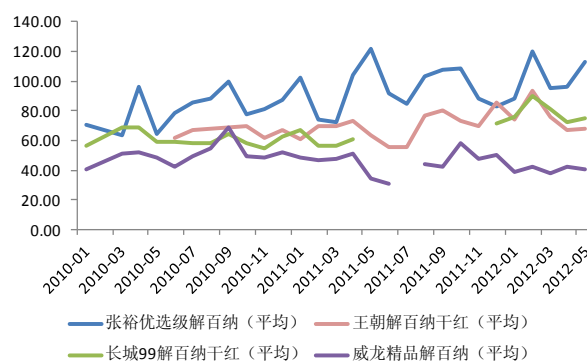
数据来源：东北证券

图 8: 啤酒市场价



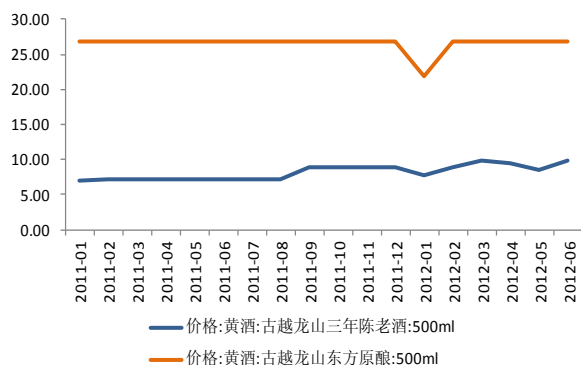
数据来源：东北证券

图 9: 主流葡萄酒市场价



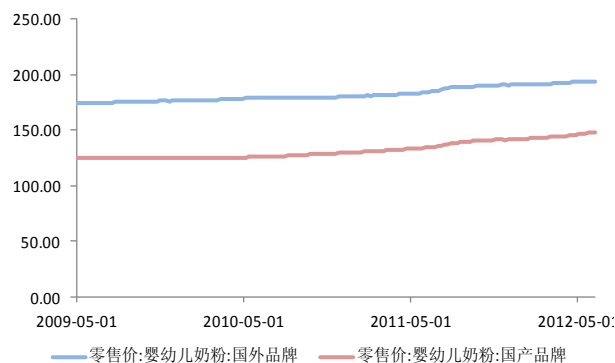
数据来源：东北证券

图 10: 黄酒价格



数据来源：东北证券

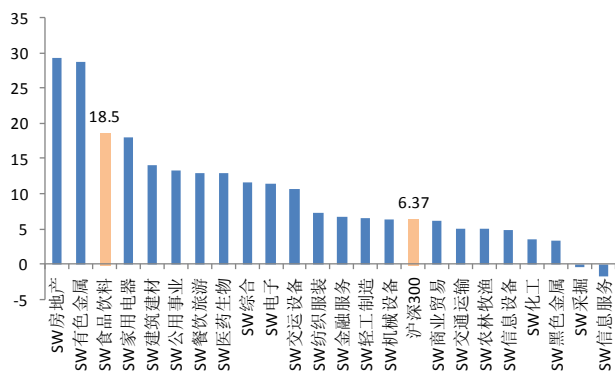
图 11: 奶粉市场价格



数据来源：东北证券

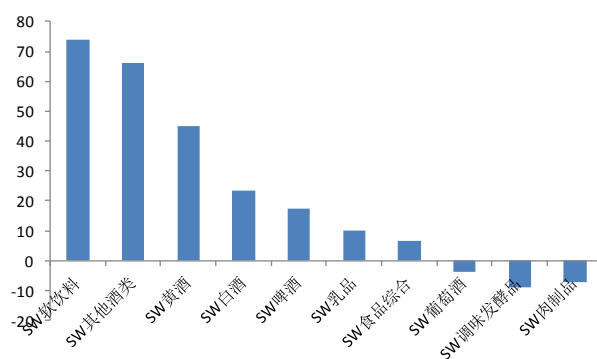
3. 行业市场表现

图 12: 各板块表现 (年初至今)



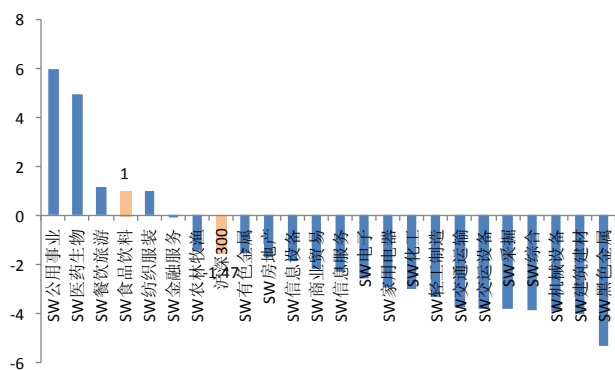
数据来源: 东北证券

图 13: 各子板块表现 (年初至今)



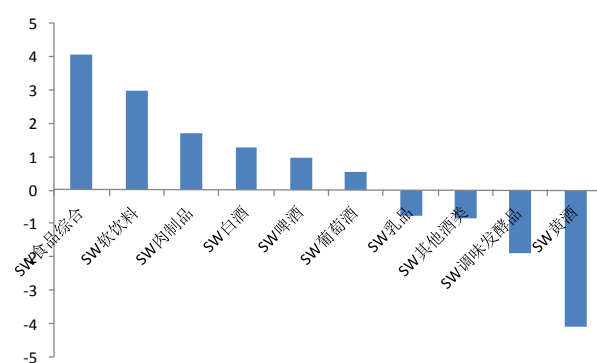
数据来源: 东北证券

图 14: 各板块表现 (月初至今)



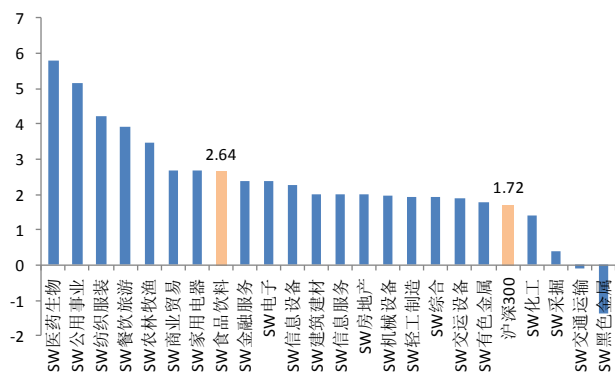
数据来源: 东北证券

图 15: 各子板块表现 (月初至今)



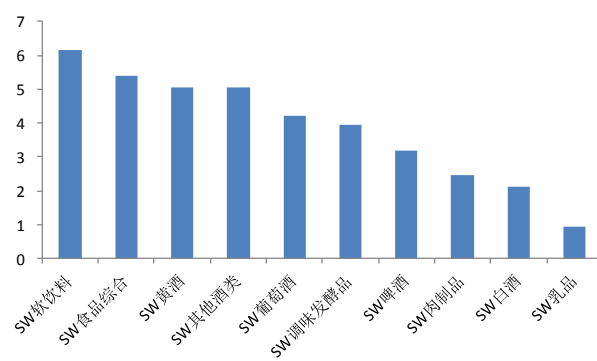
数据来源: 东北证券

图 15: 各板块表现 (周初至今)



数据来源: 东北证券

图 16: 各子板块表现 (周初至今)



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	146.8289	前十中占大壁江山的二三线白酒受益于业绩的大幅提升，并在一段时间内的持续性。我们重点推荐的沱牌舍得与酒鬼酒均进入了年初至今的前三。	*ST 广夏	0	
沱牌舍得	98.2562		莲花味精	-5.6213	
酒鬼酒	82.1353		皇氏乳业	-6.7305	
青青稞酒	74.8166		贝因美	-7.9167	
伊力特	63.3772		双汇发展	-11.4457	
金种子酒	62.2244		张裕 A	-12.8823	
双塔食品	57.3857		三全食品	-17.3702	
莫高股份	56.9367		重庆啤酒	-17.961	
*ST 通葡	54.1315		梅花集团	-20.5529	
西藏发展	50.463		好想你	-31.3732	

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
南方食品	15.5531	本月开始南方食品，双塔食品，莫高股份均表现抢眼，开始逐步超过白酒类上市公司，显示了市场的风格转换。	兰州黄河	-4.2067	本月显示啤酒花，古越龙山跌幅较深。
莫高股份	10.6416		燕京啤酒	-4.764	
双塔食品	10.1891		三元股份	-4.7955	
酒鬼酒	9.5141		黑牛食品	-4.9215	
涪陵榨菜	7.6749		莲花味精	-5.3412	
青岛啤酒	7.0231		西藏发展	-5.3857	
贝因美	6.3011		金字火腿	-5.8862	
维维股份	5.0045		珠江啤酒	-5.935	
承德露露	4.5376		古越龙山	-8.555	
泸州老窖	3.7927		啤酒花	-8.6576	

数据来源：东北证券

表 3: 周初至今公司表现

公司	涨幅前十 (%)	备注	公司	跌幅前十	备注
南方食品	16.4459	本周涨幅前十的，各子行业均有所涉及，分布较为分散，显示投资者偏好多元化。上周我们推荐的三全食品进入了涨幅前十，下周继续推荐。	深深宝 A	0	本周伊利股份有所回调，且发生食品安全事件，建议短期回避伊利股份以及同样事发的古越龙山。
金枫酒业	12.4694		*ST 广夏	0	
好想你	9.3267		惠泉啤酒	-1.2195	
双塔食品	9.322		黑牛食品	-1.551	
承德露露	8.6567		兰州黄河	-1.7263	
三全食品	8.5073		皇氏乳业	-1.7885	
维维股份	8.4807		星湖科技	-1.8242	
中炬高新	8.0786		珠江啤酒	-2.6094	
恒顺醋业	7.872		伊利股份	-3.0612	
莫高股份	7.8566		啤酒花	-3.1959	

数据来源：东北证券

5. 公司市场表现

5.1. 受含汞奶粉召回事件冲击伊利市值一天缩水近 40 亿

《京华时报》报道，受伊利发布召回含汞奶粉的利空消息影响，周五（6 月 15 日），伊利股份开盘即告跌停，并一直封在跌停板，收盘报 21.85 元，成交 1.93 亿元，以伊利 2011 年年报总股本计算，当日伊利市值缩水近 40 亿元。

据了解，作为中国本土最大的奶粉生产销售企业，2011 年，伊利主营业务收入达到 372.66 亿元，其中奶粉销售 56 亿元。对此，国金证券报告分析认为，此次涉及的全优系列占伊利婴幼儿奶粉业务仅 6%，占伊利整体业务低于 1%，此次“含汞门”事件对伊利的直接业绩影响有限，但间接影响目前还难以评估。

伊利股份作为机构的宠儿和大消费板块白马股，公开数据显示，截止到今年的一季度末，共有 166 家机构云集伊利股份，合计持股达 7.42 亿股，涵盖基金、QFII、社保基金、保险公司、券商集合理财，并且多为上述机构重仓持有。突如其来的事件撂倒了百余家机构。若这些机构持仓没有变化的话，按当日的跌停价 21.85 元算，上述 166 家机构较 14 日收盘价浮亏 18 亿元，堪比去年最大“黑天鹅”双汇发展的“瘦肉精事件”。

此外，值得注意的是，当日，其它乳业股三元股份、贝因美、光明乳业却受益此事，股价均上涨 2% 左右。

5.2. 古越龙山董事长否认黄酒被曝含可能致癌物

中广网 6 月 16 日报道，此前有媒体报道，经香港消费者委员会测试，两款古越龙山生产的黄酒被检出含有较高含量的可能致癌的氨基甲酸乙酯，但古越龙山董事长傅建伟并不认可这个说法。

香港消委会 6 月 15 日宣布，古越龙山所生产的古越龙山三年陈酿绍兴加饭酒和古越龙山正宗绍兴陈年五年花雕的氨基甲酸乙酯的含量分别为每千克 0.2 毫克到 0.26 毫克。

对于上述结果，傅建伟表示，当前氨基甲酸乙酯的含量检测标准有三种，不知道香港消委会用的哪一种检测方法，并指出欧盟的酒类当中像白兰地的氨基甲酸乙酯的含量达到 0.4 毫克到 1 毫克对人体并没有什么危害。

从中可以看出，傅建伟不仅对香港消委会的检测标准存在疑问，而且认为即使古越龙山里含有氨基甲酸乙酯，也不一定对人体造成危害。

世界卫生组织在 2005 年进行评估，认为经食物摄入氨基甲酸乙酯，对健康影响不大，但经食物加上酒精饮品而摄取，则有可能构成风险。

5.3. 贵州茅台为打假公布真酒投放量

据证券时报网 6 月 13 日报道，贵州茅台公布真酒投放量的目的是为了打假。在投放量信息后，同时公布了全国各片区打假办负责人的联系方式。

贵州茅台近期在其官方网站上公布了 2012 年茅台酒及系列酒主要品种市场投放信息，2012 年茅台通过国内的经销商销售网络的销售量为：飞天茅台 53 度 9500 吨；43 度茅台酒 1300 吨，茅台王子酒 4000 吨，以及茅台迎宾酒 5000 吨。

5.4. 泸州老窖产品结构繁杂与洋河“贴身肉搏”渐处下风

《理财周报》报道，上周，泸州老窖主营产品国窖 1573 忙打“限产保价”战；一季报利润率持续下滑；近一个月股价下跌 13.9%，数十只基金落荒而逃。一系列消极连锁反应下，泸州老窖的估值窘境日益凸显。前有贵州茅台、五粮液争夺行业龙头；后有洋河股份迅猛追赶，多次贴身肉搏交战。

近年来，白酒行业形成的“茅台、五粮液、泸州老窖”三强格局正在发生动摇。在与五粮液、洋河股份拉开的“三国杀”当中，泸州老窖的产品越做越杂，扩张路径越来越长，经营疲态尽显。相关资料显示，泸州老窖白酒产品不下 50 种。然而，无论上千元的国窖 1573，还是两三百元的泸州老窖特曲，均使用“泸州老窖”这个品牌。

后起之秀洋河股份，2010 年以 5.36 亿元拿下苏酒“老二”双沟酒业控股权，实力大增扰动行业格局，把泸州老窖第一次挤出了行业三强。年报显示，2010 年洋河股份营业收入 76.19 亿元，同比激增 90.38%；而泸州老窖营业收入 53.7 亿元，仅同比增长 23%。从市值上看，突破 1000 亿元的洋河股份也把 600 亿元市值的泸州老窖甩到了后面。

5.5. 蒙牛决定新增逾 30 亿投资建规模化牧场

6 月 13 日，蒙牛乳业官方微博发布集团新任总裁孙伊萍讲话称，为确保产品质量，决定新增投资 30 亿-35 亿建立规模化、集约化牧场，原奶由规模牧场提供。孙伊萍还表示，蒙牛今年将在检测环节追加投资 3000 万，在原奶收购、生产、终端产品物流保障三方面加强质量管控。

5.6. 兵装集团退出健力宝合资公司出售全部 30%股权

《北京商报》报道，日前，中国兵器装备集团旗下的西安昆仑工业（集团）有限责任公司在北京产权交易所挂牌出售健力宝（西安）饮料有限公司 30%股权，这是兵装集团在该合资公司中持有的全部股权，挂牌价 251.01 万元，不接受联合受让。

中国兵器装备集团退出与健力宝合资公司引起了市场对健力宝运营前景的担忧。从 2012 年 4 月 30 日公布的财务月报中获悉，期内健力宝（西安）有限公司营业收入 982.42 万元，净利润-279.42 万元。而该公司在 2011 财年净利润为 603.38 万元。健力宝在 2010 年借力广州亚运会重出江湖后一直表现平平。

分析师称，当前国内饮料市场品牌繁多，同质化严重。健力宝尽管有一定知名度，但要在激烈竞争中重新崛起需打造差异化新产品及采用更有号召力的营销方式。

6. 附表说明

表 4：分类标的说明

分类	标的	分类	标的
白酒	泸州老窖 古井贡酒 酒鬼酒 五粮液 ST皇台 洋河股份 伊力特 金种子 贵州茅台 老白干酒 沱牌舍得 水井坊 山西汾酒	啤酒	燕京啤酒 西藏发展 兰州黄河 珠江啤酒 啤酒花 重庆啤酒 惠泉啤酒 青岛啤酒
其他酒类	青青稞酒 海南椰岛	食品综合	南方食品 易食股份 三全食品 双塔食品 涪陵榨菜 洽洽食品 百润股份 好想你 上海梅林
葡萄酒	*ST广夏 张裕A ST中葡 *ST通葡 莫高股份		
肉制品	双汇发展 得利斯 金字火腿	软饮料	深深宝A 承德露露 黑牛食品 维维股份
黄酒	古越龙山 金枫酒业		
调味发酵品	佳隆股份 莲花味精 恒顺醋业 星湖科技 中炬高新 梅花集团	乳制品	皇氏乳业 贝因美 三元股份 光明乳业 伊利股份

数据来源：东北证券

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