

白酒估值继续下行，关注业绩稳定型公司

——食品饮料行业 12 月第 1 周周报

报告摘要：

本周回顾：本周食品饮料行业指数由于白酒子行业塑化剂事件的影响继续估值下行

白酒行业塑化剂事件，影响在继续，从而影响白酒子行业二级市场继续估值下行，投资者对行业担忧在继续，本周白酒子版块继续下跌。

啤酒行业收入增长较为平稳，净利润下滑，经营不佳，前三季度啤酒子行业收入增长 11%，净利润略有下滑，各大啤酒企业均有不同程度的受到销量下滑，压力成本，销售费用难以下降的影响。

乳制品行业恢复尚可，伊利光明均有上佳表现，伊利收入增长，光明高端产品开始放量，带动盈利能力增长。行业发展也较为稳定。

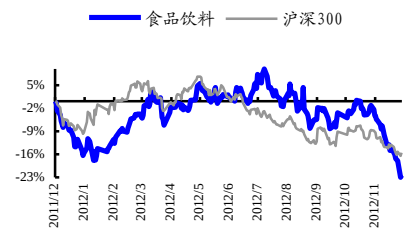
葡萄酒行业受影响较为严重，收入下滑，净利润下滑幅度更是超过收入下滑幅度，国内消费力不足，进口葡萄酒的冲击，以及国内同行间竞争的加剧都是此次葡萄酒下滑的原因，短期业绩大幅增长仍然较困难。

肉制品旺季消费回暖明显，生猪价格低位运行，产品结构提升以及出货量的上升都是业绩大幅增长的原因。

投资建议：白酒板块受塑化剂事件影响，短期二级市场波动较大，但横向比较各子行业，白酒业绩全年高速增长基本已经确立，当股价调整到位，仍具有相对投资价值，大众品普遍回暖有压力，但仍长期看好。本周我们仍看好业绩改善型品种：好想你，三全食品，燕京啤酒。

风险提示：白酒塑化剂事件发展影响持续时间长于预期，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	-21.54%	-18.01%	-25.19%
相对收益	-13.94%	-14.70%	-8.54%

重点公司

投资评级

相关报告

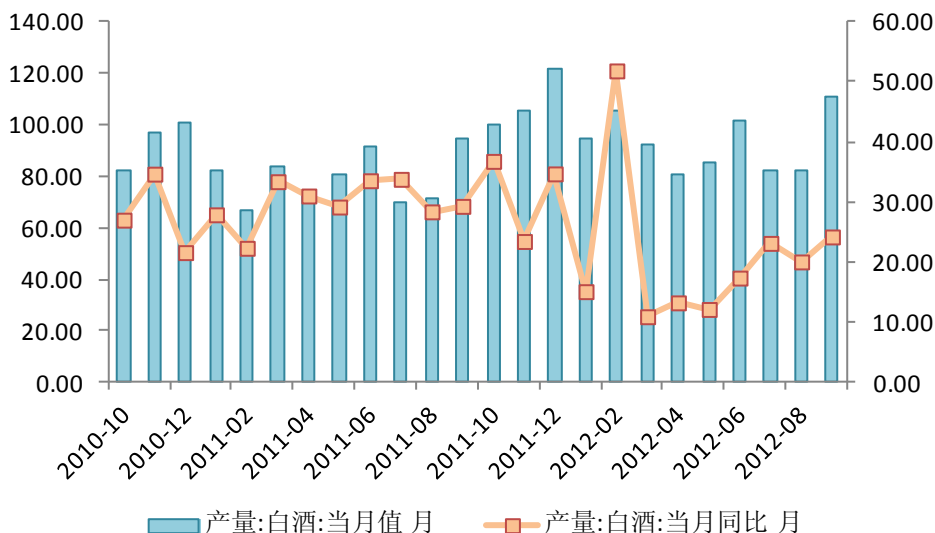
证券分析师：朱承亮

执业证书编号：S0550511110003

(021)20361133 zhucl@nesc.cn

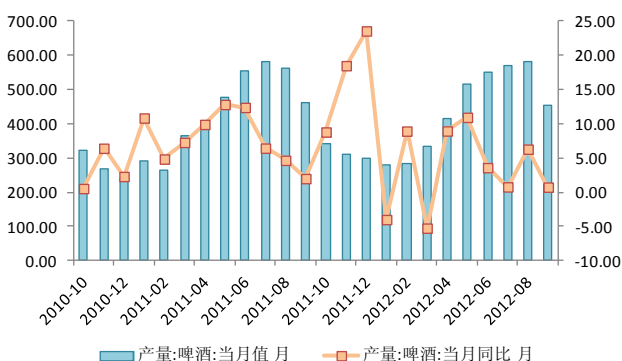
1. 量部分

图 1: 白酒当月产量及同比



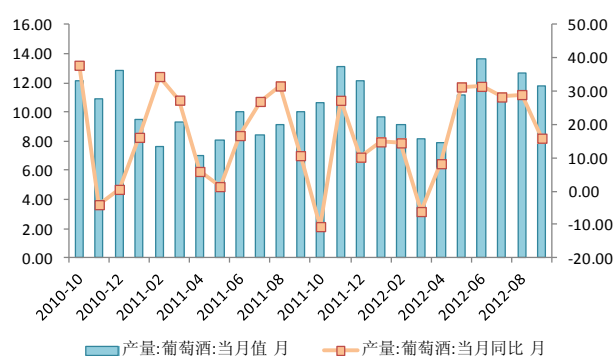
数据来源：东北证券，Wind

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

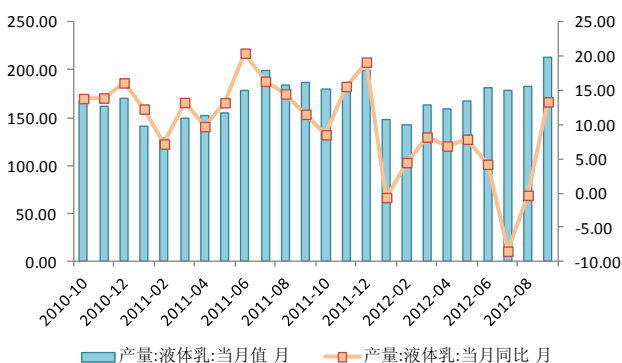
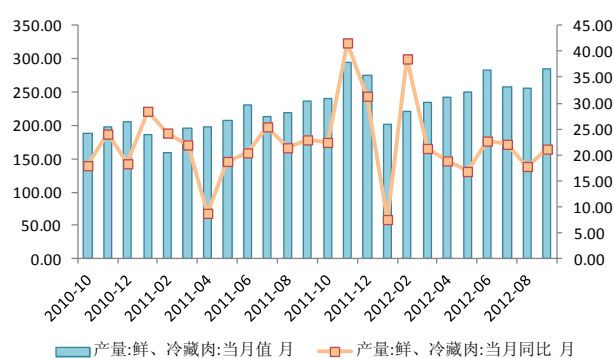


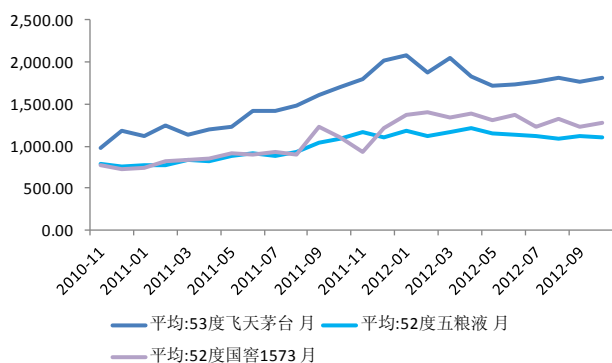
图 5: 肉类当月产量及同比



数据来源：东北证券

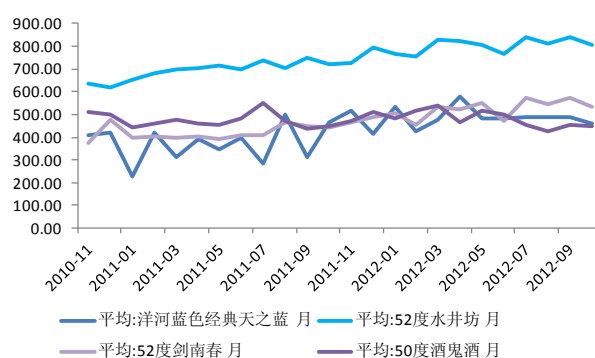
2. 价格部分

图 6: 高端白酒市场价



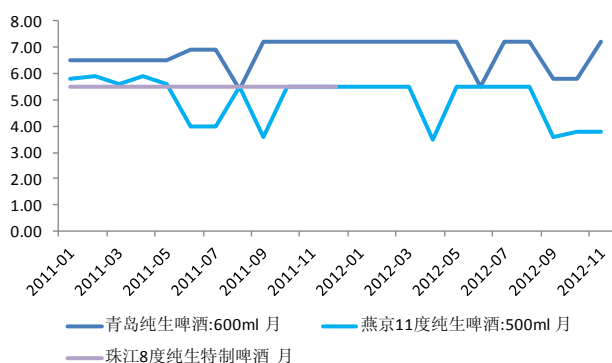
数据来源：东北证券

图 7: 中高端白酒市场价



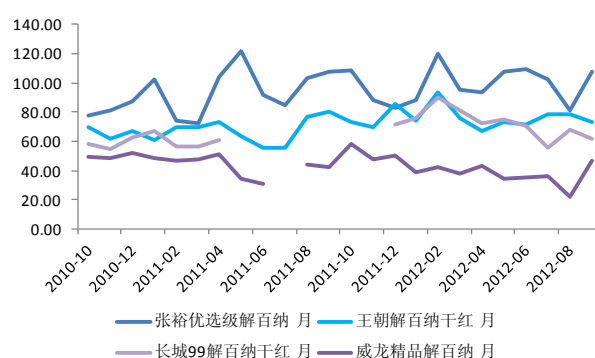
数据来源：东北证券

图 8: 啤酒市场价



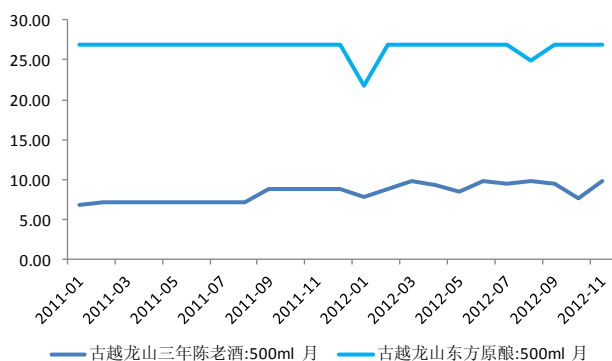
数据来源：东北证券

图 9: 主流葡萄酒市场价



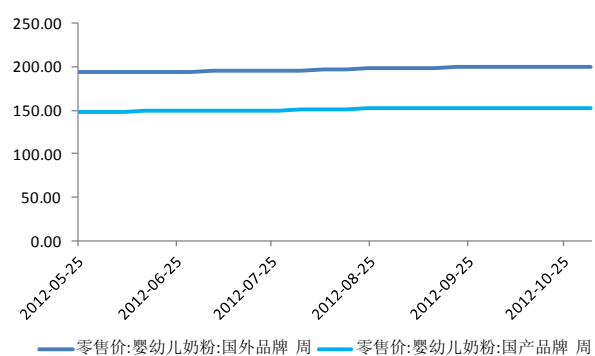
数据来源：东北证券

图 10: 黄酒价格



数据来源：东北证券

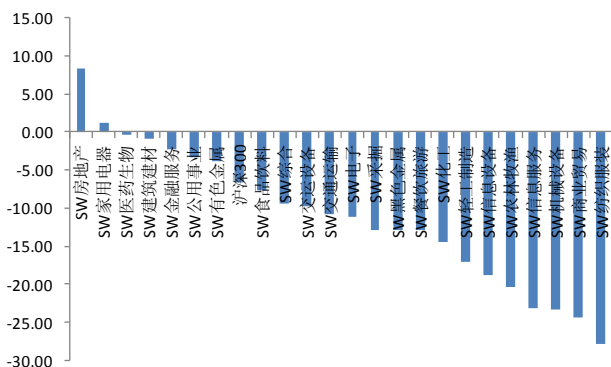
图 11: 奶粉市场价格



数据来源：东北证券

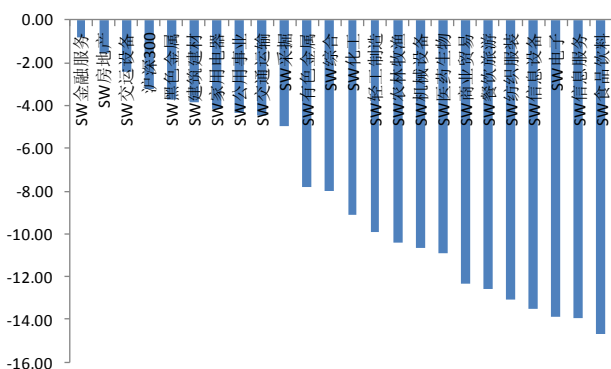
3. 行业市场表现

图 12: 各板块表现 (年初至 11.30)



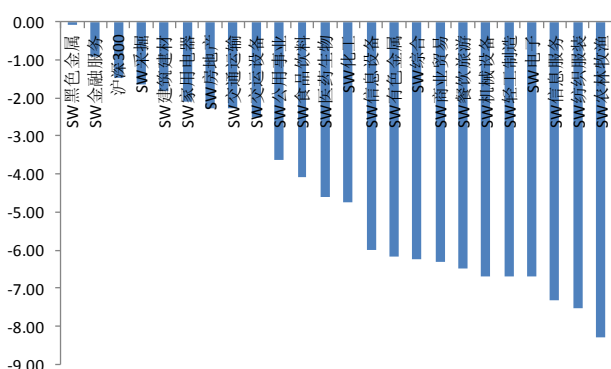
数据来源：东北证券

图 14: 各板块表现 (月初至 11.30)



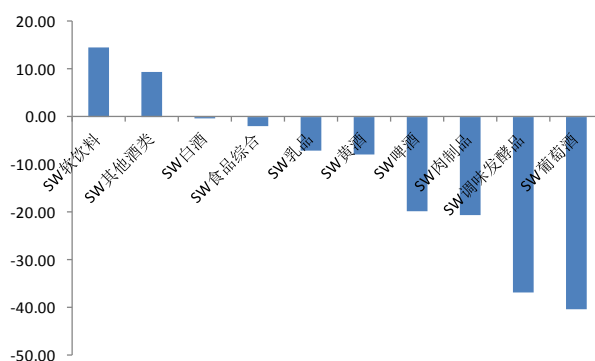
数据来源：东北证券

图 14: 各板块表现 (周初至 11.30)



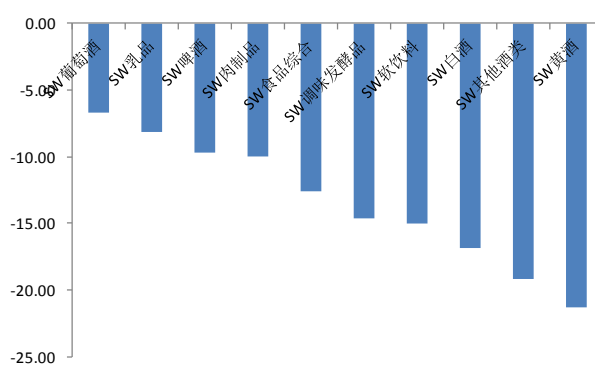
数据来源：东北证券

图 13: 各子板块表现 (年初至 11.30)



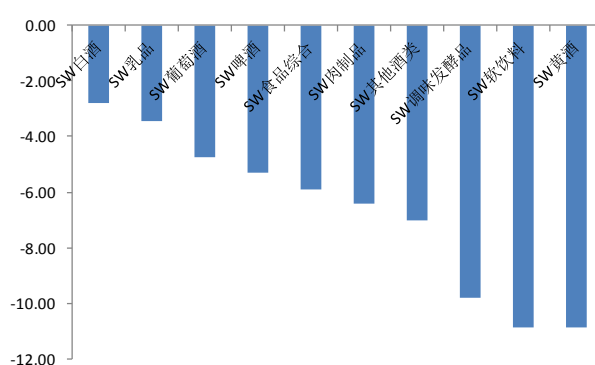
数据来源：东北证券

图 15: 各子板块表现 (月初至 11.30)



数据来源：东北证券

图 15: 各子板块表现 (月初至 11.30)



数据来源：东北证券

4. 公司市场表现

表 1: 年初至 11.30 公司表现

公司	涨幅前十 (%)	备注	公司	跌幅前十	备注
维维股份	62.9854	虽受塑化剂事件影响，白酒行业估值大幅下降，但仍具涨幅排行榜前几。	腾新食品	-27.2864	
老白干酒	43.7350		星湖科技	-30.1075	
涪陵榨菜	39.8817		皇氏乳业	-33.5372	
伊力特	35.6625		古井贡酒	-35.6560	
汤臣倍健	33.7098		三全食品	-35.8661	
通葡股份	33.5582		黑牛食品	-36.6844	
沱牌舍得	32.8030		好想你	-45.2149	
百润股份	31.1580		张裕 A	-49.6446	
酒鬼酒	23.9898		梅花集团	-50.0229	
恒顺醋业	23.2677		重庆啤酒	-52.1380	

数据来源：东北证券

表 2: 月初至 11.30 公司表现

公司	涨幅前十 (%)	备注	公司	跌幅前十	备注
惠泉啤酒	3.2815		ST 皇台	-21.6194	本月显示白酒类个股开始强势回调，塑化剂事件也是一个催化剂
*ST 广夏	0.0000		古越龙山	-22.7343	
海南椰岛	-1.5873		黑牛食品	-22.8814	
光明乳业	-1.5927		青青稞酒	-23.5685	
涪陵榨菜	-2.4027		百润股份	-23.6041	
青岛啤酒	-4.4104		沱牌舍得	-24.5969	
中炬高新	-4.5564		恒顺醋业	-24.8615	
三元股份	-5.7621		古井贡酒	-25.4939	
张裕 A	-5.8824		水井坊	-26.4633	
伊利股份	-8.3449		酒鬼酒	-46.8938	

数据来源：东北证券

表 3: 周初至 11.30 公司表现

公司	涨幅前十 (%)	备注	公司	跌幅前十	备注
惠泉啤酒	4.7285		古越龙山	-11.2092	
*ST 广夏	0.0000		黑牛食品	-11.1111	
海南椰岛	-2.4320		青青稞酒	-8.4513	
光明乳业	-2.2599		百润股份	-11.0783	
涪陵榨菜	-1.4078		沱牌舍得	-8.1104	
青岛啤酒	-2.2229		恒顺醋业	-15.7350	
中炬高新	-9.3394		古井贡酒	-8.0494	
三元股份	-3.0593		水井坊	-8.0412	
张裕 A	-4.1268		酒鬼酒	-31.9243	
伊利股份	-1.3400		古越龙山	-11.2092	

数据来源：东北证券

5. 公司市场表现

5.1. 食品速成带来安全隐患经济发展等同此理

食品行业的风波不曾停歇。乳制品的安全问题刚刚淡出公众的视线，白酒的塑化剂和肉鸡的速成，让消费者度过了“惊心动魄”的一个星期。

仅一个交易日，酒鬼酒的塑化剂风波，就令沪深两市白酒板块蒸发掉 324 亿元市值。而 45 天速成的肉鸡，虽没有在资本市场挑起轩然大波，各路专家纷纷站出来表态，45 天鸡出栏这种情况很正常，市场上得鸡肉绝大多数激素含量不超标，但接二连三的食品安全问题，以及粟海集团那能毒死苍蝇的鸡饲料，还是让人心有余悸。

对于企业而言，速度可以带来切实的经济利益，于是，“速度至上”成为企业行事的“原则”，“萝卜快了不洗泥”就成为这种方式下不得不做出的选择。随之，各种安全隐患问题呈现在公众面前。

其实，肉鸡的速成，早就是公开的秘密，真正令人忧心的，或许是很少曝光在公众面前的鸡饲料配方，那刺鼻的味道、不见飞虫的工厂，日后，这些原料都将进入人体。

资本运转周期越短，企业便可获得更高的利润，而这，正是肉鸡生长期逐渐缩短的真正原因所在。以粟海集团 45 天出栏肉鸡为例，资本一年内可周转 8 次多，效率之高，确实令人心动。

追求高速发展并没有错，但也应当适时放缓脚步，看看周围，调整方向，更加注重质量。

中国经济正是如此，在高速发展了 10 余年后，主动放慢脚步，环顾四周，调整经济结构、转变经济发展方式。

受欧债危机的持续发酵和国内房地产调控、制造业萎靡等因素影响，中国的经济增速从去年一季度的 9.7% 一路回落至今年三季度的 7.4%。不过，在经历了一段时期的低迷走势后，中国经济正逐步企稳。10 月份主要经济数据显示了经济企稳回升，无论制造业采购经理人指数(PMI)、工业生产增速，还是拉动经济增长的“三驾马车”——投资、消费和出口增速均好于 9 月份，“稳增长”政策的成效正逐步显现。

这种经济增速放缓并不是坏事，而是主动的选择，是中国经济发展模式发生了转变，从寻求“量”的增长，到追求“质”的提升。

GDP 数字虽然重要，但也只能反映经济体系的非常小的一部分，不能代表这个国家真实的财富积累，也不能代表这个国家真实的竞争能力和核心技术创造能力。

目前对经济增速长期放缓，中国经济内部结构存在深层次的重大问题估计太不足，过于乐观。中国现在经济增长面临的内外环境已经发生了深刻的变化，必须要迎接新的、非常严峻的挑战。外部看，欧债、美债的影响仍在继续，全球经济衰退严重。而量化宽松造成的汇率动荡和资金问题非常严重。

国务院参事室参事汤敏认为，应该从经济总量的角度去考虑经济增速是否放缓。他指出，任何一个经济体的经济发展是有宏观周期的，不可能总是保持高速增长。

国务院发展研究中心副主任侯云春也表示，经济增速回落，很大程度上是宏观调控要达到的预期目的，是主动的、可控的经济放缓。但是，因为中国面临着加快经济发展方式转变和经济增速放缓的阶段性调整，中期也不可盲目乐观。

国家发展改革委主任张平在十八大记者招待会上表示，中国经济过去一段时间出现增速放缓迹象，是多重因素造成的。这首先是国家宏观调控的结果。我国今年经济增速预期目标为 7.5%，低于去年的 8%，这是为了给转变发展方式留出空间。其次是今年国际经济环境仍然复杂严峻，全球经济增长放缓，外需萎缩也产生重要影响。第三是国内发展也还面临一些不平衡、不协调、不可持续的问题。

速度可以让石子短时间滑行在水面，但终归，石子还是要沉入水底。高速发展带来了短期效益的背后，暴露的问题也更复杂，追求高速发展并没有错，但也应当适时放缓脚步，看看周围，调整方向，更加注重质量。

5.2. 农业部：猪饲料抽检合格率超 90%总体上可放心

《人民日报》报道，农业部相关负责人近日介绍，2009 年、2010 年和 2011 年，猪饲料质量卫生指标抽检合格率分别为 90.1%、95.2%和 97.4%。从监测结果看，猪饲料质量安全总体放心。

另据 Wind 资讯报道，目前饲料类上市企业有唐人神、正邦科技、海大集团、大北农、通威股份、新希望等。

5.3. 10 月下旬以来全国羊肉价格重拾涨势

新华社北京 11 月 26 日电（记者 郭爱民）据新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测，与前一日相比，11 月 26 日，肉类价格上涨；蔬菜价格以涨为主；水果价格稳中有降；食用油、水产品、禽蛋价格微幅波动；成品粮、奶类价格基本稳定。

猪后臀尖肉、猪五花肉价格均上涨 0.2%；牛腩肉、牛腱肉、去骨鲜羊肉、带骨鲜羊肉价格分别上涨 0.2%、0.1%、0.1%、0.1%；监测的 21 种蔬菜中，14 种价格上涨，2 种价格下降，5 种价格持平；大豆调和油、纯大豆油价格下降，纯葵花籽油价格上涨，波动幅度均未超过 0.1%，花生调和油、纯

花生油、纯菜籽油价格持平。

多地市信息采集员反映，天气渐冷，羊肉需求增加，近期当地价格出现上涨。监测数据显示，4月份以来全国羊肉价格上涨明显，10月份开始价格高位稳中略降，10月下旬以来再拾涨势。与10月20日相比，11月26日，去骨鲜羊肉、带骨鲜羊肉全国日均价分别上涨2.6%、3.1%。分地区看，超七成省区市羊肉价格上涨，其中重庆、浙江上涨尤为明显，涨幅均已经超过10%。

目前全国羊肉价格明显高于去年同期。11月26日，去骨鲜羊肉、带骨鲜羊肉价格同比涨幅均已经超过16%。

5.4. 吉林省多措并举加强食品安全工作

据了解，吉林省高度重视食品安全工作。近日，吉林省结合国务院《关于加强食品安全工作的决定》，下发通知要求各地扎实做好食品安全各项工作，努力提升食品安全监管能力。一要全面落实企业主体责任，强化源头治理；二要加大食品安全监管力度，实现“无缝”监管；三要深化“食品安全大检查、隐患大排查、问题大整改”行动，强化综合治理；四要加快法规制度体系建设，健全长效机制；五要健全食品安全监管体系，夯实工作基础；六要加大政府资金投入力度，提高监管能力；七要加大产业结构调整力度，提升行业素质；八要进一步加强组织领导，确保《决定》要求落到实处。

5.5. 供应商就鸡饲料毒死苍蝇回应称抽检均合格

新华网报道，山西粟海集团向肯德基供应45天速成鸡，饲料能毒死苍蝇。粟海集团发表声明称，公司使用的是中国肉鸡行业普遍使用的白羽鸡，45天属于正常生长期；当地畜牧主管部门对粟海集团饲料生产、肉鸡养殖和屠宰环节均有监督和抽查，2012年抽检结果均合格。

山西粟海集团官网资料显示，粟海集团年加工肉鸡1.2亿只，产品出口沙特、日韩、香港等国家和地区，是肯德基、麦当劳、德克士等国际著名快餐店主供应商。

此前，麦当劳否认山西粟海是现有鸡肉供应商，而肯德基则表示，山西粟海在肯德基鸡肉原料供应体系中属于较小的区域性供应商，仅占鸡肉采购量的1%左右。

5.6. 机构称全球糖价走低或引发行业整合

道琼斯报道，分析机构F.O.licht表示，全球糖价走低预计将暴露许多公司的弱点，并引发全球糖业的行业整合，为资产雄厚的公司提供收购机会。行业整合将通过更好的开发技术和组织规模生产来降低成本，全球糖业或将变得更为集中。

国际糖业组织（ISO）日前表示，全球糖价将继续承压，上调2012/13年度全球糖供应过剩预估为618万吨。这意味着始于2008/09年度并持续了四个年度的低库存时

代或将终结。

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