






食品饮料

2011.08.15

## 终端涨价 白酒提价预期进一步强化

### 食品饮料行业周报第 13 期：2011/08/08-2011/08/12

 <b>胡春霞</b>	<b>林园远</b>
 021-38676186	021-38676654
 huchunxia@gtjas.com	linyuan@gtjas.com
编号 S0880511010015	S0880511010018

#### 习旧“图”新导读：

本期我们对全球葡萄酒市场概况进行了部分综述，对比了海外部分国家和地区人均葡萄酒饮用量，并对比了美国和日本历史上人均葡萄酒消费量的变化情况。

#### 摘要：

- **市场回顾：**食品饮料行业周涨幅 4.7%，名列行业第 1；年初以来涨幅 11.7%，跑赢上证综指 19 个百分点。本周贵州茅台、五粮液、张裕 A、古井贡酒、山西汾酒、洋河股份、酒鬼酒、st 皇台、沱牌曲酒、海南椰岛、青岛啤酒、伊利股份创出年内新高。其中上周重点推荐的五粮液、贵州茅台、张裕 A、古井贡酒，分别上涨 4.6%、6.7%、2.8%、13.2%。
- **近期调研反馈：**1) **好想你：**下半年枣价下降概率较大；和盛初达产合作意向是否会有新的拐点还需等待；若三季度枣价如期下调，则有利销量回升，预计 11-12 年 Eps1.8、2.62 元，谨慎增持。2) **思念食品：**公司看好速冻米面市场；超市售卖为主使新进者代价大，行业竞争格局稳定；思念近几年业绩的下降，源于公司自身体系，与行业无关。
- **公司信息点评：**张裕中期电话会议及中报点评：上半年收入、净利同比增 24.5%、49.7%，Eps 1.66 元。行业处成长期，近两年产能投放加速保证其后增长。预计 11-12 年 Eps 3.71、4.80 元，增持评级；青岛啤酒中报点评：上半年收入、净利同比增 21.4%、21.6%，Eps 0.73 元。总销量增 20.6%，主品牌销量增 23%，产品高端化放缓。成本压力显现，预计 11-12Eps1.38、1.83 元，等待成本压力释缓后行情，维持增持评级。
- **行业新闻聚焦：**雪花啤酒收购新加坡喜力亚太 100% 股权；统一康师傅桶装方便面涨价；伊力特提价约 20%；剑南春供货价涨 30 元。
- **数据跟踪：**1) 上海地区草根调研：本周调研终端 A/B 茅台价格涨至 1680、1880 元/瓶，分别涨 100 元、300 元，一批价上涨至 1380 元/瓶；其他调研品种价格本周略有变化，详见正文。2) 行业数据：8 月第 1 周猪肉、生猪价分别同比上涨 57.6%、51%，环比下降-0.1%、-0.6%。
- **7 月产量、6 月行业经济数据坚定持有的信心：**1-7 月销量同比：白酒 28.8%；葡萄酒 18.6%；啤酒 10.2%；乳品类 14%；1-6 月收入、利润同比：白酒 38%、42%；葡萄酒 26.7%、41%；啤酒 22.2%、43%；乳品类 22.6%、39%；屠宰及肉品加工 32%、32.8%，消费保持较高景气。
- **习旧“图”新：**本期我们对全球葡萄酒市场概况进行了部分综述，并对比了美国和日本历史上人均葡萄酒消费量的变化情况，伴随未来收入增长和葡萄酒文化普及，中国葡萄酒人均饮用量仍有较大提升空间。
- **我们的观点及推荐：**继续首推一线白酒和葡萄酒，理由是业绩稳定，并仍有超预期可能，低估值，即将到来的提价将成为短期催化剂。伴随中秋临近，高档白酒批零价继续上涨，出厂价提价预期进一步强化，有望推动一线白酒股价更上一层楼。预计二线白酒上涨行情将延续，部分二线白酒高增长预期兑现，估值切换至明年来看，动态 PE 已有一定幅度下降。具体推荐顺序为：五粮液、贵州茅台、泸州老窖、张裕 A、山西汾酒、古井贡酒、金种子酒、青岛啤酒、双汇发展、伊利股份。  
**近期重点推荐：五粮液、贵州茅台、张裕 A、古井贡酒。**

请务必阅读正文之后的免责条款部分

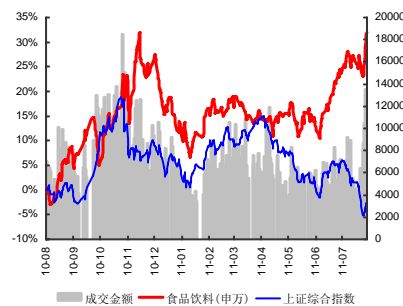
**评级：** **增持**

上次评级： 增持

#### 细分行业评级

食品	增持
饮料	增持

2010.08.16-2011.08.12:



#### 本周重点公司涨跌幅-%:

涨幅榜前五		涨幅榜后五	
古井贡酒	13.2	深深宝 A	-7.8
ST 皇台	11.7	光明乳业	0.2
金种子酒	10.5	三全食品	1.3
山西汾酒	9.6	燕京啤酒	2.3
伊利股份	8.8	张裕 A	2.8

#### 部分重点公司盈利预测:

公司	11E	12E	目标价
贵州茅台	7.52	9.87	245
五粮液	1.55	2.06	46
泸州老窖	1.99	2.63	59
张裕 A	3.71	4.80	135
山西汾酒	2.05	3.09	93
古井贡酒	2.40	3.57	107
青岛啤酒	1.38	1.83	47
双汇发展	1.32	3.35	90
伊利股份	0.74	0.90	21

#### 相关报告

食品饮料：《坚定持有“确定的增长”》  
2011.08.07

食品饮料：《继续分享食品饮料确定性增长》  
2011.07.31

食品饮料：《让食品饮料行情再飞一会》  
2011.07.25

食品饮料：《白酒产量新高 持续高增长 增持》  
2011.07.18

## 目 录

1. 市场回顾及观点.....	3
2. 公司信息汇总.....	4
2.1. 近期调研反馈.....	4
好想你：下半年枣价下降概率大.....	4
思念食品：速冻米面行业前景广阔，竞争格局稳定.....	4
张裕 A：成长行业中的优质公司.....	4
2.2. 公告及点评.....	5
青岛啤酒：等待成本压力释缓后的行情.....	5
张裕 A：长期稳定增长典范，中高档酒增长提速.....	6
3. 数据跟踪.....	7
3.1. 草根调研数据：上海地区茅台终端价格再次上涨.....	7
3.2. 行业数据跟踪.....	7
4. 行业新闻聚焦.....	8
☞ 雪花啤酒收购新加坡喜力亚太 100% 股权.....	8
☞ 统一康师傅桶装方便面涨价.....	8
☞ 新疆地产伊力特悄然提价 20%.....	8
☞ 剑南春供货价涨 30 元 茅台捆绑销售变相涨价.....	8
5. 习旧“图”新：全球葡萄酒市场概况.....	10
6. 附录 1：重点公司盈利预测表.....	12
7. 附录 2：参考报告.....	13
图 1：食品饮料行业本周周涨幅 4.7%.....	3
图 2：重点公司周涨跌幅.....	3
图 3：玉米批发价及猪粮比.....	8
图 4：生猪价格小幅回落.....	8
图 5：2009 年全球葡萄酒产量及占比.....	10
图 6：2009 年全球葡萄酒销量及占比.....	10
图 7：2009 年全球葡萄酒人均销量.....	11
图 8：美国葡萄酒人均销量.....	11
图 9：日本家庭年葡萄酒销量.....	12
表 1：本期重点公司公告信息.....	5
表 2：上海地区白酒终端草根调研价格表.....	7
表 3：上海地区张裕终端草根调研价格表.....	7
表 4：产量数据速递.....	8
表 5：部分欧美葡萄酒上市公司.....	12
表 6：重点公司盈利预测表（截止日期：2011-08-12）.....	12
表 7：重点公司中报业绩预测（截止日期：2011-08-12）.....	13

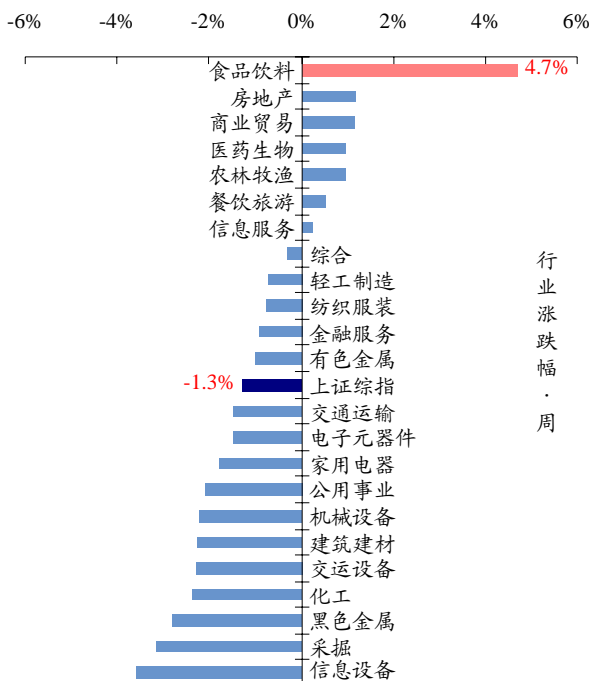
## 1. 市场回顾及观点

**市场回顾：**食品饮料行业周涨幅 4.7%，名列行业涨幅第 1；年初以来行业涨幅 11.7%，名列行业涨幅第 1，跑赢上证综指 19 个百分点。本周贵州茅台、五粮液、张裕 A、古井贡酒、山西汾酒、洋河股份、酒鬼酒、st 皇台、沱牌曲酒、海南椰岛、青岛啤酒、伊利股份创出年内新高。其中近期重点推荐的五粮液、贵州茅台、张裕 A、古井贡酒，分别上涨 4.6%、6.7%、2.8%、13.2%。

**行业观点：**7 月产量数据、6 月经济数据，以及上市公司披露的中期业绩，坚定了我们继续推荐食品饮料公司的信心。海外和 A 股市场近期震荡，使资金更为青睐食品饮料板块，白酒行业以其高确定、高增长，以及相对低的动态 PE 更加凸显其投资价值。**坚定信心，部分重点推荐品种至 10 月底仍有 15-20%左右的收益空间**，绝对和相对收益空间均可见。因此，**我们继续首推一线白酒和葡萄酒**，理由是低估值、业绩仍有望超预期、具备年底提价催化剂，中秋来临前部分地区高档酒终端价迭创新高，出厂和终端价差保证其提价空间，预计 9 月中秋旺季前后有望首次打开今年提价的时间窗口。**预计二线白酒上涨行情将延续**，部分大幅预增二线白酒高增长预期兑现，估值切换至明年来看，动态 PE 已有一定幅度下降，建议参与。大众品由于成本压力，中期业绩增长承压，期待成本回落后投资机会。阶段内可关注定增在即的酒鬼酒和三全食品。

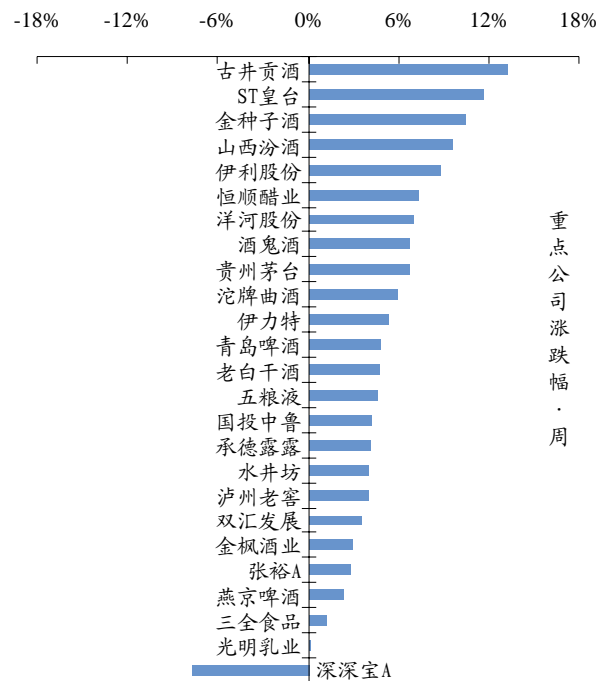
**推荐顺序：**继续首推一线白酒和葡萄酒，其次为二线白酒。推荐顺序为：五粮液、贵州茅台、泸州老窖、张裕 A、山西汾酒、古井贡酒、金种子酒、青岛啤酒、双汇发展、伊利股份。**继续坚定推荐食品饮料行业，近期重点推荐：五粮液、贵州茅台、张裕 A、古井贡酒。**

图 1：食品饮料行业本周周涨幅 4.7%



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

图 2：重点公司周涨跌幅



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

## 2. 公司信息汇总

### 2.1. 近期调研反馈

本周我们调研了好想你、思念食品，并组织了张裕 A 中期业绩电话沟通，反馈如下：

#### 好想你：下半年枣价下降概率大

**调研反馈：**1) 下半年枣价下降概率较大，对明年销售形成利好：根据公司调研考察的情况，如产枣区后期无大规模降雨，则今年枣的质量、产量都将大幅增加，枣价有望下降 30%以上。按照毛利率 27-30%的加成，产品出产价以及终端价都降下调，这有利于终端消费需求增长，对销售形成利好。2) 和盛初达产合作意向，是否会有新的拐点，还需等待：公司枣类产品的开发已到极致。尽管上市后，公司的品牌效应已经从河南走向全国，但作为传统行业，总体消费需求稳定。为扩大企业品牌宣传，引导消费者需求，公司已成立了策划部，并与盛初达产合作意向，费用会增加，但是否会有新的拐点还需等待。

**盈利预测与投资建议：**今年的销售增长，受限于产品价格、原材料质地等因素，若三季度枣价如期下调，则今年旺季及明年销售量将回升，预计 11-12 年 EPS 分别为 1.8、2.62 元，谨慎增持评级。

#### 思念食品：速冻米面行业前景广阔，竞争格局稳定

**调研反馈：**1) 看好速冻米面市场：公司很看好速冻米面市场，认为未来 3 年内可能出现 50 亿的公司，5 年之内可能看到 100 亿的公司。2) 行业竞争格局稳定：超市售卖为主，使新进者代价较大，行业竞争格局稳定，第一梯队的竞争将是新产品的竞争。3) 思念近几年业绩的下降，源于公司自身体系，与行业无关：思念近几年收入增速下降，主要原因在于公司在战略、体系上的紊乱，导致市场敏感度也下降，产品研发、生产保障出现问题，和行业，及竞争态势无关。

**我们的观点：**调研思念，进一步验证了速冻米面行业竞争格局稳定，发展空间广阔。在行业增长稳定，成长空间较大，竞争向有利于三全食品方向发展的背景下，我们维持对三全的增持评级，预计其 2011-2013 年 EPS 至 0.92、1.25、1.75 元，给予 11 年 35 倍 PE，目标价 44 元。

**短期股价刺激因素：**定向增发释放业绩

**风险提示：**未来几年的消费需求的增加还在于居民消费的增加；三全目前的股价对应 11 年 PE 为 42 倍，估值并不便宜，为长期持有品种。

#### 张裕 A：成长行业中的优质公司

**葡萄酒行业仍处于成长期，无需顾虑进口葡萄酒冲击：**我国内人均葡萄酒消费量为世界平均水平的 1/3，也大幅低于消费习惯相近的香港、日本，未来成长空间大。尽管国外进口葡萄酒大幅增加，但在如此快的市场增长的背景下，预计未来几年中，进口葡萄酒和国内葡萄酒市场仍将处于



共生共增状态。毋需过分担忧进口酒对国产葡萄酒的冲击。

**竞争格局明晰，张裕龙头地位牢固，为长期稳定增长典范：**张裕作为国内葡萄酒龙头企业，其品牌影响力、销售渠道控制等都是行业学习标杆，未来业绩增长仍有保障的。我们预计未来 2-3 年 30% 左右的稳定、可预见的利润增速，是长期稳定增长的典范。

**业绩预测及估值：**张裕作为成长型行业中，管理、销售能力一流的行业龙头，业绩稳定增长确定性强，近两年产能扩张加速将保证其后续增长，预计公司 11、12 年 Eps3.71、4.80 元，维持增持评级。

## 2.2. 公告及点评

表 1: 本期重点公司公告信息

时间	公司	事件	点评/影响
2011-08-09	好想你	2011 年半年度报	营业收入 4.03 亿，同比增 26.14%，营业利润 5921 万，同比增 0.56%，EPS0.86 元，同比增 9.12%。
2011-08-09	张裕 A	2011 年半年度报告	详见报告《长期稳定增长典范，中高档酒增长提速》2011/08/09
2011-08-09	伊利股份	投资公告: 拟于河南济源新建日产 1300 吨超高温灭菌奶项目(一期日产 700 吨)	项目投资金额为 4.5 亿元。投资回收期 4.67 年，投资回报率 13.54%，内部收益率 17.8%。预计建设期 17 个月。
2011/08/11	双汇发展	《关于披露资产评估报告的提示性公告》	证监会对罗特克斯有限公司提交的《双汇发展要约收购》行政许可申请材料进行审查，需要罗特克斯有限公司就有关问题作出书面说明和解释。资产评估报告评估基准日为 2010 年 5 月 31 日，评估有效期为一年，评估报告日为 2010 年 11 月 26 日，公告披露资产评估报告内容应为满足证监会审核程序的需要。
2011/08/12	洋河股份	拟投资建设 3 万吨名优酒技改、4.5 万吨包装产能、名优酒技改三期(2.65 万吨产能)、包装物流中信(二期)配套项目(将形成 10 万吨储酒灌区)	计划合计投入资金 40 亿元，均由公司自筹。项目建成后，将新增 5.65 万吨名优酒产能，预计产生收入 22.6 亿元; 预计将新增 4.5 万吨包装产能和 10 万吨储酒能力。
2011/08/12	洋河股份	《关于召开 2011 年第二次临时股东大会的通知》	会议时间: 2011 年 8 月 31 日(星期三上午 9 时开始) 会议地点: 南京市雨花经济开发区凤汇大道 18 号公司南京营运中心 4 楼会议室
2011-08-13	青岛啤酒	2011 年半年度报	详见点评报告《等待成本压力释缓后的行情》2011/08/14

数据来源: 国泰君安证券研究

### 青岛啤酒: 等待成本压力释缓后的行情

青岛啤酒 2011 年中期销售收入 120.5 亿元，同比增长 21.4%；实现净利润 9.9 亿元，同比增长 21.6%，Eps 0.73 元。

**总销量增 20.6%，主品牌销量增 23%，产品高端化放缓：**上半年公司共完成啤酒销售 375 万千升，增 20.6%。其中二季度并表的银麦销售 15 万千升，增 23%，剔除后啤酒销量同比增 15.8%，比行业的 11.4% 增速高 4.4 个百分点；主品牌青岛啤酒销量 203 万千升，增 23%，占总销量的 54.1%，上升 1.1 个百分点，高端化进程趋缓源于公司全国化战略布局，

抢占市场份额的导向。

**成本压力逐步体现：**中期吨成本 1792 元/千升，增 2.4%，吨酒价 3166 元/千升，微涨 0.4%，吨酒毛利率同比下降 1 个百分点至 43.4%。二季度大麦进口成本均值 345 美元/吨，同环比分别增 52%、12%是毛利率下降的主因。期待明年大麦下降。

**费用率下降，化解成本压力：**二季度单季公司费用率 22%，其中销售费用率 18.4%，同环比均下降了 2.9 个百分点，化解了部分成本压力。

**产能扩张仍在继续：**公司在 3 月收购紫金滩酒业 80% 股权后，现已启动年产 20 万千升的技改扩建，石家庄、广东揭阳等项目也在进行中。而近期华润雪花并购密集，期待市占率战略下，下半年青啤扩张加速。

**维持增持评级：**大麦成本上升短期影响公司盈利，预计 11、12EPS 为 1.38、1.83 元。等待下半年成本压力预期缓解后的行情，维持增持评级，目标价 47 元。

#### **张裕 A：长期稳定增长典范，中高档酒增长提速**

2011 年上半年，张裕 A 获营业收入 30.9 亿，同比增 24.5%，营业利润 11.6 亿，同比增 49.65%，净利润 8.8 亿，49.7%，EPS1.66 元。

**张裕 A 中高档酒销量增长提速，带来毛利率同比提升 3.9 个百分点：**11 年公司加强了分类营销政策，葡萄酒销量增长较快，特别是酒庄酒、解百纳为主体的高档白酒销量的提速，导致综合毛利率上升至 75.8%，比去年同期提高了 3.9 个百分点。

**规模效益，加公司较强的管控能力，费用率下降 2.5 个百分点：**收入的规模效益，加上公司对销售人员、市场管控体系的完善，中期销售费用率 28.15%，比去年下降 2.5 个百分点。

**产能释放在即，为公司业绩增长提供保障：**公司上半年资本开始 11 项，分别用于扩大背景爱斐堡生产规模，以及咸阳酒庄、石河子酒庄、宁夏酒庄项目，预计今明两年酒庄产能或超过 5k 吨，1 万吨，为公司发展提供了坚实保障。

**葡萄酒行业仍处于成长期，无需过虑进口葡萄酒冲击：**我国的葡萄酒销售还处于快速成长阶段，因此在 1-6 月进口葡萄酒增速达 41% 的背景下，国内葡萄酒收入也获得 27% 的增长。我们对未来的销售增长仍报乐观态度，市场无需过虑进口冲击。

**业绩预测及估值：**在葡萄酒行业增长稳健的背景下，张裕作为行业中机制最完善、分销最深入的公司，近两年产能扩张加速将保证其后续增长。调升对公司 2011-2012 年 EPS 至 3.71、4.80 元，给予 12 年 28 倍 PE，目标价 135 元，增持评级。

### 3. 数据跟踪

#### 3.1. 草根调研数据：上海地区茅台终端价格再次上涨

**本期上海地区酒类价格终端草根调研：**本周调研终端 A/B 茅台价格上涨至 1680、1880 元/瓶，分别上涨 100 元、300 元，截止上周上海地区茅台一批价上涨至 1380 元/瓶，价格坚挺；从媒体搜集到的信息显示五粮液在全国部分地区终端价开始上涨，但从我们在上海地区持续跟踪的终端价格数据显示，五粮液目前终端价仍维持在 889 元/瓶；1573 原终端价 959 元/瓶，终端 A 中秋促销价下调至 699 元/瓶，特曲系列价格也略有下调以参加中秋促销；部分张裕主销品种出现断货，价格略涨。

表 2：上海地区白酒终端草根调研价格表

日期	地点	茅台	五粮液		剑南春	老窖			水井坊	洋河		
			水晶瓶	1618		1573	特曲	品味		海	天	梦
2011-07-16	商超 A	1,580	889	939	418	959	228/198	1,980	738	210	455	818
2011-07-22	商超 A	1,580	889	939	418	959	228/198	1,980	738	210	455	818
2011-07-30	商超 A	1,580	889	939	418	959	228/198	1,980	738	210	455	818
2011-08-06	商超 A	1,580	889	939	418	959	228/198	1,980	738	210	455	818
2011-08-13	商超 A	1,680	889	939	418	699	208/188	1,980	738	210	455	818
2011-07-16	商超 B	1,580	889	939	418	959	228/199	1,980	738	210	448	缺
2011-07-22	商超 B	1,580	889	939	418	959	228/199	1,980	738	210	448	缺
2011-07-30	商超 B	1,580	889	939	418	959	228/199	1,980	738	210	448	缺
2011-08-06	商超 B	1,580	889	939	418	959	228/199	1,980	738	210	448	缺
2011-08-13	商超 B	1,880	889	939	418	959	228/199	1,980	738	210	455	818

数据来源：国泰君安证券研究。注：涨/跌价分别以红/绿色标注；老窖特曲价格分别为中华老字号/古法特酿

表 3：上海地区张裕终端草根调研价格表

日期	地点	解百纳					爱斐堡			
		优选简装	特选简装	特选盒装	珍藏	大师	烟台	珍藏	大师	
2011-07-10	商超 A	68	108	148	198	缺	398	588	缺	
2011-07-22	商超 A	68	108	148	198	缺	398	588	缺	
2011-07-30	商超 A	68	108	148	198	缺	398	588	缺	
2011-08-06	商超 A	68	108	148	198	缺	398	588	缺	
2011-08-13	商超 A	69	缺	148	198	缺	398	620	缺	
2011-07-16	商超 B	69	110	128	208	338	418	598	缺	
2011-07-22	商超 B	69	110	128	208	338	418	598	缺	
2011-07-30	商超 B	69	110	128	208	338	418	598	缺	
2011-08-06	商超 B	69	110	128	208	338	418	598	缺	
2011-08-13	商超 B	69	缺	132	208	338	缺	598	缺	

数据来源：国泰君安证券研究。注：涨/跌价分别以红/绿色标注

#### 3.2. 行业数据跟踪

- **产量数据速递：**1-7 月白酒总产量 547.3 万千升，同比增 28.8%，比去年同期增 0.8 个百分点；啤酒 2930.3 万千升，同比增 10.2%，比

去年同期下降 1.2 个百分点;葡萄酒产量 58.5 万千升,同比增 18.6%,比去年同期增 2.2 个百分点,1-6 月进口葡萄酒 18 万千升,同比增 40.9%;液体乳产量同比增 14%,比去年同期增 1.1 个百分点。

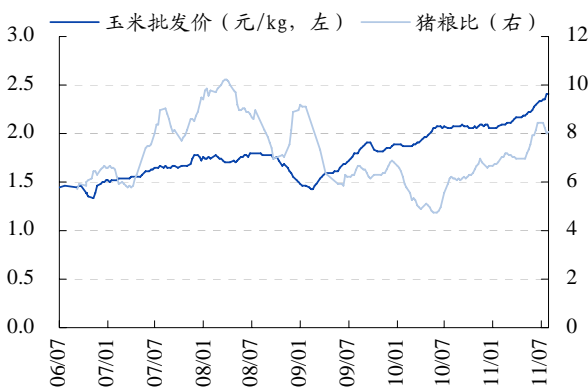
- ▶ **经济效益数据:** 1-6 月白酒业收入 1726.6 亿,利润 76 亿,同比增 38%、42%,吨酒价 35.97 元/升,吨成本 23.5 元/升,毛利率 34.7%,与上期基本维持平;葡萄酒业收入 171.4 亿,利润 6.9 亿,同比增 26.7%、41%,其中吨酒价 34.22 元/升,吨成本 22.94 元/升,毛利率 33%,环比上涨 2 个百分点;啤酒行业收入 748.1 亿,利润 18 亿,同比增 22.2%、43%,其中吨酒价 3.18 元/升,吨成本 2.25 元/升,毛利率 29.3%,环比下降 0.7 个百分点。液体乳及乳制品收入 1067.6 亿,利润 58 亿,同比增 22.6%、39%;屠宰及肉制品加工业收入 4095.7 亿,利润 185.5 亿,同比增 32%、32.8%。
- ▶ **生猪预警:** 8 月第 1 周猪肉均价继续回落至 29.55 元/kg,生猪价格 19.27 元/kg,玉米批发价 2.41 元/kg,猪粮比 8.04,猪肉、生猪价分别同比上涨 57.6%、51%,环比下降-0.1%、-0.6%。

表 4: 产量数据速递

	2011 年 7 月		1-7 月累计同比	2011 年 6 月		1-6 月累计同比
	产量	同比增长	增长	产量	同比增长	增长
白酒	69.7 万千升	33.8%	28.8%	91.8 万千升	33.6%	28.0%
啤酒	580.4 万千升	6.4%	10.2%	553.9 万千升	12.4%	11.4%
葡萄酒	8.4 万千升	26.9%	18.6%	10.0 万千升	16.7%	16.4%
液体乳	199.2 万吨	16.3%	14.1%	178.2 万吨	20.5%	13.0%

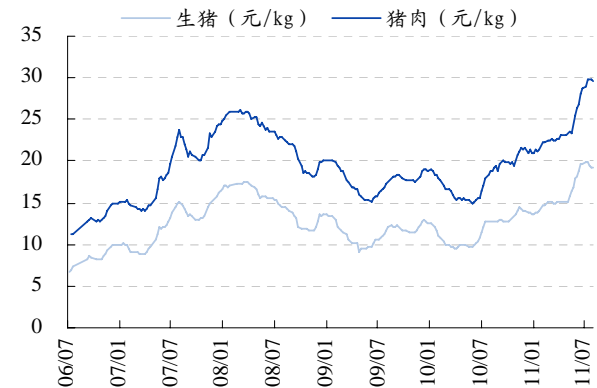
数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

图 3: 玉米批发价及猪粮比



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

图 4: 生猪价格小幅回落



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

## 4. 行业新闻聚焦

- ☞ 雪花啤酒收购新加坡喜力亚太 100% 股权
- ☞ 统一康师傅桶装方便面涨价
- ☞ 新疆地产伊力特悄然提价 20%
- ☞ 剑南春供货价涨 30 元 茅台捆绑销售变相涨价



### 雪花啤酒收购新加坡喜力亚太 100%股权

7月20号,江苏大富豪啤酒就表示雪花接手喜力亚太手中大富豪49%的股权交易尚未达成。此次《啤酒市场》记者再度获悉,此桩并购已经完成,双方正进入手续交接阶段。据消息灵通人士透露,此次并购是雪花通过收购新加坡喜力亚太100%股权,才得以间接持有江苏大富豪啤酒有限公司(后简称“大富豪”)49%的股权。根据公司章程,雪花将向大富豪派出3名董事进入其董事会,而华润雪花啤酒有限公司总经理王群或将出任大富豪的副董事长一职。

(啤酒市场)

**点评:** 啤酒兼并收购加速,已经进入最后的肉搏时代,预计最近2-3年集中度将加速上升,长期看好啤酒行业整合完成后的费用率下降,盈利能力上升。

### 统一康师傅桶装方便面涨价

据北京商报报道,台湾统一企业的相关工作人员昨日表示,因方便面成本上涨的压力,该公司对容器面在部分零售渠道进行了价格调整,每桶提高0.3元。

另有市场消息称,占据国内方便面五成以上份额的康师傅,自本月1日开始对旗下桶装方便面进行了价格调整,每件(12桶)出厂价提高2元,终端销售价格每桶提升0.3元。近日这一消息也得到了证实,《第一财经(微博)日报》报道称,康师傅在被发改委约谈4个月后,将原本打算在4月1日的提价行为改在8月1日后落实。

(糖酒快讯)

### 新疆地产伊力特悄然提价20%

在国内名酒涨价的同时,新疆地产名酒伊力特也一直在跟进。昨日记者了解到伊力特系列酒已于7月初提价,目前大老窖在超市和专卖店已卖到70-75元之间,小老窖卖到40-45元之间。相比年初已涨20%左右。

(糖酒快讯)

### 剑南春供货价涨30元 茅台捆绑销售变相涨价

记者今日获悉,剑南春上月已对经销商下发通知表示,从本月起52度剑南春等主流产品供货价将提高30元。而茅台则以捆绑销售的隐蔽手法涨价。至于往年一直领跑涨价潮的茅台,虽然目前厂家没有发出有关涨价的确切消息,但茅台零售终端的价格已经活跃起来。今年以来,茅台集团出台了被称为“史上最严限价令”,对53度飞天的专卖店的最高限价是959元、商超是1099元。昨日,记者在环市南路的茅台专卖店

见到，该专卖店执行的是 1099 元的商超限价标准，而其销售人员也表示暂时没有接到涨价的通知，但这个价格其实内有乾坤。销售人员告诉记者，如果想买一瓶 53 度的飞天茅台，必须同时购买一瓶 398 元的茅台干红。如果仅买茅台，零售价要 1300 元。“友谊都卖到 1700 元了，还没有货，很多客户现在都来找我们，我们货也不多了，”销售人员表示。一位不愿具名的酒商向记者表示，这种搭售现象从一年前已经存在，不过他从代理商拿货搭售的是茅台王子酒和迎宾酒。

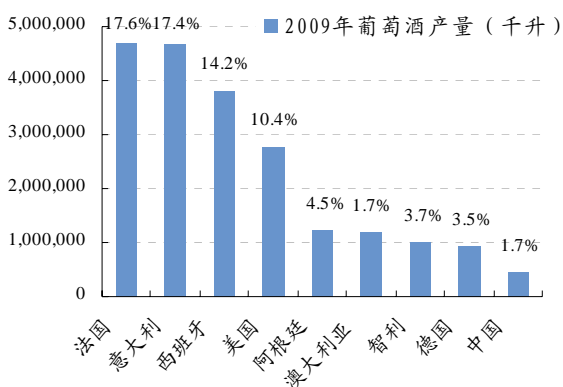
(南方都市报)

**点评：**伊力特提价 20%，剑南春提价 10%，是白酒企业下半年顺利提价的又一信号。预期 9 月中秋旺季来临前五粮液提价幅度在 20% 左右，如此，则市场对于公司明年业绩增长 30% 左右的一致预期有望上调。而白酒行业具有板块联动效应，五粮液有望在提价预期刺激下带动白酒板块再创年内新高。坚定信心，继续增持，首推高确定、低估值、最有可能率先和大幅提价的五粮液。

### 5. 习旧“图”新：全球葡萄酒市场概况

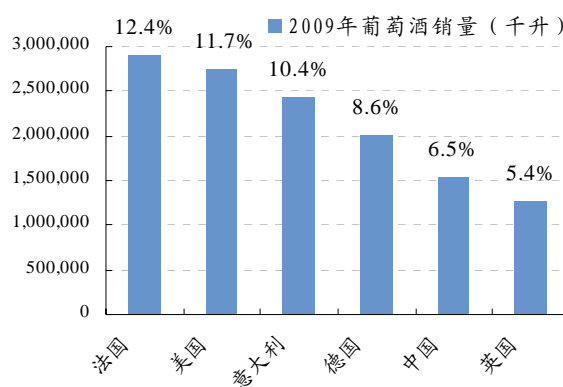
全球葡萄酒最主要的生产和销售地区集中在欧美市场，其中又以**成熟市场法国、意大利、西班牙**以及**新兴市场美国、阿根廷、澳大利亚**为代表。法国的葡萄酒起源于公元 1 世纪，其拥有得天独厚的地理条件和气候条件，有利于葡萄生长和葡萄酒酿造，目前是全球葡萄酒产量、销量和人均销量最高的国家。09 年法国葡萄酒产量和销量在全球的占比为 17.6%、12.4%。**美国**是新兴葡萄酒大国。最早酿酒始自 16 世纪中叶，近 30 年来急起直追，成为优良葡萄酒的生产国。09 年美国葡萄酒产量和销量在全球的占比为 10.4%、11.7%。（部分欧美葡萄酒上市公司见后表）

图 5：2009 年全球葡萄酒产量及占比



数据来源：Wine Institute，国泰君安证券研究

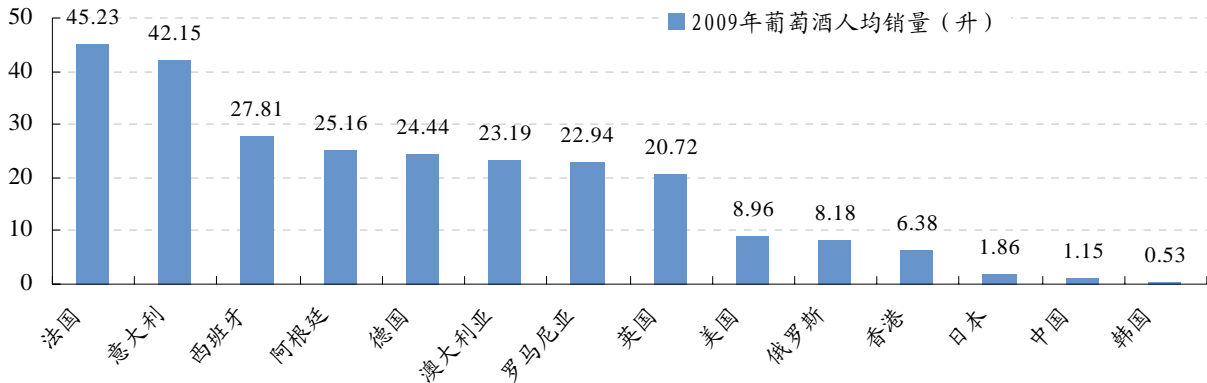
图 6：2009 年全球葡萄酒销量及占比



数据来源：Wine Institute，国泰君安证券研究

**中国葡萄酒人均消费量还有较大提升空间：**从总量上看，中国葡萄酒产量比较可观。09 年中国葡萄酒产量在全世界排名第 13 位，占比 1.7%，销量排名第 5 位，占比 6.5%，但从人均销量水平来看，中国以及亚洲的一些国家地区（如日本、韩国、香港）均处低位。

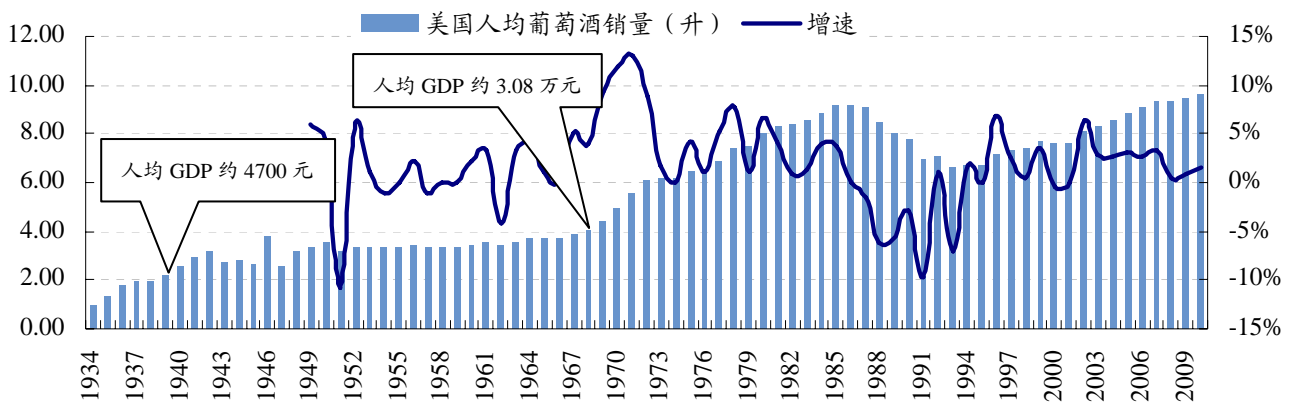
图 7: 2009 年全球葡萄酒人均销量



数据来源: Wine institute, 国泰君安证券研究

从全球范围来看,影响葡萄酒消费的因素除了经济发展和收入水平之外,也与各个国家的消费习惯有关。欧美国家历来有消费葡萄酒的传统。以美国为例,1939年美国人均葡萄酒消费量就达到2.23升,超过当前中国的水平,当时美国人均GDP仅为703.6美元(折合成人民币约为4700元),而现在中国人均GDP已经达到了29762元。但美国与法国、意大利、西班牙等葡萄酒消费大国相比,仍存在较大的差距。

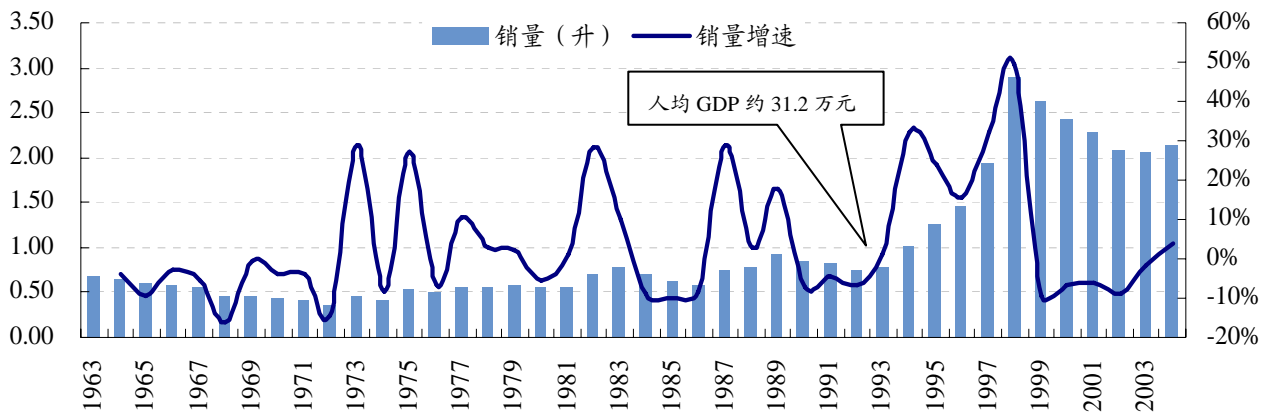
图 8: 美国葡萄酒人均销量



数据来源: Wine institute, 国泰君安证券研究

**90年代日本迎来的葡萄酒行业大发展:**葡萄酒在亚洲地区的发展历史较短,且各国都有深厚的本地酒文化,如日本的清酒、韩国的烧酒和中国的白酒,所以从消费习惯来看,日韩两国葡萄酒行业的发展历史对中国更有借鉴意义。以日本为例,日本家庭年葡萄酒消费支出量在1963年-1993年这30年之间呈现波动变化,经济发展和收入增加对日本葡萄酒消费的影响较小。随着葡萄酒文化在亚洲国家的逐渐成熟,90年代日本迎来的葡萄酒行业的大发展。

图 9: 日本家庭年葡萄酒销量



数据来源: 日本国家统计局, 国泰君安证券研究

表 5: 部分欧美葡萄酒上市公司

	上市地点	市值(亿美元)	主营产品	简介
Pernod-Ricard 保乐力加	法国	240.56	葡萄酒、烈酒	全球第二大葡萄酒烈酒集团, 在欧洲、亚洲和拉丁美洲均独占鳌头, 在北美和非洲名列第二。旗下的马爹利、芝华士、皇家礼炮、百龄坛等品牌成为亚太区各种酒类的领导品牌
Advini 法国葡萄酒集团	法国	1.23	葡萄酒	公司成立于 1870 年, 是法国唯一葡萄酒上市公司, 拥有 320 公顷的葡萄园
Cottin Freres 高腾兄弟集团	法国	0.14	葡萄酒	始建于 1832 年, 1999 年在法国上市
Campari Group 金巴利	意大利	44.60	烈酒、葡萄酒、软饮料	全球排名第六, 意大利排名第一的洋酒集团
Constellation 星座	美国	39.33	葡萄酒、啤酒、烈酒	1945 年成立, 通过一系列收购兼并成为全球最大的葡萄酒商。

数据来源: Bloomberg, 国泰君安证券研究

## 6. 附录 1: 重点公司盈利预测表

表 6: 重点公司盈利预测表 (截止日期: 2011-08-12)

	总市值 (亿元)	EPS			CAGR 10-12 年	PE			PS 2010 年	PEG	评级
		10A	11E	12E		10A	11E	12E			
贵州茅台	2,250	4.87	7.52	9.87	42%	44.6	28.8	22.0	19.3	0.7	增持
五粮液	1,502	1.16	1.55	2.06	33%	34.2	25.5	19.2	9.7	0.8	增持
泸州老窖	683	1.58	1.99	2.63	29%	31.0	24.6	18.6	12.7	0.9	增持
洋河股份	1,357	2.45	4.00	5.67	52%	61.6	37.7	26.6	17.8	0.7	增持
山西汾酒	385	1.14	2.05	3.09	64%	77.8	43.4	28.8	12.8	0.7	增持
古井贡酒	265	1.25	2.40	3.57	69%	84.5	43.9	29.5	14.1	0.6	增持
水井坊	116	0.48	0.61	0.73	23%	49.4	39.0	32.6	6.4	1.7	谨慎增持
伊力特	63	0.30	0.39	0.57	37%	46.7	36.4	24.9	5.8	1.0	增持
双汇发展	453	2.59	1.32	3.35	14%	28.9	56.7	22.3	1.2	4.1	增持
张裕 A	642	2.72	3.71	4.80	33%	44.8	32.8	25.4	12.9	1.0	增持

伊利股份	338	0.49	0.74	0.90	36%	43.5	28.6	23.5	1.1	0.8	增持
承德露露	73	0.49	0.69	0.89	35%	40.9	29.0	22.4	4.0	0.8	谨慎增持
青岛啤酒	524	1.13	1.38	1.83	28%	34.4	28.1	21.2	2.6	1.0	增持
燕京啤酒	215	0.64	0.83	1.07	30%	27.9	21.4	16.6	2.1	0.7	增持
恒顺醋业	20	0.25	0.32	0.45	34%	61.9	48.4	34.4	1.7	1.4	谨慎增持
三全食品	73	0.66	0.92	1.25	38%	59.3	42.6	31.3	3.8	1.1	谨慎增持

数据来源：国泰君安证券研究

注：表中伊利股份 EPS 为增发后摊薄数（假设 70 亿），如不摊薄，则 2011-2012 年 EPS 为 0.92、1.15。

表 7：重点公司中报业绩预测（截止日期：2011-08-12）

	单季度净利润增速						中报 Eps 预测及增速			
	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	10H1	11H1	10H1	11H1
贵州茅台	4%	17%	8%	67%	49%	48%	2.99	4.44	11%	49%
五粮液	21%	115%	63%	6%	37%	40%	0.60	0.82	41%	38%
泸州老窖	28%	13%	33%	49%	32%	45%	0.75	1.02	22%	36%
洋河股份	99%	54%	48%	91%	62%	30%	1.19	1.80	81%	52%
山西汾酒	67%	-1%	49%	-	94%	107%	0.77	1.52	45%	97%
古井贡酒	150%	479%	245%	81%	122%	281%	0.43	1.15	202%	170%
水井坊	11%	74%	-	-30%	14%	-16%	0.24	0.27	15%	11%
伊力特	30%	-8%	14%	147%	20%	21%	0.20	0.24	9%	21%
双汇发展	38%	18%	10%	18%	10%	-	0.77	0.12	28%	-84%
张裕 A	27%	32%	12%	36%	49%	51%	1.11	1.66	29%	50%
伊利股份	10%	56%	-24%	86%	16%	205%	0.22	0.51	36%	137%
承德露露	182%	-13%	4%	-53%	-9%	-5%	0.34	0.31	134%	-8%
青岛啤酒	43%	24%	13%	-	38%	9%	0.61	0.73	30%	19%
燕京啤酒	27%	25%	27%	-8%	21%	9%	0.33	0.36	25%	10%
恒顺醋业	2%	-10%	36%	5%	7%	59%	0.10	0.13	-3%	27%
三全食品	21%	9%	16%	75%	36%	77%	0.30	0.45	16%	50%

数据来源：国泰君安证券研究

## 7. 附录 2：参考报告

### 1. 贵州茅台：深度报告《国酒飘香 醉美茅台》2011/07/27

茅台稀缺的生产资源和强大的品牌力，使之向奢侈品更进一步。我们借鉴海外奢侈品发展，分析了茅台持续提价、产销量现状、营销渠道及对未来变化预期。

### 2. 中期策略：《可见的提价 可预期的稳定增长 防御》2011/06/13

明确中期继续推荐一线白酒和葡萄酒，二线白酒虽然超额收益较去年下降但绝对涨幅依然可见，提示啤酒行业有望在下半年成本压力有所缓解后走出跨年度行情。

### 3. 泸州老窖：《高档酒奢侈品化 多品牌打造中档酒》2011/06/15

对公司现有产品线和未来发展战略进行了详细的梳理和分析，今年收入有望爆发式增长，白酒业绩有保障，增持评级。



**4. 五粮液:《继续建议增持 中报业绩有望超预期》2011/06/12**

结构调整和系列酒提价带动整体吨酒价格提升 10%左右,销售淡季不淡销量增长 20%。反馈正面强化市场对公司业绩增长信心,建议增持。

**5. 贵州茅台:《坚定信心 分享茅台新一轮高增长!》2011/05/27**

对茅台十二五规划收入进行详细拆分测算,明确指出贵州省对茅台做大做强积极给予各方面支持有望激发管理层释放业绩的动力,建议增持。

**6. 5月月报:《重新审视高档酒增速》2011/05/11**

详细分析了白酒和葡萄酒 2010 年报和 2011 年一季报,全面上调一线白酒和葡萄酒盈利预期,继续重申推荐一线白酒和张裕的投资逻辑。

**7. 4月月报:《白酒销售热度不减 估值下移再现买点》2011/04/13**

糖酒会信息反馈,指出汾酒可能上调全年计划,是本届糖酒会最大亮点,开始首推一线白酒,并建议二季度逐步加仓食品饮料。

**作者简介:**

**胡春霞:**

执业资格证书编号: S0880511010015

电话: 021-38676186

邮箱: huchunxia@gtjas.com

武汉大学金融学硕士, 国泰君安证券食品饮料行业研究员, 从业七年。2007 年进入国泰君安, 2008 年新财富食品饮料行业最佳分析师第五名, 2010 年新财富食品饮料行业最佳分析师第五名。

**林园远:**

执业资格证书编号: S0880511010018

电话: 021-38676654

邮箱: linyuanyuan@gtjas.com

上海财经大学会计学硕士, 国泰君安证券食品饮料行业研究员。2007 年进入国泰君安, 2009 年新财富交运行业最佳分析师第四名, 2011 年加盟食品饮料行业。

**张楷湜 (贡献作者):**

执业资格证书编号: S0880110090037

电话: 021-38674752

邮箱: zhangkaixi008735@gtjas.com

武汉大学金融学硕士, 国泰君安证券食品饮料行业助理研究员, 2010 年进入国泰君安。

## 本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

### 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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		