

食品饮料行业来消费旺季

平安证券

白酒行业呈现加速增长态势,消费结构升级导致的吨酒价格上升仍将是白酒行业增长的重要驱动因素;葡萄酒行业增长有所放缓,面临更激烈的竞争压力;黄酒行业呈现较快增长态势,整体规模仍然偏小,做大全国市场仍需努力;啤酒行业月度收入增长波动较大,吨酒价格增幅放缓,利润率水平创新高;乳制品行业增速下滑,收入增长低于产量增长,利润率保持稳定;我们维持对食品饮料行业“推荐”的投资评级。一季度是白酒、葡萄酒、肉类的消费旺季,行业将有较好表现,值得投资者关注。

平安证券研究所



(资料图片)

白酒行业

2005年,我国白酒消费出现恢复性增长,2006年,白酒行业增速进一步加快,全年产量达411.06万吨,同比增长18.04%。

2006年,全国白酒行业规模以上企业实现销售收入971.4亿元,同比增长31.08%,远高于产量的增长,显示白酒行业向高端化发展,吨酒价格提升;2003年我国白酒规模以上企业吨酒价格为1.6万元,而2006年已上升到2.36万元,白酒企业产品结构升级趋势明显,预计未来2-3年行业增长的消费结构升级导致的吨酒价

重要驱动因素。由于费用率下降和白酒业消费税下调,行业利润增长高于收入的增长,处于较高水平,2006年实现利润总额100.2亿元,同比增长34.20%。

白酒行业的景气度不断提高,规模以上企业数量呈上升趋势,而亏损企业比例不断下滑,截至2006年末,亏损企业比例下降至13.06%,而2003年中期时白酒行业的亏损比例还高达31.13%。同时,白酒行业利润率呈周期性波动,每年春节期间利润率最高,然后逐月下滑,但是整体呈上升趋势,利润率同比均有所增加。

乳制品行业

2006年,我国乳制品产量达到1622万吨,同比增长28.9%,仍处于快速发展阶段,但是奶源仍然是制约中国乳制品产业增长的主要因素。

2006年,全国乳制品行业规模以上企业实现销售收入1041.4亿元,同比增长22.50%,低于乳制品产量的增长,乳制品行业产品单价呈下降趋势;实现利润总额55.02亿元,同比增长14.54%,增速低于2005年的水平。由于行业竞争激烈,乳制品行业毛利率整体呈下降趋势,2006年毛利率为22.97%,同比下降0.87个百分点;行业平均利润率保持稳定,2006年利润率为5.28%,与上年同期相比基本保持稳定。

肉制品行业

屠宰及肉制品加工业原料成本占生产成本比重在70%以上,且下游产品价格存在一定的刚性。肉制品行业的盈利水平受猪肉价格波动影响较大,基本呈负相关趋势,即猪肉价格上涨时肉制品行业的盈利水平下降,猪肉价格下降时肉制品行业的盈利水平上升。

2005年下半年以来,猪肉价格的低位运行为屠宰及肉制品行业提供了较好的发展机遇,毛利率普遍上升,行业利润率也相应提高。2006年6月后,全国生猪价格出现了全面的上扬,但是屠宰及肉制品加工企业的盈利水平并未相应下降,反而出现加速上升趋势。2006年,全国屠宰及肉制品加工业规模以上企业实现销售收入2701亿元,同比增长21.53%,增速比2005年有所下滑,但仍处于较高增长水平;行业规模以上企业实现利润总额75.6亿元,同比增长39.3%,高于收入的增长;毛利率和利润率呈周期性波动,每年春节期间利润率最高,然后逐月下滑,但是整体呈上升趋势,利润率同比均有所增加。

啤酒行业

2006年,啤酒行业增长较快,产量达到3495万吨,同比增长14.6%,比2005年4.8%的增幅有较大幅度的增长。

2006年,全国啤酒行业规模以上企业实现销售收入838.8亿元,同比增长16.37%,幅度比2005年同期降低0.98个百分点;啤酒行业的吨酒价格也呈上升趋势,但是2006年的吨酒价格上升幅度低于2005年,因此在产量大幅上升的同时收入增幅低于2005年。

从全年的数据看,啤酒行业的收入波动较大,年初,啤酒行业出现了较高的增长,但是增速逐渐下降,到5、6月份恢复2005年时的增长水平,但是随后的世界杯和2006年夏季的酷热天气导

致啤酒消费增长加快,6-8月啤酒行业收入增长呈加速上升态势,

随着天气转凉进入消费淡季后,啤酒行业的增长迅速下滑到正常水平,收入还略低于2005年水平。

啤酒行业规模以上企业毛利率为34.01%,同比下降0.83个百分点;实现利润总额36.76亿元,同比增长25.8%,高于收入的增长;利润率达到5.51%,比2005年同期提高0.59个百分点,创下近年来的最高水平。

2006年,澳大利亚经历百年一遇的大旱,大麦产量下降60%左右,由于澳大利亚是全球啤酒大麦主要供应地之一,其减产将导致大麦价格的上升,对啤酒行业的生产成本构成一定压力。

黄酒行业

随着消费升级的深化和消费者对黄酒营养功效的进一步认识,以及黄酒企业对产品口味的不断改进,黄酒这一中华民族特有的古老酒种将迎来历史性发展机遇,进入新一轮增长周期。

2006年,全国黄酒行业规模以上企业实现销售收入55.2亿元,同比增长26.59%,

增速比2005年同期增长8.32个百分点;毛利率为29.98%,与2005年同期基本持平;实现利润总额3.58亿元,同比增长25.68%,接近收入增长的幅度,呈现良好的增长态势。但是黄酒行业规模以上企业数量在四大酒种中最少,整体收入和利润规模偏小,还有较大的提升空间。

葡萄酒行业

由于中国人均收入水平的提高(特别是中产阶层的发展壮大)、消费结构升级、葡萄酒作为健康饮品的价值被广泛认同等因素,葡萄酒的消费量呈现快速增长的趋势,在酒类消费中的比例亦不断提高。葡萄酒行业面临进口葡萄酒的冲击,市场竞争较为激烈,难以简单通过提价来调整产品价格,而是只能通过调整产品结构使吨酒价格上升,未来人均消费的增长和产品结构调整将是驱动行业增长的主要因素。

2006年1-9月,我国进口葡萄酒8758万升,比2005年同期增长91.1%,已超过2005年全年的进口量(6074万升),继续保持高速增长态势。进口均价由上年同期的3.45美元/升

降至2.72美元/升,降幅达到21%。洋葡萄酒逐渐用低端品种挤占国内市场。随着进口葡萄酒数量的不断增长,国内葡萄酒行业将面临越来越激烈的市场竞争压力。

2006年,全国葡萄酒行业规模以上企业实现销售收入129.5亿元,同比增长25.04%,保持快速增长态势,但增速有所放缓,低于2005年的增长,仍高于2004年的增长,处于较高增长水平;毛利率为36.67%,与2005持平;由于葡萄酒行业的关税下降,进口葡萄酒大量涌入,葡萄酒行业的竞争加剧,葡萄酒行业规模以上企业实现利润总额13.5亿元,同比增长19.60%,低于收入增长的比率。

■投资评级

贵州茅台(600519)

近期是白酒消费旺季,茅台的终端零售价格进一步上调已全面超越五粮液,近期所见商场最低零售价格为410元/瓶(五星茅台不带杯),贵州地区作为主销区,价格控制得最好,商场和专卖店零售价格均为488元(飞天茅台带杯),全国的均价在430-450元左右,与出厂价相比有100余元的差距,经销商获利丰厚,公司提价空间巨大。继续维持“推荐”评级。

泸州老窖(000568)

在“国窖1573”的强力拉动下,泸州老窖正处于业绩快速释放阶段。公司向经销商定向增发,将经销商利益与公司利益一体化,其对老窖的忠诚度也更高。公司发布预增公告,预计2006年净利润同比增长600%~700%,预计公司2006、2007、2008年每股收益分别为0.40元、0.60元(按2007年完成增发每股收益摊薄),维持“推荐”评级。

五粮液(000858)

五粮液经过3年的调整,进入了新一轮增长周期。公司在系列酒产量下降的情况下收入同比增长近20%;高价位酒收入同比上升26.74%,毛利率同比上升8.68个百分点;整体毛利率同比上升2.65个百分点,显示了产品结构调整的成效。在不考虑股份收购集团资产的情况下,预计五粮液2006年、2007年每股收益分别为0.50元和0.62元,维持其“推荐”的评级。

双汇发展(000895)

双汇集团的转让已获商务部和国资委批准,双汇集团承诺在要约收购完成后即实施股改方案并承担相关股改成本,如进展顺利,双汇发展最快有望在3月底复牌。肉制品行业的整合空间巨大,外资入主后将解决管理层激励和关联交易等问题,公司的长期发展前景看好。维持对公司2006、2007年0.76元、0.94元的业绩预测和“推荐”的投资评级。

代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅	成交量	中报
000762	西藏矿业	15.54	15.78	15.08	15.38	-1.41	46528	0.05
000766	通化金马	4.06	4.11	3.98	4.07	-0.49	64721	0.02
000767	海通电力	7.11	7.19	6.94	7.12	-0.42	94020	0.17
000768	西飞国际	20.33	20.33	19.23	19.72	-2.86	127012	0.06
000770	S*ST华联	14.35	14.35	13.9	14.17	-1.67	61787	0.04
000778	新兴铸管	8.2	8.2	7.9	8.1	-1.7	108451	0.34
000779	ST华菱	3.95	4.07	3.91	3.95	-1.74	77087	0.03
000780	ST兴发	4.86	4.9	4.71	4.87	0.21	121047	0.05
000782	泰达股份	4.48	4.62	4.46	4.49	1.81	300410	0.05
000783	石化炼化	—	—	—	—	—	—	0.00
000785	武汉中商	5.45	5.5	5.33	5.46	0	26608	0.04
000786	新疆城建	6.96	7.1	6.89	6.97	-2.52	116187	0.09
000787	ST创智	3.23	3.23	2.93	2.97	-3.57	386250	0.2
000788	西南合成	6.4	7.07	6.23	6.89	7.15	105562	0.03
000789	ST江化	4.95	5.05	4.83	4.94	-1.1	38848	0.01
000790	ST华联	11.25	11.58	11.11	11.18	-0.45	233756	0.03
000791	ST化工	5.19	5.34	5.15	5.27	1.74	30345	0.01
000792	烟台冰厂	27.38	27.55	26.8	27.5	0.47	36934	0.47
000793	烟台冰厂	6.25	6.89	6.11	6.89	10.06	37975	0.21
000795	太原刚玉	4.3	4.46	4.27	4.44	3.26	51320	-0.08
000796	宝鼎新材	6.21	6.34	6.16	6.28	0.48	65199	0.04
000797	中国铝业	11.25	11.45	11.18	11.18	-0.85	4480	0.13
000798	中水渔业	5.39	5.39	5.09	5.12	-3.94	64571	0.01
000799	四川路桥	15.96	15.96	15.96	15.96	—	1403	-0.35
000800	一汽轿车	7.55	7.63	7.2	7.41	-3.14	544655	0.13
000801	江铃汽车	8.2	8.2	7.75	8.09	-1.34	13123	0.01
000802	北京旅游	8.9	9.3	8.68	9	0.05	58348	0.03
000803	宇通客车	5.67	6.05	5.61	5.85	1.05	138389	-0.04
000806	鲁泰纺织	3.82	3.87	3.73	3.81	-1.55	185614	0.03
000807	云铝股份	15.55	15.72	15.01	15.18	-0.06	231758	0.16
000809	赣南有色	11.25	11.58	11.11	11.18	-0.45	233756	0.03
000810	华联矿业	8.01	8.08	7.8	7.91	-1.03	9494	0.15
000811	烟台冰厂	10.22	10.35	9.91	10.17	-0.29	66240	0.11
000812	陕西金叶	4.66	4.66	4.48	4.54	-4.42	177288	0.03
000813	天山纺织	4.52	4.73	4.45	4.69	3.3	34959	0.01
000815	美利纸业	12.11	12.73	12.09	12.5	3.73	46247	0.18
000816	江通股份	4.66	4.66	4.48	4.54	-4.42	177288	0.03
000818	华联矿业	5.76	5.95	5.68	5.93	2.95	2395	0.05
000819	ST金诚信	—	—	—	—	—	—	0.00
000820	ST金诚信	4.28	4.31	4.13	4.2	-3.3	33865	0.04
000821	四川发展	4.19	4.23	4.3	4.2	-0.47	82931	0.01
000822	山东黄金	7.89	8.29	7.88	8.19	3.02	238743	0.21
000823	山东黄金	8	8.22	7.91	8.19	1.11	34305	0.1
000824	太钢不锈	18.68	18.24	18.6	18.8	-0.5	111032	0.25
000826	合加资源	9.6	9.92	9.6	9.77	0	12418	0.1
000828	北京旅游	6.6	6.85	6.59	6.74	-0.3	107827	0.11
000829	赣南有色	39.19	39.45	37.11	37.89	-2.85	4480	0.13
000830	鲁西化工	5.39	5.39	5.2	5.25	-3.67	213170	0.12
000831	华联矿业	8.81	8.97	8.65	8.88	0.11	55848	0.06
000833	ST鲁泰	—	—	—	—	—	—	0.00
000835	四川圣达	11.12	11.25	10.83	11.02	-2.72	13847	0.02
000836	鲁西化工	7.66	7.69	7.22	7.45	-3.62	66571	0.13
000837	泰川纺织	16.25	11.48	10.99	11.3	0.44	34305	0.1
000838	ST金石	17	17.26	16.74	17.06	1.97	6725	0.03
000839	中信国安	22.33	22.88	22.12	22.6	1.12	46435	0.18
000848	承德露露	16.8	17.2	16.65	17.13	1.9	8817	0.15
000850	华联矿业	7.43	8.15	7.35	7.97	5.7	310206	0.06
000851	海通电力	11.97	12.26	11.65	12.14	1.17	93651	0.03
000852	ST江化	—	—	—	—	—	—	0.00
000856	唐山钢铁	4.19	4.19	4.08	4.14	-2.13	46418	0.02
000858	五矿发展	22.98	23.88	22.61	23.68	2.96	241630	0.3
000859	山东黄金	4.24	4.46	4.11	4.37	1.86	179833	0.01
000860	顺鑫农业	—	—	—	—	—	—	0.00
000861	海印股份	7.64	7.78	7.47	7.72	1.05	16102	0.01
000862	ST农发	—	—	—	—	—	—	0.00
000863	ST农发	—	—	—	—	—	—	0.00
000868	安凯客车	4.68	4.72	4.58	4.67	-1.27	35301	0.02
000869	新宙斯	52.06	53.68	52.05	53.3	2.5	10456	0.38
000875	西飞国际	4.66	4.69	4.45	4.57	-2.14	205702	0.05
000876	新希望	11.15	11.6	10.88	11.27	0.9	90519	0.35

代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅	成交量	中报
000877	天山股份	7.22	7.24	7.09	7.2	0.14	21346	0.07
000878	云南铜业	15.94	16.32	15.7	16.11	-1.29	169728	0.61
000881	大秦国际	6.05	6.23	5.9	5.98	-2.32	84187	0.06
000882	华联矿业	8.87	9.08	8.7	9.03	-0.33	93078	0.07
000883	三友实业	4.38	4.49	4.35	4.44	2.3	117524	0.05
000885	S*ST香都	6.13	6.26	6.02	6.22	1.47	9040	-0.08
000886	海南高速	4	4.01	3.63	3.91	-2.25	32462	0.01
000887	ST华菱	3.9	3.93	3.45	3.59	-5.01	331489	0.06
000888	峨边山A	—	—	—	—	—	0	0.04
000889	海南高速	4.16	4.19	4.01	4.1	-4.44	56064	0.004
000890	津劝业	4.74	4.82	4.62	4.63	362261	0.02	
000892	S*ST华菱	4.55	4.55	4.11	4.14	-4.39	240036	-0.24
000893	广州冷机	5.51	5.8	5.5	5.8	3.94	41009	0.08
000897	津液发展	7.51	7.74	7.48	7.55	-1.31	124476	0.02
000898	华工科技	11.5	12.05	11.38	11.91	1.78	231792	0.51
000899	天康生物	6.39	6.39	6.18	6.28	-1.88	81756	0.01
000900	天康生物	12.45	12.5	12.17	12.4	-0.87	49767	0.35
000901	天康生物	9.95	9.95	9.3	9.5	-4.81	77736	-0.05
000902	S*ST华菱	—	—	—	—	—	—	0.00
000903	ST华菱	13.79	13.86	13.27	13.72	-1.01	34511	0.32
000905	厦门国贸	9.45	9.54	9.23	9.52	0.85	69128	0.23
000906	华联矿业	8.8	9.07	8.68	9.02	1.92	8806	-0.13
000908	S*ST华菱	—	—	—	—	—	—	0.01
000909	鞍钢股份	6.05	6.1	5.8	5.97	-2.45	39939	0.004
000910	天康生物	9.97	10.45	9.91	10.38	4.53	48881	0.06
000911	南孚电池	12.6	12.7	12.32	12.59	-0.47	46844	0.68
000912	天化	10.71	10.92	10.58	10.84	0.09	59879	0.44
000913	皖江物流	5.03	5.14	4.91	4.98	-2.16	57370	