

食品饮料行业

强烈推荐（维持）

证券分析师

文 献 CFA 食品饮料首席研究员

投资咨询资格编号：S1060209040123
0755-22627143
wenxian@pasc.com.cn

汤玮亮

投资咨询资格编号：S0260511020009
0755-22624571
tangweiliang978@pasc.com.cn

丁芸洁

一般证券从业资格编号：S1060110040054
0755-22625697
dingyunjie640@pingan.com.cn

研究助理

解睿

一般证券从业资格编号：S1060110070210
0755-22621631
xierui097@pingan.com.cn

张裕投资者交流纪要

二季度营收增速有望转正

■ 事项

近日，我们在烟台参加了张裕股东大会后的投资者交流会。

■ 平安观点：

1. **三因素导致一季度营收下降：**进口葡萄酒多年累积效应的冲击；2011春节在2月份，2012年在1月份，春节对葡萄酒销售重要，一个月等于三个月或更多；2011年3月前经销商对产品涨价有预期导致一定囤货。
2. **二季度营收增速有望转正，两位数亦可期待。**动力来自：春节后经销商去库存情况良好，向企业进货积极性增大；2011年开始的直控终端的效用应会继续体现；针对渠道利润率下降、和公司业务人员效率提升等问题，公司正在进行调整，具体方案仍需进一步确认，但以公司风格，可能快速推出，我们对效果持乐观态度。
3. **三大新酒庄酒产品可能加速推出。**交流中，公司高管表示会加速推出新的酒庄酒，根据此前信息，推出价格定位从高至低依次为：宁夏张裕罗斯十五世酒庄、新疆张裕巴保男爵酒庄、陕西张裕瑞那城堡酒庄。我们估计，价格最低的陕西张裕瑞那城堡酒庄价格也应不会低于150元/瓶。凭借张裕庞大的渠道，我们乐观看待新品增长前景。
4. **代理进口酒是大势所趋，控制渠道有利于长远竞争。**进口葡萄酒份额继续上升在一段时间内难以避免，消费者偏好的多元化是根本动力。张裕专门独立先锋公司负责进口酒代理，并计划通过专卖店方式推动进口酒的销售，并在引进时就要求知识产权归张裕所有，这有利于控制渠道和品牌，有利于提升张裕的长远竞争力。
5. **在调整中迎接新的成长，长期价值明显，维持“强烈推荐”。**中国葡萄酒行业是朝阳行业，营收增速有望保持15%以上，张裕仍有能力保持15%-20%的营收增速。同时，通过酒庄酒等高档产品占比上升，不断推新品提价，张裕毛利率水平仍有望稳步上升，净利年均增幅仍能达到20%-30%。我们预计12-14年EPS分别为4.49、5.52和6.78元，同比增24%、23%和23%，PE为21、17和14倍。张裕估值处历史低位，长期投资价值明显，经济波动、高基数等带来的短期业绩增速低点，公司正为迎接新成长积极准备，维持“强烈推荐”评级。

附：投资者交流会纪要

一、 总管介绍经营情况

1. 一季度销售收入下降 8.5%，主要原因：
 - A. 进口葡萄酒多年累积的效应，2005 年 2 升小包装葡萄酒进口 1 万吨，2011 年实际进口 24 万吨；
 - B. 2011 春节在 2 月份，2012 年在 1 月份，春节对葡萄酒销售重要，一个月等于三个月或更多；
 - C. 2011 年 3 月前经销商对产品涨价有一定预期，有一定囤货，2012 年没涨价。

2. 公司已经采取经营措施，主要包括：
 - A. 继续加大对葡萄原料的投资，来保证公司发展，保证葡萄原料所采用数量和品质，今年年底有望实现签订合同基地，在新疆、宁夏、陕西和烟台，将会达到接近三十万亩，这将为公司葡萄酒及白兰地的发展奠定良好的基础；
 - B. 进一步提高营销网络运营效率。主要包括两个方面，一是在经销商层面上，公司从一季度以来开始加大对我们公司面向全国的经销商网络的疏密调整，在不同产品上要
对经销商进行分区域管理，保证经销商经营张裕公司的产品有更大的利益；第二，加大对经销人员的营销能力考核力度，调动营销人员的积极性；
 - C. 公司对销售架构进行了调整，成立了葡萄酒销售公司来统筹公司的葡萄酒销售，成立了白兰地销售公司来统筹公司的白兰地销售。大家知道我们公司是经营葡萄酒为主的公司，公司还有一个非常重要的产品就是白兰地，包括金奖白兰地等。2011 年白兰地的销量接近达到 5 万吨。另外，整合了公司的先锋国际公司，先锋国际公司将以代理进口葡萄酒为主，同时销售公司一部分中高档产品，虽然第一季度总的销售收入有所下降，但是第一季度白兰地的销售收入上升将近 30%；
 - D. 对公司费用进行控制。从一季度公司报告的情况来看，销售费用率有大幅度下降；
 - E. 加快新产品的上市步伐，经过两年多的准备，我们在西部投资了三个酒庄，在新疆石河子、宁夏银川及陕西咸阳的三个酒庄产品将在今年下半年陆续上市，这三个酒庄的产品定位都是中高端的，与原来张裕卡斯特酒庄、爱斐堡酒庄的包装和品质都有不同特点，相信这几个酒庄产品的推出将会对市场有很大的促进作用。

3. 总的来说，我们采取这些措施的目的都是为使公司的销售业绩往好的方向发展，我们公司葡萄酒的发展空间还很大，国内葡萄酒增长趋势是不可逆转的，进口葡萄酒在中国来销售的趋势也是不可以逆转的，进口葡萄酒在国内的发展从另一个方面来看也会促进整个葡萄酒市场的不断调整扩大。张裕作为国内葡萄酒的领先品牌，我们应该通过自己的努力，在未来的市场中得到更好的发展。公司在 2011 年资本支出 6 个亿的基础上，我们 2012 年的报告中也说到我们的投资项目将达到 13 个，20 亿投资。这些投资一个是为了提升葡萄基地的数量和品质，包括自有葡萄基地的建设；第二是为了解决产能不足的问题。公司去年销售量达到 15 万吨，目前满负荷生产大概 18 万左右，为迎接未来的发展，我们产能要做相应准备。正因为新建的项目我们投资很大，

因此我们要兼顾股东利益与企业发展，在发展中我们的投资不想通过增发股票和银行借贷来解决，因此会对分红进行调整，具体分红比例由董事会和股东大会根据每年经营水平决定，今年是前身张裕葡萄酒公司成立 120 周年，烟台葡萄酒节调整到六月份下旬，公司想结合烟台葡萄酒节举办公司的厂庆，目的是为了公司的品牌影响力，促进公司发展，公司的庆祝活动主要分为三个大的步骤：

- A. 公司内部活动。起到增强凝聚力，促进公司内部管理水平提升和发展；
- B. 参加烟台市活动。举办自己的大活动，包括重大新闻发布；
- C. 结合市场活动。和经销商一起举办市场促进方面的活动。

相信这些活动会促进公司在国内外的影响力和公司发展，借此机会再次感谢各位股东、机构投资者多年以来对公司的关心和支持，希望大家一如既往的对公司发展给予关注，我就给大家报告这些，谢谢大家。

二、 Q&A

Q1：您好，进口葡萄酒经过多年的积累，可能对国产葡萄酒有一些威胁，我想是否能具体从消费者到经销商层面来讲一讲这种威胁是以什么形式体现的？

A1：进口葡萄酒销售模式不是走的传统渠道，传统渠道一般是商场渠道和酒店渠道，而进口渠道走的是烟酒专卖店、团购渠道；从进入上，国家管制比较松，有关相关管制，人大代表也有提出来。在其他国家，比如美国有烟草军火酒类专卖店，我国出口葡萄酒很难拿到酒类销售许可证。我们国家也在研究这方面管制的办法。我们作为葡萄酒企业不是一个大的行业，未来的市场竞争是在所难免的，需要我们在品质和营销做法上不输给洋酒，我们有本土化的优势，而且部分进到中国的洋酒真假难分、鱼龙混珠，相信随着监管部门的加强，这种局面会有所转变。对于张裕来说，我们在中国想处在不断领先的位置，最主要的是做好自己的公司。

Q2：我们从 04 年就是公司股东，看到公司从几个亿的销售增长到 80 亿的销售。公司长远规划 200 亿的销售，公司未来定位走酒庄酒的高端市场还是走快销品的销路？酒庄酒方面往高端走与洋酒的冲突如何？不知公司未来长远如何定位。

A2：首先，从葡萄酒来看我们有三部分：一是酒庄酒，未来规模准备发展到 1 万吨，作为张裕高端产品；二是公司核心产品解百纳，目前已达三万吨，未来五年至少要达到五万吨，将是我们葡萄酒产业的核心部分，走中高端销路；三是中低端产品。前两部分将是张裕葡萄酒销售的核心部分，三个部分将同时发展，不可遏止。

其次，张裕今年采取了多种措施，这将是公司发展的很重要的。张裕在发展白兰地主要针对于中低端白兰地，未来发展希望较大。

最后，先锋公司采取了很多措施，完善了整个酒业体系。和洋酒的斗争问题，是导致销售业绩下滑的主要原因，我们要和洋酒争市场，前两年没有研究好与洋酒竞争的应急措施，相信我们现在针对与洋酒竞争的问题充分研究并采取一定措施，适应市场发展，公司会越来越好。

Q3: 非常感谢公司管理层提供这样一个交流的机会, 对于公司酒庄酒, 从一些媒体报道来看公司未来会在全球建立 20-30 家酒庄, 从之前的卡斯特、爱菲堡酒庄酒等运作好几年的酒庄来看, 但他们的各类资本收益率的数据指标不如其他, 那么公司如何预期未来盈利趋势? 张裕酒类的生产周期大致多长?

A3: 第一, 对于酒庄酒盈利, 从报表看主要是生产的部分利润比较低, 但是酒庄利润还有销售等其他方面, 总体盈利率是不错的。

第二, 生产周期: 从葡萄收购开始到进入市场, 普通葡萄酒至少要 8 个月; 解百纳的生产周期至少要 14 个月以上; 酒庄酒至少两年以上。不同的酒庄生产也不一样, 品质好的白兰地至少要 5 年以上。

Q4: 各位好, 我有两个问题, 第一个问题是由于我们公司是行业龙头, 我看到的预算收入增长 10%, 对未来规划也很宏伟, 我想问如果现在经济不是特别理想的话, 公司这样的规划是基于一个什么样的背景和前提条件? 第二个问题, 我们知道酒庄酒一般是中高端酒, 但是一般好的酒拉菲等的树龄一般在 30-40 年, 在中国国产葡萄酒历史较短的情况下, 对于国内一些质疑的观点, 公司有什么对策来应对这样的挑战?

A4: 刚才讲了我们对张裕葡萄酒的预期是基于什么样的背景, 现在各种数据比较多, 来源也比较广泛, 我们比较主流的统计数据, 去年国产的葡萄酒是 115 万吨, 进口葡萄酒, 瓶装的是 24 万吨, 加起来 139 万吨, 是去年的形势。这个数字比前几年是两位数的增长。我们也预测, 你要看到中国的消费群体是什么样的, 白酒的消费群体, 啤酒的消费群体, 包括中国整体的葡萄酒消费群体研究的话, 会得出一个结论, 葡萄酒的产业是绝对的朝阳产业。白酒我看了统计数据, 前几年的有不增长的, 但是我看酿酒协会的数据都快过千万吨了。啤酒已经是世界第一了, 现在的葡萄酒的 139 万吨, 可能这里面还有放在库存的一些没有卖掉, 这个数字应该说是放大几倍在未来都是可预见的。从消费群体来讲, 目前葡萄酒的主力消费群还没有到大众消费群, 所以说未来保持两位数的消费增长是可以预期的。当然在这个过程中, 说进口酒能拿到多少蛋糕, 国产酒能怎么样, 取决于国内外各个竞争对手在一个平台上的较量, 未来由多种因素来构成。

Q5: 您刚才讲了葡萄酒的行业增长的情况, 我问的是说, 我们公司的发展目标, 无论是近期目标还是未来的五年规划, 应该基于一个什么样的宏观背景, 比如说经济增长是 8% 还是 7%, 我们的居民收入是什么样子的, 在这个的大背景下, 我们定这个目标是基于什么样的宏观假设, 我们需要这样一个情况。因为我们可以判断出未来宏观经济高于或低于公司假设的目标情况下公司所定的规划能否实现这样的问题。

A5: 投资者讲的是做企业对大势的看法。大势不可违。我们在制定规划的时候, 都是基于以下这么几个方面的考虑, 第一个是国家大局形势。在座的可能跟我一样, 充满信心的。经济形势向好, 特别是酒类。高兴了喝酒, 不高兴了也喝酒。大势肯定是这样的。

第二个, 葡萄酒行业在整个酒行业中, 葡萄酒对比其他酒类。全世界都在关注中国的葡萄酒市场。150 多个国家, 产葡萄酒的国家都来中国市场, 2005 年进口一万吨, 2011

年进口 24 万吨。说明我们中国市场快速发展，当然发展中有些问题。中国现在是全世界葡萄酒成长最快的国家，总量最大。我们在和全世界的大佬讨论合作的时候，美国的公司，他开玩笑地说你们将来可能就是老大了。我们是做这样的规划。

第三个就是，更重要的，我们企业虽然看宏观，但更要做自己微观的东西。我们是一个省的、一个城市的来研究，我们现在是老几，我们的竞争对手是老几。坦白的讲，我们在有些城市不占优，但有些城市，我们从后面已经到前面了。有些城市我们没有，或者说地位不稳固。这个都是我们做规划研究的。

第二个问题，本来应该是我们的技术总工来回答，他不在。这是个技术性问题。首先讲，肯定是的幼龄葡萄想做出好酒是比较难的。说三年结果，三年喝酒比较难。但是也并不是说，只有三十年的葡萄才能做出好酒来。可以说只要达到十年的葡萄，就有能做出好酒的潜质。应该说，张裕建的三个酒庄，首先这个地方能做好葡萄。好葡萄除了我们现在的葡萄园，两年前有种葡萄，两年前结了果，当然现在不能马上用。有一个误区，并不是说，老的弄了三四十年，说弄了四十年才弄出去，拉菲也不是说用三十年、四十年才能做出来，二十年的就不行，不是这个概念，我认为这个概念是有误导的。

Q6: 1、目前公款消费，限制消费金额，这个是否对张裕的高端产品，酒庄酒的消费，会有影响？ 2、现在公款消费限制高档酒，能否也会给张裕这样的中低档产品提供空间？政府规定不能消费超过一千元，张裕很多产品都在这个线以下。像南方一些机关已经开始团购一些低端进口葡萄酒，张裕以后能否在这个市场做一些动作，也做一些政府机关团购的，价格适中的酒？以后茅台五粮液这些高档酒退出政府消费市场后，肯定会留下空间。我觉得对张裕肯定会有机会。3、希望请公司领导讲下未来怎么应对进口葡萄酒对张裕的冲击。是不是张裕价格的定位、产品的定位做些调整？因为你完全指望国家的政策去堵，去限，不是一个非常可靠的事情，怎么应对，怎么从营销上去应对。

A6: 公款消费，毫无疑问是对我们有影响的。但是这个影响多大，需要评估。总体上，做为企业要研究，在大的宏观背景下，企业要走到最佳的盈利曲线。

第二个，毫无疑问，也是随着公款消费的限制，更关键的是随着国内葡萄酒的消费群体的放大，这个放大的结局就是葡萄酒金字塔的底座也会放大，它的结局，中国葡萄酒市场的总的趋势是中低端葡萄酒的占比会越来越多，相比较而言，葡萄酒总蛋糕的总价位是走低趋势，这点包括进口葡萄酒的比价，是总的趋势。我们刚才说的都是总的，做为行业来看，整个行业的趋势是这个趋势。做为企业个体，它的趋势与行业的趋势不是完全一致。做为张裕来讲，我们比较早的确定，我们以高、中档葡萄酒为主，高中低全面发展这样一个战略。包括以葡萄酒为主，多种酒共同发展，共同推进这么一个发展。公司会坚持共同的纪律，沿着这个战略推行。因为做一个个体企业来讲，取决于在大的宏观形势下，你这个争取消费者的能力有多强。如果你争取了高中档的消费者，你企业的业绩结构就会高增长。这是讲总体与个体的关系。

第三个，关于应对进口葡萄酒的综合措施。这个事要把它完整回答，很复杂。简单说，对张裕来讲，第一个我们要，打铁要自己硬，我们要做好自己的形象，毕竟进口葡萄酒是漂洋过海来的，我们有自己的本土优势。本土优势首先体现在我们的性价比要优于我们的同行。这是张裕未来在市场上能够获得长期优势的核心。另外，我们要做好我们的市场体系，公司为了应对未来五年十年的变化，公司把未来的价格做了调整，

现在相当于三个销售架构在分别相对独立的各自运行。通过这个的体系来保证未来公司仍然能够有比较好的发展。我们在葡萄产能和生产产品的位置上也是做好了预期。因为葡萄要达到能与欧洲的葡萄、美国的葡萄，能和他们比，管理水平是一样的，收获葡萄的质量是一样的，产能、各种设备、技术水平，我们也要达到世界技术水平。如果达到一样的，我们有本土优势。

Q7：加一个问题，刚才讲到市场定位和营销的问题，我想继续问，对现在国外进口酒的营销方式，我们的适应性好像研究的还不透。咱们的茅台酒跟张裕应该是在国内的两大方式。茅台酒的销售是不愁的，不仅仅是广告和文化问题，还是个方式的问题。咱们的社会企业在经营过程中还是围着政府转的，茅台在政府招待中占的份额很重，所谓的面子也就是政府官员的面子，因为咱们企业要围着他们转，他们要喝什么酒，我们也跟着走。这样虽然广告投入力度并不大，但面子的品牌很强。刚才好几位投资者都问到，政府的团购怎么介入，茅台的空档怎么切入？我想问下营销老总，除了广告品牌外，如何在实务当中造成，招待当中，树立起围绕张裕的面子，在公关中大家都唱张裕，这个要是能挤进去，现在五粮液都不太拿出来了，茅台成了身份的象征。这样，我比较关心团购问题与政府采购，如果一个市长喝张裕，他带起来的不是一个人的量，是很大的量。在实务当中，不是广告问题能解决的，这是个一把手工程。攻下一把手，整个市场就打开了。

A7：我们一直在做。可能还没有做到茅台的程度。国宴现在基本上都不算国酒了，国宴基本上都上葡萄酒。最高端的是上我们的百年酒窖，低一点的上我们的XX，从世博会上的。我们在部分市场，之所以能扭转原来我们的落后，后来我们占优，很多地方都采取了刚才你说的策略。在中国确实是离不开官。公款消费，官员消费还得消费，场面上还得喝好酒。我们很难详细跟你讲张裕是怎么做的，如果是想个别沟通的话，可以私下里和我们沟通，这个我讲有些营销上的东西。

Q8：刚才讲到市场定位和营销的问题，对现在国外进口酒的营销方式，我们的适应性好像研究的还不透。咱们的茅台酒跟张裕应该是在国内的两大方式。茅台酒的销售是不愁的，这不仅仅是广告和文化问题，还是个方式的问题。咱们的社会企业在经营过程中还是围着政府转的，茅台在政府招待中占的份额很重，所谓的面子也就是政府官员的面子，因为咱们企业要围着他们转，他们要喝什么酒，我们也跟着走。这样虽然广告投入力度并不大，但面子的品牌很强。刚才好几位投资者都问到，政府的团购怎么介入，茅台的空档怎么切入？我想问下营销老总，除了广告品牌外，如何在实务招待当中，树立起围绕张裕的面子，让大家在公关中都喝张裕。现在五粮液都不太拿出来了，茅台就成了身份的象征。这样，我比较关心团购问题就是政府采购。如果一个市长喝张裕，他带起来的不是一个人的量，是很大的量。在实务当中，不是广告问题能解决的，这是个一把手工程。攻下一把手，整个市场就打开了。

A8：我们一直在做。可能还没有做到茅台的程度。国宴现在基本上都不上烈性酒了，国宴基本上都上葡萄酒。最高端的是上我们的百年酒窖，低一点的上我们的爱菲堡，我们在部分市场上之所以能扭转原来落后的局面，后来我们占优，很多地方都采取了刚才你说的策略，一把手工程。在中国确实是离不开官。公款消费，官员消费场面上还得喝好酒。我们很难详细跟你讲张裕是怎么做的，如果是想个别沟通的话，可以私下里和我们沟通，这个我讲有些营销上的东西。

Q9: 公司是今年的年报中强调要加强销售进口葡萄酒, 我的问题是, 公司这样做是出于什么样的考虑? 不卖进口酒可不可以? 我想了解一下国外大型的葡萄酒企业, 他们是不是也是一边在卖自己的酒, 一边在代理其它品牌的葡萄酒? 因为你代理做得多的话, 对自己的葡萄酒也可能是一个左手打右手的关系。

A9: 对于为什么要做进口酒, 第一, 我们也充分做了研究, 全世界, 规模在我们前面的大公司, 几乎无一例外的除了生产销售自己的产品以外, 也代理销售他们认为合适的其它国家生产销售的产品。第二, 站在消费者的层面来讲, 消费其实是多元化的, 和我们在座的, 想品尝一下美国酒、法国酒、澳大利亚酒, 而我们这个企业不可能在全世界每个地方都有我们的企业生产。第三, 进口酒的趋势是势不可挡的, 你不做。人家还做。所以基于三个基本的判断, 我们认为, 不光做, 而且要做好, 在国内做专业进口酒的经销商。当然我们做的是有条件的, 我们一定选择规模大的, 有影响力的, 品质有保证的, 另外在中国的知识产权要归张裕, 或双方共同持有。防止我们这个产品做大, 产生其它的分歧。所以我们的谈判比较艰难, 但是现在已经有良好的开始。

Q10: 我个人感觉电商的力量也不可小视。我本人在电商那里买酒, 他把我的信息转到其它电商那里, 就有很多家电商经常打电话过来, 推送的。介绍酒怎么促销等等, 现在国内酒的电商发展非常快。这个和商超等等的渠道, 对我们的冲击是怎么考虑的?

A10: 关于电商的问题, 可能我刚才没说明白, 进口酒, 有一部分是他自己来做产品, 有一部分是把酒卖给烟酒专卖店(专门卖酒的)。可能是专门卖葡萄酒的, 也可能是既有卖葡萄酒, 还有卖烟。每个专卖店的背后基本上是团购的形式。有两个形式, 一个是自己做。可能某个店比如说澳大利亚, 一年进口两个货柜的葡萄酒, 基本上达到投资一年的条件了, 这个可能是通过亲戚朋友把它分掉。还有一部分就是卖给专卖店。这两个形式我们给大家报告, 也认真研究了, 制定了相应的应对措施。谢谢。

Q11: 公司说今年底达到种植面积 30 万亩, 另外 2015 年总产能达到 40 万吨, 其中白兰地和葡萄酒达到 25 万吨, 这里我想问, 30 万亩的种植基地可以完成多少产能布局?

A11: 我提到过, 年底 30 万亩, 葡萄的特点是种了葡萄三年结果, 结了果后不能马上达到酒庄酒的标准, 30 万亩为满足我们的高中低端葡萄酒, 还有白兰地, 白兰地的需求量要是发展起来是很大的。25 万亩是用在葡萄酒上, 5 万亩是用白兰地。而且 25 万亩的葡萄, 3 年以后完全达产, 风调雨顺, 没有自然灾害, 能保证 12-13 万吨。我们对不同的葡萄的产量要求是不一样的。

Q12: 销售方面, 我们规划专卖店在广东地区要开到 300 家店, 目前专卖店是以加盟性质还是以自营性质为主: 其中专卖店只是一个销售模式, 我们可能关于网购有一部分竞争。网购是如何运作的。

A12: 专卖店的问题, 公司准确的新闻发布会在下个月的葡萄酒节来给大家发布。大的讲, 专卖店主要是通过代理, 通过专卖店里面, 进口的葡萄酒, 除了在传统的销售

渠道外，主要通过专卖店来进行销售。专卖店采取两个模式，第一个，在部分省，是我们公司投资主建，有一部分省，是我们寻找经销商，和经销商一起合作。

Q13: 我们自己有品牌，有代理国外品牌，张裕代理品牌与自己品牌如何进行产品结构上的划分？代理品牌是在什么渠道上进行销售？

A13: 关于代理品牌，我们会根据公司自己现在产品的布局，在和国外合作的时候，有效的进行切割，包括国外酒的特点，什么葡萄、什么特点，有效的区分。

Q14: 公司在烟台有个新产能基地，烟台基地释放的产能是不是解百纳档次以下的？2、我们今年预算费用是下降的，今年的白兰地的销售力度加大，是否会增加今年的费用支出？

A14: 第一个，产能问题。我们现在的产能一共是 18 万吨。满足 2011 年的销售已很紧张。一般来说市场销 10 万吨，产能需要 13 万吨。

第二个，这几年的投资主要在高档产品上，主要是酒庄酒，其他产品没有扩大，所以公司有一个扩大计划，主要是白兰地和普通葡萄酒。

第三个，白兰的费用肯定要增加，在公司规划之中

Q15: 葡萄酒过去十年的复合增长率大概是 19%，收入金额是 21%，算下来单价的增长只有 7%。中低端的增长要快于高端，我们公司战略发展的中高端，尤其是酒庄酒这块，由于 12 年和 13 年增量是 2000 吨和 3000 吨，酒庄酒这块如何消化？

A15: 酒庄酒的销售与市场的大势是完全吻合。我们更愿意实现突破。第一，今年要抓的事情，在代理的设置上，要全面的设置。也看到我们之前的代理商，在盈利能力上，跟进口酒的比，受到了进口酒的威胁。这个要做大。另外今年的目标我们还是有信心，对做好六个酒庄酒的产品销售，应该是信心更足些。

Q16: 我们目前销售的卡斯特酒庄酒目前的销售渠道，以及每个销售渠道的占比，比如说商超、流通环节各自的情况是怎么样的，是否涉及到东南亚出口？

A16: 目前卡斯特的出口比较少，前十年二十年，公司主要精力用在国内市场，这是企业基于自己的判断，因为国内市场增长率很高，这可能是全世界剩下的唯一增速比较高的市场，这种情况下张裕肯定要把资源配置在这个地方，以获得更大的收益。现在我们的出口占比比较小，比一比全球化排在我们前面的大的企业，应该说张裕是要走这一步。

Q17: 我刚才提到经销商的问题，近几年经销商的收益能力在下降，咱们如果有调整，会不会对毛利率有影响，或者是谈一下怎么提升经销商的积极性。

A17: 我们不是把张裕的利益让出来来提升代理商的利益, 更多的, 一个地方应该设多少代理, 代理商我们应该给多少产品, 靠这些方面做大。

Q18: 我们有应对进口葡萄酒的冲击, 公司有一些改进措施, 现在二季度已经过去一半, 这些应对措施是不是有了些效果?

A18: 我们做了一系列研究, 采取了一系列的措施。我们的措施在二季度末就会产生效果。四月公司同比增长 5 千万, 五月份增加多少, 六月份增加多少不清楚。我想很快张裕公司就会和去年增长幅度持平。我们的预期肯定是会增长地, 但我们今天不好说增长多少。做为公司来说, 增加了 24 万吨酒庄酒, 运到中国市场来了, 对我们张裕一个老品牌公司, 也是措手不及。所以我们对于市场的措施、市场的对策, 以及一些调整得有个时间。我想我们这个团队、品牌会做得更好。

Q19: 我们的葡萄酒是在沿海消费比较多, 浙江经济下滑和高利贷这种许多问题, 使得浙江福建这样的区域有一些压力, 有没有别的地方能够顶上来, 或者说我们仍然在浙江福建这些地区加大恢复力度, 就是说我们是搞增量市场还是在原来比较好的市场去做?

A19: 浙江福建要采取措施, 全国也一样。

Q20: 哪几个地区是我们新的地区?

A20: 你到年底就知道了。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257