

2010年3月23日

## 看好酒鬼酒的全国复兴之路 ——2010年春季糖酒会调研纪要

### 事件:

糖酒会期间我们参加了部分酒企经销商大会和投资者见面会。

### 投资要点:

■ **酒鬼酒：整装待发，全国市场有望加速复兴。**公司的战略目标是将酒鬼酒打造成高端品牌。产品结构方面，公司的高中低档产品体系的战略布局已经完成，重点发力中高档市场。渠道建设以团购为重点，通过覆盖专卖店、酒店、餐馆、商超等来建立全面立体的网络。预计在重点市场营销网络的全覆盖将为销量的快速增长打下良好的基础。公司09年在市场营销、重点区域布局和团队建设等方面的努力初见成效，同时品牌和品质的基础非常雄厚，经营团队务实高效，这些因素都使得公司具备了快速崛起的基础，10年将是在全国市场加速复兴的一年。如果公司市场开拓能达到预期效果，则未来业绩可期，我们首次给予“买入”投资评级。

■ **山西汾酒：新模式，新跨越。**公司为实现2015年汾酒集团收入达到100亿元的发展目标，正酝酿自身新商业模式定位。未来产品体系将进一步清晰化，并以汾酒青花瓷作为主打性品牌巩固次高端市场地位。渠道布局上逐步形成“省内渠道掌控，省外区域聚焦”新模式，并有针对性的采取聚焦再聚焦的品牌新模式。同时公司加强对终端控制力度，并针对不同客户制订相应的公关、团购、盘中盘模式。09年公司的销售体制改革、产品体系的清理以及内部管理的整顿都逐步完成，产销量实现了较好的增长。2010年前两个月，汾酒集团销售已突破13亿元，比上年同期翻了一番，快速发展的势头有望持续，建议投资者关注逢低潜伏的机会。

■ **张裕A：渐入平稳增长期。**从近期销售情况看，10年初增长幅度会比较大，主要缘于09年四季度增长惯性和春节效应，全年增长情况还需看后续表现。未来公司重心仍是酒庄酒等中高档产品，目前酒庄酒是收入增长最快的酒种，另外公司比较重视发展开拓香槟等市场潜力大的新酒种。公司发展速度将会有所放缓，但会高于15%的行业平均水平。总的来看，公司具有较强的品牌实力和持续增长的能力，由于对规模扩大后的风险控制意识较强，管理层更倾向于稳步持续的发展，值得稳健投资者积极关注。

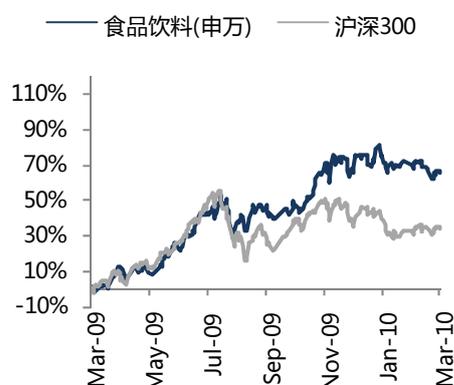
姜飞

执业证书号：S0600210010132

0512-62938059

jiangfei@gsjq.com.cn

### 食品饮料与沪深300指数走势对比



### 相关研究报告：

2010/03/05 洋河股份：持续扩张渐入收获期

2010/01/22 金种子酒：增发开启高端化和全国化

2010/01/12 黄酒：蓄整合之势，待春暖花开

## 事件：

2010 年春季糖酒会期间，我们参加了部分酒企的经销商大会和投资者见面会，与公司高管、经销商就当前的经营情况进行了沟通了解。

### 1. 酒鬼酒：整装待发，全国市场有望加速复兴

公司的战略目标是将酒鬼酒打造成高端品牌，主攻中高端市场。公司 09 年在市场营销、重点区域布局和团队建设等方面的努力初见成效，10 年将是公司在全国市场加速复兴的一年。

**近期销售情况：**春节旺季河南等销售区域的湘泉系列产品一度出现供不应求现象；09 年公司在华北地区销售收入 3000 万，10 年华北地区的目标是 9000 万。而在糖酒会公司的 VIP 会议上，公司签约了 6 家经销商，每一家的签约金额都超过一千万元，加上一些小经销商的合作，糖酒会期间公司总共签下了近亿元的大单。

**产品结构全面调整，高中低档产品战略布局已经完成，重点发力中高端市场。**公司以超高端内参酒策略性介入 2000 元以上的消费区间，高端封坛紫坛 20 年酒定位于 800 元区间高端消费区，200 元到 500 元的酒鬼酒年份酒进军中高端消费区；作为战略副品牌的两款湘泉原浆酒全面渗透中档大众消费市场；物美价廉的五福湘泉等 3 款酒进军低端市场。其中，200 元~500 元的中高端消费区将是公司下大力气争夺的市场。

**营销渠道以团购为重点，重点市场立体化覆盖。**区域布局上，公司以湖南为根据地，基本确立了湖南、山东、华北和广东四大片区，并已经启动了广东、山东、北京、天津、东三省、河北、河南等重点市场。营销网络以团购为重点，覆盖专卖店、酒店、餐馆、商超等多种渠道。公司计划在华北、东北大区建立 5000 个餐饮旗舰示范店和酒鬼酒形象店，其中在北京将筹建 100 家专卖店，湘泉产品将进入北京 3000 家湘菜馆和 10000 家餐饮店。预计省外重点营销网络的全覆盖将为销量的快速增长打下良好的基础。

我们认为，公司作为全国著名品牌，品牌和品质的基础都非常雄厚，湖南省内和省外市场均有较大空间，同时经营团队高效务实，这些因素都使得公司具备了快速复兴的基础。如果公司市场开拓能达到预期效果，则未来业绩可期，我们首次给予“买入”投资评级。

## 2. 山西汾酒：新模式，新跨越

公司在成都举办了新商业模式培训会,为实现 2015 年汾酒集团收入达到 100 亿元,到 2020 年达到 200 亿元的发展目标,公司正酝酿新商业模式,以实现从次高端到超高端的超越:

**战略步骤:** 第一步,以 400 元/瓶—600 元/瓶的汾酒青花瓷作为次高端全国性品牌,累积达 20 亿以上的销售额,初步巩固次高端市场地位。第二步,以 1000 元/瓶以上的国藏汾酒作为超高端品牌,在目前超高端年份酒的竞争中获取价格标杆优势。

**产品体系进一步清晰化。**公司将逐渐形成国藏汾酒、青花瓷、老白汾、系列汾酒这一完整、清晰的产品线;同时公司将适当调整青花瓷省外单品单价位模式,实现省内对上对下延伸,省外高端双价位组合新模式,从而实现错位竞争,满足高端细分市场的需求。

**变革营销模式,加强渠道控制力。**公司将逐步形成“省内渠道掌控,省外区域聚焦”的区域布局新模式,并针对目标对象、高端媒体、品牌载体采取聚焦的品牌新模式。在营销方面,公司加强对终端控制力度,并针对不同客户制订相应的公关、团购、盘中盘模式,使公司的销售渠道更为扁平化。

我们认为,公司作为清香型白酒的代表,是全国知名品牌,具备在全国市场扩张的基础,09 年公司销售体制改革、产品体系的清理以及内部管理的整顿都逐步完成,产销量实现了较好的增长。2010 年前两个月,汾酒集团销售已突破 13 亿元,比上年同期翻了一番,快速发展的势头有望持续,建议投资者关注逢低潜伏的机会。

## 3. 张裕 A：渐入平稳增长期

糖酒会期间,我们参加了张裕投资者见面会,纪要如下:

**坚持持续稳健的发展战略。**公司一直追求持续稳定健康的发展目标。09 年经济恢复带动葡萄酒市场从当年二季度持续好转,2010 年初增长幅度比较大,主要缘于 09Q4 增长惯性和春节效应,全年增长情况还需看后续表现。公司认为未来增速将有所放缓,难以保持前几年 40%的较高水平,一是由于自身基数大了,二是由于其他品牌也取得较快的发展,市场竞争有所加剧。但公司发展速度不会低于行业平均。未来 3-5 年行业增长速度应该不低于 15%。

**重点发展酒庄酒等中高档产品，重视推广新酒种。**中高档酒是公司品牌形象的支撑，未来仍是发展重心。目前酒庄酒是收入增长最快的酒种，销售收入占到公司整体销售收入不低于 25%。卡斯特酒庄酒自 2002 年投放市场以来快速增长，今年有望增长 40%，是酒庄酒中销量最大的，目前已成为公司发展成熟的中高档酒种；北京爱斐堡今年已经开始盈利。酒庄未来建设方面，考虑在接近原料基地的新疆、宁夏和西安建设酒庄。公司比较重视新酒种业务的开拓。比如香槟在欧美都是较大的酒种，占葡萄酒消费总量的 12%以上，而中国占比仅有 2%，市场潜力很大。公司今年将在央视推出香槟、白兰地等新酒种的广告。此外，公司 09 年开始尝试的低端酒，主要是考虑国内低端酒消费的量较大，但与公司高端品牌战略不符，未来不会大面积推广。

**关于价格策略。**公司会通过推新品来推动产品均价上升，但不倾向采取原品牌提价的策略。实际上，由于产品结构不断高端化，过去几年销售均价是上升的，使得公司利润增速高于销售收入的增速，这种态势仍将持续数年。

**洋酒冲击有限。**对未来 5-10 年国内葡萄酒市场格局的判断，公司认为最终仍会以国产酒为主，占比大概在 60%，洋酒会占 40%（含白兰地）。目前国内消费者对洋酒的认识仍处于崇拜心理，有个认识过程。洋酒由于品牌散乱，缺少主力品牌和持续的高投入，持续竞争力不强，能生存下来的将是品质和性价比合理的品牌。

我们认为，公司具有较强的品牌实力和持续增长的能力，由于对规模扩大后的风险控制意识较强，公司更倾向于稳步持续的发展。预计公司 2010 年销售收入有望保持 20%左右的增速。值得稳健投资者积极关注。

## 免责声明

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区翠园路 181 号

邮政编码：215028

传真：(0512) 62938663

公司网址：<http://www.dwjq.com.cn>