

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

会议纪要

2010年春季糖酒会张裕投资者见面会纪要

2010年3月17日	文献 CFA 食品饮料高级研究员 86-755-22627143	Wenxian001@pingan.com.cn
	丁芸洁 联系人	86-755-22625697 DINGYUNJIE640@pingan.com.cn

事项

3月17日，我们参加了张裕投资者见面会，纪要如下

主要观点

要点小结：

1. 2010年1-2月同比大幅增长，缘自09年初低基数和公司市场细分、分类营销新政。
2. 公司充裕现金3个投资方向：好的财务投资机会，如恒丰银行；好的葡萄酒产业链投资或收购机会；维持稳定分红政策。
3. 酒庄酒2009年营收贡献四分之一强，增速在各品种中 fastest。北京爱菲堡产能利用率正稳步提高，计划扩大爱菲堡产能，并计划在新疆、宁夏、西安建新酒庄。
4. 中低档酒2010年仍会做，但不会是2010年推广重点。
5. 2010年张裕计划加大香槟、白兰的、冰酒推广力度，将有广告现身央视。
6. 据经验判断，国内葡萄酒市场未来仍是国产酒主导，估计洋酒最高市占率约40%。

一、张裕投资恒丰银行的真实意图？

现金多，希望提高收益率，经过了慎重考虑。

二、公司现金充裕，未来如何使用，会否改变未来现金分红政策？

交流时，曲总对现金使用方式的排序为：好的投资，好的收购项目，分红。恒丰银行就是一次好的投资；公司围绕酒产业链的收购也在做一些，如上游基地建设、下游包材等；关于分红，公司会保持持续稳定分红政策，具体年度分红比例需具体考虑。

三、10年销售增长情况

2010年初增长幅度比较大，主要缘于09Q4增长惯性和春节效应体现在1月份。实际上，整个葡萄酒市场在09年4月份后均在好转，2010年延续了这种势头。张裕细分市场，分类营销的做法也应当在起作用。当前2个月的数据不能代表全年，还需看后续表现。

四、公司销售系统改革进展情况。

销售系统改革效果完全体现需要很长时间，可能在5年以上。09年已做了一些基础工作，如找代理、建队伍等，有了一些效果。张裕的想法是细分市场、分类营销，且公司总部已对每个酒种都成立了独立经销部门。

五、介绍张裕原料建设情况，公司有无考虑国外收购葡萄基地？

当前没有考虑国外建设原料基地，因为比较复杂，主要还是在国内投。如09年8月收购

了新疆天珠酒业就是一项行动。当前，围绕国内优质葡萄产地，张裕葡萄基地建设框架已搭起来了，布局基本完成。烟台会建一个中高档葡萄酒的生产基地，新疆也有 5—6 万亩的基地。宁夏也有约 3 万亩。

六、介绍公司约 20 多万亩的葡萄基地的开发模式。

1. 有土地所有权的很少，主要是酒庄周边一些地；
2. 长期租用的土地，如宁夏就是签约租用 30 年；
3. 接近 95%甚至更多靠与农民签订长期购销合同。

七、介绍进口酒对张裕的影响，如福建 09 年同比出现下降是否与洋酒快速增长有关？

09 年张裕在福建销售同比下降 8%，但 10 年初增长非常大。张裕在福建出现困难的主要原因有两个：一是金融危机对福建影响大；二是国内品牌，尤其是中低档品牌过去 2 年在福建有明显进步。

进口酒会加速中国葡萄酒行业蛋糕做大，带动行业更快速度增长。洋酒 04 年开始在沿海城市已出现较好势头，但张裕过去几年仍保持了较好发展。从一些成熟市场经验来看，出现了新情况，一些喝洋酒的消费者开始考虑性价比。如温州洋酒市占率全国最高，达到 40%，但在 09 年洋酒市占率就出现下滑。长期来看，品牌和品质是未来酒厂存在的基础。

八、介绍张裕代理洋酒的情况

从张裕代理洋酒的情况来看，洋酒品牌多且乱。洋葡萄酒平均进口价格低，品质并不突出，但国内售价高带来了丰厚利润。

张裕代理洋酒是一种战略考虑，主要是为了提高渠道效率和利润率。营收贡献方面，09 年代理的洋酒销售额仅占公司整体营收的 0.01%不到。由于张裕代理的洋酒品牌其在国内的知识产权全归张裕，故张裕未来仍想把代理的这些品牌做大，而不仅是代理一下就完事。

九、09 年提出想发展中低档酒，当前实际状况和公司管理层想法？

张裕发展中低档酒的困惑在于张裕自身发展战略和中国实际情况的矛盾。张裕的战略是，用中国的葡萄，做中国最好的葡萄酒。中国实际情况是，中低档葡萄酒的量非常大。09 年张裕做了尝试，在酒庄酒和解百纳等中高档产品之外做中低档。09 年中低档同比增长约 20%，2010 年会继续做，但不会大面积推，价格也会限制在一个范围，低于某个价位的可能就不做了。

十、介绍酒庄酒未来几年发展的思路

张裕战略可分两个层次：酒种上以葡萄酒为主；葡萄酒档次上以中高档为主。作为中高档品种，09 年酒庄酒销售占公司总营收的四分之一强。在各种酒中，酒庄酒增长是最快的，故带动公司毛利率稳步提高。09 年，张裕卡斯特有不低于 40%的增长，爱菲堡增长也很好。酒庄未来建设方面，新疆有大面积基地和好原料，未来会建一个酒庄；还有宁夏、西安也有这个考虑。

估计北京爱菲堡可能在 2011 年产能利用率会达到满产。但公司会考虑酒庄酒的产能衔接问题，通过建设新酒庄，来实现未来几年的较快增长。

公司未来也希望进一步完善高档品牌，并建设多个酒庄品牌，以区分产地、产品特性等。

十一、 介绍北京爱菲堡酒庄和卡斯特酒庄情况，和张裕发展战略

北京爱菲堡酒庄 09 年已开始盈利。酒庄三块业务，生产、旅游、欧洲小镇住宿分开考核，但利润统一核算。当前北京酒庄产能约 1000 吨，准备在酒庄附近再收 400 亩地，大部分种葡萄，提高爱菲堡的产能。

卡斯特酒庄从 02 年开始有产品投放市场，04 年开始不断在扩大规模。现在产能约 5000 吨，但未来不准备继续扩大这个酒庄，因为北京产能上来了，其他酒庄也正在建设。

张裕的市场开发战略是全国各地都要做到第一。以北京为例，其是长城大本营，但这几年张裕在北京增长很快。09 年，北京增速比公司平均增速 20% 要高很多。

十二、 张裕会否走奢侈品道路？消费者为何选择张裕？

葡萄酒也有奢侈品，但葡萄酒在中国要进入家庭才有大发展。

消费选择张裕有两点：首先是品牌，大部分中国消费者对葡萄酒了解少，而张裕一直在做品牌宣传，有积累；其次是渠道，即消费者可得到，张裕也正在这方面努力。

张裕未来希望通过生产不同产品满足消费者多样化的需求。

十三、 评价主要竞争对手，如王朝、长城、二级品牌莫高、威龙等

王朝的主要领导常去销量大的市场现场办公，未来应能做好，但正处于调整期，需要时间。葡萄酒的竞争伙伴必然多元化，而决定竞争格局的关键仍取决于自己。

长城以中档为主，张裕以中高档为主。除了葡萄酒，张裕其他的酒也想做好，当前公司营业额中 20% 多来自非葡萄酒业务，公司三分之一的资源用非葡萄酒业务上面，这块的竞争对手是不明显的。

十四、 请介绍白兰地的发展战略和情况；公司广告投入和费用率会否维持稳定；解百纳商标事件最后处理结果。

解百纳商标争议是中国知识产权界的一个大案，已惊动最高层。北京中院此前判决，将案件发回商标委员会，由其重新裁定。中粮不服，已向北京高院提请诉讼，估计 4 月份有一个审理，判决时间则难定。但目前来看，结果如何对张裕无大影响。

广告投入和品牌建设方面，公司有一个长期稳定的政策，销售费用每年占销售收入比率有一个基本标准，10—15%，已含广告和渠道费用。通常情况下，费用投入增速不会高于收入增速。

十五、 判断张裕当前的发展阶段

公司策略是保持持续稳定健康发展，认为张裕增速应不会慢于行业平均。未来 3—5 年，行业增速不低于 15%。

十六、 判断 5—10 年后，国产酒和洋酒的竞争格局，及届时张裕定位

从 3—5 年看，有一个较好的例子具有代表情。广东 09 年红酒销售最多，但 99 年洋酒在

广东的市占已达到最高峰，此后则下降。据此，一位专家认为，中国葡萄酒市场上，未来洋酒会占 40%（含白兰地），而 60%是国产，且这应当是洋酒市占率的顶峰阶段，后续国产市占可能回升，且将主导。当前洋酒品牌散乱，缺少主力品牌和持续投入，竞争力并不强。

未来张裕定位不会变，仍坚持做中高档。

十七、 高档酒的市占率，未来的目标份额很难估计。

十八、 张裕卡斯特品牌去从，当前该品牌投入占公司总品牌投入比率
公司对张裕卡斯特这品牌并不担心。背景是，一温州人注册了卡斯特这个品牌，后来其起诉张裕卡斯特等侵权，但 09 年北京市法院判决认为，张裕卡斯特不侵权。故公司对使用该品牌并不存在担心。

品牌投入方面，张裕卡斯特已是较成熟品牌，故不是投入重点，基本上靠自然增长。09 和 10 年增长有 30%。当前投入重点是北京爱菲堡、冰酒等。

十九、 张裕是否已进入增速放缓的发展阶段？
只有 09 年张裕增速下降了，原因可能有：基数大了；09 经济不好；葡萄酒行业竞争激烈度提高了。

二十、 介绍几个主要葡萄酒企业的情况。
09 年张裕销量约 6.5 万吨，高档酒（含冰酒）约 4 千吨。竞争态势上，09 上半年，长城销量约 6 万吨；张裕约 4 万吨；王朝约 2 万吨。

二十一、 张裕的价格策略是什么，会否像白酒一样持续提价？
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，过去几年销售均价是上升的。

二十二、 介绍张裕的渠道构成？
各地商超、酒店销售比例不同，如上海葡萄酒家庭消费多，故商超销售比例高一些；东北、西北和华北则商超比例低一些。全国平均下来，商超和酒店约各占一半。此外，商超（除烟台和威海成立公司员工自己做）基本上由经销商做，实施 3 级价格体系，即经销商价、超市进价、超市出价。

二十三、 09 年收入增量最多的五个地方是？
依次是：浙江、江苏、山东、上海、北京。

二十四、 张裕是否在压缩经销商差价？
张裕 09 年开始减小了经销商差价，但没减少前，这部分是由张裕指导经销商做市场投入。减少后，这部分资金将集中起来由公司投入以建设品牌。公司打算推动其他产品如香槟（欧洲占葡萄酒的 15%，中国占 2%）和白兰的，2010 年，这些产品和冰酒的广告会上央视。

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2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

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 8 层

邮编：518048

电话：400-8866-338 传真：（0755）82449257