

春季糖酒会调研之张裕

当前价格: 44.8 元

目标价: 53 元

投资评级: 推荐(维持)

行 业: 食品饮料

研究员: 张芸

电 话: (8625) 84457777×244 E-mail: zylt4463@sina.com

2009 年 3 月 25 日

1、去年提价因素导致可比性较差 公司销量未出现下滑

行业统计数据显示,2009 年 1-2 月份葡萄酒产量为 12.51 万吨,同比下降 5.18%。引发了投资者对公司一季度销售的担忧。2008 年由于公司产品即将提价以及公司销售政策的影响,2008 年前两个月公司销量出现了快速增长。2009 年前两个月公司实际销售并没有出现下滑。

2、葡萄酒继续以中高档酒为主 适当补充低端产品充实产品线

2009 年公司继续坚持有中高档酒为主的销售路线,从前 2 个月的销售情况来看,在北京等地的销售有所增长。公司为了丰富产品线,适应更多的消费需求,推出了价格在 20-40 元左右的 6 款麟球葡萄酒,也将采用现有分销渠道,预计有望获得较好的增长。

3、其他酒种也在重视发展中

除了葡萄酒,公司还有白兰地和保健酒三鞭酒等酒种。以白兰地为例,虽然占公司的销售收入仅有 15%左右,但该产品占国内白兰地销售的 80%,具有一定行业垄断优势。公司的白兰地主要销售地区为广东地区,公司在广东的白兰地销售收入达到了 5 亿元。2009 年公司可能推出高档白兰地产品,并且将更多销售资源配置给白兰地以实现白兰地消费区域的扩张。

三鞭酒是公司传统的保健酒,主要销售区域为山东地区,公司在该地区实现的收入超过 1 个亿;其次是广东地区,预计有 3000 多万元。保健酒销售突破区域限制难度比较大。但若突破,则成长空间较大。

4、宁夏葡萄酒基地面积有望扩大

2008 年葡萄成本上升约 15%,扩大葡萄基地是公司实现对成本和品质更有力控

制的保证。2008 年公司在宁夏投资的 3 万亩葡萄基地以及 2 万吨发酵加工产能预计在 2009 年可投入生产,将酿造 5000 吨原酒,以提升公司原酒供给能力。受益于 4 万亿投资,当地政府支持公司的葡萄种植基地再扩大 2 万亩,总计达到 5 万亩的规模。

5、产品渠道差异 公司因地制宜

公司产品消费的主要区域是经济相对发达的东南沿海地区,其中市场占有率最高的是福建和山东,预计达到 70%左右;其次为浙江、江苏、上海等地区,预计为 30%多。2008 年前 3 季度,公司在江浙一带的销售增速都在 30%以上,在山西等基数较小的地区增速更是达到了 70%左右。公司以深度分销见长,针对不同地区消费者的习惯和偏好不同,公司销售渠道和产品的侧重也不尽相同。解百纳以及干红主要通过经销商,以上海为例,公司在上海商超的比例达到了 65%;而在广东、福建地区之一比例相对较小,约为 50%左右。而酒庄酒公司更强调自身的营销运用,公司先后启动了“整桶订购”、“高尔夫球会所定向营销”、“全球最大冰酒酒庄”和“期酒营销”等等营销概念的启动和运作,针对特定的目标客户。

由于消费者对葡萄酒的认识相对模糊,对产品品种和品质的判断比较混乱。张裕将品牌宣传、产品宣传和文化宣传相结合,对消费者进行葡萄酒和张裕知识的普及。如公司在吉林省长春市连续举办了 4 场张裕红酒品鉴会,张裕公司首席品酒顾问——让·皮埃尔全程参加了品鉴会,他向参加品鉴会的葡萄酒爱好者介绍了各种葡萄酒的特性、饮用方法,葡萄酒与菜肴的搭配等相关知识。希望通过体验营销来带动消费者对公司产品的认同。

6、公司在解百纳争端中占有一定优势

解百纳的争端由来已久。1998 年以前,市场上生产“解百纳”的企业仅有张裕一家,此后不断有企业加入。2008 年 6 月国家工商总局商标评审委员会就持续了六年之久的“解百纳”之争做出了最后裁定,裁定“‘解百纳’不属于行业共用的葡萄酒品种或产品通用名称,而是归张裕公司所有的葡萄酒商标”。中粮酒业、王朝葡萄酒有限公司已经明确表示,“解百纳”为行业公共资源,将依法起诉商标评审委员会。

而在终端市场,部分终端卖场内以长城、王朝为首的 7、8 个葡萄酒品牌的“解百纳”系列产品开始五折降价,以冲击张裕的市场。张裕对此采取了维权措施,在全国范围的连锁大卖场对其他企业的解百纳葡萄酒进行下架要求。2008 年 10 月 23 日,解百纳商标案在北京市第一中级人民法院进行二次庭审,双方继续就“解百纳”作为

商标判给张裕一案展开激烈辩论。结果，法院再次宣布休庭。2008 年 12 月公司出示了两份上世纪三十年代由中华民国商标局出版的法定刊物《商标公报》，以及一系列新证据。公司有胜诉的相对把握，但目前事态尚未完全明朗。

7、进口葡萄酒影响有限但在增强

葡萄酒行业在我国具有较好的发展潜力，逐渐获得了世界葡萄酒行业的日益关注。随着全球经济低迷，中国成为世界葡萄酒商积极争取的一块乐土，随着国际葡萄酒企业在中国市场推广活动的增长，进口葡萄酒在中国出现了快速增长的态势：2008 年上海口岸进口瓶装葡萄酒进口金额约 1.4 亿美元，比 2007 年增长 44.8%；2008 年深圳口岸葡萄酒进口金额 1.2 亿美元，比 2007 年增长 1.7 倍。

由于进口葡萄酒对中国的渠道以及市场了解程度有限，并没有对国产葡萄酒形成很大的冲击。但随着进口葡萄酒宣传的增强以及国外葡萄酒对经销商选择能力的增强，进口葡萄酒在中国消费者中的影响日益增强，这是需要包括张裕在内的国产葡萄酒企业积极应对的。张裕近两年来对品牌以及产品宣传的增强，对提高消费者对张裕产品的认同度起到了积极作用，对其未来应对进口葡萄酒的竞争奠定了良好的基础。

法国波尔多国际葡萄酒及烈性酒出口协会研究认为：从 2008 年到 2012 年，俄罗斯和中国对葡萄酒的消费需求将分别增长 24.4%和 36.6%。中国还将继续成为国外葡萄酒企业积极进入的市场。

8、综合评价

张裕是我国葡萄酒行业龙头企业，其深度分销模式以及不断强化的品牌营销力度都有助于巩固公司在行业的领导地位。在经济低迷期，葡萄酒的消费也受到了影响，公司抗风险能力相对较强。加上公司良好的股权结构和利益体制，使得公司增长成为可能。我们维持对公司 2008 年和 2009 年每股收益分别为 1.7 元/股和 2.12 元/股的预测，维持推荐评级。

9、风险提示

如出现国内经济持续低迷，则公司很可能无法实现我们的盈利预测。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

- | | |
|----|-----------------------|
| 买入 | : 相对强于市场表现15%以上; |
| 推荐 | : 相对强于市场表现5% ~ 15%; |
| 观望 | : 市场表现在-5% ~ +5%之间波动; |
| 卖出 | : 相对弱于市场表现5%以下。 |