

金枫酒业：黄酒新锐 产品畅销 世博会商机来临

——金枫酒业（600616）调研快报

2009.8.5

投资评级：推荐/首次

食品饮料行业分析师 刘家伟

电话：010-66507309

调研日志：

我们近日专程到上海金枫酒业股份有限公司总部与董事会秘书张黎云女士进行了交流；与公司证券事务代表刘启超先生进行了多次电话沟通。

liujw@dxzq.net.cn

北京西城区阜城门内大街 410 号

邮编：100140

调研内容：**问题一：近期白酒消费税新规实施与提价成为行业和资本市场的热门话题，公司黄酒近期会涨价吗？**

答：目前看来，至少有三个理由决定我们的价格不会有太大变动——降是不会的，但提也不会太快，幅度也不会大：其一，黄酒的消费群体比较集中于江浙沪一带，产品的口感、消费者的消费习惯等不容易改变，需求增长不大的情况下，产品提价会十分慎重。其二，黄酒属于低粮耗、高产出的保健酒，具有特定的消费价格区间，价格定位一般不会太高，如每瓶 7、8 元左右为中端酒，20 元以上是高端，90 元以上就属于超高端，低端则指 7、8 元以下，用于佐餐用的黄酒，塑料袋装的，最便宜的只有一块多钱一袋。其三，黄酒行业的行业集中度不高，入门较低，竞争十分无序，生产企业和产品非常多，价格集中在较低区间，15 块钱一瓶以上的就可称作中高端，公司产品虽然畅销，可以说在上海总体上卖得最好，份额最大，石库门和和酒两大品牌占上海黄酒市场份额的 60%，但毕竟还是面临激烈的竞争。

总之，在市场、消费人群和消费量有限、竞争激烈的情况下，提价就会比较谨慎。

问题二：公司产品的档次结构和品牌定位是怎样的？

答：公司产品将以中高端为主，主打中高端品牌，公司超高端的销量占 1%，但收入占比 10% 以上。更多的高端会寄托在“石库门·12 年陈”等上面，价格要和白酒对标，黄酒应该在价格、酒度、营养、价值等方面和其他酒种特别是白酒比拼。公司黄酒的价格有很高的，如 30 年陈酿的“石库门”，每瓶 880 元，最近和工行做高端定制酒，量不是很大，作为礼品酒，喷磁包装，有外滩 20 多种建筑各印一幢在包装上，代表上海悠久历史和文化，档次很高。超高端的石库门锦绣大地 12 年陈售价 98 元/瓶，石库门·经典 20 年陈 200 多元/瓶，不过量少，一年几十吨，公司大部分产品价格并不高。

目前我们的产品销量上以中低档为主，收入和利润则是高档为主，犹如“二八现象”。高端品牌有“石库门”、“和酒·金色年华”、“和酒·10 年陈”等；“和酒·三年陈”以及“依好”等属于中低端。我们预计，虽然高端黄酒的增长不会很快，但公司会仍然致力于以打造中高端品牌为目标，体现公司的高端品牌形象定位，在市场份额和销量上则要依靠中低端产品。

具体看，“石库门”去年销售 1.4 万吨不到，该产品系列 02-05 年处于飞速发展阶段，现在进入平稳、成熟期，去年销量略有下降，这是一个产品的必经阶段，同时也是公司对销售渠道整合的结果。我们收购“和酒”以后允许代理商既销售“石库门”又销售“和酒·金色年华”，它们都属于高端，有一定的替代作用，相当于“金色年华”部分替代了“石库门”，所以，“石库门”销量略有下降就比较正常，去年“金色年华”销量达到近四千万。“金色年华”目前 40% 用金枫酒业的基酒，该产品在婚庆市场比较受欢迎，主要因为两个原因：一是上海地区的婚庆习惯是：新郎官担心喝白酒会很快喝醉，所以，白酒不能放在餐

桌上，而啤酒黄酒红酒必须放，而我们的“和酒·金色年华”五年陈酒精度才 10 度，比较淡，不容易醉，符合新郎官的要求；二是我们的“和酒·金色年华”名称很好听，很喜庆吉祥，很适合婚庆场合。

公司总体实行“双品牌”战略，双品牌即“石库门”和“和酒”，这是公司的重点打造品牌，具体会有一定差异化，产品的市场细分正在做；“依好”属于低端品牌，有三年陈，主要是为了和竞争对手在中低端市场竞争，档次相当于和酒三年陈，市场反应还可以。

问题三：公司产品有“海派黄酒”之说，在机械化酿造后的品质、口感等是不是更适合消费者新口味？

答：过去酿酒主要是师傅用手蘸来尝味道，言传身教，现在基本是机械化，合格率 100%。总体看，机械化酿造达到 100%，我们是业内唯一一家达到这么高的，在投料、温度控制等方面远比人工控制好。2000 年金枫黄酒进入上市公司，上市公司对金枫黄酒投入 3800 万进行技改，效果不错。从发酵菌种看，中科院保留的国内黄酒发酵菌种只是金枫的。

经过技改，公司黄酒可以实现全年酿造，我们对传统的黄酒生产酿制工艺进行了改革创新，我们也参考别人的酿造手法，增加了过滤、冷冻方法，控制微生物在发酵过程中发生变化，原酒放在坛子里储存，和一些老牌子黄酒的区别在于：酿造技术不同、工艺不同，口感也不同。黄酒口感总体上是年份越久，口感越涩，越重；我们的“石库门”、“和酒”口感总体上比传统黄酒要淡一点，“石库门”比“和酒”更淡一点，5 年陈、8 年陈口味要浓一些；“和酒”口味偏传统一点。其实，各个产品之间的口感差别并不大。

我们不太清楚有人将我们的酒比喻为“海派黄酒”这种说法，其实有市场、销售好、有钱赚就是最好。我们的“石库门”、“和酒”在上海的销售均名列前茅，在江苏也有较好的销售，在黄酒里，我们的技术、产量市场都是第一，但库存只有 19 万吨，属于第二，不过品牌属于新的，会稽山可以追溯到乾隆八年时候，我们在历史悠久方面没法和会稽山相比。

问题四：公司生产消费和销售有季节性吗？

答：黄酒属于发酵酒，生产期间天气不能过热，否则容易发酸，考虑到气温偏高对酒质和产量的影响，一般 5-8 月份因为天气炎热，会停止酿酒。所以，夏天一般不生产黄酒，最近我们的生产基地就什么也看不到，处于设备维修、检修期。

黄酒虽然酒精度低，但后劲足，有人能喝高度白酒，但喝一瓶黄酒就醉了，特别是酒后风吹，醉得更快，有“见风倒”的说法，但总体上黄酒很适合养生，有养胃、驱寒等功效，配合大闸蟹，可以说是“绝配”，因为大闸蟹性凉，而黄酒性温，两者结合正好平衡，另外，黄酒消费属于温文尔雅型，大闸蟹与黄酒搭配消费，就很雅致。所以，当大闸蟹产量增长、消费旺季到来的时候，也就是第四季度，我们黄酒的销量就大增，所以，生产大闸蟹的江苏昆山等，大闸蟹上市季节黄酒的销量很好；而去年大闸蟹减产，我们的黄酒销售也受到影响。总体看，每年 9 月末开始至第二年 5 月之前是旺季，期间如果大闸蟹产销不好，黄酒也会不好。

问题五：公司的销售体系建设有什么样的特点？华光酒业公司的整合前景如何？

答：我们的销售体系基本上是学习和借鉴烟草专卖体系，主要是代理商和经销商制度，事实上都是实行先款后货，或者款到付货，现买现结，销售商有信用卡存放在我们这里，和经销商差不多。公司对销售方面比较实质性的整合还体现在新收购的“和酒”品牌今后要更多地装进金枫的基酒。金枫基酒当前占比：“石库门” 100%，和酒 3 年陈 80%，5 年陈 40%，今后会逐步提高，这十分有利于节约成本，增加利润。我们也准备在江苏等加强营销体系建设，在控制费用、讲究效果的前提下，有目的、有重点地进行营销改

革和建设。在江苏设有销售办事机构，管理市场，销售商基本上是代理商，包括一级代理、二级代理，销售公司按照渠道划分：餐饮、商超、室外、分销（周边小店）、外贸特供（包括团购，量不大，团购主要是对特殊大客户——会所、机场、酒店等）共计五个渠道。

新的重组办法出来，我们对华光的整合可以说是第一单。我们在整合华光公司的过程中，主要是遵循“投资者利益最大化”原则，尽量协调、协商解决有关法律、信息披露、监管等方面遇到的困难、问题和矛盾，09年较早时候接受监管部门的例行检查，整整一周，现在还在沟通。华光公司目前在浦东注册，但办公还在那边，因为浦东的税收有一定优惠。应该说，通过整合华光销售公司，进入上市公司的东西都是好东西，另外，整合可以节约很多费用。所以，整合华光公司有利于上市公司业绩提升，前景是光明的。

问题六：公司最近与台湾方面签订合作协议，这对公司进军台湾市场将产生怎样的影响？公司在全国的市场布局有哪些规划或打算？

答：公司最近与台湾烟酒股份有限公司正式签订战略合作意向，算是强强联手吧。根据合作意向，我们会把“石库门”、“和酒”品牌黄酒系列产品及相关技术进入台湾地区销售。目前台湾主要喝绍兴酒，属于台湾当地产的自酿绍兴酒，台湾有喝黄酒的习惯和传统，但当地黄酒的生产工艺、口感等比较差，有人甚至说台湾产的黄酒“没法喝”。不过，台湾开放度不如大陆高，目前签约台湾，先进入免税店，但09年应该不会有太多的业绩贡献，或者说没有影响。未来台湾市场上，我们应该在技术、生产等方面有优势，产品销售结构还是以中低端为主，或者说“二八”法则，利润主要还是来自高端。由于行业非理性竞争很厉害，仿冒成风，大小企业都有仿冒，所以，公司会在台湾市场开拓上考虑产品创新，可能会专门打造，目前正在调研。

公司一直以来都在做全国市场，这方面古越龙山起步早，投入很多，但市场还是有限，有一个过程，全国市场没有明显效果是整个行业的问题。公司核心市场还是上海，这里消费能力很强，黄酒高端的大部分消费都是上海，竞争也很激烈，公司两个品牌在上海占60%，拓展上海市外的市场也要考虑投入产出是否合算。对浙江市场不会花太大的力气去做，包括深圳都主要是餐饮，北京也是。

公司对未来全国市场的引导或开拓主要还是集中于江浙沪。如果说全国扩张的话，公司会首选江苏，以江苏为主，步步为营，稳扎稳打，注重费用控制和效果，我们在江苏市场份额的占比数据还没有统计，只是公司黄酒在江苏的销量统计中，石库门占20%，当地主要销售石库门。

问题七：公司在上海地区享受哪些优惠政策？“石库门”现在是否已被确定为“2010年上海世博会指定用酒”？一旦成功对公司业绩影响如何？

答：上海市政府没有专门的优惠政策，金山区政府可以给一点，但也不多。黄酒总体属于低酒度、低耗粮、高营养、对人体健康有益的酒，是国家鼓励的，如消费税才240元/吨，从量征收，不从价征收。

关于世博会指定用酒一事，公司09年初就开始和专业的广告策划公司在运作，我们组成了一个团队，当然，还有就品牌设计、营销等方面进行策划。其实不光是世博会，我们金枫黄酒1939年建厂，今年是70年庆，今年的国庆、司庆，明年的世博会等，我们都会做专门的广告策划。目前，我们的产品进入了世博会国企展示馆，是行业的最高端产品展示平台，也是惟一的黄酒品牌。

一旦成为指定用酒，我们会公告，企业营销会做得较多，世博会对公司产品后续影响会比较大，但公司预计这一点不会刺激公司业绩大幅增长到很高的地步。世博会在明年5月初召开，啥时候宣布为指定用酒没有时间表，现在处于静默期。

问题八：请介绍一下公司各产品的销量及其占比、成本构成等情况

答：公司 08 年总销量 10 万吨左右，中低端酒占 50%以上。其中，高端酒“石库门”1.4 万吨，“和酒·金色年华”0.4 万吨（5 年陈酿与“石库门”同一档次），“和酒·三年陈”（97、98 年推出）2 万吨，“依好”和“和酒三年陈”差不多，有 0.2 万吨（07 年菜推出的新品）。

今年预计销量相差不大，上半年“石库门”和“和酒”已销售八、九千吨，全年目标 1.8-2 万吨，也和 08 年差不多。“和酒·金色年华”08 年销售 4000 吨，“和酒·三年陈”销量会达到 2 万吨，合计会达到 3 万吨；其他为“依好”等中低端酒，包括“金枫”、“淀山湖”等。

公司产品主要的成本包括粮食、人工、包装、环保等。没有自己的原料种植基地，原材料每年都是招标的，所需的粮食一年采购两次，有大型粮商，江苏、上海周边的都有，综合毛利率基本稳定在 50-55%。

问题九：请总结和展望一下公司未来的增长因素和可能的表现

答：今年公司黄酒销售总量可能会跌，主要是优化和扩大中高端，而中高端的销售增长量可能低于低端酒的减少量，所以，销售总量不一定会增长甚至会有所下滑。但中高端酒的价格较高，收入就会增长，低端酒对销售收入的贡献有限。当然，整合因素多，收入也可能不会有太多的增长，也可能持平，世博会带来的商机到底会是怎样的，目前还不清楚；公司总费用略有上升，每年大概增长 5%。

我们预测上海黄酒市场的总容量应该在 17 万吨上下，公司正在实施新建黄酒总产能 10 万吨规划，其中一期 4 万吨，建成后产能可能会翻一翻，石库门酒厂产能会达到 18 万吨左右，主要生产基地包括上海枫泾 3 个酒厂、和酒 1 个酒厂，淀山湖 1 个酒厂，其中淀山湖酒厂属于水源保护区，可能会搬迁。公司总产能可能会达到 20 万吨以上（金枫公司的 18 万吨加上和酒的约 3 万吨）。

在市场开拓和产品创新方面，包括包装、传统产品的价值提升、新产品研发和出口等，我们也有准备。公司产品出口太小，黄酒中出口最好的是塔牌，中粮的，公司想并购，但不太可能。这是真正的资源。包装方面，“和酒”的包装可以回收，但“石库门”不能回收，因为防假冒一直很被动，一直处于防范，专门有律师负责打官司，都赢了，但意义不大。有的仿冒产品在名称、商标等方面仿得差不多。在北方，黄酒多数被作为料酒使用，针对这种情况，我们正在开发高端的喷调酒，如红烧肉就用黄酒，很好。

我们认为，黄酒应该是国酒，应该在中国及全世界发扬光大。我们在品牌推广等方面正在和一家咨询公司商谈，其中包括复旦大学的力量。我们公司聘请了复旦大学的教授担任独董，和复旦大学有总体的战略规划合作，但不包括营销（没有营销合作）。未来公司的发展前景应该是很好的，具体要看局部市场和全国市场如何布局和发展。

主要结论：

1. 公司可谓黄酒行业新锐，成长性在黄酒企业里名列前茅，高端酒石库门与和酒·金色年华会互相替代，亦可互相牵引，“新派黄酒”或“海派黄酒”的口碑和定位令人耳目一新。黄酒行业总体消费人群、市场、价格都有着较大局限性，地域主要集中在江浙沪一带，传统消费者中老年人居多，价格重心在 15 元、20 元/500ml 上下，公司能够改良工艺和口感，主要产品石库门、和酒被市场比喻为“新派”或“海派”黄酒，以便于传统黄酒有所区别，特别是赢得年轻消费者青睐，甚至进入夜场，在价格基本稳定情况下，成长性行业领先，实属难得；

2. 公司产品石库门和酒的品牌影响力在全国尚显不足，一旦成长为全国性品牌，则必然在销量和收入方面做出更大贡献。公司在全国推广双品牌战略实施方面正在积极努力，并不急于行事，而是通过对江苏、浙江等地区的稳扎稳打，逐步扩展，这符合上海人“精打细算”的行为风格，不失为一种上策，可保公司发展的持续性；

3. 公司地域优势得天独厚，未来想象空间非常丰富。公司生产消费地处上海主战场，而上海是全国黄酒最大的集中消费市场，上海市明年有世博会商机，公司产品石库门成为世博会指定用酒的概率很大，（我们认为几成定局），这对石库门及公司其他系列产品的品牌影响力、美誉度和市场号召力等都会产生很大的推动作用，再加上过去几年古越龙山在全国黄酒市场的铺垫，公司几乎可以做到顺风顺水，实现较快和省力的全国市场扩张；

4. 公司与台湾烟酒公司的合作会带来较大的市场拓展空间。台湾是黄酒消费的另一个传统市场，台湾本地也产绍兴黄酒，但生产工艺、口感和品质与内地相差很大，这正是公司进军台湾市场的重要基础和优势。虽然公司目前只是进入相关免税店销售，但一旦正式进入台湾市场，我们预计会产生较大的市场冲击力，其消费潜力和能力可能会超过浙江对公司产品的接纳程度。因为浙江绍兴等地是传统黄酒的消费地区，不容易接受经过改良工艺和口味的新派黄酒，而台湾则会不同。当然，台湾对大陆的开放度低于大陆对台湾的开放度，公司产品的台湾市场开拓也会有一个过程，短期内可能比较缓慢。

5. 政策优势和资源整合，会给公司带来新的增长空间。公司产品所属行业属于政策扶持领域，或许可以得到一定的政策优惠。国家总体酿酒政策是鼓励发展和扶持“优质、低度、多品种、低消耗”酒种，黄酒在工艺上属于发酵酒，具有低酒度、低耗粮、高营养特点，已成为国家重点扶持酒种，目前国家对黄酒采用 240 元/吨的从量消费税，就是例证。我国《食品工业“十五”发展规划》指出“重点发展葡萄酒、水果酒，积极发展黄酒，稳步发展啤酒，控制白酒总量”，黄酒酿造技术已被列入国家“863”计划，充分体现了国家政策对加快黄酒行业发展的支持。公司这几年的并购重组，在有关政策上已经得到不少优惠，如所得税方面，公司可以享受 20% 的所得税税率，低于一般企业的 25%。未来上海地方政府的一些改革政策，或可能的先行先试政策，有可能进一步惠及公司，给公司业务和业绩增长带来新的空间。

6. 业绩预测与投资评级：推荐 我们认为，以下假设对于金枫酒业 2009-2011 年的业绩预测来说具有合理性和必要性：（1）重组后的公司治理结构会持续改善；（2）产品品质、安全、质量等不会出现较大的事件且不会造成较大负面影响；（3）营销体系改革和整合继续深化和完善，并发挥效用；（4）世博会如期推进，公司产品如期进入世博会指定黄酒行列；（5）全国市场如期稳步顺利展开，江苏市场特别是大闸蟹今年会继续丰收畅销，台湾市场稳步推进；（6）公司不会发生更大的财务、经营和管理等方面的损失，相关费用不会突然暴增等。

我们从黄酒行业走势、公司当前产品销售态势与价格走势、新增产能建设进展等情况综合考虑，从中性角度，预计公司 2009-2011 年收入增长率将达 15%、24% 和 11% 左右，归属母公司净利润增幅约为 22%、33% 和 26%，每股收益可达 0.69 元、0.92 元和 1.16 元，与 2009 年 8 月 5 日市价对应的市盈率为 26 倍、20 倍和 16 倍。结合目前整体 A 股市盈率达到 34 倍左右、公司的品牌、市场拓展潜力和世博会商机较大等角度看，公司应该享有较高估值溢价，但考虑到黄酒市场消费地域和人群的局限性，以及黄酒市场的竞争十分激烈和混乱，盈利能力不容易提升等因素，综合评定公司评级为“推荐”。

表 1 2009-2011 年金枫酒业产销及业绩预测

		2008	2009E	2010E	2011E
中高端酒： 石库门+和酒（包 括 5 年陈以上，如 石库门红标、黑 标、锦绣大地 12、 锦绣大地 20 等， 以及和酒·金色年 华等）	销量（万吨）	1.8	2.07	2.691	2.9601
	占比	18.00%	20.16%	25.28%	27.73%
	价格（万元/吨）	3.18	3.34	3.50	3.68
	收入（亿元）	5.72	6.90	9.42	10.89
	增减		20.75%	36.50%	15.50%
	占比	60.00%	63.30%	69.81%	72.39%
	成本	2.57	2.55	2.93	3.08
	增减		-1.00%	15.00%	5.00%
	毛利率	55%	63.11%	68.92%	71.74%
	销量（万吨）	8.2	8.2	7.95	7.72
中低端酒（包括依 好以及所有三年 陈以下的产品）	占比	82.00%	79.84%	74.72%	72.27%
	价格（亿元/吨）	0.46	0.49	0.51	0.54
	收入（亿元）	3.812	4.00	4.08	4.15
	增减		5.00%	1.85%	1.85%
	占比	40.00%	36.70%	30.19%	27.61%
	成本	2.10	2.10	2.31	2.42
	增减		0.00%	10.00%	5.00%
	毛利率	45%	47.62%	43.43%	41.68%
	销量（万吨）	10	10.27	10.65	10.68
	增减		2.70%	3.65%	0.29%
合计	价格（亿元/吨）	0.953	1.06	1.27	1.41
	增减		11.44%	19.42%	11.06%
	收入（亿元）	9.53	10.91	13.50	15.04
	增减		14.45%	23.78%	11.38%
	主营成本（亿元）	4.67	4.64	5.24	5.50
	增减		-0.55%	12.74%	5.00%
	毛利率	51.00%	57.42%	61.22%	63.44%
	营业税金及附加（亿元）		0.36	0.45	0.50
	销售费用（亿元）		1.64	2.30	2.41
	管理费用（亿元）		0.98	1.22	1.35
	财务费用（亿元）		0.03	0.04	0.05
	总成本（亿元）		7.65	9.23	9.80
	营业利润（亿元）	4.86	6.26	8.27	9.54
	利润总额（亿元）	2.54	3.25	4.27	5.24
	所得税（亿元）	0.57	0.72	0.90	1.00
	净利润（亿元）		2.54	3.37	4.23
	少数股东损益（亿元）	(0.11)	0.00	0.00	0.00
	归属母公司净利润（亿元）	2.08	2.54	3.37	4.23
	增减		21.98%	32.72%	25.76%
	总股本（亿股）	3.66	3.66	3.66	3.66
	基本每股收益（元）	0.57	0.69	0.92	1.16
	销售净利率	21.83%	23.26%	24.94%	28.16%
	最新股价（元）	10.680	18.190	18.190	18.190
	市盈率（倍）	18.77	26.21	19.75	15.70

资料来源：公司公开信息披露，东兴证券研究所

表 2 上海川沙易初莲花超市黄酒价格调研情况

品牌/品名	制造商	包装/性质	容量	价格 (元)	原料
依好·陈年酒 ≥12.5%	上海金枫酿酒有限公司	玻璃瓶	500 ml	8.5	水、糯米、小麦、低聚异麦芽糖、食品添加剂、焦糖色
和酒·金标 5 年陈, ≥10%	上海冠生园华光酿酒药业有限公司	玻璃瓶, 上海营养型 黄酒	555 ml	13.8	水、糯米、小麦、低聚异麦芽糖、食品添加剂、焦糖色
和酒五年陈	上海冠生园华光酿酒药业有限公司	玻璃瓶, 上海营养型 黄酒	500 ml	13.2	-
和酒三年陈	上海冠生园华光酿酒药业有限公司	玻璃瓶, 上海营养型 黄酒	500 ml	5.9	-
石库门·红标 2001	上海金枫酿酒有限公司	玻璃瓶, 上海老酒	500 ml	17.9	水、糯米、小麦、话梅、枸杞、蜂蜜、食品添加剂、焦糖色
石库门·黑标八 (1939)	上海金枫酿酒有限公司	玻璃瓶, 上海老酒	500 ml	28.8	水、糯米、小麦、枸杞、蜂蜜、生姜
石库门·红标· 红色峥嵘 2001	上海金枫酿酒有限公司	家庭装	500ml*6	108	-
和酒·金色年华· 八年陈≥13.5%	上海冠生园华光酿酒药业有限公司	玻璃瓶	500 ml	34.9	五年基酒、枸杞、蜂蜜
和酒·金色年华 ·五年陈	上海冠生园华光酿酒药业有限公司	玻璃瓶	500 ml	20.8	五年基酒、枸杞、蜂蜜
和酒·银标· 三年陈	上海冠生园华光酿酒药业有限公司	玻璃瓶	555 ml	8.8	五年基酒、枸杞、蜂蜜
和酒·大开福· 三年陈	上海冠生园华光酿酒药业有限公司	玻璃瓶	555 ml	15.8	-
和酒·大开福· 五年陈	上海冠生园华光酿酒药业有限公司	玻璃瓶	555 ml	21.8	-
金枫特加饭· 三年陈	上海金枫酒业股份有限公司·上海石库门酿酒有限公司	玻璃瓶	500 ml	4.5	-
金枫特加饭· 五年陈	上海金枫酒业股份有限公司·上海石库门酿酒有限公司	玻璃瓶	500 ml	5.9	-
会稽山·十年精雕	会稽山绍兴酒股份有限公司	玻璃瓶	500ml	29.80	-
会稽山·三年陈越 龙花雕酒	会稽山绍兴酒股份有限公司	玻璃瓶(始 创 1743 年)	500ml	6.90	-
会稽山·十年陈越 龙绍兴花雕酒	会稽山绍兴酒股份有限公司	玻璃瓶(始 创 1743 年)	500ml	27.8	-
古越龙山· 三年陈老酒	浙江古越龙山绍兴酒股份有限公司	玻璃瓶	500ml	7.20	鉴湖水、糯米、小麦、食品添加剂、焦糖色
古越龙山· 金五年	浙江古越龙山绍兴酒股份有限公司	玻璃瓶	500ml	15.5	鉴湖水、糯米、小麦、食品添加剂、焦糖色
古越龙山· 十年陈花雕	浙江古越龙山绍兴酒股份有限公司	木盒	500ml	79.00	鉴湖水、糯米、小麦、食品添加剂、焦糖色
古越龙山花雕王· 八年陈≥15%	浙江古越龙山绍兴酒股份有限公司	木盒	500ml	27.50	鉴湖水、糯米、小麦、食品添加剂、焦糖色
张裕窖藏干红	张裕葡萄酒股份有限公司	礼盒	750ml (两瓶装)	128 (原 价 159)	-
长城精制 7 年干红	中粮长城葡萄酒有限公司		500 ml	85.8 (原 价 98)	-

资料来源：东兴证券研究所 注：1.地点：上海市川沙初莲花超市；2.时间：2009.7.31；3.据张裕公司的推销员介绍：石库门偏甜，大众化，符合上海人口味，销售最好；和酒偏涩，销售也很好，石库门和和酒是在上海销售最好的两个品牌或产品；4.黄酒保质期：基本上是 24 个月

研究员简介:

刘家伟, 经济学博士, 农林牧渔及食品饮料行业研究员, 曾长期涉及三农问题研究, 1993年进入证券行业, 2007年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明:

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 研究报告中所引用信息均来自公开资料, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考, 不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有, 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。如引用发布, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

投资评级体系:

公司投资评级: 以报告日后的6个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准, 定义如下:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级: 以报告日后的6个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准, 定义如下:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

本报告体系采用沪深300指数为基准指数。