

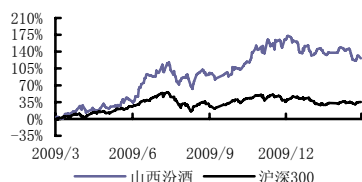
消费品及服务 - 食品

2010 年 3 月 23 日

市场数据	2010 年 3 月 22 日
当前价格 (元)	36.87
52 周价格区间 (元)	16.30-44.43
总市值 (百万)	15961.91
流通市值 (百万)	15961.91
总股本 (百万股)	432.92
流通股 (百万股)	432.92
日均成交额 (百万)	105.60
近一月换手 (%)	8.43%
Beta (2 年)	0.94
第一大股东	山西杏花村汾酒集团有限责任公司
公司网址	Http://www.fenjiu.com.cn

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	76.47%	11.29%
净利率	15.47%	11.59%
净资产收益率	16.72%	16.46%
总资产收益率	1159.01%	9.92%
资产负债率	24.96%	39.73%
现金分红收益率	0.00%	0.00%
市盈率	65.11	—
市净率	10.88	—

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
山西汾酒	-4.88%	-14.61%	131.60%
沪深 300	2.14%	-0.09%	38.78%

食品小组

0755-83199427

liangxm@csc.com.cn

分析师申明

食品小组，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

山西汾酒：打造发展新模式

—2010 年春季糖酒会纪要

评级： 买入

- 3 月 18 日，山西汾酒在春季糖酒会期间，召开了全国经销商大会。集团董事长兼总经理李秋喜先生提出了中长期发展目标，并提出在 2010 年-2013 年将与行业内著名的咨询公司——盛初营销咨询公司合作。曾经成功运作过洋河蓝色经典、郎酒红花郎等酒类营销经典案例的盛初咨询公司将为其度身订造包括业绩增长战略、销售模式转型、产品创新、品牌创新等新模式。
- 汾酒集团制定了中长期发展目标。2009 年和 2010 年前 2 月，集团销售分别为 37.8 亿和 13 亿，同比增 15%和翻倍；2010 年，集团公司主要着力于夯实基础、深度分销、加速发展。公司的中长期发展目标：2015 年销售 100 亿，2020 年销售 200 亿。
- 盛初咨询：2010 年山西汾酒的营销新模式。定位新模式——从次高端到超高端超越；产品线新模式——强化产品线识别及产品线结构的友好性；区域布局新模式——省内渠道掌控、省外区域聚集；品牌新模式：目标对象聚焦、高端媒体聚焦、品牌载体聚焦。
- 基本判断。2009 年，由于超高端白酒的迅速涨价，为中高端白酒让出了市场，但因为市场转变的过快，以汾酒、剑南春为代表的中高端全国品牌未能及时反映、做出相应调整，而洋河、郎酒等地方中高端品牌抓住机遇，迅速占领市场。预计未来，高端白酒的发展模式将发生改变，次高端白酒将成为白酒高端化运动的主体。目前，国内浓香型、酱香型品类的高端化已逐步完成，未来清香型品类的高端化趋势将逐步形成。汾酒有良好的品牌基础，如果能进一步清晰发展战略、完成销售模式转型、进行产品和品牌创新等，汾酒将迎来超常规发展。

3 月 18 日，山西汾酒在春季糖酒会期间，召开了全国经销商大会。集团董事长兼总经理李秋喜先生提出了中长期发展目标，并提出在 2010 年-2013 年将与行业内著名的咨询公司——盛初营销咨询公司合作。曾经成功运作过洋河蓝色经典、郎酒红花郎等酒类营销经典案例的盛初咨询公司将为其度身订造包括业绩增长战略、销售模式转型、产品创新、品牌创新等新模式。

汾酒集团的中长期发展目标

山西汾酒近年表现出快速的增长势头。2009 年和 2010 年前 2 月，集团销售分别为 37.8 亿和 13 亿，同比增 15%和翻倍；2010 年集团公司主要着力于夯实基础、深度分销、加速发展。公司的中长期发展目标：2015 年销售 100 亿，2020 年销售 200 亿。

内外部调整、改革跟进。汾酒重新定位：品牌战略上“国酒之源、清香之祖、文化之根”，理念上“历史汾酒、文化汾酒、绿色汾酒”；同时就公司好酒不会卖的问题，聘请了盛初咨询为汾酒 2010-2013 战略服务提供商；同时，进行中层干部正职竞聘上岗，人事、财务等内部职能部门改革。

盛初咨询：2010 年山西汾酒的营销新模式

1、定位新模式——从次高端到超高端超越

汾酒战略第一步：争取 400-600 元汾酒青花瓷作为次高端全国性品牌获得广泛成功，并且累计达 20 亿以上的销售总额，以此初步巩固次高端的领导定位。判断 2010 年青花瓷达到 10 亿问题应不大，11 年争取到 20 个亿。

汾酒战略第二步：以 1000 元以上的国藏汾酒作为超高端品牌直接与目前超高端年份酒竞争，获取完全领先的价格标杆，实现汾酒价值的完全回归。根据经验，同一品牌超高端产品销售收入约为次高端产品销售的 15-25%左右。这是判断何时启动汾酒战略第二步的标准。

2、产品线新模式——强化产品线识别及产品线结构的友好性

第一强化产品线识别：名酒企业都以核心产品线识别作为品牌识别的核心，其他产品线都采取副品牌或分品牌模式，以防止品牌价值稀释。汾

酒将逐渐形成：国藏汾酒、汾酒（青花瓷）、老白汾、系列汾酒等完整清晰的产品线识别策略，以强化汾酒战略性品牌价值强化；

第二强化山西汾酒产品线结构的友好性：适当调整青花瓷省外单品单价位模式，要在价格上实现省内对上对下延伸，在省外高端双价位组合新模式，从而实现错位竞争，迎接次高端细分市场高速增长的外部机遇。研究表明，以年份进行差异化定价（如郎酒）比以酒精度数进行差异化定价（如五粮液）更科学；价位系列化可提供消费者更多的选择，但也不能太多价位，造成品牌混乱。

3、区域布局新模式－省内渠道掌控、省外区域聚集

第一山西省内根据市场深度掌控：首先渠道重心下移，必须更扁平、更密集的商家资源整合，实现省内销售网络的深度掌控；其次是核心终端掌控，其次是核心终端掌控，对核心酒店、核心烟酒店、核心商超进行完全深度掌控，实现完全不对称竞争。要实现贸易驱动模式向市场驱动模式的转变：如郎酒、洋河，业绩好的省份 1 个月只有 10 个人管经销商客户（靠进出货量拿钱），其他人全管核心终端。以洋河南京为例，每个业务员管 25 个核心终端，业务员靠终端消费量拿钱。通过经销商和企业一起管理整个渠道，把渠道牢牢把握在自己手里。

第二是省外板块聚集：首先要在标杆市场实现形象复兴，北京市场是重中之重；其次是培育有清香基础的传统市场，如河北、河南、内蒙、陕西等，这些基础板块市场形成后，最后在全国其他区域要形成点状标杆市场。

4、品牌新模式：聚焦、聚焦、再聚焦

目标对象聚焦：战略性品牌资源聚焦于中高端政务、商务领域，要求产品主体形象有品位。

高端媒体聚焦：在央视及其核心时间段、高端栏目、航空杂志等高端媒体投放广告，打造高端品牌形象。

品牌载体聚焦：青花瓷汾酒为主导品牌，进行产品系列打造。

基本判断

2009 年，由于超高端白酒的迅速涨价，为中高端白酒让出了市场，但因为市场转变的过快，以汾酒、剑南春为代表的中高端全国品牌未能及时

反映、做出相应调整，而洋河、郎酒等地方中高端品牌抓住机遇，迅速占领市场。预计未来，高端白酒的发展模式将发生改变，次高端白酒将成为白酒高端化运动的主体。根据盛初咨询统计：200-500 元白酒市场规模 2009 年突破 200 亿，未来几年将突破 500 亿。目前，国内浓香型、酱香型品类的高端化已逐步完成，未来清香型品类的高端化趋势将逐步形成。汾酒有其良好的品牌基础，如果能进一步清晰发展战略、完成销售模式转型、进行产品和品牌创新等，汾酒将迎来超常规发展。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.