

食品饮料行业

强烈推荐（维持）

文 献 CFA 食品饮料高级研究员

S1060209040123
0755-22627143
wenxian@pasc.com.cn

丁芸洁 联络人

S1060110040054
0755-22625697
DINGYUNJIE640@pingan.com

山西汾酒(600809)

竹叶青：植物养生，绿动中国

■ 明确产品定位：传承千年，植物养生，绿动中国

10 月 5 日竹叶青品牌推广会上，汾酒公司明确了其对竹叶青产品的定位：传承千年，植物养生，绿动中国。我们认为，这一定位体现了竹叶青历史悠久的特点，强调“植物”和“养生”两方面区别于市场上常见的“动物”和“保健”概念，且突出了产品“碧绿微翠”特征和惠及全中国的雄心，故应会较容易打动消费者，被市场接纳。

■ 3 款新品推动价格带上移，意图抢先蓝海市场

10 月 5 日，汾酒发布 3 款竹叶青新品，国酿、精酿和特酿，但相关招商政策仍在制定过程中，进入终端时间暂未确定。新品中，国酿市场表现价约 660 元，精酿约 280 元，特酿约 160 元，实现了价格带向上延升。我们认为，竹叶青此次将产品价格带主战场拉到 100 元以上，且细分出植物养生概念，是意图在这一蓝海市场上抢占先机。

■ 近期重点要唤醒消费者品牌记忆，预计 2011 年广告投入 1 个亿

竹叶青是中国卫生部认定的唯一保健名酒，为了重新唤醒消费者对竹叶青品牌的记忆，公司近期将投入重金用于品牌建设，预计 2011 年广告投入将达到 1 亿元，其央视广告将达到 6 千万，地方性广告投入将达到 4 千万。且这部分广告投入并不计入竹叶青销售支持的费用，销售支持费用占销售额比率另外仍将达到 26% - 30%。

■ 计划 2015 年销售规模达到 15 亿，年均增长 40%

2010 年应能实现 2 个亿的计划，从 2011 年 - 2015 年，公司计划竹叶青实现年均 40% 的增长，并在 2015 年实现销售规模 15 个亿，为此公司正积极准备成立独立的竹叶青公司，并打算鼓励省市级经销商合作开发竹叶青产品。这显然是个充满挑战的计划，但基于竹叶青的品牌底蕴，我们认为并非不可能，只是需观察公司具体操作和市场效果。

■ 维持“强烈推荐”评级

受益于市场走强，汾酒当前股价已远超我们 6 月 30 日给出的 54 元的 2010 年目标价，但三方面原因支持我们维持对其“强烈推荐”的评级：一是若上市公司收回集团目前持有的销售公司 40% 的股权，汾酒当前股价仍不算贵，而上市公司收回该部分股权只是时间问题；二是我们看好汾酒业绩持续快速增长前景，其股价在未来 2、3 年冲上 100 可能性大；三是市场走强和公司持续成长前景好容易形成股价逼空效应，推动股价进一步上涨。我们维持 10 - 12 年 EPS 预测，预计分别为 1.25、1.85、2.63 元，动态 PE 为 55、37 和 26 倍。

附：销售公司总经理郑开源讲话要点

1. 将大力加强组织队伍建设：规模和素质均有较大提高，但还远远不能满足未来需要。未来两个方面加强，第一是成立独立的竹叶青销售队伍，专门负责竹叶青销售；第二是采取 1+1 模式，共建队伍，重点市场招聘地面人员，费用按比例共同分担，经销商成立专门队伍，与厂家一起共建市场。
2. 要高额投入：竹叶青在 2011 年品牌建设上要投 1 个亿的广告，一部分央视，重点频道黄金时间，约 6 千万左右，4 千万投重点地区户外和电视、报纸和地方媒体。具体投向取决于 3 因素，市场成熟程度，增长情况，经销商配合情况。
3. 将加大市场资源的投入力度，实现品牌力和销量的增长。在 10 年规模基础上，销售公司将在 2011 年投入销售额的 26% - 30%。
4. 重点区域将加大渠道建设投入。未来规划中，先重点后侧翼，先点后面。2011 年投入 6 千万，重点区域占 4 千万。费用主要用于终端网络建设，经销商开发，市场维护等。
5. 要做到全国性市场布局。由于各地方差异明显，要差别性建设。未来 1-2 年内，要发展长三角、珠三角、渤海湾、中原，东北五大区域。其中广东、江苏、浙江、山东、吉林是重点市场。同时也要培育潜力市场。
6. 形成灵活的市场运作模式。厂家主导和商家主导并举，前者是自营产品，营销以厂家操作为主，传统区域主要采取此种模式。商家模式，企业输出品牌和资源，商家产品开发、定价和市场自由。今后会鼓励商家开发，省级和市级有不同的开发权。经销商定制产品将有效保护。同时，厂家会出台政策和管控措施，以避免无序竞争，保护开发商权益。2-3 年内，自营与开发并举，重点与侧翼同步。
7. 一个清晰的品牌定位，定位为养生酒，而非保健酒。
8. 完善丰富产品线。年内将推出全新的三款产品，国酿（市场表现价 660），精酿（280 元左右），特酿（市场表现价 160 元）。
9. 将在全国招商。省级和市级可签约，签约后将立刻派厂方人员协助开发，要争取 1-2 个月消化掉首单货物。会成立专门的招商委员会和招商小组，审核经销商资质，但政策正在拟定中。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

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。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

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：4008866338

传真：(0755) 8244 9257