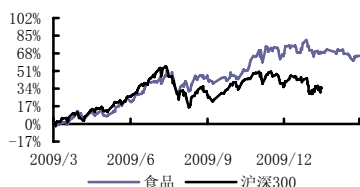


消费品及服务 - 食品

2010 年 3 月 22 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
食品	-2.14%	0.14%	68.11%
沪深 300	1.31%	-2.89%	38.25%

相关报告

《洋河股份年报点评》，2010.3

《食品饮料行业 2010 年投资策略》，2009.12

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。

高端白酒行业新运动

—2010 年春季糖酒会纪要

评级： 强于大市

- **高端白酒行业面临新机遇。**中国经济的高增长和白酒的高度“面子消费”进一步壮大了中国高端白酒消费模式。中国高端白酒有望继续十年的高歌猛进，但白酒行业的格局和发展模式将有所不同。领袖企业的无端涨价将无法被继续接受，200 元-600 元新高端酒的消费层级将迅速形成。预计次高端品牌在未来的发展中有望保持 30%以上的高速增长。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。
- **超高端白酒将“高处不胜寒”，次高端白酒进入“井喷前夜”。**2010 年春节期间，700 元以上的超高端白酒销售首次下滑，全国超高端白酒销量平均下滑 15%。09 年全年，超高端白酒市场增长明显放缓，全年终端销售增长仅有 8%，而全国白酒行业销售收入增长达到 25%。与此鲜明对比的是，200-500 元的白酒消费市场出现井喷。安徽省 09 年次高端白酒消费增长 150%，江苏省增长 120%，湖北、河北、山东等多个省区也呈现快速增长的势头。次高端白酒成为白酒高端化运动的主体。超高端白酒的迅速涨价，为中高端白酒让出了市场，但因为市场转变的比较快，以汾酒、剑南春为代表的中高端全国品牌未能反映过来，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。以此为代表的洋河蓝色经典系列、郎酒、安徽口子窖等中高端白酒均呈现 100%以上的增长。
- **高端白酒正从“品牌梯队模式”向“多香并立”模式转型。**消费者选择白酒从“价位、品牌”消费向“香型”消费转型，香型高端化、多样化的格局开始来临。国外酒类已完成了“香型”消费及以香型为基础的价位多样化消费的选择过程。国内酒类消费将逐步向“香型”选择方向转变。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，同时将有大批区域品牌高端酒也在迅速崛起。山西汾酒、洋河股份、郎酒、酒鬼酒等次高端品牌的成长趋势明显。

2010 年春季糖酒会上,白酒行业最资深的咨询公司——盛初营销咨询公司董事长王朝成先生对高端白酒行业的走向发表了观点,认为高端白酒行业将走向分化,超高端白酒将“高处不胜寒”,次高端白酒进入“井喷前夜”。

一、高端白酒行业面临新机遇

高端白酒呈现“金字塔”效应。任何国家任何消费品的价位发展规律均呈现“金字塔”效应,中国也是这样。中国经济的高增长和白酒的高度“面子消费”进一步壮大了中国高端白酒消费模式。

中国高端白酒有望继续十年的高歌猛进,但白酒行业的格局和发展模式将有所不同。领袖企业的无端涨价将无法被继续接受,200 元-600 元新高端酒的消费层级将迅速形成。预计次高端品牌在未来的发展中有望保持 30%以上的高速增长,这给一些品牌提供了发展机遇。

二、超高端白酒将“高处不胜寒”,次高端白酒进入“井喷前夜”

2010 年春节期间,700 元以上的超高端白酒销售首次下滑,全国超高端白酒销量平均下滑 15%。AC 尼尔森全国大卖场数据显示,春节期间 800 多元的茅台酒开始滞销,销售首次低于五粮液,价格较低的 43 度茅台则首次大幅增长。高端白酒中的茅台、五粮液因控量等原因尚能维持较好的销售,而品牌相对弱的国窖 1573、水井坊等 09 年的销售并不乐观。09 年全年,超高端白酒市场增长明显放缓,全年终端销售增长仅有 8%,而全国白酒行业销售收入增长达到 25%。超高端白酒销售增长明显落后行业平均。

与此鲜明对比的是,200-500 元的白酒消费市场出现井喷。安徽省 09 年 200 元-500 元的次高端白酒消费增长 150%,江苏省增长 120%,湖北、河北、山东等多个省区也呈现快速增长的势头。次高端白酒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。

超高端白酒的迅速涨价,为中高端白酒让出了市场,但因为市场转变的比较快,以汾酒、剑南春为代表的中高端全国品牌未能反映过来,做出

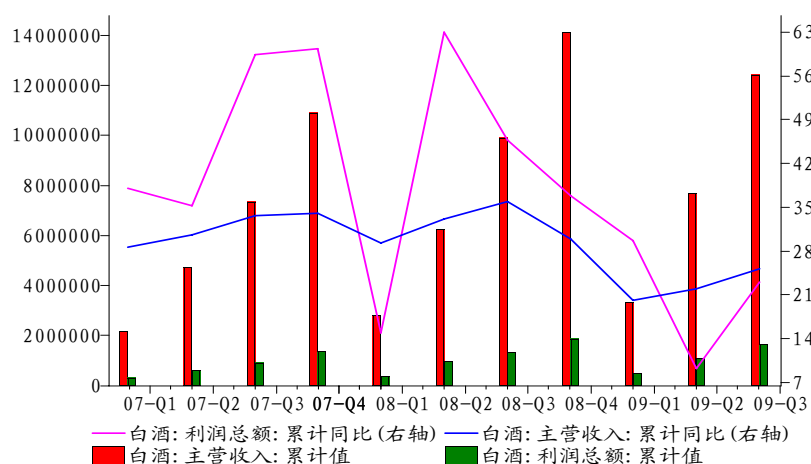
相应调整，而洋河、郎酒等地方中高端品牌抓住机遇，迅速占领市场。以此为代表的洋河蓝色经典系列、郎酒、安徽口子窖等中高端白酒均呈现 100%以上的增长。

三、高端白酒正从“品牌梯队模式”向“多香并立”模式转型

消费者选择白酒从“价位、品牌”消费向“香型”消费转型，香型高端化、多样化的格局开始来临。国外酒类已完成了“香型”消费及以香型为基础的价位多样化消费的选择过程。国内酒类消费将逐步向“香型”选择方向转变。

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，同时将有一大批区域品牌高端酒也在迅速崛起。山西汾酒、洋河股份、郎酒、酒鬼酒等次高端品牌的增长趋势明显。

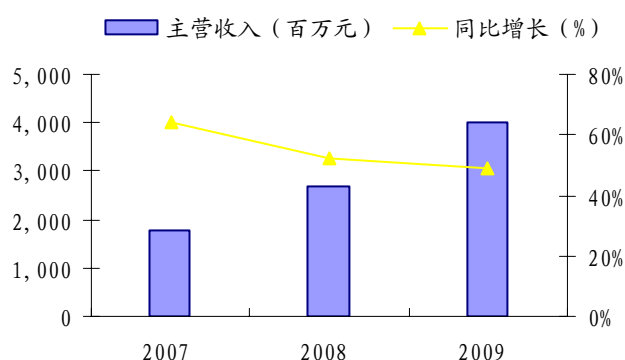
Figure 1 白酒行业收入和利润变化



数据来源: Wind资讯

资料来源: WIND、世纪证券

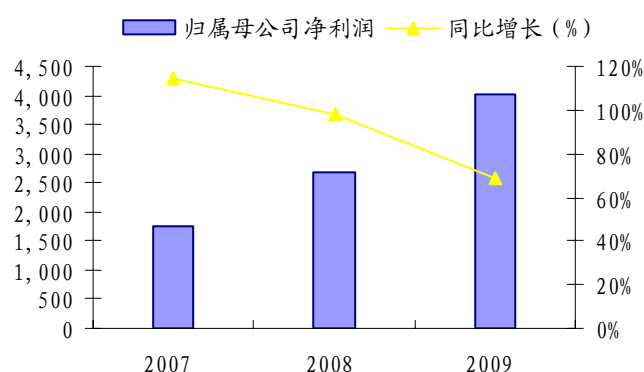
Figure 2 洋河股份的销售收入及增长



资料来源: WIND、世纪证券

请参阅文后免责条款

Figure 3 洋河股份的净利润及增长



资料来源: WIND、世纪证券

附：盛初营销咨询公司是专门从事酒水咨询的代表机构，从洋河蓝色经典，到郎酒红花郎，再到衡水老白干，以及泰山特曲、稻花香、迎驾酒业，盛初营销在中国酒类营销领域开拓了多个典型案例，形成了如盘中盘、价格机会——陷阱、战略配称模型等系统理论，2010 年该公司又开始与山西汾酒、酒鬼酒等上市公司合作，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。

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.