

白酒行业 2010 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

陈钢

 分析师 SAC 执业编号：S1130209030281
 (8621)61038215
 cheng@gjzq.com.cn

中秋苏南七市白酒市场反馈

事件

针对中秋节后白酒市场，我们对江苏七个地级市销售情况进行了解和反馈。

评论

我们重点关注了洋河蓝色经典系列在各市场的表现，以及传统高端白酒茅五剑的市场表现。

我们主要结论如下：

- >洋河在价格管控上强而有力，显示出较强的执行力：目前苏南 7 个地级市的一批价皆比较稳定；
- >洋河在渠道促销上力度仍很大，对渠道推力依然倚重：除南京市场外，其余 6 市的促销力度在 10% 以上，部分甚至超过 30%。
- >从反馈得到的数据来看，洋河蓝色经典系列 10 年预计在苏南地区（7 个地级市）销售超过 14 亿。
- >从反馈的市场评价来看，洋河在苏南的整体发展高速健康，有条不紊。

尤其值得关注的两个现象：

- >洋河天之蓝在江苏市场的成功有望超过海之蓝。南京市场，天之蓝的销售大有赶超海之蓝的趋势，洋河的行销资源也明显向天之蓝倾斜。南京市场天之蓝的成功，显示江苏白酒消费升级趋势明显，未来天之蓝在其他地级市旺销只是时间问题。
- >洋河梦之蓝成功威胁茅台和五粮液在苏南的传统优势地位。洋河凭借其地面强势宣传和主抓团购消费领袖的措施，在次高端上斩获颇丰。在南京、苏州和泰州市场，梦之蓝系列的销售大有赶超茅台和五粮液的局势。

投资建议

洋河在苏南市场的发展处于高速健康，有条不紊的阶段。江苏市场的良性发展提供了一定估值安全边际

- >从苏南 7 市的发展来看，洋河在本地市场的强势地位将继续延续。洋河强有力的市场管控能力和产品结构的梯度升级，将保证其在江苏市场的长治久安。
- >除南京市场外，其余 6 市仍有较大的增长空间，洋河在江苏的占有率提升空间犹存，而非饱和。同时江苏本土市场明显的消费升级趋势，也为洋河的本土发展提供了更大的空间。

洋河未来的估值提升，重点还得看省外发展

- >10 年省外全年实现 100% 的增长应不是问题，关键看 11 年省外发展势头。我们随后也将针对省外市场做更多的市场调研。
- >维持对公司的盈利预测。预计洋河股份 10-12 年分别实现净利润 21.09、27.39 和 34.79 亿。对应 10-12 年 EPS 分别为 4.69、6.09 和 7.73 元。

重申之前的观点，关注洋河高速成长下的行业鲶鱼效应：洋河发展的一再超预期，打开了二线酒的想象空间，特别是以古井贡酒为代表的徽酒。单以成长性来看，古井贡酒超预期的可能性会更大。洋河的高速成长所产生的鲶鱼效应，同样促进了龙头企业们的良性竞争与发展，加速白酒行业进一步向名酒企业集中，从而推升白酒行业整体估值中枢的上升。

中秋苏南七市白酒市场反馈

真实感受江苏白酒的旺销以及洋河的强势

- 管中窥豹，见证江苏白酒市场繁荣。江苏堪称中国白酒最肥沃的消费市场之一，这个市场缔造了洋河、双沟和今世缘的强势崛起。我们利用中秋长假调研了苏南七市，希望借此管中窥豹，一睹江苏白酒的繁荣。我们重点关注了洋河蓝色经典系列在各市场的表现，以及传统高端白酒茅五剑的市场表现。
- 我们主要结论如下：
 - 洋河在价格管控上强而有力，显示出较强的执行力：目前苏南 7 个地级市的一批价皆比较稳定；
 - 洋河在渠道促销上力度仍很大，对渠道推力依然倚重：除南京市场外，其余 6 市的促销力度在 10% 以上，部分甚至超过 30%。
 - 从反馈得到的数据来看，洋河蓝色经典系列 10 年预计在苏南地区（7 个地级市）销售超过 14 亿。
 - 从反馈的市场评价来看，洋河在苏南的整体发展高速健康，有条不紊。
- 尤其值得关注的两个现象：
 - 洋河天之蓝在江苏市场的成功有望超过海之蓝。南京市场，天之蓝的销售大有赶超海之蓝的趋势，洋河的行销资源也明显向天之蓝倾斜。南京市场天之蓝的成功，显示江苏白酒消费升级趋势明显，未来天之蓝在其他地级市旺销只是时间问题。
 - 洋河梦之蓝成功威胁茅台和五粮液在苏南的传统优势地位。洋河凭借其地面强势宣传和主抓团购消费领袖的措施，在次高端上斩获颇丰。在南京、苏州和泰州市场，梦之蓝系列的销售大有赶超茅台和五粮液的局势。

图表1：中秋苏南七市市场反馈（苏州-无锡-常州-镇江-南京-扬州-泰州）



来源：国金证券研究所

从价格走势、促销力度和经销商反馈看洋河在苏南的发展

- 洋河对价格管控非常严格

- 从草根调研的结果来看，洋河对市场的价格管控非常有力，零售价格自不必说，一批价也管控的非常严格，尤其是海之蓝的一批价在七市基本相同。有效的价格管控，体现了洋河较强的执行力。

图表2：中秋一批价价格走势

	南京	苏州	扬州	泰州	无锡	镇江	常州	一批价走势 评级标准
海之蓝	正常	正常	正常	正常	正常	正常	正常	正常 -5%~+5%
天之蓝	略低	略低	略低	正常	正常	正常	正常	略低 -10%
梦之蓝	略低	正常	略低	正常	略低	正常	正常	

来源：国金证券研究所

- 中秋节，洋河渠道促销力度大（返还力度=返还礼品金额/商品一批价）
 - 尽管一批和零售价管控严格，洋河的渠道促销力度还是非常大，显示出中档酒渠道推力的重要。
 - 南京市场以超商渠道促销为主，形式为现金返还，返还力度超过10%；酒店渠道不做重点促销；
 - 苏州市场超商渠道以买赠香烟为主，返还力度在5%；酒店渠道返还力度极大，超过30%；
 - 扬州市场超商渠道以买赠红酒为主，返还力度在10%；酒店渠道返还力度极大，超过30%；
 - 泰州市场超商渠道以买赠礼品卡为主，返还力度超过10%；酒店渠道返还力度在20%-25%；
 - 无锡市场超商渠道以买赠香烟为主，返还力度超过15%；酒店渠道返还力度一般，在15%左右；
 - 镇江市场超商渠道以买赠香烟为主，返还力度10%左右；
 - 常州市场超商渠道以买赠红酒为主，返还力度在10%；
 - 总结：洋河的中秋促销手段对每个市场都有相应的针对性。成熟市场如南京市场以自然动销为主，成长型市场如无锡对酒店和超商渠道都不偏废，一些薄弱区域则重点加大酒店的促销力度。

图表3：渠道促销力度

	南京	苏州	扬州	泰州	无锡	镇江	常州	促销力度 评级标准
海之蓝	正常	高	高	略高	高	略高	略高	高 >15%
天之蓝	正常	高	略高	略高	高	略高	高	略高 +10%
梦之蓝	正常	高	高	略高	高	略高	略高	正常 -5%~+5%

来源：国金证券研究所

- 天之蓝已经成为蓝色经典增长的新一级
 - 与经销商的反馈来看，天之蓝已经成为洋河在苏南市场增长的新一级。据经销商反馈，今年海之蓝将在苏南5个地级市取得破亿的销售，而天之蓝仅在南京一市取得破亿。
 - 我们认为天之蓝在南京市场的成功将有望复制到其余地级市。南京市场，天之蓝的销售大有赶超海之蓝的趋势，洋河的行销资源也明显向天之蓝倾斜。南京市场天之蓝的成功，显示江苏白酒消费升级趋势明显，未来天之蓝在其他地级市旺销只是时间问题。从泰州、无锡和扬州市场的反馈来看，我们能明显感受到政务主流消费带正逐渐向天之蓝所在价位带迁移。