

2010 年 10 月 25 日

葡萄酒行业

行业点评报告

经受进口葡萄酒冲击 张裕占领未来市场制高点

葡萄酒行业提价面临考验

行业评级： 增持

分析师： 王翊

执业证书编号： S0890209110015

电话： 021-50122131

邮箱： wangyi@cnhbstock.com

分析师： 邱俊灏

执业证书编号： S0890108070178

电话： 021-50122125

邮箱： qiujunhao@cnhbstock.com

联系人： 邱俊灏

电话： 021-50122125

邮箱： qiujunhao@cnhbstock.com

行业走势图



相关研究报告

2010.10.16 《十一月食品饮料行业投资策略》

◎投资要点：

◆中低档进口葡萄酒冲击国内市场.中低档进口葡萄酒正在冲击原先国内葡萄酒厂商占领的市场。 国内外葡萄酒竞争正从一线城市向二、三线城市扩散。

◆葡萄原料歉收及进口原料涨价导致成本高涨。2010 年澳洲葡萄歉收及国内云南、江西受到自然灾害使得今年葡萄原料减产明显。国内厂商进口国外葡萄原料造成葡萄酒成本高企。

◆长城酒业受到进口葡萄酒受到冲击 张裕公司则采取自建原料基地确保未来竞争优势。长城葡萄酒受到双重冲击。为了阻止利润下滑，公司采取最直接的方法即提价来挽回利润损失。 张裕通过自建原料基地确保国内高端市场的品牌影响力，张裕在国内外自建 6 个酒庄基地。通过获取优质葡萄原料基地，张裕占领未来市场的制高点。

◎投资建议：

◆整个葡萄酒行业我们维持“增持”评级。但是对于张裕我们仍然长期看好。

重点关注公司

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
600559	老白干酒	36.46	买入	0.25	0.40	0.52	0.60	145	91	70	60
600779	水井坊	23.16	谨慎增持	0.65	0.83	0.95	1.23	36	27	24	18
600887	伊利股份	38.40	买入	0.81	1.05	1.33	1.76	47	36	28	22
000869	张裕 A	101.11	买入	2.14	2.82	3.52	4.40	48	36	28	23
000848	承德露露	29.97	买入	0.73	0.77	0.95	1.18	41	38	32	25
002286	保龄宝	26.54	谨慎增持	0.49	0.58	0.90	1.15	54	45	29	23

1.进口葡萄酒正对国内市场产生冲击

1.1.中低档葡萄酒冲击国内市场

据波尔多葡萄酒行业协会统计,2009年波尔多葡萄酒销售额为12.9亿欧元,较2008年下降23%。但是2009年中国进口确逆势上扬,销售额达到7400万欧元,同比增长40%以上。

除了进口的像拉菲、马高高档葡萄酒,目前对市场影响最大的就是低档葡萄酒的冲击。目前国外1-2欧元的餐桌酒,中国30元左右就可以做批发。显然这对中国中低档葡萄酒市场冲击更大。

据统计数据,2009年进口葡萄酒占国内市场份额已经达到15%。国内像张裕、长城、王朝仍然紧紧占据近61%市场份额,但市场竞争趋势正向二、三线城市扩散。根据波尔多葡萄酒协会估计,目前中国1900万葡萄酒爱好者中,有近1400万是进口葡萄酒爱好者。到2025年左右,预计将达2500万左右,增长幅度达50%以上。

据统计数据显示,今年上半年沿海省份葡萄酒进口额同比增长七成以上,其中深圳增长率达到40%以上,而2009年度仅大陆在售的进口葡萄酒品牌就达到1386个。近一两年来,低价的进口葡萄酒加速进入中国市场。

虽然目前在百元以下的葡萄酒市场国产酒依然占据主导地位,但是如经过这轮提价,国产葡萄酒是否受到更严峻的挑战呢?

1.2.葡萄原料等成本涨价逼迫酒厂涨价

白酒、黄酒轮番的涨价潮中,国产葡萄酒也面临着不能不涨价的尴尬现状。在这波葡萄酒涨价潮中,最先涨价的是中粮旗下的长城葡萄酒。据长城经销商获悉,长城葡萄酒已经全面上调了葡萄酒价格。此次涨价的幅度一般都在10%以上。

此次涨价的起因是全球葡萄歉收。澳大利亚葡萄产量同比下降近8%。而今年国内产区像云南、江西等又深受自然灾害等因素影响,出现大幅度减产。国内相关葡萄酒企业就向国外购买葡萄原料,这使得进口葡萄原料的价格也快速上升。2010年主要葡萄品种的涨幅都在10-15%左右。除原材料涨价因素,人力成本的快速提高也是逼迫公司提价的因素。

1.3.长城葡萄面临双线冲击

面对中低档进口酒和葡萄原料的涨价,中粮旗下酒业的销售额和销售利润都出现了明显的下滑。香港上市的中国食品公布的2010年中期业绩,酒类业务收入下跌7.3%,但利润确同比下降40.57%。因此,长城葡萄酒涨价是止住销售和利润率最直接的方式之一。

2.张裕一枝独秀 控制原料提升品质

2.1.张裕西部建酒庄 直接应对国外酒商竞争

在2010年中国葡萄酒市场,真正“刺刀见红”的当数酒庄酒。拉菲、马高等多家法国酒庄今年一改中国代理商全面操作模式,加大投入,直接介入市场营销,使中国酒庄酒市场竞争骤然升温。

葡萄酒行业有个规律：“七分原料 三分酿酒” 指的就是葡萄原料堆葡萄酒品质所起的关键作用。张裕在西部三大酒庄将在三年内陆续建成，届时，张裕将形成囊括国内 6 大酒庄与国际 4 大酒店的国际酒庄联盟，全面覆盖高端市场。

2.2. 中国正成为世界葡萄酒优质产区

气候变暖正在对法国、澳大利亚等国葡萄酒构成严峻挑战，而中国葡萄酒产区却越来越好。这种气候变化将让中国的葡萄种植条件变得有利。据澳大利亚葡萄栽培专家的预计，50 年内中国将会成为世界头号葡萄酒生产王国。也将成为世界最好葡萄产地之一。

目前公司已经在西部地区新增 5 万亩葡萄基地，其中宁夏 3 万亩，新疆 2 万亩。在全国的葡萄基地已达到 25 万亩，分布于烟台、新疆、宁夏、陕西、辽宁、北京 6 个优质产区。到 2015 年，所有葡萄基地将全部达到盛产。

在这场国际争夺战中，张裕抢先占据了有限的优质产区资源，取得了不可替代的原料竞争优势。根据国家葡萄、葡萄酒发展规划，到 2010 年，我国酿酒葡萄种植面积将达 100 万亩，张裕 25 万亩葡萄基地面积占全国 1/4。这意味着，张裕葡萄基地面积已经在国内遥遥领先。

3. 投资建议：

对于葡萄酒行业，我们维持“增持”评级。但仍然长期看好张裕。

投资评级的说明

- 行业评级标准

强于大市 A--: 相对沪深300指数涨幅10%以上;

中性 B--: 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%;

弱于大市 C--: 相对沪深300指数跌幅10%以上;

未评级 N--: 暂未行业评级;

- 公司评级标准

买入: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的涨幅在15%以上;

持有: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的涨幅在5%-15%;

中性: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的涨幅在-5%-5%;

卖出: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的跌幅在-5%以上;

未评级: 研究员基于某种原因, 不能对该公司做出股票评级; 或研究员的研究尚未覆盖该公司的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“华宝证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。