

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

平安证券投资研讨会白酒专家发言纪要

机遇与挑战

■ 事项

2月25日，平安证券在北京洲际酒店举办农业和白酒投资研讨会，参会机构投资者数十人。会上，白酒行业营销专家就中国白酒市场发展和投资机会进行了主题演讲。

■ 专家推荐几类品种值得关注

- 汾酒、泸州老窖、酒鬼：市场预期仍不高，业务上公司至少都在做正确的事，能把事情做正确了，则股价有大幅上升空间。
- 洋河、五粮液、茅台和古井：业务发展无问题，只需考虑投资特点。
- 水井坊、沱牌、皇台：投资机会不确定，但可观察。

■ 嘉宾观点并非平安观点

平安观点请参见相关报告，如《食品饮料行业2011年度策略报告：超配格局不改》、《食品饮料行业策略月报(2011年2月)：二月看好高端白酒，首选茅台》等。

附：白酒专家发言要点总结

一、白酒企业发展的一条主线：产品结构升级

1. 过去 10 年，推动白酒行业发展的主要因素是产品结构升级，或者说产品均价上升。
2. 估计过去 5 年销量年均增长仅 3% - 4%，品牌企业集中度在提升，在替代小酒厂。

二、白酒企业发展的二种战略

1. 价格差异化战略：茅台和五粮液。
2. 区域集中化战略：区域名酒企业和地方酒企聚焦资源，在一地突出打响一种产品。一个例子是衡水，从全国化战略调整为集中先做河北市场，开发“十八酒坊”。

三、白酒企业领先发展的三种模式

1. 品牌模式领先：具体产品品牌替代企业品牌，如古井年份原浆和洋河蓝色经典。
2. 渠道模式领先：适应并推动终端变化，如金六福做商超，小糊涂仙、口子窖做酒店，种子酒做团购，当前名烟名酒店和团购渠道兴起又在给企业提供机会。
3. 组织模式领先：低成本渠道深耕，大规模组织人力直接推动市场增长。如洋河。

四、白酒行业危机的一些思考

1. 一种表现：白酒广告集中出现在央视黄金时间，不计费用。
2. 量价齐升面临压力：产品价格上升太快，如茅台被迫出限价令。
3. 产能压力：白酒产能快速扩张，但需求增长很慢，未来一定会爆发危机。
4. 全国化预期过高压力：区域名酒、地方名酒前几年赚了钱，发展了，都在谋求全国化，但大家都在做，都可能低估了省外拓展的竞争压力和难度。现在不少年收入 15 - 20 亿的酒厂增速开始停滞。
5. 年份酒的信任危机。
6. 国家政策压力：过去白酒政策每次调整都带来重大影响，现在，粮价、身体健康、公款消费等都可能成为下一次政策的诱因。
7. 直接竞争会加剧：产业集中度会提升，此前差异化竞争的企业会进入直接竞争阶段。如有多家企业都以江苏做为 2011 年重点市场。

五、白酒行业的机遇

1. 次高端价位空白市场的机遇：茅台、五粮液等提价后，原来价格（如 250 - 500）成为市场空白。为企业提供了新的增长机遇，市场空间足以催生全国性品牌。
2. 三、四线城市增长机遇：产品结构调整有潜力，营收增速明显快于一、二线城市。如观察到部分重点公司县级市场增长明显快于地级市场。
3. 全国性增长机会：居民收入增长产生对品牌白酒的需求，部分企业能够抓住机会。
4. 西部增长机遇：经济西移，西部发展给当地酒企带来机会。
5. 资本并购机遇：近年白酒企业效益好，增长快。但未来增长放缓和上市效应会引导并购行为发生。

六、值得关注的品种

1. 判断出发点：成长性预期；当前特点决定的增长的持续性和稳定性；未来抓住战略性增长机会的可能性。
2. 品种：
 - A. 汾酒、泸州老窖、酒鬼：市场预期仍不高，业务上公司至少都在做正确的事，能把事情做正确了，则股价有大幅上升空间。
 - B. 洋河、五粮液、茅台和古井：业务发展无问题，只需考虑投资特点。
 - C. 水井坊、沱牌、皇台：投资机会不确定，但可观察。

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）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

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：

此报告旨为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