

葡萄酒

署名人：张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人：柯海东

S0960110080062

0755-82026712

kehaidong@cjis.cn

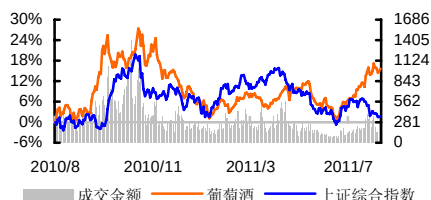
评级调整：首次

行业基本资料

上市公司家数	4
总市值(亿元)	765
占A股比例(%)	0.07%
平均市盈率(倍)	42.41

行业表现

(%)	1M	3M	6M
葡萄酒	8.01	6.01	11.36
上证综合指数	-2.93	-8.65	0.00



相关报告

《以资源、品牌、渠道全产业链视角，畅享葡萄酒行业下一个黄金10年》2011-7-11

葡萄酒

看好

进口酒冲击对国产酒的影响 ——中投证券葡萄酒行业研讨会会议纪要

8月2日，中投证券组织了《进口酒冲击对国产酒的影响》的葡萄酒行业研讨会，会议邀请了广东省酒类专卖管理局朱思旭局长做专题演讲，现整理其演讲纪要如下，以供参考。但嘉宾观点，并非中投证券观点，中投观点请关注我们的行业深度报告。

投资要点：

- **中国葡萄酒行业空间广阔，未来十年有望成为亚洲葡萄酒中心。**从各酒种的消费结构占比看，中国葡萄酒占比2%，而国际水平是11%；从人均消费量角度看，中国人均消费量是0.75升，国际上是7.5升。预示着中国葡萄酒行业空间非常广阔。而葡萄酒行业大发展的主要驱动因素来自消费升级，80后崛起、老龄化等人口趋势变化；从啤酒在中国的发展史也可以看出中国葡萄酒将有望成为大众消费品；此外中国还有广阔的土地适合种植酿酒葡萄为葡萄酒产业的大发展奠定了基础。因此中国未来十年有望成为亚洲葡萄酒中心。
- **进口酒进入中国经历三个阶段，尚有3~5年的商业机会。**2005-2009年进口酒关税下降，出现暴利发展阶段；2009年至今，随着进口酒在沿海的普及，价格下降，开始往内地渗透，利用信息不对称，进口酒发展进入投机阶段；预期进口酒从沿海地区往内地推广将逐步进入一个理性的阶段，因此进口酒尚有3~5年的商业机会。
- **我们从资源、品牌、渠道三方面来分析进口酒。**
- **资源：**进口葡萄酒具有资源优势从而具备品质优势，而中国酿酒葡萄树种植时间较晚，要达到30年的黄金树龄尚需10年时间，因此中国葡萄酒尚需10年时间才能大幅提升品质。在此期间，进口酒的冲击将具有威胁性，而关税有可能进一步下降则加大了进口酒冲击的风险。
- **品牌：**产品层次：进口酒在高档市场具有优势，在中低端市场也开始对国产酒造成冲击；企业品牌：进口酒厂商鲜有品牌运作，但有大型的经销商积极运作自己的品牌，以企业品牌代替产品品牌的运作；产区品牌：进口酒在政府、行业协会、企业三方面共同努力打造了品牌，区别于国产酒仅通过广告运作塑造品牌的手段。
- **渠道：**目前逐步形成了三类进口酒的运营模式：一是连锁店的形式，以骏德、富隆、ASC为代表，通过品酒会开拓团购的方式进行扩张；二是电子商务，如酒仙网、也买酒等得到资本支持，积极发力网络直销；三是建立酒的专业市场作为平台，如广州国际酒类交易中心，利用保税政策为进口酒提供展示、交易的平台。
- **建议国产酒从三个方面采取应对措施：**一是重视品质；二是积极探索葡萄酒文化的本土化；三是对葡萄种植进行政府补贴支持

目 录

一、进口酒冲击对国产酒的影响及国产酒的应对措施	3
1.1 中国葡萄酒的发展现状及其趋势	3
1.1.1 中国是全球葡萄酒产量、消费大国，但还不是消费强国	3
1.1.2 中国有望在 2020 年成为亚洲葡萄酒中心	3
1.2 进口葡萄酒的分析	4
1.2.1 进口酒进入中国的三个阶段	4
1.2.2 从资源角度分析进口酒	5
1.2.3 从品牌角度分析进口酒	6
1.2.4 从渠道推广角度分析进口酒	7
1.3 国产酒的应对策略	8
1.3.1 重视品质	8
1.3.2 打造本土文化	8
1.3.3 对葡萄种植进行政府补贴支持	8
二、Q&A 环节	9

一、进口酒冲击对国产酒的影响及国产酒的应对措施

1.1 中国葡萄酒的发展现状及其趋势

1.1.1 中国是全球葡萄酒产量、消费大国，但还不是消费强国

2010 年，我国葡萄酒产量 109 万千升，同比增长 12%，产值是 309 亿，同比增长 30%，在全世界排名第七。

2010 年我国进口葡萄酒 28 万千升，进口总值 8 亿美金，进口数量及金额增速都达到 65%。进口的结构当中，瓶装葡萄酒自 2009 年起开始超过了散装葡萄酒，去年进口瓶装是 15 万千升，散装 13 万千升。我们消费的总量是国产酒产量加上进口的原瓶酒的量，为什么不加散装了呢？因为散装酒进来，最后也变成了我国国产酒的瓶装酒，所以这里不能加上去。就是 13 万吨的散装酒当中，有很多是国内的企业自己结合国产的一些葡萄汁进行勾兑，然后生产出自己的品牌。我们真正的消费量应该是 109 万吨加上 18 万吨，即 124 万千升，在全世界排名是第八位。

这样一组数字，说明我国现在已经是一个国际上的生产大国和消费大国。为什么说不是一个消费的强国呢？这里有两个数字可以说明这个问题。

第一，按照国际上各种酒类产品结构来分析。全球各种酒类的比例是这样的，在此我不是说酒精度，有一些分析是比较酒精度的，酒精度分析比较复杂（注：酒精度的分析请参见中投证券葡萄酒行业深度报告系列一（2011/7/11）），我就按照直观的数字来分析。全球消费量第一大的就是啤酒，第二大是葡萄酒，第三个才是烈性酒。比例大概是啤酒 78%，葡萄酒 11%，烈性酒大概 10%。1%-2%是其他的酒，比如说保健酒等等其他的酒。

我国目前这三大酒种的产品结构是这样的，啤酒大概占了 80%，就是中国的啤酒产量大概占到 80%。烈性酒，中国的烈性酒主要是白酒，比例大概是 15%。第三个是葡萄酒和黄酒，黄酒比葡萄酒还多一点，去年说黄酒的产量是 120 万吨，粗一点的算法来说，黄酒大概占到了 2.2%左右，葡萄酒大概是 2%。

从酒类的产品结构来分析，现在国际上葡萄酒是 11%，我们是 2%。假设我们要跟国际接轨，这里面还有 9 个百分点的提升空间。

另外还有一个就是人均消费量的角度。按照中国酿酒协会的说法，现在全球人均消费量是 7.5 升，而我们现在一年大概是一个人平均不到一瓶酒的消费量，一瓶酒是 0.75 升。

假如说 7.5 和 0.75 来比，我们仅相当于全球平均水平的十分之一。当然要是按照跟比较发达的国家来比较，他们基本上是 40 升左右，法国人均一年是 40 升，我们的差距还比较大。

1.1.2 中国有望在 2020 年成为亚洲葡萄酒中心

我们估算再过 10 年左右，2020 年中国将成为世界葡萄酒的一个中心，区域中心，起码是一个亚洲的葡萄酒中心。

首先，中国现在消费水平提高是基础。尤其是中产阶级在沿海地区已经形成，像广东的人均 GDP 已经超过 3000 美金以上，有消费能力这个非常关键。还有就是 80 后确实是在崛起，年轻的一代现在喝葡萄酒现在形成了一种文化普及和潮流，年代的一代以及岁数稍微大一点的中产阶级，现在喝葡萄酒的现象也是非常的普及。当然还有人民币升值的问题，关税下调的问题等等，这整个大环境为我们成为亚洲葡萄酒中心形成了一个很好的大的环境，这是一个论证。

第二个论据是什么呢？啤酒可以做一个参照。在 30 年前中国啤酒生产和消费量大概就不到 30 万吨，就经过 30 年的发展去年的产量已经到了 4480 万千升，也就是纯粹增长了 4400 多万千升，就是 30 年的时间。我们国家在 2002 年开始就已经超过了美国，啤酒产量是世界第一的。刚开始从消费来说，也就是我们来说，最开始消费啤酒时，感觉像马尿一样，口味都接受不了。但是，现在它成了我们生活当中的一部分，也是一个生活的元素。因此啤酒可以当做一个参照物。葡萄酒的趋势以后并不是一个奢侈品，以后也会逐步的成为我们生活当中的一部分。

第三个论据是中国还有广阔的土地适合种植酿酒葡萄。我国现在种植葡萄的面积是 628 万亩，但可惜的是用来种酿酒葡萄的面积大概是 100 万亩左右，大概是 15% 左右。大部分葡萄是拿来吃的。一旦葡萄酒的经济效应放大了以后，很多人会在适当的土地上种植酿酒葡萄，这里面的潜力非常大。现在我们国家的葡萄酒产业基本上以每年 15% 的速度在增长，这 600 多万亩的土地，有一些是适合种酿酒的葡萄，潜力非常大，

1.2 进口葡萄酒的分析

1.2.1 进口酒进入中国的三个阶段

进口酒的历史分析从 2005 年开始，原因是 2005 年我们的关税降到最低了，进口葡萄酒关税瓶装的是 14%，散装的是 10%，已经降到最低了。那时进口葡萄酒开始大量进入中国。

2005 年到 2009 年之间是一个时间段，为什么说是一个时间段呢？因为那时是进口葡萄酒的暴利时代，为什么这么说呢？因为那个时候大量的人还不认识进口葡萄酒怎么那么便宜，那么好喝。打比方当时一瓶酒进来要 20 块钱的话，卖到 200 块钱都是非常简单的，所以说有暴利。

为什么说到 2009 年又是一个阶段时点呢？因为 2009 年起香港是零关税，香港的葡萄酒业 2009 年也开始翻倍的增长，香港去年进口酒有将近 100 个亿的销售，今年有可能是 160 个亿，发展的非常快，这是一个什么时代呢？进口酒往内地走了，是个投机的时代。这段时间里，进口葡萄酒培养了沿海地区的消费者，让大家逐步的知道，进口葡萄酒的价格应该是怎么样的，都有哪个产区，哪个年份，已经开始懂葡萄酒了，深圳地区的进口葡萄酒价格都跟香港的差不多了。现在往内地卖还是有很多人不懂，对不懂的人就可以卖好价格。

当我们把进口酒从沿海地区往内地推的时候，逐步逐步地将进入一个理性的时代。所以，我们说进口葡萄酒是中国的商业机会就是三五年的时间。从区域市场上来说，我们一般是分三类来分析中国的市场，沿海地区，主要包括广东、福建、浙江到山东。然后到中部，东北部，然后到西部，这种时间节点上也是论证刚才说的观点。

1.2.2 从资源角度分析进口酒

从资源上看，全球现在拥有种植葡萄的面积目前是大概 1.2 亿亩，中国的种植面积是 628 万亩，即中国占了 5% 左右。葡萄的产量全球产量是 6600 万吨。中国是 627 万吨，接近了全球的 9%，产量应该说很大了，但是第三个数字就说明问题了，全球的 6600 万吨葡萄的产量当中 80% 是拿来酿酒，这个就是它的附加值，80% 酿酒，而我们中国只有 15% 是拿来酿酒的。再看葡萄酒产值，全球大概是 1200 亿欧元左右，我们是 309 个亿人民币。最后看进出口，我们去年进口是 28 万千升，但是去年中国葡萄酒的出口只有 1400 吨左右，所以中国的出口跟进口的比例是非常不匹配的。以一个国家葡萄酒产业的成熟，进出口一旦达到匹配的时候，差距不会那么大，出口和进口的差距非常大，说明中国葡萄酒的产业还是非常的不成熟的。

进口葡萄酒在中国还有 10 年以上的机会，但是，商业的机会只有 3~5 年的时间（暴利时代的终结）。

原因是中国葡萄酒尚需 10 年时间大幅提升品质。

大家知道七分葡萄三分酿造，就是葡萄酒的品质是靠是种出来的，不是说是做出来的，也就是葡萄酒性价比的好坏在于它天生的资源。我国真正开始种植酿酒葡萄树是在 80 年代末 90 年代初，而葡萄树最好的年龄大概是 30 年左右，就是说从 90 年到现在就 20 多年的时间，大量葡萄树的树龄还没到最佳的酿酒葡萄酒的时间。所以中国还需要 10 年左右的时间。此外我们现在的标准、管理还需要有一段的时间才能够规范化，酿酒葡萄树亩产葡萄 800 公斤的用来酿酒就可以叫酒庄酒了，但是现在我国大量葡萄树的产量都超过 1000 公斤。让农民按标准来做，把产量减少一点做出好的葡萄酒来，还需要一定时间的教育、培训。

我们跟进口酒的竞争，还有文化的问题，我们国家的葡萄酒文化确实是底子非常薄。没有文化，那么产品想卖出一个很好的价格是不现实的。

还有关税的问题，欧盟现在还是在找中国政府谈，要求中国的关税进一步下调。作为我们行业人士来说，就不希望再下调了。一旦把进口的关税再下调的话，那对于我们民族工业，尤其是对于我们自己种植的葡萄树还没有长大的时候，会是一种毁灭性的打击。这是非常关键的，现在他们还在一直找我们政府在谈，再继续的降，我们一直是反对它降，因为是征求我们行业意见的时候，话也说回来这个也不好说的，因为酒的产业往往是其他产业谈判的一个牺牲品，经常是这样子的。

比如说澳洲，要买它的铁矿石的话，人家说可以呀，你买我的铁矿石，你把葡萄酒的关税降了，降为零关税，这是一个谈判的筹码。现在南非也在谈，澳大利亚也在谈，一旦中国要考虑战略的需要，或者是需要一些高科技的时候，我们酒的产品往往成了一个牺牲品，把关税给降下来了。现在，智利进口酒关税已经为零了。2012 年新西兰的进口酒关税也要下降了，现在新西兰的酒是很贵的，它的关税下调了以后它的产品进入中国会有一定的竞争力。

刚才就说进口酒现在还在扩大，但是这个动态平衡发展很快，我们不希望把这个平衡打破。一旦打破的话，可能对我们民族的葡萄酒的产业一个非常致命的打击。所以，我们觉得这个平衡起码要有 10 年左右的时间，等到我们国产的葡萄酒品质上来了，那个时候再降关税就不怕了，就跟啤酒也一样了，啤酒早就零关税了。所以等中国的葡萄酒产业发展起来需要 10 年左右，那个时候再降关税，我们觉得就不可怕了，但现在这个时候降对葡萄酒行业的影响是非常大的。

1.2.3 从品牌角度分析进口酒

从品牌方面分析，品牌分三类：一是产品品牌，二是企业品牌，三是产区品牌。

在产品品牌方面，现在在我国国内市场流通的品牌分为高中低端，还有超高端的，超高端的基本上以进口酒为主。现在我们流通的产品，我们号称也有2000多块钱的国产的葡萄酒，但是市场份额非常非常小。

中高端的就是列级庄园酒，列级庄就是像波尔多那一类的，它也分为五类，AOC 以上它还有五类，一级庄、二级庄、三级一直到五级庄。除了一级庄以外，中国开始有些酒可以跟它进行竞争了，张裕有了，中粮也有了，张裕有几个比较高的品牌，张裕现在开始有几个庄园酒了，爱菲堡等等。现在应该说还是进口酒为主，品牌很多。

中低端的是日常的餐酒，中国有248个酒厂在生产葡萄酒，量最集中在中低端，高端的很少。那中低端的餐酒方面现在也有进口酒的品牌，也在跟国产酒在抢市场。比如说现在卡斯特就是一个，它刚开始是跟张裕合作，现在品牌已经深入人心了，后来就自己在中国找了十几个经销商在做。

第二种是企业的品牌，国外的企业直接进来做品牌的不多，还是我们中国自己做的比较多。比如说广州骏德、富隆发展连锁店，它每一个店里大概有一两千个产品，都是经过十几年来他们的评酒师去国外挑回来的酒，然后在门店里面去经营。它不宣传某一个企业的品牌，某一个产品的品牌，它只宣传它自己的企业品牌。他们的导购员不说哪个酒好哪个酒坏，只会告诉你哪个酒的性价比喝起来会怎么样。

第三个品牌就是产区的品牌。现在世界上有七个产区很有名的，法国的波尔多、意大利的托斯卡纳、智利的卡萨布兰卡、澳洲的南澳、美国的拉帕、我们中国的烟台威海。产区概念的打造有行业的特殊性，要政府、行业协会、企业自身三方面的努力。

我就举波尔多为例子，波尔多产区品牌那么的成功，确实是有它的特殊性，靠的还是资源及品牌运作。应该说上帝给了波尔多很好的资源，它的气候是非常好的，纬度是44度，地方非常好。人家说产区需要3S，3S就是太阳、土壤、海洋，它3S全部具备。它降雨一年是150毫米，日照2000个小时，积温3500度，又是地中海的气候，夏天不多雨水，对种植葡萄的生长非常的有利。所以这么好的资源，波尔多就申请了原产地的保护。原产地的保护是有行政的力量，只有波尔多地方生产出来的种植、酿造、罐装出来的酒才能够打波尔多原产地的牌子，有原产地的保护。我们去欧洲的时候，所到之处欧盟都在宣传原产地保护。我几年前到欧盟的时候，它大概有200多种原产地保护地标识，现在肯定不止了。其中酒类占了80%，所以他们对酒类的原产地保护是非常的重视。

他们推广品牌的时候，靠的是波尔多的文化，文化都经历了几百年还一直在坚守。我们刚开始为什么说我们的文化底蕴为什么比较薄，我们也就是20、30年的时间，真正来做酒就这么短的时间。

再讲波尔多的品牌的推广方式，首先一个大家知道，每年葡萄酒出来的时候，都有评酒师给他们打分，像最有名的罗伯特帕克，美国最有名的评酒师，每年他都去，打分打到90分，则酒增加30%的售价是没有问题的。我们中国也需要这样的人，中国的产区也需要各个评酒师到各个产区去，就有点像什么？点石成金一样，我说多少分它以后价格就上来了，对品牌的提升非常的有帮助。

推广的第二个方式是拍卖会，波尔多每年的拍卖会对宣传它葡萄酒非常有帮助的，现在中国人有钱了，一看拍卖会上百分之八九十都是黄皮肤，黑眼睛都是中国人。

第三个方式是他们利用行业协会在向全世界推广“随时随地的波尔多”。今年8月份波尔多就要在中国做推广了，在广州、上海、北京三个地方推广。他们的协会带着葡萄酒跟消费者直接见面，推广波尔多的葡萄酒，它每年都有这样的活动。他们还举办酒博会，两年一次，一次是在波尔多，一次在香港，现在香港基本上是隔一年，波尔多的酒类博览会是非常有影响的，品牌就是波尔多的。所以说它本身就是非常有名的。非常好的品质的酒，也还是要吆喝的，树品牌不吆喝是不行的。不像我们中国酒香不怕巷子深，现在不行的，还是要吆喝。

我们国产酒靠的是什么？广告比较多。我们也看到很多葡萄酒也宣传，量大一定要打广告，广告的推广比较多。我们看的葡萄酒是张裕解百纳，张裕卡斯特，中粮国酒，这些都是靠广告来推的。这个就跟厂商的产品单一性跟多元性有关系，国外的产品确实是非常的丰富，但每种产品的产量又有限，它就不值得做单品的广告，所以这两种营销方式是不一样的。

1.2.4 从渠道推广角度分析进口酒

现在大家看到有3种运营方式较普遍。第一种就是**连锁店**，广州骏德、富隆，他们都有一两百家连锁店，上海的ASC，这些是一类。他们经常是结合了进口酒的文化推广，也结合了中国那种人脉关系的推广，它两方面结合在一起的。经常开品酒会，盯住那些大的机关团体，所以他们的扩张非常快，它是两方面结合的。中国的那种营销方式跟西方的文化方式结合在一起，这应该是中国葡萄酒跟国外葡萄酒的那种推广方式是有差别的。

第二种就是**电子商务**的。有酒仙网，还有也买酒，广州有一个烟酒专线，这些是做电子商务来卖酒的，这些来融资也不少，像酒仙网，也买酒他们都融了几千万的美金来发展网购。

第三种方式就是**酒的专业市场**。为什么会是酒的专业市场呢？刚才说的就是进口葡萄酒发展的势头非常好。在酒类这个行业，葡萄酒行业应该说在酒类行业当中最后一次机会就是在葡萄酒，啤酒基本上没有什么了，啤酒靠的是规模，白酒靠的是一些大品牌，像茅五剑泸、洋河，他们资本非常雄厚，产品非常成熟，品牌现在在全国也是响当当，想销售没有品牌的白酒是非常的困难。所以这几年，应该说葡萄酒是酒类行业最后一次的财富机会，当然说这个行当是很好的，经营的好坏是个人的，这样的话就会有多重的销售方式。就是酒的销售市场本身就是一种方式，很多人会提供平台，企业做平台，就给进口葡萄酒带到这里来集中，然后展示，引进别人到酒的市场里采购。现在广东、内地都有很多，像2009年我们在广州，就利用保税的政策搞了一个平台，即广州国际酒类交易中心，它就是提供平台，让进口酒在里面展示，保税就是说你要是买它的酒之前还没有纳税的，买完以后税你来负责。卖酒的人他可能会省掉48.2%的综合税率，会省掉资金的成本。2009年以后，在福建、厦门、漳州、宁波、温州、上海、天津这种模式一直往内地延伸，就提供平台的。现在到内地去有很多这样的市场，就是用保税政策来开发的酒类的市场。另外还有一种终端市场开在市区的市中心，利用一些旧的物业。深圳就有一个葡萄酒城，你们去采购的时候也方便，都能买到进口的葡萄酒，广州也有。提供平台这也是一种方式，因为这个机会就在这里，让别人在那里卖酒。

1.3 国产酒的应对策略

1.3.1 重视品质

首先，企业还是要认真做酒，这个是很关键的。我们刚才说了，就说我们中国有产好酒的地方，就是从渤海湾一直到河西走廊，一直到新疆，产酒确实有很好的地方，各方面都很好。有这么好的地方，老天给你好地方，人工方面那就要坚守国家的标准，要认认真真做好管理，坚守标准。比如说既然做庄园酒那酿酒葡萄就不要高于 800 公斤一亩，产量不要高于 800 公斤，这是最基本的。你要做庄园酒一定要坚守这个东西，要认真的坚守这个，要做好原产地的保护。葡萄树的树龄也是需要时间的积累。

1.3.2 打造本土文化

第二个就是打造本地的文化，这个很关键。打造本土的文化是行业的事情，我前两年参加了一些区域的葡萄酒博览会，我们国家很多地方打造本土文化方面，我觉得还是有点欠缺。比如说有一个地方，我不说哪一个县，就隔壁两个县，都是种葡萄的，内地河北的，一个县他说我要打造中国的波尔多，纬度一样，我们也靠近沿海，打造中国的波尔多，而隔壁县，一个地方一个纬度，一样的土壤，什么都一样的，他又喊出另外一个口号，我要打造中国的纳帕。这个就是说这种文化的打造有点乱。我觉得研究本土文化最关键，波尔多是复制不到的，品牌推广你可以学习它，渠道的推广你可以学习它，但是本土文化任何人是拿不走的。酒是有它的特殊性的，最主要的一个特殊性就是本土文化。为什么做原产地保护呢？本土文化就是你的酒生产在哪里，你拿到别的地方去不可能成功。酒还有一个特殊性在哪里呢？嗜好性。就是你喝了一种酒以后，你会老是喜欢那种酒，有这个特点的。当然跟毒品不一样的，抽烟是一样的，它确实是有嗜好性的。第三个就是跟饮食搭配的随意性，饮食也有搭配。第四个还有一种健康性，适量喝酒有益健康，但过量喝酒不行。酒有它的特殊性，所以我说要打造文化的时候，一定要把自己本土的文化研究透，研究透你在推广的时候你就有东西了，要把自己本土文化推广出去。

1.3.3 对葡萄种植进行政府补贴支持

第三个就是说政府的层面，我们现在发现像国外的葡萄酒又便宜又好喝，其实他们的葡萄酒产业是放在农业产业，我们是放在工业产业，归属的部门是不一样的。他们的葡萄酒都是农业部管的，农业的产业就有相关的补助。现在葡萄酒产业如果是能放到农业产业的话，没准可能会有补助。因为我们做葡萄酒是相当不容易的，刚才说要 30 年树龄出好酒，这么漫长的过程，必须先投入，投入谁有那么多钱老这么投入啊？那就需要国家的扶持，比如说税收的扶持，关税的问题。

现在很多人想要到国外买葡萄园，但其实国家可以把这钱通过政策收回来，到内地去投资，比如说像甘肃，如果有好的政策，到那边去投资种葡萄，本身根本就不用走出国门就很好了，国家政策这方面确实是非常的重要，我们一直在反映这个问题。

二、Q&A 环节

Q: 中国大的葡萄酒企业在葡萄园的储备上的情况是怎么样的?

A: 中国第一个种葡萄的是中粮。我在五、六年前,在深圳参加过一个会议,就是中粮华夏开的会。当时最早的树龄说是有 23 年了,但是现在面积有多大不清楚。葡萄树的储备问题,现在中国各大企业都意识到了,资源是最重要的,确实要提前抢占资源。

现在目前资源最多的应该是张裕,张裕现在是从山东、辽宁、新疆都买了很多的葡萄园。中国现在种植葡萄的面积是 100 万亩左右,其中张裕有 25 万亩左右,占面积最大,这对它以后是一个非常好的帮助。

中信国安葡萄酒也有一个很好的葡萄园,大概有十几万亩,他的葡萄树树龄应该是相对比较长的,应该有十年、八年了。

第三个应该是中粮,中粮也有一定的储备,应该有七、八万亩。

国外现在也意识到了在中国这个地方有好的资源,开始买地建葡萄园。据我所知,南非有一个酒庄,他们在甘肃买地,当时我去了他们的酒庄,他们说在中国买了三千亩。比如说拉菲,在山东开始买地建葡萄园。

Q: 刚才听到您说中国的葡萄园其实有 600 多万亩,但种植酿酒葡萄的很少,不知道原因是因为酿酒葡萄跟鲜食葡萄种植对地理的要求不同,还是因为经济效益问题?

A: 并不是说每个地方都能种出好的能够酿酒的葡萄。像广东可以种葡萄,但是只能种一些鲜吃的葡萄,种酿酒的葡萄酒不行。由于种植酿酒葡萄有地理的限制,并不是说种鲜食葡萄的收益就好过种酿酒葡萄的收益,不是这样的。

Q: 这样的话,这个行业的产能是不是有瓶颈?适合酿酒的葡萄园就是这么多,每年的产量到了一定的程度就不再提了。

A: 这个应该是这么说的,刚才说中国还有大量的土地适合种葡萄,还没有发掘出来,有多大的量还要有一个评估。就是适合种葡萄的地方,很多还没有开发出来。

Q: 我有一个问题,在中国的酒庄酒的基本标准或者是条件是什么?

A: 中国酿酒协会也出台了一个标准,就是酒庄酒的标准,有几个条件。

首先是产区跟葡萄品种的条件,要找到适合种植酿酒葡萄的产区,及该产区适合种植的葡萄品种。

地方很关键,品种很关键,还有一个就是刚才说的标准,刚才说了中国葡萄酒庄园的标准是 800 公斤,就是一亩地产量不要超过 800 公斤。

树龄一般十年以上的开始可以做庄园酒了。

Q: 一个想要盈利的庄园酒,需要十年以上的时间?

A: 也不完全是,也有一些别的方法,这里面也是一个诚信的问题,不可能第一年刚种下去的葡萄就出庄园酒,这不现实的,但通过进口原酒勾兑,也打造自己的庄园酒品牌。等到自己的葡萄树起来了,也可以做了,这有一个过渡期的问题,不可能一直在投入,一直在亏钱。有的人是先把企业品牌做起来,产

品虽然是别人的，但是我们可以嫁接。但是这里面就有问题了，不是你自己庄园生产出来的，不能打你自己的庄园酒，这是诚信问题，不好说的。

Q: 在中国没有严格意义上的酒庄酒？我们也看到了庄园，实际上在葡萄园中生产的葡萄更多是别人参观给吃了，真正生产酒庄酒的葡萄还是从庄园以外拿过来生产的。

A: 这个不一定。打一个比方，国外有些酒庄酒，所用的葡萄 75%是本庄园的，还有一些是勾兑其他地区的。

Q: 我们看到了一个信息，在广东地区进口酒的竞争比较激烈，有的人认为连进口酒现在卖的都不行了。张裕去年在广东地区的销量是增速很慢的，包括长城的增速也在下滑。进口酒卖的不好，国内酒也卖的不好，是什么原因导致了这个情况呢？

A: 进口酒卖的不好，我们感觉不是一种普遍的现象，普遍的现象进口酒的总量还是上升。你可能是看到了一些个案。总体上，我觉得还是在上升的，进口酒这一块。国产酒这一块呢？刚才说了主要是跟进口酒的比较有品牌的价值，张裕也好，长城也好有品牌，但是在产品性价比上面，跟同类型的进口酒比较是不占优势的。所以说现在这几年是下滑的，是有这样的现象。

Q: 再有一个是关于进口酒这一块，有没有食品安全的问题。按国外的生产标准，国内 100 亩酿酒葡萄园，应该是产 50 万的葡萄酒，但是中国去年产了 109 万吨的葡萄酒，这里面的水分是比较大的，是否说明中国的葡萄酒品质不好。进口酒这边的资源也是有一些问题的，比较乱，这个问题您怎么看呢？

A: 刚才你说一百万的葡萄产了 109 万吨。这里面有两个问题，第一个，要注意进口的散装酒，散装酒有 13 万吨，这 13 万是要含到 109 万吨里面去的，因为这个散装酒最后会跟我们国产的酒是直接勾调出来的。

第二个，如果不是庄园酒的话，可以不按照 800 公斤以下的亩产量来控制生产的，有一些是按照 1000 公斤以上生产的。这样的话，产量就会很大，产量大了，就会涉及到什么问题？品质的问题。产量大了以后，品质就没有那么高，只能当做日常的餐酒来销售，做不了庄园酒。这两个问题就可以解释国产一百万亩生产出来 109 万吨葡萄酒的问题。

我们确实也发现现在进口葡萄酒也有一些假酒，怎么样的假呢？有一些是直接冒充瓶装酒的，从包装上做文章。比如说拉菲现在有很多假的，广东某一个地区做完假酒以后走私到香港，从香港再走私回来，出口转内销。人家利用了香港的诚信度，以为在香港买的酒都是真酒，结果有一些是假酒，又买回来。另外也有进口一些散装酒，然后再委托一些厂商给灌装，贴标的时候就贴到原装进口也有。但是这种假要查起来还是比较困难的，不排除有这样的东西。

Q: 关于这种勾兑的酒，在这个行业里面有多普遍用勾兑的酒拿来冒充庄园酒，这种在行业里面有多普遍呢？您刚才讲的几个国内比较知名的品牌里面，比如说张裕、长城，这些品牌里面有没有可能出现这种状况呢？

A: 这个我比较难回答。品牌企业不好回答。行业的情况大体是这样的，刚才说了中国现在葡萄汁的产量品质跟不上，因为产量太大了，产量大了以后品质跟不上。有一些企业想做高档的酒，必须要外购，到国外进口一些葡萄汁进来，做相对比较高档的酒，这个有。但进口的十几万吨散装酒主要的还是拿来做一些中档酒比较多。当然也有像去年的昌黎事件，昌黎事件就是有一些用色素，用香精、酒精来勾兑的，这种是纯粹作假，这个不能列入为做酒，是作假，这是两回事。

Q: 像拉菲这种很有名, 但是产量并不多, 规模做不大, 国外有没有一些比较大的葡萄酒企业呢?

A: 国外有一些规模大的公司, 比如说像金蝴蝶, 在西班牙是世界上第二大的酒类公司。国外并不是全都做庄园的, 也有一些是要走量的, 一个产区里面有很多的农民, 他在种葡萄, 但是没有自己的工厂, 没有办法自己发酵去灌装, 就是卖给有能力发酵和有能力灌装的厂, 这样的话就相当于一个合作社的性质。比如说南非有这样的机构, 他们有合作社, 农民自己种, 种完了以后集中发酵和灌装, 这样量就非常大, 有这样的公司。这样的一般做餐酒相对比较多, 没有办法做庄园酒。

还有一些产区的进出口公司, 他们有一些是代理很多的庄园酒, 同时也有代理一些大量的餐酒, 也有这样的。国内会不会出现这样的公司呢? 国内目前还是以大量的餐酒为主, 以后要进入多品牌, 多产品的庄园酒还有一定的过程, 国内跟国外刚好反过来多一点。

Q: 一个公司要想做的销售额很大, 就是绝对量很大, 走哪条路比较好呢? 是走代理的, 还是走品牌式的, 还是走庄园, 还是走酒庄酒, 还是走走量的餐酒, 走哪一条路会更好呢? 拉菲类我觉得是很有名的, 但是作为投资来讲未必是非常好的, 因为销量和利润就这么多。所以我想问一下把一个公司做大, 走哪一条路最好呢?

A: 我听下来, 觉得公司是两个概念的公司。一个是生产式的公司, 一个是销售性的公司, 应该是两种。刚才您说的像张裕, 是属于那种生产型跟销售结合在一起的, 两种都要。这种公司张裕(集团)现在已经做的很大了, 已经超过了100个亿了。第二个就是中粮, 第三个就是王朝。张裕的那种模式其实是很好的, 是可以做大的模式。一方面是有资源, 有20万亩的葡萄园, 给自己以后做大奠定了一定的基础。第二个也不放弃做大的机会, 比如说现在进口酒很流行, 在国外也买酒庄, 在新西兰也买酒庄, 用中国自己的网络在做销售, 所以有这个机会, 这个很重要。

还有一个就是销售性的公司, 销售性的公司也有两种。一种是纯粹代理品牌的, 做餐酒和做广告的, 这也是一种销售型, 就是找经销商, 或者是找三级代理的销售, 我代理一个可以保证质量的品牌, 这是一种。另外一种就是开网络, 做网络平台, 做平台的话, 我一个平台里面几千种酒, 你要哪一种酒我都有, 做会所, 做俱乐部, 这也是一种, 这几种方式都可以做大。

Q: 国外有没有做大的范例呢?

A: 比如卡斯特, 就说法国卡斯特, 他在国外自己有十个庄园。他自己也可以做一些餐酒, 在中国餐酒一年的销售起码要有一千多个柜以上, 就是说会大量的做餐酒, 这一点还是很成功的。

Q: 进口酒进来冲击, 对国产酒的销量有没有影响? 第二个是对整个行业的毛利率有没有影响?

A: 国产酒在庄园酒方面的销量本来就不是很, 这方面冲击应该说不是很大。但对中低档有一定的冲击, 尤其是在沿海地区, 沿海地区会有一定的鉴别能力的, 对中低档的国产酒的销售有一定的影响, 但是刚才说了中国现在消费是按照梯度发展的, 沿海地区现在是国产酒有量的下降, 像广东福建有一定的下降, 但是在中部和西部, 还是一个大量的市场, 所以对国产酒厂商总体来说, 总体来说, 销售梯度增长的时候, 对公司的影响不会太大。

第二个，你说毛利率的下降的问题，葡萄酒从几大酒种中来说，毛利率是最高的，从葡萄酒、白酒和啤酒来比较，葡萄酒本身来说毛利率是最高的。而现在又有市场，他下降也下降不到哪里去。

Q: 您提到中西部市场还有很大潜力，这些市场有没有要起来的趋势？

A: 内地是这样的，在葡萄酒的产区，也是一个主流的销售区，一般在哪里生产，在哪里卖。非葡萄酒的主要的产区，比如说广西，还有湖南，不是主要的产区，对葡萄酒的认识还是要有一个过程的。我去年去了广西，当地那些做酒的老板，那些会长请我吃饭的时候也聊葡萄酒，他们普遍的感觉葡萄酒在那边还没有完全起来，但是开始有机会了。

Q: 同样品质下，进口酒比国产酒便宜多少？

A: 我不说具体品牌，就是说一般国产的酒，大概一两百块钱终端价，我们感觉进口酒最少要便宜三分之一的价格，这样是差不多的。

Q: 一般终端价一百块钱的进口酒的成本是多少？

A: 这个新世界跟旧世界有一定的区别，新世界会贵一点，旧世界会稍微便宜一点。新世界道就是美国、澳洲，美国不便宜了，澳洲也不便宜了，因为澳洲的澳元升值了，也不便宜了。本来澳洲、智利、南非这些酒比较便宜，性价比比较好。旧的西欧，就是旧世界这一块口感比较好，稍微贵一点。刚刚说了 70 块钱，我们中国 70 块钱的酒，在国外大概是多少钱，一般是除以 3 就差不多了。就是正常的除以 3 是差不多的。

Q: 您刚才提到了国内酿酒葡萄亩产太高了，这个问题怎么解决呢？这个问题已经说了很多年了，就是亩产太高了，为什么农民还是要种这么多呢？是不是跟收购的机制有关系？

A (中投证券柯海东): 我觉得这个问题是企业之前还没有以品质作为最重要的竞争要素，还是在抢市场份额的阶段，关键是把量做起来，现在大家都是提倡把葡萄园管理，或者是把亩产放在一个重要的要素上。这是行业下一阶段发展的主流。

附录：中投证券食品饮料团队近 6 个月来发布的报告

葡萄酒-进口酒冲击对国产酒的影响——中投证券葡萄酒行业研讨会会议纪要	2011/8/4
酒鬼酒-基本面向好，定向增发方案获批将成股价催化剂	2011/8/3
洽洽食品-调研简报：基本面持续好转，成长空间巨大	2011/8/1
五粮液-年内团队有望彻底稳定，基本面良好，股价回落正是买入良机——董事会秘书辞职公告点评	2011/8/1
酒鬼酒-费用控制显效，期待省内持续发力	2011/7/28
洽洽食品-中报符合预期，毛利率持续回升	2011/7/27
双汇发展-恢复符合预期，价值回归继续推进	2011/7/24
洽洽食品-股价连续上涨点评：进入利润率拐点的休闲食品新贵	2011/7/22
五粮液-公司研究：老茅市值创新高，五粮液还远吗？（差 29%！）	2011/7/21
酒鬼酒-营销中心拟前移至长沙，加快决策速度	2011/7/13
葡萄酒行业深度研究系列报告一以资源、品牌、渠道全产业链视角，畅享葡萄酒行业下一个黄金 10 年	2011/7/12
CPI 再超预期，中报向好，进入旺季催生酒类行情——食品饮料股价异动点评	2011/7/12
洽洽食品-下一个中国旺旺	2011/7/07
酒鬼酒-销售好转，增发稳步推进，关注管理持续改善为复兴奠定坚实基础	2011/6/28
双汇发展-利空出尽走出阴霾，重上高速发展轨道	2011/6/22
2011 年食品饮料行业中期策略报告-通胀预期变化下高端品和大众品的轮动表现	2011/6/20
五粮液-重申我们推荐五粮液的三逻辑，公司是抗通胀、增速预期有提升、低估值的绝佳品种	2011/6/12
泸州老窖-集中主业，决战高端——股东大会、投资者交流会点评	2011/6/10
五粮液-增长预期大幅加强，估值相对显著偏低	2011/6/09
洽洽食品-调研简报：二季度毛利率大幅回升，目前市盈率偏低	2011/6/08
双汇发展-发货量已恢复九成，资产重估不改变重组结果	2011/5/30
伊利股份-成本趋稳、提价效果显现、费用控制促进净利润大幅提升	2011/5/25
伊利股份-定向增发项目将加速产能投放进程，支持未来三年高速增长	2011/5/18
青岛啤酒-品牌加速升级，销售持续扩张	2011/5/11
洽洽食品-调研简报：收入有望突破 30 亿，利润弹性来自原材料价格下降	2011/5/02
光明乳业-一季报点评：海外收购贡献收入增长主要来源	2011/4/30
伊利股份-年报、一季报点评：收入保持高速增长，盈利能力逐步回升	2011/4/30
双汇发展-年报、一季报点评：一季度收入增速大幅降低，销量逐步恢复	2011/4/28
水井坊-调整影响短期业绩，期待并购提升价值——2010 年年报点评	2011/4/28
贵州茅台-如期而至的高增长书写十二五开局新篇章——2011 年 1 季报点评	2011/4/23
酒鬼酒-增长仍有余力，增发尚需时日——2011 年 1 季报点评	2011/4/22
双汇发展-股价逼近要约收购价格，估值偏离基本面	2011/4/21
双汇发展-瘦肉精事件创造绝佳的中长期买入机会	2011/4/19
皇氏乳业-调研简报：与分众传媒合作，五一开始水牛奶在上海大规模铺货	2011/4/14
洽洽食品-一季报点评：收入快速增长，成本趋稳促盈利能力回升	2011/4/14
白酒-整体波澜不惊，个体静待催化剂	2011/4/11
食品饮料-短期禁止涨价不改白酒年内确定性增长——发改委评价酒类企业涨价行为点评	2011/4/7
蒙牛乳业-蒙牛乳业业绩公告点评：长期受惠于行业整合的龙头企业	2011/4/4
光明乳业-区外市场销售提速，差异化战略见成效	2011/4/1
贵州茅台-放量、提高出厂价平抑终端价过快增速是公司最佳的战略措施——季克良接受采访报道点评	2011/3/29
泸州老窖-2011 年将重返业绩增长的快车道——2010 年业绩年报点评	2011/3/27
洽洽食品-糖酒会休闲食品行业调研简报——薯片行业空间巨大	2011/3/25

金字火腿-巴玛火腿在糖酒会上面向全国招商	2011/3/25
水井坊-2011 年仍是调整转型年	2011/3/24
贵州茅台-期待“十二五”的开局之年——2010 年年报点评	2011/3/21
洽洽食品-稳居炒货龙头 打造休闲食品新贵	2011/3/14
伊利股份-加大重点消费市场产能布局 建设华南地区运营中心	2011/3/14
贵州茅台-量价齐升助力茅台市值看至 3000 亿元	2011/3/10
金字火腿-旧时王谢堂前燕，飞入寻常百姓家	2011/3/4
皇氏乳业-2010 年业绩快报点评：产能释放效应将在 2011 年逐步显现	2011/2/27
乳制品行业-新政点评：许可证重审和降低进口奶粉关税加速乳制品行业整合	2011/2/26
泸州老窖-业绩超预期，重返快车道——2010 年业绩快报点评	2011/2/22
食品饮料-白酒板块股价异动点评——成长确定性强，估值吸引力大	2011/2/21
水井坊-扩产能，五年再造 4 个水井坊	2011/2/16
双汇发展-以史为鉴，双汇十二五末股价超 300 元，市值超 4000 亿	2011/2/16
酒鬼酒-增发方案获批将成股价催化剂	2011/2/14
水井坊-股价凸显套利空间，经营拐点仍需等候	2011/2/10
酒鬼酒-业绩大幅增长，期待省内发力——2010 年年报点评	2011/1/28
伊利股份-加码宁夏吴忠液态奶项目，产能布局进一步优化	2011/1/20
泸州老窖-整固已近尾声，再次腾飞在即	2011/1/19
伊利股份-品牌升级推动公司向世界一流健康食品集团迈进	2010/12/21
白酒行业-以五因素分析模型为工具，前瞻把握地产酒投资机会	2010/12/20
白酒-中国白酒行业的发展趋势和预测——2011 年度策略会柴俊发言纪要	2010/12/20
乳制品行业-从奶源、产品、渠道全产业链精选优势企业	2010/12/20
皇氏乳业-高端差异化产品水牛奶即将迈开全国化战略步伐	2010/12/20
光明乳业-国内首款常温酸奶在全国上市，引领公司进入突变期	2010/12/3
蒙牛乳业-高端产品奶源供给瓶颈突破在即	2010/11/29
伊利股份-深耕产业链，扩大自有奶源，加大产能布局，渠道继续下沉	2010/11/29
古井贡酒-扩产能、布网点，加速回归一线名酒	2010/11/29
光明乳业-期待常温奶在华东地区的蚕食式扩张	2010/11/10
皇氏乳业-水牛奶，三年即将甲天下	2010/10/29

资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师。

柯海东: 中投证券研究所食品饮料行业分析师, 中山大学财务与投资学硕士, 华中科技大学工业设计工学学士, 武汉大学营销管理双学士。

蒋鑫: 中投证券研究所食品饮料行业分析师, 南开大学经济学硕士, 天津大学信息工程工学学士。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434