

食品饮料

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 柯海东

S0960110080062

0755-82026712

kehaidong@cjis.cn

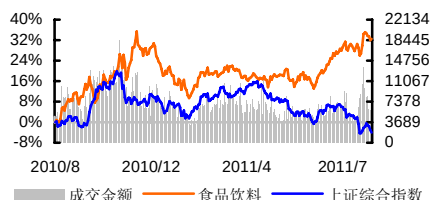
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	62
总市值(亿元)	11291
占A股比例(%)	0.89%
平均市盈率(倍)	80.35

行业表现

(%)	1M	3M	6M
食品饮料	3.56	9.75	10.77
上证综合指数	-9.39	-11.37	-12.60



相关报告

《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

白酒

看好

高景气度下白酒行业的发展趋势及风险隐患 ——中投证券白酒行业研讨会会议纪要

8月17日,中投证券组织了《高景气度下白酒行业的风险分析》的白酒行业研讨会,会议邀请了新食品杂志社社长汪歌做专题演讲,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报告。

投资要点:

- 我们首先从历史的跨度来看白酒的发展历程,及对这些历程里的核心事件作回顾,分析白酒行业发展的驱动因素,最后再探讨未来白酒的发展趋势及存在的风险隐患。
- 从1949-1979年,国家通过评酒会评选名酒、并逐步推广才形成了当今中国名酒企业的品牌力基础,在此期间酒厂的特点是以计划经济为主,产销分离。
- 从1980-1989年,白酒价格管制放开,开始市场化进程,厂商从坐商变行商(现代商业的兴起);1990-1999年,广告酒开始出现,买断品牌兴起,坚持提价的厂商得到了大发展。
- 2000年后,名酒价格回归,白酒进入黄金十年的发展。我们将黄金十年再分为三个小阶段:2001年从量征收消费税推动了行业产品结构向高端化发展的调整;2002-2007年白酒价格提升,酒企开始抢占终端,营销咨询公司全面进入白酒企业,而买断品牌则发展达到顶峰回调;2008年后迎来了茅台的时代,茅台通过对意见领袖做工作提升品牌力,价格得以进一步提升,超过了五粮液。黄金十年的发展说明一个问题:就是名酒的价值在回归,这10年里发展最快的是名酒的企业,并且我们继续看好这些名酒未来的发展。目前四川、贵州合作力图强强联手共同来推白酒产区概念,有可能对行业产生深远影响,也应该值得关注。
- 白酒行业黄金十年发展的三个驱动因素:宏观经济增长、消费升级、白酒社交工具的属性表现。最近十年,中国宏观经济高速增长,消费结构升级的趋势在不断的体现,作为社交工具的白酒成为中国人的生活方式,甚至可能我们现在的时代正是适合于喝酒的,因为我们除了喝酒什么事都不干,其实当我们的社会缺乏理想,缺乏更多的精神追求的时候,要追求GDP也好,追求政绩也好,追求现实的利益也好,他面临的精神压力是非常大的,存在释放现实压力的需求,一方面是需要白酒这样一种安慰剂来调整他的内心,另外一点,现在的社会充满骚动与喧哗,机会很多,但需要去努力,需要去做,因此去应对也好,去努力也好,去操作也好,需要白酒这样一种工具,这样一种形态来融合大家,就从这样一个意义上讲的话,可能大家更喜欢喝酒。可能从古至今,目前是中国最需要酒的时代,从这个意义上讲,看好白酒的发展。
- 经济持续发展,消费持续升级,白酒的社交功能放大将使中国白酒未来十年得以继续看好。未来10年中国的白酒会持续的发展,基于中国经济持续发展,消费持续升级,在这一过程中基于社交文化的白酒的作用将持续放大的假设。
- 行业的风险隐患:政治:社会舆论把茅台看成是腐败的一种象征,包括现在“三公费用”的公布及其后的政策值得紧密关注;产能扩张过快:可能会造成白酒品质下滑;诚信问题:年份酒的问题可能是行业的“三聚氰胺”——存在诚信危机隐患;替代品竞争:面临来自葡萄酒的威胁;人口结构变化:老龄化趋势可能会使得白酒的消费量下降。

目 录

一、白酒行业的发展历程	3
1.1 建国后 30 年（1949-1979）：计划经济、产销分离，通过评酒会逐步形成了中国名酒	3
1.2 改革开放后 30 年（1980-2010）	4
1.2.1 第一个十年（1980-1989）：酒价管制放开，厂家自主定价，从坐商走向行商	4
1.2.2 第二个十年（1990-1999）：广告酒、买断品牌兴起	5
1.2.3 第三个十年（2000-2010）：白酒的黄金十年，名酒的价格在回归	5
二、白酒行业的发展动因：经济发展、消费升级、社交工具	7
三、白酒行业的风险隐患：政治、产能扩张、诚信、替代品竞争、人口结构变化	8
四、Q&A 环节	9

一、白酒行业的发展历程

我们首先从历史的跨度来看白酒的发展历程，以及这些历程里的一些核心的、关键的事件是什么，对白酒来讲又有什么样的意义，最后再分析未来白酒的发展趋势及存在的隐患。

1.1 建国后 30 年（1949-1979）：计划经济、产销分离，通过评酒会逐步形成了中国名酒

1949 年以后的白酒行业历史大概可以分成两个阶段，一个是前 30 年，一个是后 30 年。前 30 年从 1949-1979 年，就是以计划经济为主。在这 30 年时间里，中国的白酒行业基本上可以说从无到有，所谓从无，以前主要是白酒的小作坊，在 1949 年以后，通过公私合营，成立了现代意义上的白酒厂，包括我们现在的茅台也好，五粮液也好，基本上都是这样的一个形态。

在此情况下，生产方和销售方是完全分立的。以前茅台、五粮液生产的产品，不能够自己直接定价，价格是由国家相关部门定的，也不能直接卖。产品是通过国营的糖酒公司卖出去。在中国的酒界，糖酒会是发挥了非常重要的作用，糖酒会最初在 1955 年出现在西安，就是一个糖酒商品的交流会，是非常突出的体现出中国食品，包括酒类的销售方式。

而且国家对白酒是限制的政策，因为酿造白酒需要花费很多的粮食。而前 30 年生存是个问题，粮食不够，或者说这个社会的基本特征就是短缺，因此用粮食酿造的白酒，国家采取限制的政策。这一点就是从政治、经济、产业的角度来看白酒的特点。

在前 30 年里，由国家组织做了三次评酒，这三次评酒产生了两个作用，一个作用是对质量进行了评定，第二个是现代意义上的中国名酒开始出现。

第一次评酒是在 1952 年，此时的评酒没有经过严格意义上的评选，找一些典型代表进行评选，我们现在称之为四大名酒，那就是茅台、汾酒、泸州老窖和西凤酒。这四大名酒是各有特点的，现在中国绝大部分的白酒是浓香型的，浓香型的代表就是泸州老窖，在英文里，泸州这个词代表着浓香，酱香就是茅台。所以说，1952 年四大名酒是由相关部门指定的，没有严格的评审程序。

1963 年第二届评选评出了八大名酒，除了以上的四家，另外新增加了五粮液、全兴、古井、董酒。

1979 年进行了第三届的评酒。第三届评酒是一次严格意义上的评酒，从技术指标、标准、评选程序相对比较严格。这次评酒有一些变化，就是原来的全兴大曲被剑南春取代了，原来的西凤酒被洋河取代了，我们现在讲八大名酒，有两种说法，一种说法是老八大名酒，有全兴和西凤，新八大名酒，就是第三届的，1979 年的就有洋河和剑南春。通过第三届评酒，对产品的质量提出了非常高的要求。

在前 30 年，白酒非常注重质量，非常注重香型的变化，非常注重基础的研发，以现在 80 岁左右的老专家为代表对白酒进行分析，对出酒率的提高做了大量的工作，为白酒后来的快速发展奠定了重要的基础。这一点是专家在支撑着我们传统而现代的产业发展。

另一个方面，酒是一个消耗品，并且酒是一个文化的消耗品，评选是非常重要的。名酒是怎么出来的？不是因为天生是好酒，就是名酒，名酒是被评选出来的，只有通过一次、两次、三次的评选，通过不断被消费者所接受，通过不断推广，名酒才成为了名酒。

整个来讲，前 30 年发展是平稳的，产业形态是靠计划经济来调拨生产的，质量是有保障的，有一批老的专家，有一批国家的部门在坚持做这样一项工作。

1.2 改革开放后 30 年（1980-2010）

改革开放后来的 30 年，在这个阶段里，是从计划经济向市场经济转变，我们可以把后 30 年再划分成三个十年。

1.2.1 第一个十年（1980-1989）：酒价管制放开，厂家自主定价，从坐商走向行商

第一个十年（1980-1989 年）里，1984 年国家评出 13 大名酒，1989 年国家做了第五届，即最后一届的名酒评选，评选出 17 大名酒。在这个阶段，厂家自主定价，统购统销的政策壁垒被打破，实现价格的双轨制。

到了 1988 年 7 月份的时候，国家放开了 13 种名酒（第四届名酒评选评出的 13 种）的价格，这对白酒行业来讲是一个标志性的事件。国家开始对酒的价格放开，由厂家自己定价，就带来了很大的变化，要求厂家自己面对市场，自行销售，有一些企业跑起来了，有一些企业落伍下去了。

厂家第一轮提价：

表 1 1988 年厂家第一轮提价前后价格对比

年度	茅台 53°	五粮液 52°	剑南春 52°
1988 年 7 月之前	35	16.9	15.8
1988 年 7 月之后	140	80	36

资料来源：新食品杂志社、中投证券研究所

这个变化对有些厂商来讲是好事，对有些厂商不是好事。前段时间我去剑南春，我们讲到这个时代的时候，乔总（指剑南春董事长乔天明）讲他当时管销售，拎着一个包到市场去卖酒。当时要求自己去做市场，当这种价格管控被打破的时候，很多市场发生了变化，出现两种现象：一种作用是厂家开始面向市场，根据市场变化进行产品的研发、生产。

另外一个重要的现象，就是中国酒的现代商业开启，我们之前叫糖酒公司，那是计划的体制，称得上是一种销售，但是称不上是一种商业。当价格开放，私营经济开始兴起的时候，很多糖酒公司，包括一些老总开始独立起来了，自己开糖酒商贸公司，很多的个体户开始进入批发市场，以前白酒是供不应求，是卖方市场，通常糖酒公司批发市场是坐商，到了这个阶段，坐商坐不住了，开始适应市场的变化，要变成行商，要主动走出去找买家，这就是商业形态的变化，这种变化为后来中国白酒的市场化打下了非常重要的基础。

第三个特征是白酒价格开始提升。大家非常关注茅台的价格过千，茅台的价格难以控制，但实际上我们可以看到，在 1988 年以前，茅台、五粮液、剑南春的价格都是比较低的：茅台价格 35 元，五粮液的价格是 16.9 元，剑南春的价格是 15.8 元，茅台大概是五粮液、剑南春价格的一倍。但是 1988 年以后酒价格迅速提升起来，茅台的价格 140 块钱左右，五粮液达到了 80 块钱，剑

南春达到了 30 多块钱。这种价格的提升和我们后面讲到的是什么力量在推动白酒的发展是相关的。后来事实证明，凡是提价，发展都很好，没有提价的，发展都不好，一会儿我们在后面会提一下这方面的问题。

1.2.2 第二个十年（1990-1999）：广告酒、买断品牌兴起

第二个十年就是 1990-1999 年。90 年代初，广告酒开始出现。90 年代以前白酒是计划经济，不需要吆喝，但价格放开，自主定价后，竞争出现了，酒好也怕巷子深，当时以沱牌曲酒为代表，开始在央视做广告。但在央视下手最大的还是山东酒，以秦池、孔府家为代表的广告酒风靡一时，很快占领了市场。他们没有基酒，就从四川买。从四川到山东或者是到北方任何一个市场里，都是拉四川原酒的汽车，当时的情况非常壮观，当时用秦池老总的一句话来说，我在央视投入一辆桑塔纳，开出的就是奥迪。广告酒的出现让我们认识到白酒是需要推广的，现在看哪个酒能离开广告？去年央视白酒的投入又创新高。

在这样一个时代，商业开始出现发展。比如说像金六福——一个来自湖南的商贸公司，能够适应市场变化，迅速的发展起来，为目前的发展奠定了非常重要的基础。

在这个十年里，还有一个非常重要的发展标志，就是到 1996 年，中国白酒的产量达到了一个高峰——801 万吨，这是因为在这个时代，从社会发展的层面来讲，各个地区的酒业都为当地的经济发展起到了非常重要的作用，大肆扩产促使行业在 1996 年达到了 801 万吨产量高峰期。

另外还有一个特征，厂家主动提价表现的非常明显。譬如说 1998 年宏观经济调控的时候，白酒价格出现了一些波动，但以五粮液为代表的厂商在这个时候把白酒价格坚持住了，没有盲目去降价，保持提价的趋势。

表 2 1998 年宏观调控前后茅五剑的价格对比

年度	茅台 53°	五粮液 52°	剑南春 52°
1996 年	340	350	165
1998 年（宏观调控）	228	250	121

资料来源：新食品杂志社、中投证券研究所

此时买断品牌开始兴起。通常是经销商或者是某个投资者，他们和白酒厂商联合开发一个产品，白酒厂商负责提供酒的生产，而市场由投资者或者是经销商自己去开发。最著名的就是五粮液，五粮液经销商买断的金六福，浏阳河都是这方面的代表。做到高峰期的时候，卖到了 10 亿+。在这样的一个时间段里，对中国的酒业产生了非常积极的作用，因为这也是市场精细化的一个过程。当时我记得五粮醇是买断品牌的第一家，这个品牌现在五粮液还在做，当时最初由福建一家公司的人找到五粮液，说我们开发一个产品，我负责包销，后来这个产品就做起来了，在做起来的过程中，五粮液突然把这个产品收回来了，但它把整个买断产品的运营模式完全打开了。五粮液能够成为中国白酒大王，其中买断品牌的模式功不可没，他们迅速的占领了市场，极大的提升了五粮液在全国市场的知名度。在下一阶段，我们还会谈到买断品牌的作用。

1.2.3 第三个十年（2000-2010）：白酒的黄金十年，名酒的价格在回归

白酒真正的发展，黄金十年是最近十年，出乎很多人的意料之外，没有想到这个十年里中国的白酒量价齐升。

我们可以把这个十年再做一个细分，把它分成三个阶段，可以看到从 2000-2001 年两年左右的时间，有几件事情是值得注意的。

第一，在 2001 年，国家对白酒的政策做进一步的调整，对白酒实行**从量征税**，在原来比较高的税赋的基础上，加收每斤 5 毛钱的消费税。政策出台后，对像山东、河南这些以销售低端酒为主的产区打击是非常大的，当时河南的一些酒卖向全国，可以卖到 10 个亿，但价格不高，几块钱，若每斤增加 5 毛钱税收，对它们的影响就非常大了。

在这个阶段，酒往高处走，水往低处流，高端白酒开始产生。在水井坊之前有一个酒鬼酒，在 1997 年左右出来，价格超过了茅台、五粮液，当时茅台、五粮液卖两百多块钱，酒鬼酒就卖 388 左右，但它的影响还是有限的。真正引领高端白酒的发展是四川全兴酒，当时全兴也受从量税影响，但推出了水井坊，价格 500、600 元，茅台、五粮液才卖 300 多元，水井坊的价格是它们的一倍，在广东取得了成功，迅速向全国发展。后来，泸州老窖的 1573 迅速跟进，水井坊和 1573 成为高端白酒的代表，成为了双雄，它们引领了最近十年的发展。

另外就是买断品牌快速发展，像浏阳河、金六福在这个时候发展的最快。这是第一个阶段，2000-2001 年受消费税的影响，高端产品出现，以及买断产品快速的发展形成了这个阶段的一个特征。

第二个阶段，就是 2002-2007 年，这个阶段里，大量的买断品牌的发展（希望效仿成功者金六福、浏阳河）达到了一个高峰，迫使厂商开始整顿开发品牌，包括像五粮液在调整开发品牌，以保护母品牌的价值。

第二个特征是销售出现了要抢占终端的现象，最著名的是一种所谓“盘中盘”的理论，就是花钱去买断酒类消费的重要场所——餐饮酒店，不准竞品进入，形成自己的壁垒。这种理论的原理，在于用小盘带动大盘，抓住重点，因为餐饮酒店有众多的白酒消费者，通过对众多的消费者实行影响，从而产生对其他消费者的影响，用小盘带动大盘，在这一点非常成功。在这一点上，厂商采取了非常极端的做法，我们通常称之为贵族营销，酒的价格不透明，特别是开瓶费用，一瓶 80 块钱的酒和 180 块钱的酒，给酒店服务员奖励的瓶盖费就有 10、30 块，甚至是 50 块钱，以此拉动终端的消费。但终端费用越抬越高，当时在行业内的一句话：不做终端就是等死，不做终端就和消费者隔离开了，做终端，那就是找死，因为花的成本太高了，这是一种非常残酷的过程。

另外一个特点，就是在这个阶段营销咨询公司开始兴起，行业的营销咨询公司极大的促进了白酒营销的发展，极大提高了营销能力。比如说现在著名的安徽口子窖，就是由安徽金娟咨询公司长期做的，在营销上，把终端做的非常细，现在行业内大部分的营销公司及人员都出自于安徽。

第四大特征是，在这个阶段白酒价格的持续提升。比如说剑南春，实现的就是小步快跑，经常涨价，涨的不多，但是经常涨。

第三阶段 2008-2010 年，我们把 2008 年作为一个里程碑，是因为在 2008 年茅台的价格超过了五粮液，之前十几年五粮液的价格高过茅台，**到 2008 年这样的反超越我们认为它是一个历史性的事件，甚至是不可逆转的事件。**实际上最近 10 年里，茅台做了一项工作就是跟它众多的消费者做沟通交流，不断到军队里去慰问，不断到政府里和相关的部门人员做沟通推广，提出来了白酒健康说，最终取得了高端消费者的基本认同，为它后来的发展奠定了基础。当其他白酒拼抢终端时，茅台在抢占一线领袖，而这一点是更符合白酒发展本质的。当 2010 年茅台的价格超过 1000 元的时候，事实上它是为中国的白酒树

立了一个新的标杆，上不了 1000 元的白酒不能称为高端白酒。

在这个阶段里还有一个特征，就是大量的资本进入白酒产业。就在贵州召开的国际酒类博览会，贵州的酒类，除了茅台几乎都有外来资本的影子。

在这一时间段里还发生了一件非常重要的事情，我们认为会影响整个白酒的发展，就是从 2009 年开始到现在四川省提出了白酒金三角这样的一项工程，它把泸州、宜宾这样一个交界处划成是白酒生产的金三角，以五粮液、泸州老窖、郎酒、茅台为代表，认为这就是中国最好的白酒产区。现在贵州跟四川的政府也在谈，如果强强联手共同来推产区及白酒行业的发展，一定会对行业产生非常重要的影响。

我们总结最近十年的三个阶段，2000 年、2001 年 5 毛钱的消费税的调整推动了行业产品结构的调整。第二个阶段 2002-2007 年这是市场同步发展的时候，白酒价格提升，抢占终端，营销咨询公司全面进入白酒企业，另外就是开发品牌开始发展达到顶峰回调。第三个阶段 2008 年后迎来了茅台的时代，茅台通过对意见领袖做了工作，价格得以进一步提升。整个 10 年的发展说明一个问题：就是名酒的价格在回归，这 10 年里发展最大的是名酒的企业，并且我们继续看好这些名酒未来的发展。结合国外的情况，比如说威士忌、白兰地、葡萄酒他们都讲产区，现在产区的概念通过白酒金三角得到体现。这种新的确认好酒的标准一定会在未来扭转消费者对白酒的一种评判体系。

二、白酒行业的发展动因：经济发展、消费升级、社交工具

最近 10 年白酒的蓬勃发展来自三方面的原因。

第一就是经济的发展，最近 10 年经济蓬勃发展。大家有钱，有钱就有机会去挣更多的钱，在此过程中白酒成为一种工具参加到经济发展中去。

另外消费也开始升级，只有经济的发展，社会的发展，消费才能升级。以前消费 1~2 元的酒是可以的，但是现在这些酒都活不下去了。有一个例子非常突出，在陕西有一个酒厂叫太白酒厂。太白酒大概以前卖 5、6 元一瓶，卖的很好，普通的老百姓都喝，但现在这种酒卖不下去了，卖的好的卖 10 元一瓶。实际上这 10 块钱的与 5、6 块钱的酒在本质上是处于一个水平的，但消费者为什么不买？我们问了一个消费者，他说我现在不喝四元以下的酒，大家对酒的经济需求提高了。

另外随着我们机制的发展，需要各种各样的商务用酒。最重要的是白酒的本质得到彰显，白酒的本质它是一个基于中国传统文化背景下的一种体现。如果说白酒这种是什么文化？是一种社交文化，是在社会交往中体现的。现在在家里饮白酒的人非常少，更多的是社交的场合，现在社交的场合就非常多了，什么事都要进餐厅，进餐厅没酒就不成事，不同的人有不同的饮酒方式。因此，就为白酒的发展，消费者的升级，消费心态的变化也为白酒提供了最好的条件。

总体来讲最近十年中国白酒发展是非常迅速的，我们相信未来的十年也是一个令人看好的十年。因为中国经济整个基本面没有发生变化，消费结构升级的趋势在不断的体现，作为社交工具的白酒将成为中国人的生活方式，甚至可能我们现在这样的一个时代正是适合于喝酒的，因为我们除了喝酒什么事都不干，其实当我们一个社会它缺乏理想，缺乏一些更多的精神追求的时候，要追

求 GDP 也好，追求政绩也好，追求现实的利益也好，面临的精神压力是非常大的，存在释放现实压力的需求。一方面是需要白酒这样一种安慰剂来调整他的内心，另外一点现在一种充满喧嚣疯狂的一种时代机会很多，但需要去努力，需要去做，而在这样去应对也好，去努力也好，去操作也好，需要白酒这样一种工具，这样一种形态来融合大家，就从这样一个意义上讲的话，可能大家更喜欢喝酒。可能从古至今，目前是中国最需要酒的时代，从这个意义上讲白酒是发展的。但是回过头来讲，我们更需要一种可持续的发展，更需要一种和气的发展。这个时候我想社会也要在下一个阶段调整它，但在调整的过程中白酒可能不会像这样粗暴，会更加注重跟消费者的沟通，更注重 80 后，90 后消费者的培育，可能更加会分享中国的传统文化，以人为本，真正关心人的健康，真正跟我们和谐的社会相符。

三、白酒行业的风险隐患：政治、产能扩张、诚信、替代品竞争、人口结构变化

在看好的同时不是意味着白酒没有隐忧和风险，对高端白酒来讲最大的风险是政治风险。因为在去年年底今年年初的时候，社会舆论就把茅台看成是中国腐败的一种象征或者一种标准，这一点可能会对白酒产生影响。包括现在“三公费用”的公布，国家部门和下一步的各个地方政府也会公布费用，其中吃喝费用里高端白酒占重要的位置，相关部门会不会下一个政策呢？譬如多少钱以上的酒不能再列入公款消费里去？我想这是一个问题。

第二个问题是最近几年白酒的快速发展，现在很多企业大量扩产，这种扩产会不会带来问题？现在意见不一，总体上我感觉现在白酒发展速度过快了，现在的这种发展速度有点像目前动车的发展速度，可能需要需要减减速。因为白酒是一个传统的产业，它的储量是一个基础，质量是需要花时间的，没有资源保障这种快速的发展，会牺牲整个白酒的，会破坏白酒的生产链，会牺牲白酒的存量。就像前不久一位老的白酒企业家讲的，对于一个酒厂来讲，就是一个酿酒工人都要经过相当长时间的培训、实践才可能熟练掌握酒的酿造技术。不是多增加几个窖池，多买一些粮食就能生产好的。就从这一点讲的话，目前这种快速发展后面存在的一些问题，包括现在一些发展比较快的品牌，大家对它的质量提出了质疑，那么这样讲其实也是很正常的。从产能过剩，从发展的速度过快的角度讲这是存在的隐患，最大的问题是酒的质量能不能得到保证。

诚信危机问题。主要体现在年份酒，因为年份酒国家至今没有颁布标准，我们在市场上看年份酒非常多，我曾经在河南看过一个标价 8.5 元的年份酒，太乱了。年份酒问题它可能成为行业的“三聚氰氨”，我也曾经写过一篇文章，不能因为我们行业没有标准，我们年份酒就泛滥。那在这方面我们的大企业应该带头出来，在维护这个行业的发展。

替代品竞争。白酒这几年还遇到一些竞争，主要是葡萄酒对白酒的一些冲击，应该说白酒是可以应对的，因为它跟葡萄酒是两种不同类别的酒。如果说白酒更多强调的是社交，强调的是面子，背后强调的是情谊，义气。那么红酒它可能更强调的是一种文化，强调的是一种情调，它们在竞争中是可以区隔的，但是白酒应该重视竞争，做好消费者的教育工作，而这方面洋酒做的非常好。

人口结构变化风险。在未来的时间里，中国的老龄化是不可避免的。当老年人在社会中占比非常大的时候，喝白酒的量就有问题了。

最后我觉得有一点还是应该提出来的，就是目前政府把白酒，特别是落后地区的政府把白酒作为工业强省的一个重要的方面，我觉得这种愿望是好的，从当地经济情况的发展讲也是对的，但这中间可能有一个督导问题，如果我们的要求过高，速度过快可能从短期看白酒会显得很兴旺发达，但是从另外一个方面来讲的话，白酒的发展会出现一种拔苗助长的现象。最终对白酒的发展是好是坏我觉得是值得去关注的。

如果食品安全现在成为大家比较关注的问题，那么我觉得白酒是食品里最安全的了。既使是最安全的，我们希望对自己提出更高的要求。比如说我们对潜在的隐患提前做一些工作，比如说我们在社会责任的担当方面应该多做一些贡献，不断提升白酒在社会中的形象，我想这些工作都是需要去做的。

四、Q&A 环节

Q: 前不久出台了打击酒驾的政策对白酒行业会不会有影响，会有哪些方面的影响？您刚才讲到白酒行业的消费者培育的问题，对像我们这种 80 后，90 后怎么去培育？

A: 酒驾入刑这个政策我个人认为对白酒没有直接的影响，酒驾这个问题也不是一两年了，因为以前大家不注重这个问题出了很多事，我觉得法律去规范它是有必要的。现在实际上这样一规范，使我们饮酒的方式发生了变化。以前我们去喝酒说少喝点，要开车，但最后还是喝了不少，最后都把车给开走了。现在我们去喝酒怎么办？我们去喝酒我就要么带司机去，要么我就打的去。实际上通过这样的一种情况，恰恰对喝酒没有拒绝的理由，恰恰是放开喝了，所以喝酒来讲它相反量更大。并且这种政策它对高端酒和低端酒没什么影响，喝高端酒的人都有司机，低端酒的也不开车，对中产是有影响的。总体我认为酒驾勿行对行业是一个规范，它对白酒的销量讲我觉得没有什么大的影响，甚至它让我们喝酒更能够做到一醉方休。

第二个问题关于白酒对 80 后，90 后培育方面的工作，事实上对未来的消费者的培育，对酒的行业非常重要。国外像威士忌他们在拉近同消费者的距离是非常好的，它把酒同年轻人的生活方式、理想充分的结合在一起了。而中国的白酒现在开始做了，比如说我们的泸州老窖做中国品味，它试图和大家多沟通，包括郎酒，也在市场上向消费者解释什么是好酒。我相信他们做这个工作也是有帮助的。

但总体上来看，白酒现在的饮用方式是比较粗暴的，为什么？很多人现在是一种被迫的喝酒，社交的场所是这样的，认识不认识的都先干一杯，先干为敬，现在这种方式是年轻人难以接受的。从这一点上讲，在白酒的文化方面还应该下工夫。酒业泰斗沈怡方老先生，就提出我们现在的白酒要去品酒，我认为这是一个趋势。酒不要去强迫别人，你应该要让别人自觉的，自愿的来饮用，我觉得这个是可以做到的，是从文化方面的理解。

另外一方面我觉得目前青年人是不饮白酒或者是比较少，对白酒来讲也不能够过于看重这一问题，这是白酒的属性所决定的。年轻人今后参加工作，到单位上喝酒肯定不是他们说了算的，而是由领导说了算。如果是在这样一种环境条件里长大的，当他到 40 岁的时候也当领导了，到时候消费的方式是怎么样还很难说。而且作为中国人，刚才我讲白酒本身的一个定义，它是基于中国传统文化的一种社交文化的体现。社交场合我们用什么样的方式去能够表达我们的情谊，往往作为中国人来讲白酒还是一种最恰当的选择。这一点，我们在 40 岁以上的人能够充分的感受到这一点，喝其他的酒感觉不到，第一酒精度不够，

第二民族性质的问题。就像泸州老窖的老总张良讲过，中国人就得吃中国菜，中国人如果全吃西餐了，那这个民族就会发生很大的变化，如果全中国的人民都去吃西餐，那我们的生活方式就改变了，可能那个时候白酒的方式就改变了。但中国人始终是以中餐为主的话，白酒还是我们主流的酒。我相信 80 后、90 后通过年龄和阅历的增加，受中国文化进一步的影响，白酒对他还是有吸引力的。说这种话不是说不去做消费者的引导，白酒应该加强同消费者的沟通。特别是一种培育，白酒要承担社会的责任，良好的社会形象。

Q: 我想知道目前一线白酒的价格未来的走势和影响价格的有利因素和不利的因素。另外，看到国外的葡萄酒，我都不太懂，有些酒价并不是很高，我们的白酒和它们比较的话，文化的属性或者是市场因素有哪些区别？

A: 我们一般认为价格由供需关系决定，白酒比较特殊有两方面属性，一个是物质属性，一个是精神属性。从物质属性来讲的话，我们很容易讲清楚的，几斤粮食造几斤酒，粮食多少钱一斤，人工的成本，广告费算进去，那我们可能很多酒是卖不了几万块钱一瓶，几千块钱一瓶的，但白酒的精神属性，就是文化属性，就是品牌的价格。

为什么茅台酒上千块钱，发改委不断的打压，它整个的价格还在走，而另外一些酒它就不敢提价，一提销量就要下去？这就说明酒价与酒在消费者心目中的定位是有关系的，这与品牌的定位相关，白酒的本质它是一个面子，是社交，用什么样的酒才能够对应它，我们出于恭维的目的也好，出于情感的目的也好，在需要表达自己诚意的时候，用什么方式表达最好呢？**大家都不是专家，甚至众口难调，用价格去表达这个是最能够打动对方的。**我请你喝一瓶 1000 块钱的酒和请你喝一瓶 500 块钱的酒是有差距的，请你喝一万块钱的酒和请你喝 1000 块钱的酒也是有很大差别的，就是这样的因素在中间起作用。目前拉菲的价格在狂炒，本质也是中国的消费习惯决定的。通常来讲我觉得中国人对葡萄酒的了解更少，喝拉菲实际上还是自我精神的一种满足。消费者他不懂酒，因此价格成为他表达自己情感，表达他自己的身份的一种非常重要的标志。因此，高端消费者对价格不是很敏感。

另外一方面不是所有的酒厂，包括名酒厂想提价就提价。价格还是基于酒的质量的基本保证，如果酒的质量不能保证，消费者也会分辨的，第二，酒有没有历史沉淀，做一瓶卖出几万块钱的酒也能卖出一两瓶，但要批量的销售要想在市场上占有相当的份额，没有这种基础，没有文化是做不到的。为什么说白酒向名酒回归，名酒就是这样的基础，名酒就是好酒，它是好的产区来的。另外一个它有历史，有文化，基于这两个的结合它就能把价格提上去。你讲到的这样一个问题，可能从两个方面来看，并不是谁想提价就提价的，它还是有物质的需求和产品的定位。

另外一个方面酒是文化需求大于物质需求的，因此消费者对价格相对来说不是很敏感，并且我们现在处于一种相对比较畸形的消费心理，用一种高价格去体现他的一种高品质，这就是价格不断提升的基础。

Q: 您讲的年份酒的标准问题，从您的了解各厂的年份酒本身的比例都不一样，那未来有没有出现年份酒的标准，标准制定的难度怎么样去解决，目前看您觉得有没有可能出现这种大企业制定标准的可能。您刚才说觉得未来可能会像“三聚氰氨”，能不能跟我们具体分析一下有这么大的影响吗？

A: 大家比较关心年份酒的问题，特别是我把年份酒的问题上升到“三聚氰氨”这样的一个高度来看。年份酒的标准到底能不能制定，在这个问题上我们可以看看国外的酒，因为年份酒相当的意义是来自于国外。威士忌，前几年我们出现过 12 年风波的问题，它在中国有着比较大的影响。威士忌 12 年、18 年它有没有标准呢？在国外这是有法律规定的。威士忌分为两种，一种是单一的，

一种是混合的，混合的威士忌由不同的储藏时间的威士忌调出来的，里面可能有 12 年的，也有 18 年的，也有 21 年的。但英国的法律规定，在混合的威士忌里面必须以最低的年份去标签销售，不管有多少 21 年的，稍微加了 12 年进去的，只能称为 12 年的威士忌。白兰地也是这样的，XO 也好，其他的年份的也好它是有规定的，这种储藏的年份通常是由海关和协会来负责的，年份酒一旦进入海关要取出来，看审批手续的。而我们国内目前是没有，事实上我们现在国内的酒和国外酒的差别还真的不在于它本身的质量，在于它本身的质量和它本身的文化。酒如果没有制度的保证，没有法律的保证，不会得到人们信任。

那对国内白酒来讲，关于年份酒标准化是有很多的说法。一种是我们对传统的理解，标 10 年年份的，我们的传统理解是酒酿造出来已经放了 10 年才灌装的，实际上通常不是这样的，白酒是需要勾兑的，有调味酒，调出符合人的口感，在调的过程中不同年份的酒占比是多少呢？不清楚。这有几个说法，包括一些大厂讲的 10 年年份酒是指勾兑出的是 10 年风味的酒，但勾兑出这种质量风格可能需要五年的储酒，也可能加入 20 年，30 年的调味酒，但是这个它的标准我们也不知道，它也不说明，会引起消费者误读。对类似这种我的建议是，应该直接讲我这个酒是 10 年风格型的，直接告诉消费者，消费者也不用去问你了。另外一个现在有些人就强调说，我这个酒讲的是窖龄的概念，就说酒说不清楚年份的占比，但是用的窖是 50 年的，是 600 年的，讲窖龄是有道理的，不同的窖龄酿出来的酒是不一样的，我们就讲 600 年的年份酒是可以，把标准讲清楚就可以。

原来酿酒工业协会就一直在做年份酒的工作，但迟迟没有公布。现在剑南春自己做了一个标准，叫挥发的技术，用纳米来分析他们的酒确实是百分之百够年份，所以他的广告是百分之百做年份。但这是剑南春自己的标准，别人不用这个标准，而对消费者来讲也不太清楚这个技术含量是什么。

年份酒的根本还是一个制度问题，还是一个制度保证的问题。说这是 10 年的酒，15 年的酒一定要有标准，而不能把它变成仅仅是酒的一种品质的区分。在市场上不做年份酒的没有几家，比如说像洋河他们不做年份酒，他们的意见就是说实在没有办法区分酒的好坏的时候我才去做年份酒。

从这个意义上讲，目前的年份酒它更多的是一种营销的概念。我是主张做年份酒概念的，我觉得年份酒的概念跟中国的传统文化是一致的，酒是陈的香，这是相对的概念而言，中国人对白酒的理解是不一致的。第二个年份这个概念在国际上也是一个通行的概念，这两者的结合首先是制度的保障。中国的酒落后，一定是制度的落后，如果我们不能很好的建立制度，建立起相关的法律制度，那中国的白酒发展就不规范。如果酒厂的宣传与事实不相符合，那这就是一个诚信的问题，“三聚氰氨”就是把不诚信做到极致。

Q: 您对过去 10 年白酒行业发展的划分我非常认同，但是您有没有感觉到 2008-2010 年除了茅台和五粮液发展很好，所有的酒都在向中高端转型，像洋河，郎酒，我想知道中高端酒的市场空间到底还能有多大？您刚才也讲了其实以前讲盘中盘的时候营销都已经水涨船高了，这两年对次高端酒做起来还是靠渠道的力量做起来的，未来怎么看这种趋势？

第二个问题我总感觉川酒跟徽酒比营销还是要弱很多，那您刚才也讲了基本上每个白酒公司基本上都请了营销咨询公司，那就是说做的好的企业和做的不好的企业除了大家都了解的营销手段之外，还要具备哪些方面？

A: 应该讲 2010 年以后茅台过千极大的促进了白酒行业的发展，它留下来的空档，500~800 元这样的一个空间段，现有的区域酒厂他们有什么样的条件来填补这样的空间，我个人认为还是一个消费升级的过程。行业产品结构的调整 and 消费升级结合在一起的，是和消费者需求结合一起的。

当茅台价格过千的时候，超市卖 1000 多块钱，终端就卖 2000 多块钱了。一顿饭下来的话至少是四五千块钱。六百块钱的酒，大概终端是 1000 块钱左右，一顿饭下来估计在 2000 块钱以内，在现有的消费需求的人是非常大的。另外一点酒带有地域性，它的文化和地域是紧密联系的。其实区域性酒在当地有它自己的价格，比如说江苏的今世缘酒，也能够很好的把这个价格提高上去，他们在做高端这一块儿甚至跑到了洋河的前面。对于郎酒也好洋河也好，他们迅速的要占领这个价格，我觉得是具备条件的。他们自身的条件和社会的条件，产业的变化是符合填补的。

因为对整体的酒来讲，一般人如果仅仅是喝酒精的话，喝二锅头就可以了，但如果要出于一个社交的需要，要讲面子的，讲面子它就要升级。可能平时喝的是 100 多块钱的酒，200 块钱的酒，大家朋友去聚会，他真的要办点事的话，酒的档次就得上去了，五百六百块钱的酒或者是他能承受的，这是中国的社会结构是非常有空间的。

那另外一块儿就是谈到现在酒业的发展，川酒不太注重营销，这个话也对也不对。一方面四川酒不太注重营销，因为它本身品牌力非常强，是品牌拉动的。四川就出好酒，而其他很多区域，包括安徽，安徽酒水也不错，但是与四川酒来讲它的名气就不大，整个安徽就只有一家古井，是七大名酒之一，包括口子窖去进攻外地的市场，现在大部分都回去了，像这几家都回到当地的安徽市场去做。他们的做法很重要的一点就是把营销做到了极致，但是把营销做到了极致可能它也走到了尽头了。现在回过头来看，安徽现在发展最快的酒是古井，古井这两年通过年份原浆酒迅速的崛起，并且后续也是很有力量的。那么它是由后面的力量来做的，我相信它在营销上可能就不如口子窖那么的定位，那是靠什么力量？就是靠品牌的力量和消费者自己。

未来的竞争一定是品质的竞争，品牌的竞争，战略的竞争，而不仅仅是靠营销的竞争。营销毕竟是一个战术，这一点我前不久 5 月份去过一趟安徽，我感受很强烈。安徽酒是必须要补战略和品牌的，下一步安徽酒总体的发展它一定要把品牌和战略做起来，而相应的贵州酒或者是四川酒水在品牌和战略上做的非常好，这一点从看好的角度讲，我更看好未来的川酒和黔酒。至于营销黔酒也在引用的，一开始引进机构开始做一些工作，它并没有主导性来做这个工作，它还是以品质，品牌，战略这方面去做推动的，我觉得这一点也符合川酒和黔酒的特性。

Q: 这几年二线白酒，您刚才讲的它增长的速度太快了，可能每年 40%~50% 的增长，而且不止是一家公司有这样的增长，您觉得这样的增长速度能够持续吗？就按照你讲的它的目标客户一部分就是说以前喝茅台五粮液的消费群体没有跟的上，另外的一部分就是以前可能喝两三百块钱的现在去升级了，我觉得这一部分的量还是有限的。现在白酒的快速增长可能也是一个阶段性的过程，可能这部分市场被填补的时候，也就是一个行业瓶颈的增长速度了？

A: 这位朋友提到这个问题，区域的名酒现在的发展速度很快，基本上是以 40% 到 50% 的发展。就这种发展速度它是不是可持续的，这种发展内在的原因在哪里。其实我们现在看数据，我们这个白酒大概在 2004 年产量达到最低，300 多万吨。而我们去年的产量是多少？890 万吨。

我们现在回过头来看，我们现在身边的人喝的多了还是少了，是增加了还是减少了？我看基本上是稳定的。但是为什么在统计数据上有这么大的增长呢？今年可能要过 1000 万吨，这和我们统一的口径有关。以前我们统计的口径，很早以前 800 万吨左右的时候是所有的酒都统一进去的，后来就是统计规模以上的企业，就是年收入达到 500 万以上的才统计进去。那么现在如果说我们的白酒的总体销量没有大的增长，而这些企业由于高速的发展，我认为只有

一个解释，就是抢占了别人的份额，有很多的酒厂死掉了，被兼并了，垮掉了，这就是向名酒集中了，这改变向区域品牌集中的过程。从这个立场上讲，它是可持续性发展的。中国的白酒企业以前 3 万多家，现在注册的大概是 1 万家左右，这 1 万家也多了，白酒这种企业，品牌的企业做到 1000 家那各家的市场份额还会增加的。中国的企业和白酒生产企业和白酒的经销商都是多了，不是少了。

那从这个意义上讲，他们的增长是有根据的，只要能够把产品的质量做好、市场做好，它的增长是可持续的。这样的话，市场份额再集中也是一种趋势，中国的名酒、区域强势品牌的发展是有根据的。

Q: 您觉得像洋河这样的企业他们进行省外扩张，能不能做的下去？第二个问题就是关于茅台价格的问题，今年其实下半年茅台的价格开始一路的飙升，很多人认为茅台价格是投资需求所拉动的，如果这个问题存在的话，比如说去年的下半年红酒也是一个快速价格的飙升，这对茅台后期有什么样的影响？

A: 第一个问题从本质上讲，我们现在讲全国性的品牌还是五粮液和茅台这两个。包括汾酒、洋河他们这两年的发展非常快，今年洋河的收入肯定过 100 亿，汾酒的发展也是紧跟的，去年汾酒的发展是 40 多亿吧，今年仅仅第一个季度就 20 多个亿。但虽然大家发展都很快，但是从本质上讲它们还是一个区域的品牌或者是叫区域强势品牌，比如说汾酒还是以山西为主，洋河在江苏占领的市场份额非常高，虽然说它现在全国化的工作做的很好，但是在这个过程中消费者能不能够接受它们，我们认为其中产销的理论很重要的。

现在四川提出来白酒“金三角”，它的前身叫做中国白酒金三角，简称“国酒金三角”，认为中国最好的白酒就在这三个点上。实际上从这个意义上讲，它就把其他的区域分开了：你们是好酒，但是四川这里才是最好的酒。就像国外讲的波尔多地区一样的，波尔多地区产的葡萄酒最好，是整个葡萄酒的一个象征。川酒这种做法实际上与汾酒、洋河争夺的是消费者。

那怎样向消费者讲述你的文化呢？我们现在想一想汾酒创造的是什么？汾酒也是四大名酒，甚至追溯到几千年以前，汾酒的品牌我感觉还存在着一些问题，希望能做进一步的提升。毫无疑问，洋河在这方面做的非常好，从它的男人情怀，到现在提出来的中国梦，和中国的发展和中国的梦想化联系在一起，但全国化的过程是需要时间的。并且很重要的一点，每一个区域它的文化同洋河本身的文化能不能够很好的结合在一起，这一块儿可能是大家很关心的。

另外包括郎酒，郎酒估计今年要做 100 亿，去年才 58 亿，他们今年在半年会议上可能是把 100 亿作为一个目标来分析的，这种速度也是非常快的。在郎酒里也有一些问题，在这些新秀面前，像茅台老大这种竞争或者是调整的过程中，它们应该怎么办？可能还是应该在自身的核心竞争力，在自身的品牌塑造，特别是在和消费者对接上去下工夫。这样全国化的进程才不会做无用功，在一个区域市场能够坚持下来。茅台、五粮液来讲也给了它们双重的压力，如果不全国化，它们在当地市场也同样面临很大的压力，并且它们的规模会受到很大的限制，全国化就是它们必须要去走的一个过程，会受到双方阻击，一方面是茅台、五粮液的阻击，一个是当地区域品牌的阻击，如何处理好这个关系是摆在我们面前的课题。

第二个问题就是茅台和拉菲这种价格的疯长，茅台我不认为投资的需求提升了茅台的价格，茅台从本质上来讲是一个计划经济，它供不应求，并且很多酒没有从市场上走。从这一点上讲我觉得它是价格规律规定的。第二点因为它是白酒的标杆，对中国人来讲社交，干事，表达感情的工具，如果一个小白领她会花一年的钱去买一个 LV 的包，为什么我不能花一两个月的工资去请我们的要表达感情的人去吃顿饭，喝一两瓶茅台呢？

另外一个茅台本身的消费群体对价格不是很敏感，他要的是一种标志。拉菲也是这样的，我们不知道什么是对的，我们知道贵的东西是好的。但是对葡萄酒文化的普及，对葡萄酒略微了解的人，会对葡萄酒的价格的理性化会做出努力，这样的势头也是这样的。

那我们看如果拿拉菲酒来让大家干杯，那不是在糟蹋葡萄酒吗？如果对葡萄酒的文化进行推广，这种情况会得到遏制的。得到遏制的话它的价格会回归理性的，现在拉菲集团没有控制这个价格，其他的名庄酒会进入中国，懂葡萄酒的人，热爱葡萄酒的人会去寻找一些更有性价比的，更有自己的风格和特点的这种葡萄酒的信息和品牌。因此我个人认为这样的价格它还会做适当的调整，今后的葡萄酒还有多样化的选择，价格不可能全部的高涨上去，它垄断不了就高不上去，所以我认为葡萄酒价格应该有一个理性回归。

附录：中投证券食品饮料团队近 6 个月来发布的报告

白酒-高景气度下白酒行业的发展趋势及风险隐患——中投证券白酒行业研讨会会议纪要	2011/8/22
皇氏乳业-成本拐点已现，期待省外扩张	2011/8/22
双汇发展-中报符合预期，预计三季度环比大幅改善	2011/8/18
五粮液-基本面强劲大超预期，上调 12 个月目标价至 55 元——五粮液调研简报	2011/8/16
青岛啤酒-成本拐点渐显，期待四季度毛利率回升	2011/8/13
伊利股份-中报高增长，净利率出现上行拐点	2011/8/5
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。

免责声明

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