

茅台节前出厂价提高 20-30%?

行业和公司信息跟踪

● 茅台节前出厂价提高 20-30%? 新快报讯,继五粮液和洋河在本月提高出厂价后,昨日有消息称贵州茅台(简称“茅台”)也准备在国庆节前提高出厂价,提价幅度为 20%~30%。记者昨日经过多方求证,得知茅台近期确有提价意愿,但具体时间表未定。而广州某一级经销商则表示,圈内都已经收到茅台要涨价的消息了,正在囤货。报道另外指出:出厂价和终端价相差过大,在广州非常明显。记者昨日走访广州市面取样发现,茅台旗下主流品种飞天茅台终端价在 1588 元-1880 元之间,对比其出厂价 619 元,两者之间最高相差超 200%,即渠道“溢价率”高达 200%。报道另外指出:中国排名前三的网上美酒商城——美酒在线的总经理张斌表示,茅台前几年价格偏低,仅六七百元,不符合国酒身份,同期洋酒如轩尼诗 X.O 等都是千元以上,现在茅台猛追,也不失为好事。而此前茅台酒厂总经理袁仁国曾公开表示,希望把茅台打造成“奢侈品”。看来,走奢侈品路线,用提价来拉动消费者对茅台的需求的做法已然起步。五粮液宣布在 9 月份提高出厂价的主要原因是出厂价补涨,但五粮液的补涨已经带动了洋河股份中高档酒今年的提前提价。所以预期其他高档酒今年提前提价可以理解,而且我们认为这种可能性确实较大。高档酒提价的本源:最主要的是保持高档酒的高端定位,我们在上周五“每日投资线索”中发布了《白酒被指暴利行业,但高档酒的定位决定了涨价选择》的点评文章,其中我们明确指出高档酒存在的基础或者说与生俱来的因子就是高价,而在居民收入不断上升, CPI 保持高位,其他物价不断提高的宏观经济背景下,高档酒为了保持高端定位,提价是不可避免的,除非以上的宏观环境发生逆转。高档酒提价的参考因素:这个参考基础主要是终端价和出厂价的价格差距(后简称价差),我们在以前的点评中,指出今年主要的一线白酒企业较往年有几点“不寻常”:一是他们的高档产品终端价从年初以来不断创出新高,即使淡季价格也未见回落;二是淡季业绩远超预期,表现为淡季不淡;三是预收款在旺季后不下降,反而创出新高。终端价格的不断走高,直接的影响是价差扩大,其中茅台价差千元已上,意味着渠道利润已经远超酒厂,五粮液和国窖 1573 等产品的价差扩大也比往年来得早,这就可能带来一个结果:提价也比往年来得早。价差的扩大使得高档酒企业有足够高的提价信心。所以我们认为茅台如果在国庆节前提价,我们也是可以理解。虽然茅台在今年年初已经提价 24%,但当时的提价幅度并不充分,这点我们在当时已经做了说明,提价不充分主要原因可能是考虑当时的社会舆论。就提价幅度而言,我们认为 20-30% 的说法并不夸张,按这个幅度测算, 53° 茅台出厂价提高 150-200 元/瓶左右。如果贵州茅台国庆节前提价,对今年业绩整体影响相对有限,但可以很大程度上保障和提高 2012 年的业绩增长。我们预计贵州茅台 2011-2013 年 EPS 分别为 7.48 元、9.77 元和 12.52 元,公司质地优良,业绩处于快速增长期,目前估值为到位,维持公司增持的投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

施剑刚

8621-63325888 × 6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210020003

徐卫

8621-63325888 × 6093

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210080004

联系人

陈徐姗

8621-63325888 × 7041

chenxushan@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

行业

食品饮料

报告发布日期

2011 年 09 月 19 日

行业表现

%	上周五	周初以来	月初以来	三季度	年初以来
食品饮料	0.63	-0.74	-5.64	4.63	3.75
上证指数	0.13	-0.62	-3.31	-10.13	-11.60
相对跑赢	0.50	(0.12)	(2.33)	14.76	15.35

资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2010	2011E	2012E	2013E	评级
泸州老窖	1.58	2.08	2.83	3.52	买入
五粮液	1.16	1.69	2.34	2.85	买入
古井贡酒	1.34	2.44	3.85	5.40	买入
金种子酒	0.30	0.68	1.02	1.45	买入
青岛啤酒	1.13	1.39	1.61	1.87	买入
洽洽食品	1.01	0.96	1.26	1.73	买入
贵州茅台	5.35	7.48	9.77	12.52	增持
水井坊	0.48	0.65	0.82	0.95	增持
伊利股份	0.97	0.86	1.10	1.46	增持
光明乳业	0.19	0.23	0.30	0.52	增持
金枫酒业	0.30	0.37	0.41	0.48	增持

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业和公司信息跟踪

● 茅台酒前出厂价提高 20—30%?

行业和公司信息描述：

新快报讯，继五粮液和洋河在本月提高出厂价后，昨日有消息称贵州茅台（简称“茅台”）也准备在国庆节前提高出厂价，提价幅度为 20%~30%。记者昨日经过多方求证，得知茅台近期确有提价意愿，但具体时间表未定。而广州某一级经销商则表示，圈内都已经收到茅台要涨价的消息了，正在囤货。报道另外指出：出厂价和终端价相差过大，在广州非常明显。记者昨日走访广州市面取样发现，茅台旗下主流品种飞天茅台终端价在 1588 元—1880 元之间，对比其出厂价 619 元，两者之间最高相差超 200%，即渠道“溢价率”高达 200%。报道另外指出：中国排名前三的网上美酒商城——美酒在线的总经理张斌表示，茅台前几年价格偏低，仅六七百元，不符合国酒身份，同期洋酒如轩尼诗 X.O 等都是千元以上，现在茅台猛追，也不失为好事。而此前茅台酒厂总经理袁仁国曾公开表示，希望把茅台打造成“奢侈品”。看来，走奢侈品路线，用提价来拉动消费者对茅台的需求的做法已然起步。

http://news.ifeng.com/gundong/detail_2011_09/17/9267011_0.shtml

点评：

五粮液宣布在 9 月份提高出厂价的主要原因是出厂价补涨，但五粮液的补涨已经带动了洋河股份中高档酒今年的提前提价。所以预期其他高档酒今年提前提价可以理解，而且我们认为这种可能性确实较大。

高档酒提价的本质：最主要的保持高档酒的高端定位，我们在上周五“每日投资线索”中发布了《白酒被指暴利行业，但高档酒的定位决定了涨价选择》的点评文章，其中我们明确指出高档酒存在的基础或者说与生俱来的因子就是高价，而在居民收入不断上升，CPI 保持高位，其他物价不断提高的宏观经济背景下，高档酒为了保持高端定位，提价是不可避免的，除非以上的宏观环境发生逆转。

高档酒提价的参考因素：这个参考基础主要是终端价和出厂价的价格差距（后简称价差），我们在以前的点评中，指出今年主要的一线白酒企业较往年有几点“不寻常”：一是他们的高档产品终端价从年初以来不断创出新高，即使淡季价格也未见回落；二是淡季业绩远超预期，表现为淡季不淡；三是预收款在旺季后不下降，反而创出新高。终端价格的不断走高，直接的影响是价差扩大，其中茅台价差千元已上，意味着渠道利润已经远超酒厂，五粮液和国窖 1573 等产品的价差扩大也比往年来得早，这就可能带来一个结果：**提价也比往年来得早。**

价差的扩大使得高档酒企业有足够高的提价信心。所以我们认为茅台如果在国庆节前提价，也是可以理解。虽然茅台在今年年初已经提价 24%，但当时的提价幅度并不充分，这点我们在当时已经做了说明，提价不充分主要原因可能是考虑当时的社会舆论。就提价幅度而言，我们认为 20—30% 的说法并不夸张，按这个幅度测算，53° 茅台出厂价提高 150—200 元/瓶左右。

如果贵州茅台国庆节前提价，对今年业绩整体影响相对有限，但可以很大程度上保障和提高 2012 年的业绩增长。

我们预计贵州茅台 2011–2013 年 EPS 分别为 7.48 元、9.77 元和 12.52 元，公司质地优良，业绩处于快速增长期，目前估值为到位，维持公司增持的投资评级。

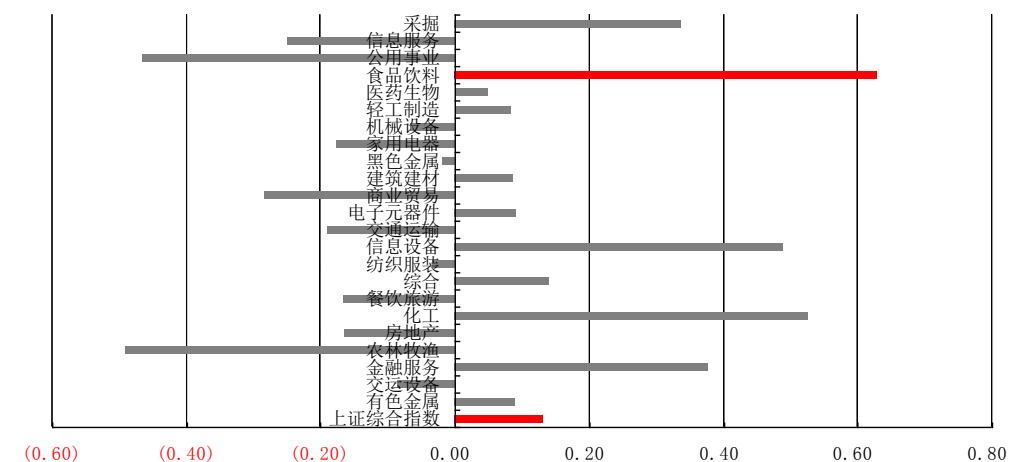
公司公告

● 黑牛食品（002387，未评级）：投资设立子公司公告

黑牛食品股份有限公司（以下简称“公司”）拟在广州市黄埔区云埔工业园设立全资子公司，实施大豆多肽饮品项目，项目投资总额 2.98 亿元，其中使用超募资金 7,200 万元，募集资金利息 800 万元，企业自筹 2.18 亿元。

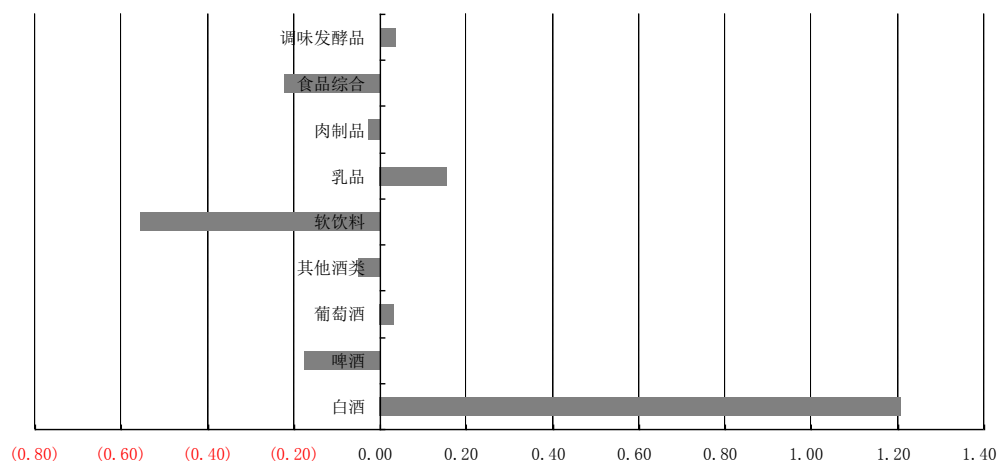
子公司注册资本：8,000 万元，公司出资比例 100%；资金来源及出资方式：（1）超额募集资金 7,200 万元；（2）募集资金利息 800 万元；（3）企业自筹资金 2.18 亿元。拟定经营范围（以最终注册为准）：液体饮料（蛋白饮料类）加工、销售、食品用 PET 瓶加工，自产产品所需的原材料和农副产品收购。设立子公司的目的：根据公司在液态饮品领域的生产基地布局和中长期的规划，在广州市黄埔区云埔工业园设立子公司，用以建设大豆多肽饮品项目的厂房、仓库及其它配套设施，以提高公司在液态饮品领域的产能和市场占有率。设立子公司有利于规范项目实施，提高超募资金使用效率，保护中小投资者的权益。该项目建成投产后，预计年产产品 90,000 吨，产值 40,000 万元。静态投资回收期 7.22 年。项目的建成和后续开发有利于公司迅速开拓珠三角地区的大豆多肽饮品市场，将大幅提高公司的主营业务收入和盈利能力，巩固公司在大豆多肽饮品领域的领先地位，扩大产品市场份额。

图 1：各行业每日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

图 2：食品饮料行业各版块每日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 1：每日与每周行业内各公司涨跌幅情况

每日涨跌幅排名				每周涨跌幅排名			
涨幅前十位		跌幅前十位		涨幅前十位		跌幅前十位	
	涨幅%		涨幅%		涨幅%		涨幅%
国投中鲁	4.45	好想你	-4.27	伊利股份	5.46	好想你	-6.34
山西汾酒	2.46	啤酒花	-2.58	百润股份	3.51	啤酒花	-5.56
贵州茅台	2.23	黑牛食品	-2.11	*ST 通葡	3.21	ST 皇台	-4.31
光明乳业	1.81	ST 皇台	-1.86	上海梅林	3.16	古越龙山	-4.24
三元股份	1.55	深深宝 A	-1.85	国投中鲁	2.61	维维股份	-4.13
古井贡酒	1.26	维维股份	-1.36	山西汾酒	2.36	老白干酒	-4.11
五粮液	1.20	金枫酒业	-1.10	深深宝 A	1.51	张裕 A	-3.19
天宝股份	1.11	惠泉啤酒	-0.84	贝因美	1.32	天宝股份	-3.09
金种子酒	1.11	水井坊	-0.78	三元股份	1.27	泸州老窖	-2.76
上海梅林	0.87	双塔食品	-0.76	皇氏乳业	1.11	*ST 中葡	-2.66

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所