

陈桂柳

执业证书编号：S0270511060001

联系电话：020—37865153

邮箱：chengl@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

发布日期：2011 年 12 月 02 日

白酒行业防御性特征凸显

研究报告-外发文章

根据媒体报道，泸州老酒于上周末开始提价，其中 52 度普通装国窖 1573 计划内出厂价不变，计划外出厂价提高到 889 元/瓶，与原先 635 元/瓶的出厂价相比，涨幅高达 40%，调价后的国窖 1573 在酒行、商超的指导价则提高到 1389 元/瓶，这意味着继茅台、五粮液后，超高端白酒的“千元俱乐部”又添新军。距春节仅一个多月，此次国窖 1573 的提价或将掀起今年以来第四波涨价潮。

今年以来白酒价格轮番上涨，吸引了市场不少资金的关注，值得注意的是，今年以来白酒行业持续受到基金等机构的增持；市场弱势行情下，逆势上涨的白酒类个股成了市场独特的一道风景线。之前我们判断由于相对估值较高且基金等机构高配置比例，短期白酒行业难有趋势性的投资机会，但是在市场弱势的行情下，白酒行业的防御性特征凸显。

酒鬼酒（000799）

公司成立湖南销售公司，捆绑了与经销商利益，渠道下沉至县，2012 年公司重点做百强县，在北京、山东、河南、广东等地招商开拓市场，此外成立湘泉酒事业部，抢占中低端市场。目前省内外价格体系未达统一，其中省外时有窜货现象，公司通过控货实现价格体系的稳定。

目前公司产品线有洞藏、内参、封坛年份酒、酒鬼酒和湘泉，产品价格层次定位清晰，未来有望在封坛年份酒和酒鬼酒两产品中出现核心产品，从而成为公司主要的盈利增长点。

增发完成之后公司存在释放业绩的动力，预计公司 2011 年公司收入将超 10 亿元，12 年收入有望达到 15 亿元，对应的 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.4 元和 0.8 元，给予公司“增持”评级。

古井贡酒（000596）

公司主要从事白酒的生产与销售，主营产品包括“古井贡”牌、“古井”牌及其系列浓香型白酒，拥有酒精度从 60 度到 30 度和价格涵盖高、中、低档非常完整的产品系列，形成了以“年份原浆”系列古井贡酒为核心主导产品，以传统古井贡酒系列、“淡雅”古井酒系列等为互补的产品体系。

安徽省内逐步由年份原浆献礼版向五年升级，省外如江苏、浙江等地逐步形成以五年、八年和十六年为销售主体的雏形，产品结构的进一步升级有助于公司毛利率的提升。

募集资金项目主要用于优质基酒酿造技术改造项目、基酒勾储、灌装中心及配套设施建设项目、营销网络建

设项目以及品牌传播建设项目，前两个项目有利于公司产能的扩张，后两个项目对全国市场销售形成有力支撑，项目的顺利开展有利于公司长远发展。

按增发摊薄计算，预计2011年和2012年EPS为2.62元和3.85元，给予公司“增持”评级。

五粮液（000858）

公司自9月10日五粮液提价约30%，市场销量良好，在公司“不断开发品牌，集中精力把定制和团购酒做起来”的策略指导下，团购和定制酒大幅增长，估计五粮液的团购业务可复制茅台的成长路径。受益于行业性品牌效应，以及公司加大对系列酒的销售投入和考核力度，系列酒销量增速快，预计今明两年有30%左右的增速，有效支撑五粮液的增长。

华东营销中心落地是公司尝试营销模式转型，向深度营销探索的有效途径，自去年成立以来，目前其已取得了一定的成绩，2011年前10月其销售比重占全国20%-30%。华东营销中心模式可向全国其他地区复制，以推动中低端产品的销售，从而使公司具有强大的市场竞争力。

公司市值考核有助于管理层做好公司业绩的动力，预计公司2011年和2012年EPS分别为1.66元和2.33元，目前对应的PE分别为22.61倍和16.11倍，估值处于历史低位，属于攻守兼备的品种，给予公司“买入”评级。

洋河股份（002304）

由于公司产品销售收入大幅增加、产品销售结构进一步优化以及省外市场拓展迅速，使得公司前三季度业绩增长超市场预期，在基数较大的基础上仍保持快速增长实属不易。

公司于9月13日上调了部分产品（蓝色经典系列产品和双钩部分产品）出厂供货价格，从前三季度业绩来看，公司品牌度是得到市场认可的，提价并不会挤出忠实的消费群体，提价效应将会在四季度反应出来，此前公司预测2011年度净利润同比增长70%-90%，显示公司仍维持较快的增速。

近来公司省外市场销售增速高于省内，可见公司省外市场出现拐点放量阶段，预计今年绝大多数省份销售增长能在70%以上的水平，可见省外市场拓展迅速为公司高增长提供了持续动力。

上半年公司受让双沟剩余股权，公司100%控制双沟不再会出现“溢出”。预计2011年和2012年EPS为4.53元和7.25元，维持“买入”评级。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或饮用。