

葡萄酒机会尚在，无需悲观（葡萄酒篇）

--2012 成都春季糖酒会观点纪要

食品饮料

投资要点:

●人均消费量小，潜力大：中国葡萄酒未来有很大的量，现在是人均不到 1 升，未来将达到 3-4 升，这是全中国全世界都不会疑虑的问题。

●当前价格不理性，未来将回归：

中国是世界上烈性酒平均价格最高的国家之一，茅台 1 万吨的量，卖的全是高端价，五粮液和洋河梦之蓝卖的都很贵，而世界上大部分国家的烈性酒卖的平均价格是不高的。我的看法是，葡萄酒行业的总体特点是价格做不过烈性酒。对现在盲目追求高端酒和很贵的进口酒，这种心理需要非常警惕。

世界上低酒精度的酒种都不可能卖的很高，啤酒中的青岛纯生最贵也只是在夜场卖 10-20 元。最近两年，葡萄酒也跟着白酒不断升级，但实际上价格卖的过高，对这个酒种的发展是有障碍的。葡萄酒从 2-30 元升级到 5-60 元，或小量的达到几百元是正常的，但是大规模的做到几百元，和白酒价格一样，是既不现实也不可能也不健康。

在一个更大的更成熟的葡萄酒市场，价位在 100 元左右很可能是在相当长时间内本土葡萄酒的主流价位。所有做葡萄酒的经销商和企业，都必须明白自己的成本优势。

●进口酒和国产酒之间的博弈：

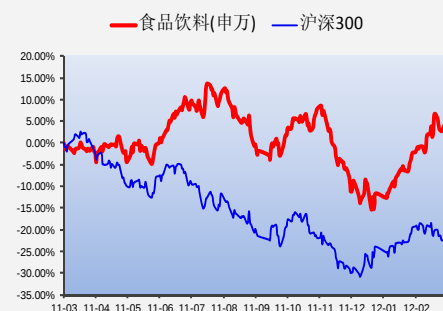
目前进口葡萄酒的发展速度远远高于国产葡萄酒，这一点是不容置疑的。原因是，中国的消费者目前仍处于模糊的初级的甚至是比较幼稚的对葡萄酒的认识阶段，只要带英文的进口葡萄酒定价都高于国产。这种状态，由于人们对葡萄酒不懂，对葡萄酒品牌的无意识，还会持续下去，进口酒的量在短期内还会增长，但是时间长了，这个路会走不下去。

同步大势

维持评级

发布时间：2012 年 3 月 27 日

走势图



子行业	评级
白酒	优于大势
乳制品	优于大势
啤酒	同步大势
葡萄酒	落后大势

重要公司	评级
贵州茅台	推荐
五粮液	谨慎推荐
泸州老窖	谨慎推荐
酒鬼酒	推荐
张裕 A	谨慎推荐
洋河股份	中性

分析师：朱承亮

执业证书编号：S0550511110003

TEL: (8621)2036 1133

FAX: (8621)2036 1159

Email: zhucl@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

进口酒的上升趋势很难阻止，但是进口酒品牌的打造已经迫在眉睫。进口酒没有品牌，只有进口酒这么一个大品类，肯定是死路一条。进口酒品质参差不齐，所有进口酒专卖店只有一种商业模式，那就是将只有十几元的酒卖到几百元，用暴力的方法欺骗消费者来养活昂贵的店面租金，这种恶性的模式反而激化本土知名葡萄酒品牌的崛起。随着中国媒体对进口酒这种不健康现象的广泛曝光，进口酒的辉煌就会结束。未来只有一些优势进口酒的品牌打造，才能够继续发展下去，而打造品牌的主体一定是企业本身。

很多人认为国产葡萄酒没有发展之路，对此并不赞同。这正如 2000 年，很多经济学家对中国白酒的命运预测一样，认为白酒行业是夕阳产业，却在 2010 年之后成了最赚钱的行业。很多人认为葡萄酒文化是国际的，中国没有葡萄酒文化，所以中国本土葡萄酒企业没有出路。10 年之后，会发现中国本土葡萄酒的优秀企业和国际著名葡萄酒品牌会比翼双飞。国内品牌有营销、成本和管理的优势。进口品牌，现在除了卡斯特和张裕一起搞了点名声之外，其他进口酒的品牌都没有。即使知名的拉菲，对中国葡萄酒的影响也可以忽略不计，因为小酒庄的量根本不能满足中国广阔的葡萄酒消费市场。中国本土的葡萄酒品牌用国际通行的标准去定义自己的品质，如有机概念，就会重新夺回国内葡萄酒市场的地位。欧洲的葡萄酒除了旧世界的小酒庄酒，其他的波尔多地区都是按公斤卖，谈不上品质。

用品质对抗品牌，把国际葡萄酒的神话去淡化，国产葡萄酒一定能用优秀的品质去稀释国际葡萄酒品牌，用 5-10 年的时间重新夺回国内葡萄酒市场地位。

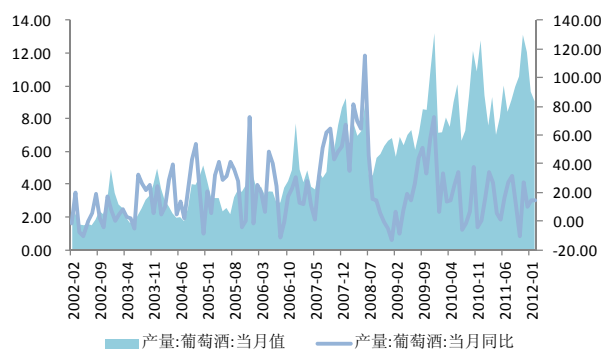
葡萄酒行业未来格局：现在很多专家都认为葡萄酒行业的集中度很高，未来的集中度都更高，对此我予以置否。行业的集中度和行业的特点是相关的。一个行业很小的时候，集中度肯定会很高。如保健酒行业很小，只有 100 个亿，劲酒一个品牌就 50 个亿，占了一半。一个行业很大的时候，集中度就会很低。如白酒行业的集中度很低，因为白酒行业很大。一个行业很小的时候，集中度可能很高，一个行业变大的时候，集中度会降低，一个行业变成成熟的时候，集中度又会上升。啤酒行业的集中度很高，市场竞争已经结束，已经上升到资本竞争。白酒行业属于过渡期，保健酒行业属于早期，葡萄酒行业属于白酒行业的前夜。葡萄酒行业的相对集中度会降低，绝对集中度会提高。前 10 家的集中度会高，但前 1-4 家的集中度会降低。张裕会继续领先，但领先的幅度会下降，张裕未来的增长速度会降下来，会落后整个行业的增长速度。未来整体来看，是张裕最好，威龙最快，长城会扭转局面，王朝更加落伍。因为张裕和威龙的治理结构最好，长城用中粮比较完善的现代管理机制，王朝治理结构最差。地方的如莫高、中信国安这些品牌也会发展，但速度比较慢，因为品牌力还不够，还不能全国化。

进口葡萄酒未来模式：一定是美国模式，一定不是欧洲模式。卡斯特在相当长的时间内肯定处于领先地位。不要相信欧洲模式，欧洲的小酒庄本质上是体验营销模式，酒庄要离市场很近。法国任何一个人到波尔多都很容易，这种文化就很容易传播。但是中国的葡萄酒基地在新疆、在甘肃、在河北、在烟台，与主流消费市场华东、华南地区很远，中国太大，不可能近距离去体验。此外，中国是一个 13 亿人口的大国，没有规模就没有很好的效益，没有很好的效益就不能建设一个品牌。没有钱在央视和航空媒体打广告，品牌就上不来，没有品牌，就实现不了全国化。小酒庄的体验式模式，不会在中国有很大的发展。未来的经销商，如果在葡萄酒中有品牌，一定是 4 家中的一家，如果没有，则 4 家中一定要选择一家。相对来选张裕的风险最小，威龙的服务最好，整个国产葡萄酒行业是有前途的，你选择了一家就不会错过整个行业的发展机遇，就不会踏空行情。进口酒有机会可以选一个进口品牌，如果长期大规模投资一定要选择大公司，大公

司必须满足三个标准：第一，规模是大的，要能满足中国未来主流的大规模消费。第二，实力是大的，敢于在一线和二线媒体投广告；第三，酒的等级是高的，因为烂葡萄酒消费者很快会发现是个欺骗。

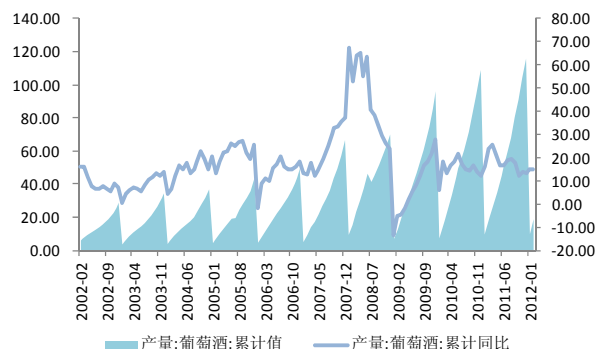
葡萄酒行业的营销：葡萄酒营销有一个不一样（不同之处），有一个一样（相同之处）。一个不一样是，葡萄酒的消费群和白酒比最大的差异是，葡萄酒个人购买比较多，家庭消费很多，烟酒行和超市是葡萄酒重要的销售渠道，这个渠道主要是个人购买者。而白酒主要是单位购买，团购营销、酒店营销很重要，白酒的重点渠道是酒店和团购。葡萄酒和白酒渠道比有差异，更重视现代渠道。有一样的是团购（中高档葡萄酒）和小户。葡萄酒行业营销模式中现在非常重视大户，这种在葡萄酒很小的时候是很有用的。葡萄酒在越穷的地方越不发达的地方走大户路线，而在越发达的地方走小户路线，让有终端的经销商直接成为公司的一级经销商。威龙有广泛的办事处，直接找当地的经销商，扁平化的渠道，是未来的主流。未来的葡萄酒量会很大，葡萄酒的网络会更加精细化。相信葡萄酒行业未来前途一片光明，相信进口酒和国产酒一定会比翼双飞，国产酒和进口酒的品牌一定夺回应有的地位，葡萄酒的网络会更加扁平化、精细化，相信中国葡萄酒产业的整体水平和精细化程度会大幅提高。建议经销商一定要储备国产葡萄酒和进口品牌葡萄酒以应对行业发展的良好机遇。

图 1、全国葡萄酒产量及增速（当月值）



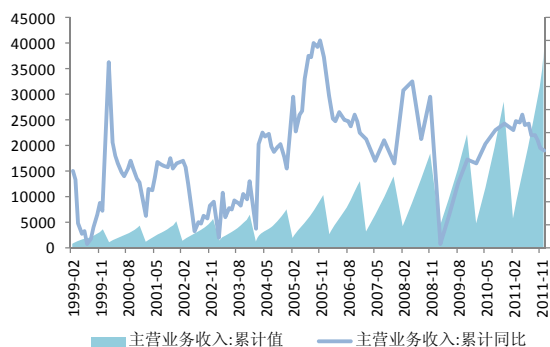
资料来源：上市公司年报，东北证券研究所整理

图 2、全国葡萄酒产量及增速（累计值）



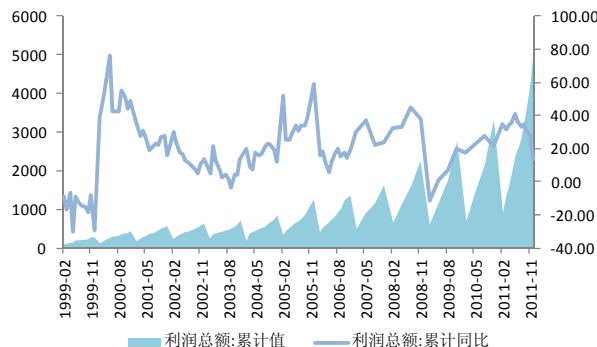
资料来源：上市公司年报，东北证券研究所整理

图 3、葡萄酒制造行业营业收入及同比



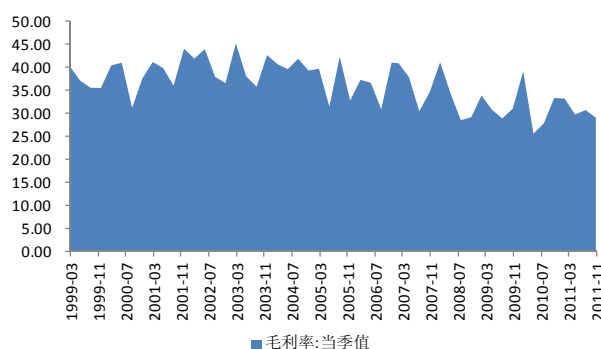
资料来源：上市公司年报，东北证券研究所整理

图 4、葡萄酒制造行业营业利润及同比



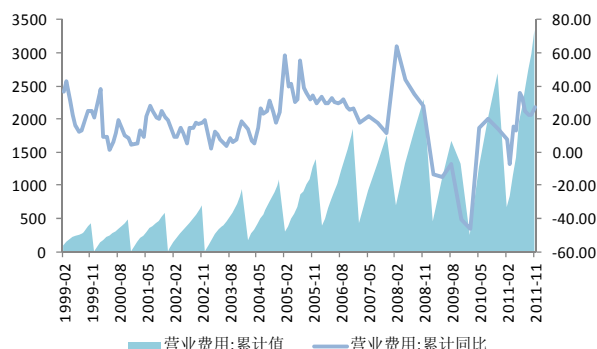
资料来源：上市公司年报，东北证券研究所整理

图 5、葡萄酒制造行业毛利率



资料来源：上市公司年报，东北证券研究所整理

图 6、葡萄酒制造行业营业费用



资料来源：上市公司年报，东北证券研究所整理

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。