

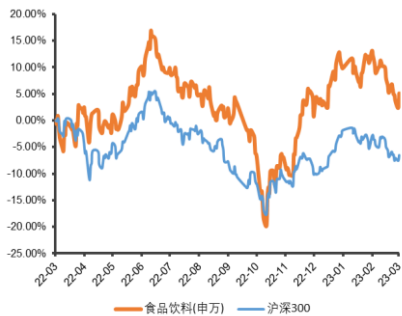
## 场景恢复实现困境反转，白酒消费升级持续

### 相关研究：

- 《淡季不淡持续演绎，政策推动提振消费信心》 2023.03.07
- 《消费市场有序复苏，渠道库存良性健康》 2023.03.14

### 行业评级：增持

#### 近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-3.4	0.3	11.5
绝对收益	-7.1	4.3	4.8

注：相对收益与沪深300相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: (021) 50293534

Email: xw3315@xcsc.com

联系人：李育文

Tel: 021-50295328

Email: liyw3@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼湘财证券研究所

### 核心要点：

#### □ 我国白酒行业经历由量增主导到价增主导的转换，价格螺旋向上

2012年以前白酒行业的发展主要归功于政商消费，整体呈现量价齐增的状态，以数量扩张为主导。2012年“三公消费”受限，扩量发展戛然而止，但居民收入水平的不断提升及消费观念的转化促使对高端白酒需求增加，消费税一定程度上也推动了酒企高端化升级，中高端白酒市场份额逐步提升，价增驱动占主导地位。2016年我国白酒销量见顶，随后销量下滑，但利润总额逐年增长，全面进入量减价增阶段，居民消费升级成为主要驱动力，开启新一波涨价潮。疫情限制白酒消费场景，扰动了酒企涨价步伐，但长期涨价趋势不变。

#### □ 困境反转，白酒行业开启新一轮增长周期

复盘中国白酒行业的周期变化历程，可以发现白酒行业每个周期的转换均基于消费场景的反转，居民收入主要决定了消费升级的步伐，酒企的产品、渠道布局既顺应了周期变化又催化了白酒消费升级。当前，疫情放开后，消费场景逐步恢复，实现困境反转，带动白酒行业进入新的增长周期，收入增速的恢复回升带动消费升级持续演绎。另外，白酒企业数字化转型加速，渠道模式加速升级，有望助力行业实现跨越式增长。

春节期间白酒动销明显回暖，库存消化明显，后续宴请及商务消费场景将持续释放。随着4月春糖会的举办，将进一步催化市场活力，带动渠道积极性，酒企有望在二季度迎来业绩兑现。受疫情扰动，高端白酒零售价出现不同程度下滑，当前价格处于逐步恢复期，随着收入增速回升的逐步兑现，消费升级持续，高端白酒涨价蓄势待发，引领行业升级并进。

#### □ 我国消费升级空间广阔，酒企从产品、渠道全面布局匹配需求

我国消费在经济中的占比较低，储蓄率较高，社会消费潜力尚未完全释放，消费升级空间广阔。在产品布局上，高端白酒企业主要通过全价格带布局实现产品升级；次高端白酒涨价紧跟其后，酒企通过大单品的迭代升级实现价格带的上移；区域酒企打造样板市场，拓展全国化空间。在渠道布局上，白酒企业亦紧跟技术发展趋势，不断拓展数字化赋能新模式。

#### □ 投资建议

疫情短期扰动白酒市场，并未扭转消费升级大趋势。随着经济的逐步复苏，白酒行业实现困境反转，动销表现良好，库存下降，渠道信心增强，短期看好消费复苏带动的宴请及商务回补需求，中期关注业绩兑现酒企，长期消费升级主逻辑不变。建议重点关注需求韧性强、涨价趋势明显的高端白酒，以及受益于宴请、商务需求提高的次高端酒及区域龙头。维持食品饮料行业增持评级。

#### □ 风险提示

政策落地不及预期；市场需求不及预期；疫情政策超预期；全球流动性边际收紧。

## 正文目录

<b>1 白酒行业经历由量向质的升级</b> .....	1
1.1 2012 年之前：白酒量价齐增，量增为主.....	1
1.2 2012 年以后：白酒价增主导.....	2
<b>2 白酒价格呈螺旋上升</b> .....	6
2.1 1998-2002 年：白酒进入调整期.....	6
2.2 2003-2012 年：白酒行业迎来黄金十年.....	8
2.3 2013-2015 年：白酒行业进入深度调整期.....	10
2.4 2016 年至今：疫情短期扰动，价增持续演绎.....	12
<b>3 消费升级空间广阔，酒企全面布局匹配需求</b> .....	15
3.1 产品升级：差异布局，齐力升级.....	16
3.2 渠道升级：数字化赋能.....	19
<b>4 困境反转，开启新一轮增长周期</b> .....	21
<b>5 投资建议</b> .....	22
<b>6 风险提示</b> .....	22

## 图表目录

图 1 白酒吨价与产量增速对比.....	1
图 2 规模以上白酒产量.....	2
图 3 规模以上白酒销量.....	2
图 4 2012 年之后我国经济增长中枢下台阶.....	3
图 5 白酒消费者主要为 20-50 岁.....	3
图 6 出生人口最多的第二波婴儿潮从 2012 年开始陆续步入 50 岁.....	4
图 7 规模以上白酒企业数量.....	5
图 8 2000-2004 年上市酒企归母净利润平均增速 (%).....	6
图 9 2003-2012 年上市酒企营业总收入保持高位增长.....	8
图 10 白酒渠道创新历程.....	9
图 11 2003-2012 年高端白酒出厂价不断提升.....	10
图 12 高端白酒需求结构变化.....	10
图 13 高端白酒价格纷纷腰斩.....	11
图 14 2012-2015 年高端白酒回调出厂价.....	12
图 15 规模以上白酒企业销售收入情况.....	12
图 16 规模以上白酒企业利润情况.....	13
图 17 2021 年白酒行业 CR5 近 40%.....	13
图 18 2016 年之后白酒开启又一波涨价潮.....	14
图 19 飞天茅台（53 度）行情价（元/瓶）.....	14
图 20 五粮液（52 度）京东价（元/瓶）.....	15
图 21 国窖 1573 行情价（元/瓶）.....	15
图 22 各国居民消费占 GDP 比重 (%).....	16
图 23 贵州茅台产品矩阵.....	17

---

图 24 五粮液产品矩阵 .....	17
图 25 泸州老窖产品矩阵 .....	18
图 26 我国次高端白酒营业总收入在规上白酒企业中的占比不断提升 .....	19
图 27 2021 年中国白酒消费者购买白酒渠道调查 .....	20
图 28 线上白酒消费中，800 元以上产品占比 70% .....	20
图 29 白酒行业周期转换均基于消费场景的反转 .....	21
表 1 历年白酒消费税政策调整 .....	6
表 2 2000 年前后影响白酒行业重要事件 .....	7
表 3 1998-2003 年期间酒企推出新品布局中高端 .....	7

## 1 白酒行业经历由量向质的升级

复盘我国白酒行业发展历程，经历了由量增主导转向价增主导，实现由量向质的升级，究其原因主要是由于以下几个因素的综合作用：

**经济发展：**新世纪以来中国经济持续快速增长，居民收入不断提高，人们的消费水平也逐渐提高。高端白酒消费的增长与人们的消费升级有着紧密的联系。

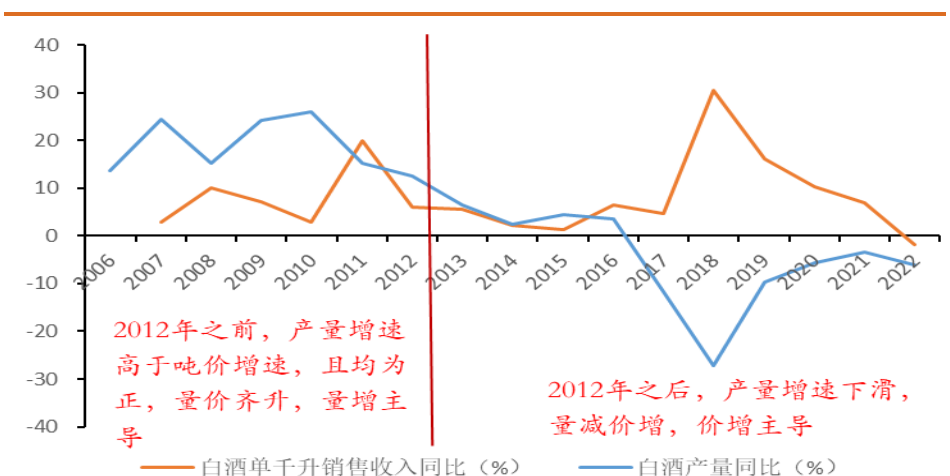
**消费观念的改变：**随着生活水平的提高，人们的消费观念也发生了改变，逐渐从追求数量转向追求品质和品位，更加注重健康和文化内涵。

**企业的创新：**随着市场需求的变化，白酒企业也在不断进行产品、渠道升级创新，推出更加高端、多样化、个性化的产品，满足消费者的需求，从而推动了高端白酒的消费升级。

### 1.1 2012 年之前：白酒量价齐增，量增为主

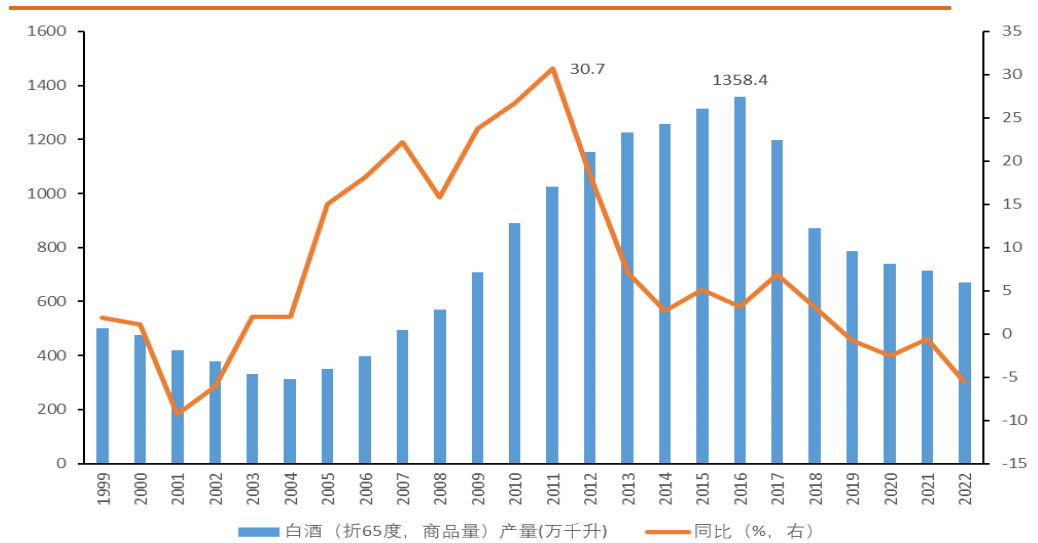
2003 年之后白酒步入“黄金十年”高速发展期，白酒总产量以及行业利润水平均呈现飞跃式提升，这一时期的发展主要归功于政商消费，中高端白酒的消费带动了整个白酒行业的发展。2003 年白酒产量 331.4 万千升，2012 年白酒产量 1153.1 万千升，复合增长率高达 14.86%。这一阶段白酒行业呈现量价齐增的状态，白酒产量增速整体高于吨价增速，以数量扩张为主导。2012 年限制“三公消费”政策出台，让白酒行业的快速发展戛然而止。

图 1 白酒吨价与产量增速对比



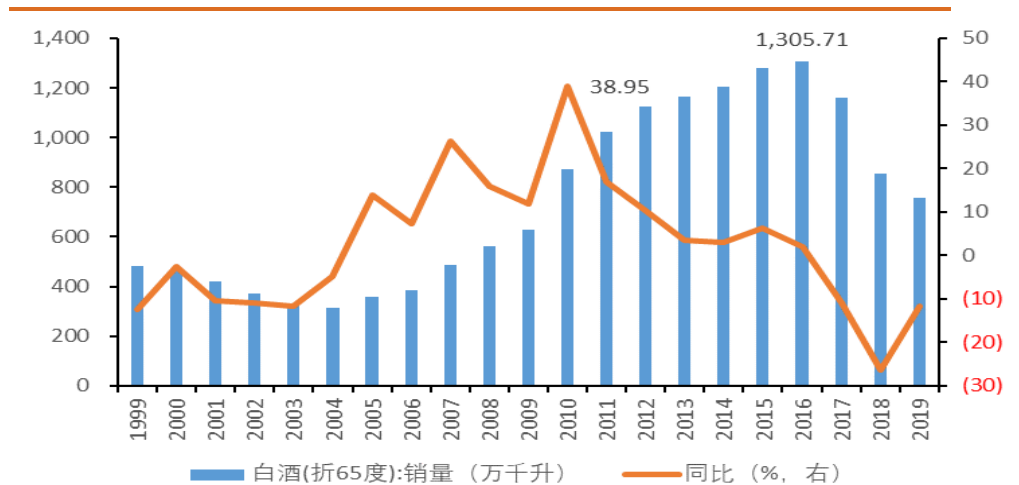
资料来源：wind、中国酒业协会、湘财证券研究所

图 2 规模以上白酒产量



资料来源：国家统计局、湘财证券研究所

图 3 规模以上白酒销量



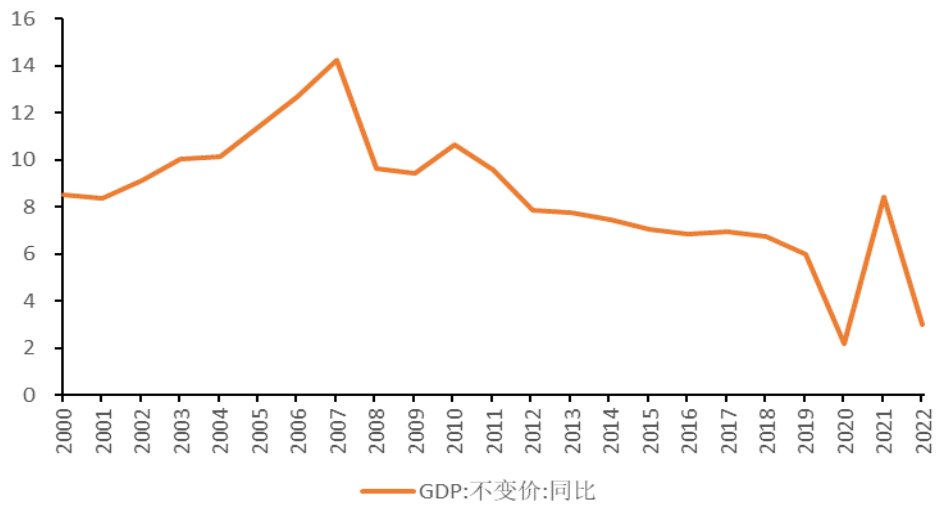
资料来源：wind、湘财证券研究所

## 1.2 2012 年以后：白酒价增主导

2012 年受三公消费限制政策影响之后，白酒行业进入全面调整阶段，产量、收入、利润总额增速全面下滑。2012 年我国白酒产量 1153.1 万吨，2003 年我国白酒产量 331.4 万吨，年复合增长 14.9%。2013 年我国白酒产量 1226.7 万吨，同比增长 7.1%，增速大幅回落。2016 年产量达峰为 1358.4 万千升，销量达峰为 1305.7 万千升，此后量减价增趋势明显。

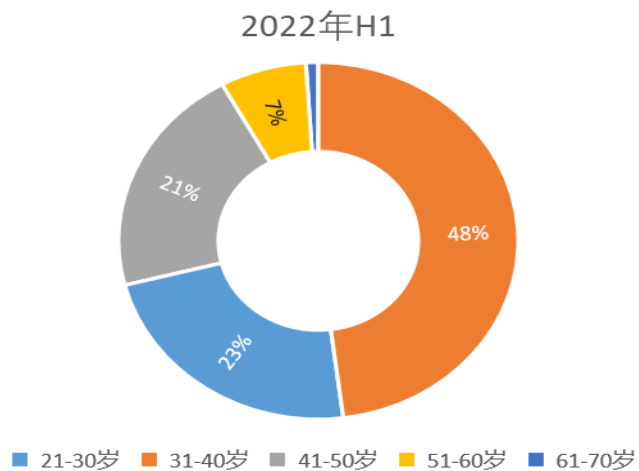
另外，2012年之后，我国经济转型，经济增长中枢下平台，逐步由高速发展转向高质量发展。白酒消费者主要集中在20-50岁之间，而新中国成立后出生人口最多的第二波婴儿潮（1962-1975年）在2012年之后陆续开始陆续步入50岁，适龄人口总数呈下降趋势，白酒量增驱动逐步减弱。但是随着居民收入的上升，对高品质消费的需求日益旺盛，对高品质白酒的需求逐步增加，中高端白酒市场份额逐步提升，价增驱动占主导地位。

图4 2012年之后我国经济增长中枢下台阶



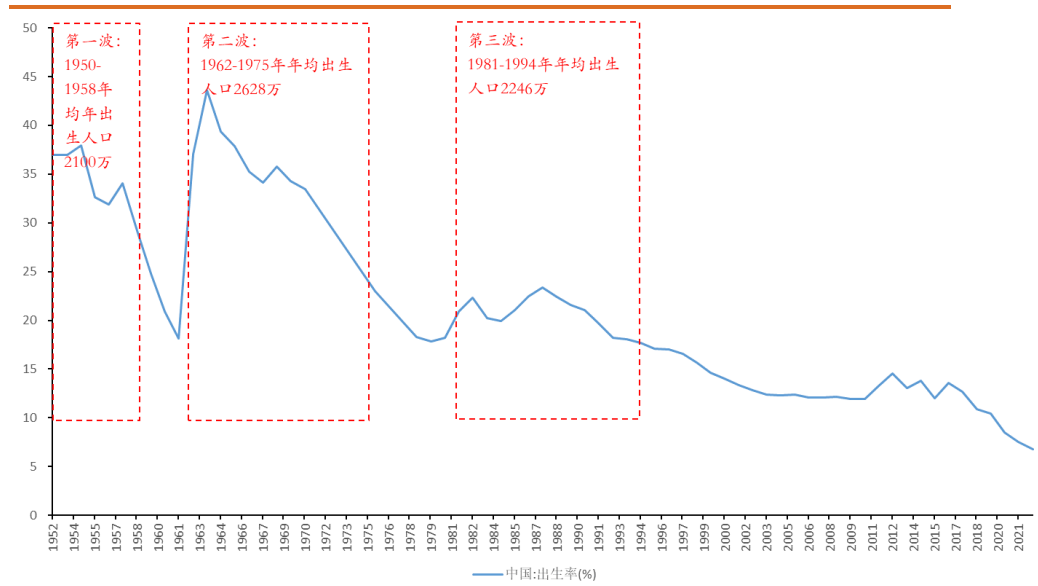
资料来源：wind、湘财证券研究所

图5 白酒消费者主要为20-50岁



资料来源：中国酒业协会、湘财证券研究所

图 6 出生人口最多的第二波婴儿潮从 2012 年开始陆续步入 50 岁



资料来源：wind、湘财证券研究所

从需求端来看，居民收入水平的不断提升及消费观念的转化促使对高端白酒需求增加。一方面，随着我国居民收入水平的持续提升，白酒消费的主导力量逐步从政务消费向商务消费、大众消费转型；另一方面，由于白酒的社交属性，逐步演变成“少喝酒，喝好酒”的消费理念，虽然白酒总产量呈下降趋势，但消费者对于中高端白酒的需求依旧保持旺盛。消费者的品牌意识逐步增强，更青睐于品质可靠、品牌知名度较高的白酒产品。需要注意的是，因白酒不具保质期，白酒的持续稳定涨价也成为其金融属性的后盾，市场不乏消费者屯酒溢价卖出，也推升白酒的进一步涨价。

供给端来看，规模以上白酒企业数量大幅减少。白酒市场化程度高，竞争激烈，属于完全竞争行业，全国规模以上白酒企业数量从 2017 年的 1578 家下降到 2021 年的 965 家。随着市场需求量的减少，市场竞争的加剧，以及行业标准的逐步规范及完善，对白酒企业的生产技术、质量安全、标准化体系、诚信体系、溯源体系等等全方面都提出更高、更严格的要求，进一步推动了白酒行业落后产能的淘汰，促进产业升级及结构调整。白酒开始显现品牌、文化等效应，加剧了对末位白酒企业的挤出效应，逐步呈现向主流品牌、主力产品集中的趋势。

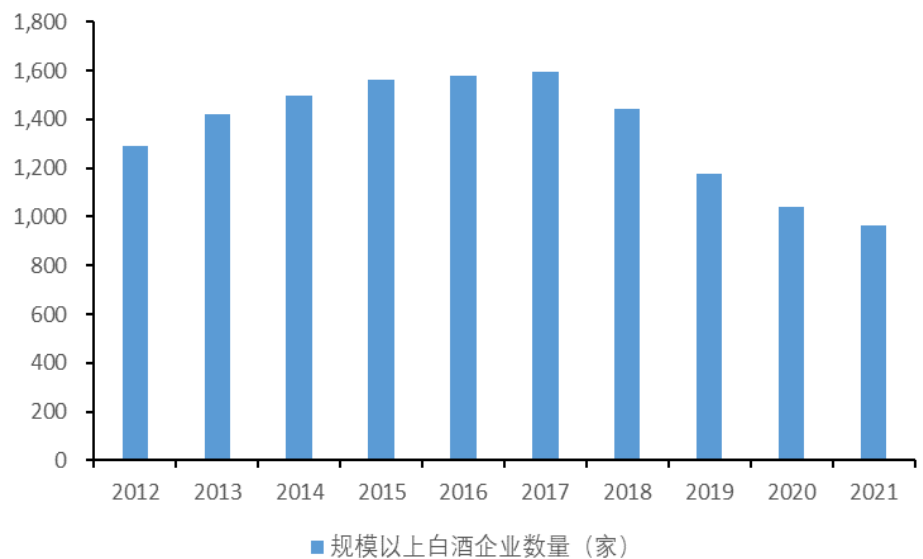
消费税一定程度上也促使了白酒消费升级。从 1994 年白酒开始征收从价税，粮食白酒税率为 25%，薯类白酒税率为 15%；2001 年在从价税的基础上，增加每公斤 1 元的从量税，加重了薄利多销的中低端白酒税负，许多

酒企开始压缩低价白酒产量，终结了以量取胜模式，推动酒企推出高端品牌，提升白酒价格；2006 年统一粮食白酒与薯类白酒从价税率为 20%，减少白酒厂家通过增加薯类白酒生产避税的行为；2009 年规定最低计税价格，将白酒计税价格由生产环节销售价格改为最终一级销售单位对外销售价格，自 2017 年 5 月 1 日起，最低计税价格核定比例由 50%至 70%统一调整为 60%。经历多次调整修订，我国白酒的税率设置已经区域完善，目前白酒行业征税主要为消费税，计税价格包括 20%的从价税率和 0.5 元/斤的从量税，只在生产环节征收，税收收入归属于中央。

消费税提升了酒企的整体成本，低端产品利润率较低，受消费税影响较大，很大程度上限制了低端产品的运作。2001 年开始对白酒加征从量税后，对次高端、中低端白酒业绩造成严重冲击，随后的两年其平均归母净利润远低于高端酒企。在消费税调整的过程中，推动了行业更加高端化、市场份额更加集中、品牌日益突出。

2012 年，限制“三公消费”政策出台，叠加次贷危机后四万亿投资计划逐步退出，政商白酒消费场景受限，高端白酒公务消费比例从 2012 年的 40%下降到 2014 年的 5%以内。之后，白酒消费逐步转向商务与个人消费，2015 年，高端白酒率先呈现复苏态势，各酒企多次实施控量保价策略，迈向新一轮价增驱动增长。

图 7 规模以上白酒企业数量



资料来源：国家统计局、湘财证券研究所

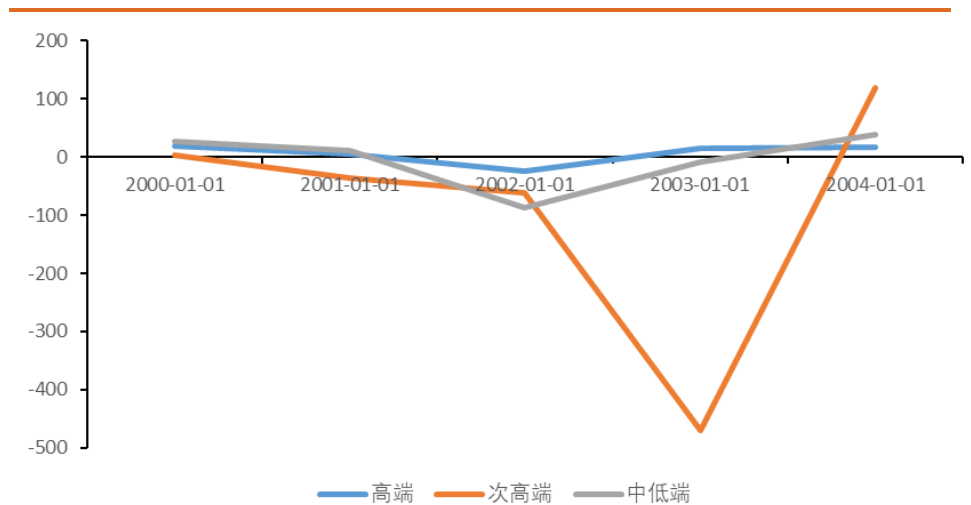


表 1 历年白酒消费税政策调整

时间	条例	内容
1994 年	《消费税暂行条例》	对在中国境内生产、委托加工和进口粮食白酒与薯类白酒的单位和个人，分别征收 25% 和 15% 的从价消费税。
2001 年	《国家税务总局关于调整酒类产品消费税政策的通知》	加征白酒从量消费税，对粮食白酒、薯类白酒分别按 25% 和 15% 的税率从价计征消费税，同时再按每斤白酒 0.5 元的定额税率从量征收一道消费税。不再允许抵扣企业外购的用于连续生产白酒的已税商品的已缴消费税。
2006 年	《财政部 国家税务总局关于调整和完善消费税政策的通知》	取消粮食类白酒和薯类白酒的差别税率，从价统一调整为 20%，从量每斤按照 0.5 元计算缴纳。
2009 年	《白酒消费税最低计税价格核定管理办法(试行)》	自 2017 年 5 月 1 日起，最低计税价格核定比例由 50% 至 70% 统一调整为 60%，已核定最低计税价格的白酒，国税机关应按照调整后的比例重新核定；对白酒生产企业设立多级销售单位销售的白酒，国税机关应按照最终一级销售单位对外销售价格核定生产企业消费税最低计税价格。

资料来源：财政部、国家统计局，湘财证券研究所

图 8 2000-2004 年上市酒企归母净利润平均增速 (%)



资料来源：wind、湘财证券研究所

## 2 白酒价格呈螺旋上升

### 2.1 1998-2002 年：白酒进入调整期

1997 年亚洲金融危机爆发后，国内外市场需求的萎缩导致白酒行业的销售量和销售额都出现了下滑，这给行业带来了巨大的压力和挑战，许多小型白酒企业受到了经济危机和市场调整的影响，生存状况较为困难，而一些

实力较强的大型白酒企业则利用机遇积极进行收购和整合。随后，“秦池标王事件”、“朔州假酒案”、“新型白酒事件”、“加征从量税”、“非典”等均对白酒行业造成严重冲击，1998-2003 年期间白酒行业面临着调整和转型，出现大规模的整合潮，大量小型、低端的酒厂被淘汰或被收购合并，行业竞争格局逐渐趋于集中化。同时，白酒企业开始积极进行品牌建设和市场开拓，大量新的品牌和产品涌现出来，山西汾酒、泸州老窖、全兴大曲、洋河股份先后推出青花汾酒系列、国窖 1573、水井坊、蓝色经典，布局中高端产品。

**表 2 2000 年前后影响白酒行业重要事件**

时间	事件	内容
1997 年	秦池标王事件	秦池从四川酒厂收购原酒进行勾兑事件被媒体曝光，被曝光后，秦池酒销量节节败退，1997 年只卖出了 6.5 亿，1998 年销量持续下滑，跌至 3 亿元，2000 年以破产收场。
1998 年	朔州假酒案	1998 年 1 月山西朔州一农民用 34 吨甲醇勾兑白酒 57.5 吨，至 27 人死亡。
1999 年	新型白酒事件	1999 年 11 月，著名白酒权威沈怡方在一次会议上发表了“新型白酒是 21 世纪白酒发展方向”的讲话，南方某媒体受幕后商战目的的驱使，断章取义，歪曲发表了《中国白酒协会负责人揭“老底”——七成白酒系食用酒精勾兑》一文。继而各地一些电台、报刊相继转载，在全国引起轩然大波。
2001 年	加征从量税	2001 年 5 月 1 日，国家税务总局宣布对白酒实行从价和从量相结合的复合计税方法。根据新政策，对粮食白酒和薯类白酒在维持现行按出厂价 25% 和 15% 的税率从价征收消费税办法不变的前提下，再对每斤白酒按 0.5 元从量征收一道消费税。与此同时，取消现行的以外购酒勾兑生产酒的企业可以扣除其购进酒已纳消费税的抵扣政策。

资料来源：公开资料整理，湘财证券研究所

**表 3 1998-2003 年期间酒企推出新品布局中高端**

时间	酒企	产品
1998 年	山西汾酒	青花汾酒系列
2000 年	泸州老窖	国窖 1573
2000 年	全兴大曲	水井坊
2003 年	洋河股份	蓝色经典

资料来源：公开资料整理，湘财证券研究所

## 2.2 2003-2012 年：白酒行业迎来黄金十年

1998-2002 年整个时期，白酒价格一直处于波动状态，2003 年后期开始中国白酒市场经历了一个持续的涨价潮，步入“黄金十年”高速发展期。

这一期间，中国宏观经济的高速发展为白酒行业的快速发展提供了有力的支撑和保障。2003-2012 年间我国 GDP 年均增长达到 10.4%，城镇化率从 2003 年的 40.5% 增长到 2012 年的 53.1%，城镇居民人均可支配收入从 2003 年的 8472 元增长到 2012 年的 24564 元，随着居民收入水平不断提高，对高品质的消费需求不断增加。另外，2003-2012 年间，出口总额年均增长 18.7%，固定资产投资年均增长 21.4%。受宏观经济快速增长，政务消费、商务消费需求持续推动，各价位的白酒品牌均实现了量价齐增。2005 年开始，全国白酒产量增速由负转正，产量逐年增加，上市酒企总收入基本也保持双位数增长。

图 9 2003-2012 年上市酒企营业总收入保持高位增长



资料来源：wind、湘财证券研究所

2003-2012 年白酒行业的“黄金十年”不仅归功于经济发展、人口红利等外部环境加成，亦来自于白酒品牌自身渠道的营销。这一时期，白酒消费的扩量升级推动了渠道变革和创新，渠道的拓展进一步推升了白酒价格的上升。白酒品牌通过团购、酒店、名烟名酒店等多渠道模式提高产品的知名度和溢价能力，渠道的探索充分挖掘市场消费者，带动了白酒需求量的增加，

另外，渠道商亦需要赚取利润维持运营，推动白酒价格的进一步上升。不同价位白酒的品牌塑造以及渠道营销有着不同的特点，营销模式主要与产品定位相匹配。白酒具有较强的文化附着力，高端白酒主要依靠品牌、历史、文化提升产品附加值，定位政商消费、礼品及收藏消费，主打专卖店、核心团购、商超、礼品渠道等，最具代表性的是茅台主攻“政商团购”；次高端及区域酒主打商务、礼品消费，核心是品牌力和营销能力，通过团购、餐饮、商超等，注重对终端的掌控和营销推广能力；中低端主要定位大众消费，以流量渠道为主，注重塑造品牌知名度和网络分销能力。

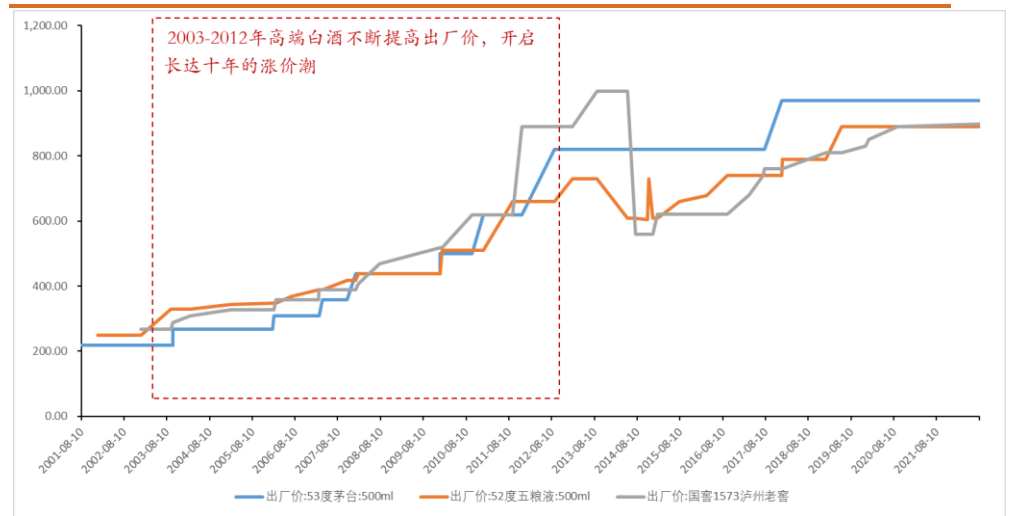
白酒企业通过多次提价提升产品的利润率，也打造了高端品牌消费的认知基础。2008年受金融危机的影响，白酒行业受到短暂的冲击，之后随着“四万亿”计划的推出后，白酒行业再次实现迅猛增长，在政商消费推动下，高端白酒价格不断突破天花板。2003-2012年间，飞天茅台出厂价从218元/瓶提升至819元/瓶，涨幅达到275.7%；52度五粮液出厂价从249元/瓶提升至659元/瓶，涨幅达到164.7%；国窖1573出厂价从268元/瓶提升至889元/瓶，涨幅达到231.7%。

图 10 白酒渠道创新历程



资料来源：中研普华产业研究院、公开资料整理、湘财证券研究所

图 11 2003-2012 年高端白酒出厂价不断提升

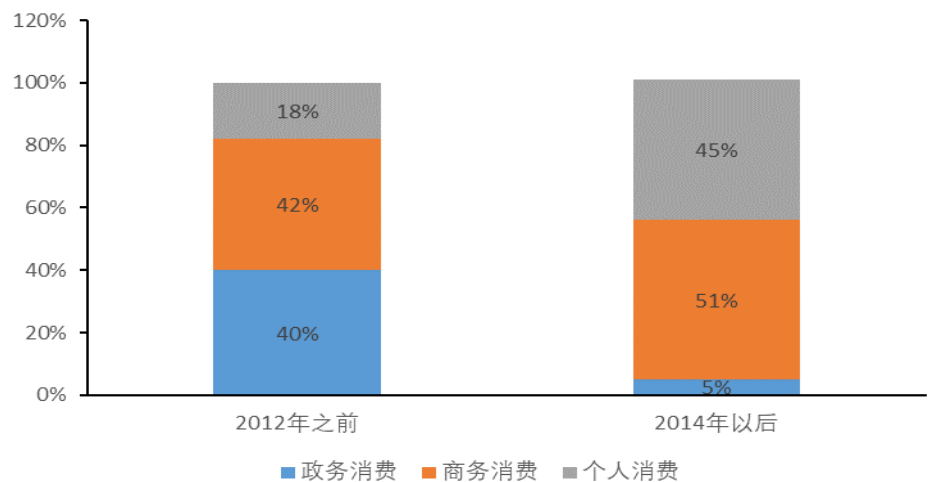


资料来源: wind、湘财证券研究所

### 2.3 2013-2015 年: 白酒行业进入深度调整期

2012 年 3 月 26 日,国务院召开第五次廉政工作会议,提出要严格控制“三公”经费,禁止用公款购买香烟、高档酒和礼品。经过三年的调整,白酒需求结构发生巨大变化。2012 年之前,政务消费和商务消费是高端白酒消费的主力军,政务消费占比 40%,商务消费占比 42%,个人消费占比 18%,2014 年以后政务消费占比降至 5%,商务消费占比 51%,个人消费占比增至 45%。

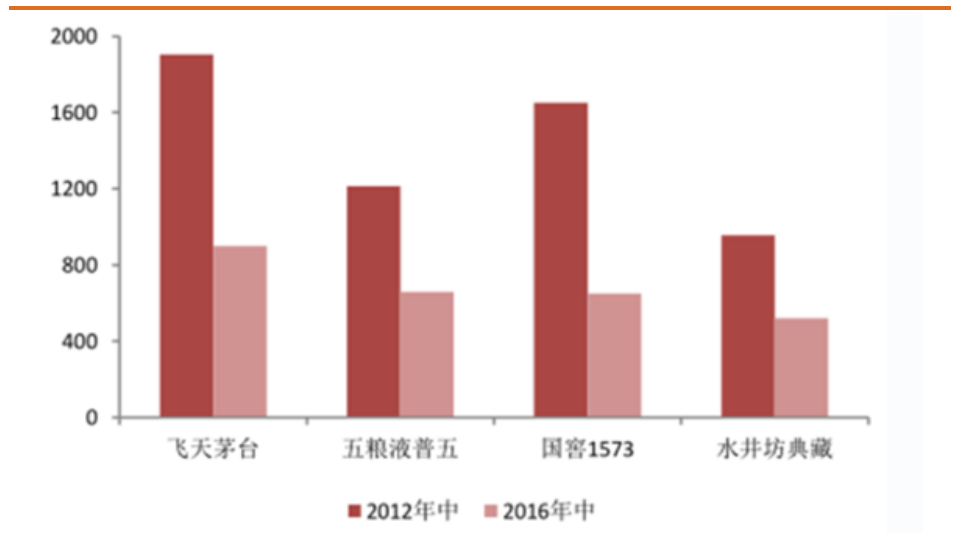
图 12 高端白酒需求结构变化



资料来源: 智研咨询、湘财证券研究所

三公消费受限之后，高端白酒呈现量价齐跌，白酒消费逐渐降温，开始由量增转变为存量市场竞争。2013 年高端酒总营收下降 21.25%，茅五泸高端酒销量下降 5.07%。白酒黄金十年期间，行业的繁荣导致渠道库存处于高位，随着需求减少，高端白酒的价格也出现大幅回落，几近腰斩。

图 13 高端白酒价格纷纷腰斩

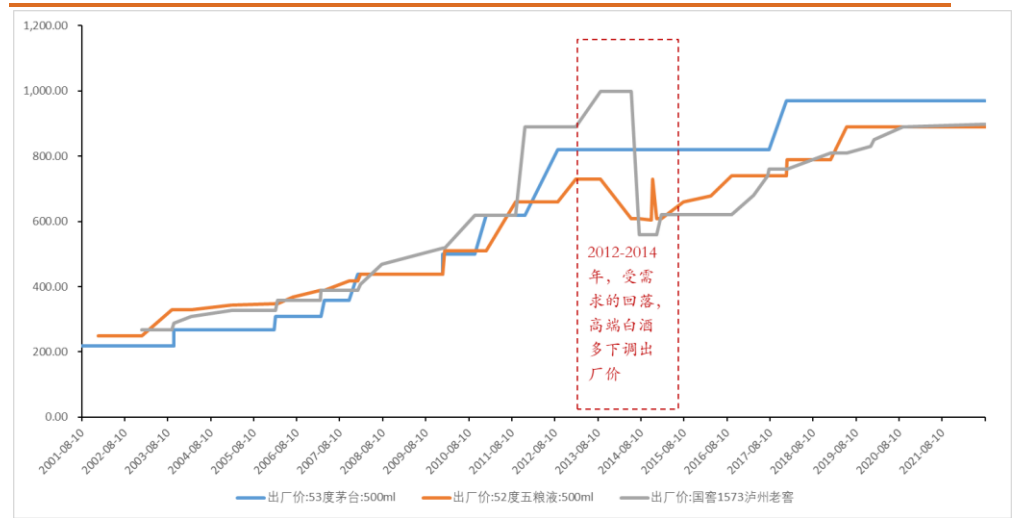


资料来源：智研咨询、湘财证券研究所

渠道库存积压亦倒逼酒企下调出厂价维持渠道利润。从茅五泸的出厂价来看，这一时期，仅茅台未下调出厂价，一方面，茅台品牌影响力极强，市场份额高，销售相对稳定；另一方面，零售价的降低挤压了经销商的利润，但是茅台出厂价与零售价价差较大，具有较强的缓冲作用。而五粮液、泸州老窖受市场需求的下降，增量市场变存量市场导致竞争加剧，零售价与出厂价价差相对茅台而言较小，下调出厂价主要为了在市场上获得更多的份额。

高端酒价格的下调，严重挤压了次高端酒的市场空间，但以大众消费为主的地产酒受限酒令政策影响较小，实现率先恢复。此后，白酒消费从“政务+商务”转变为“商务+个人”。

图 14 2012-2015 年高端白酒回调出厂价

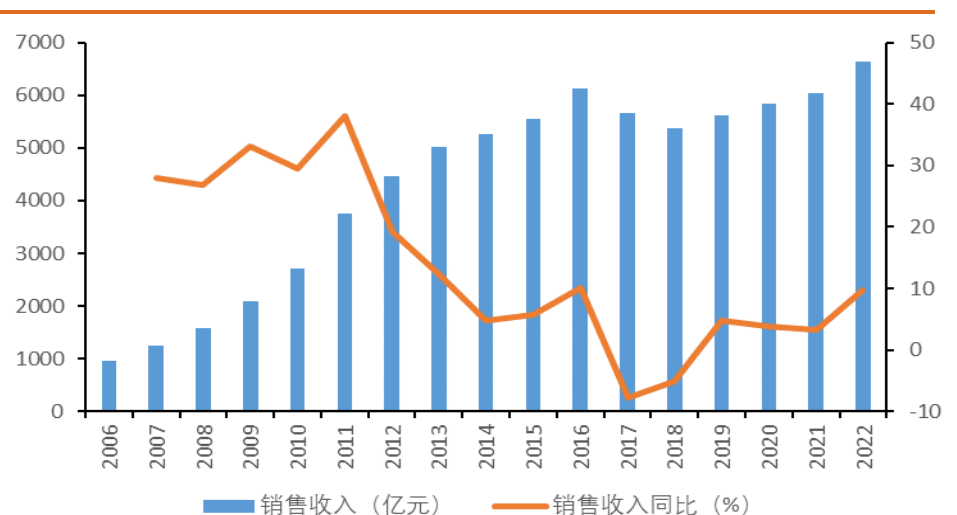


资料来源: wind、湘财证券研究所

## 2.4 2016 年至今: 疫情短期扰动, 价增持续演绎

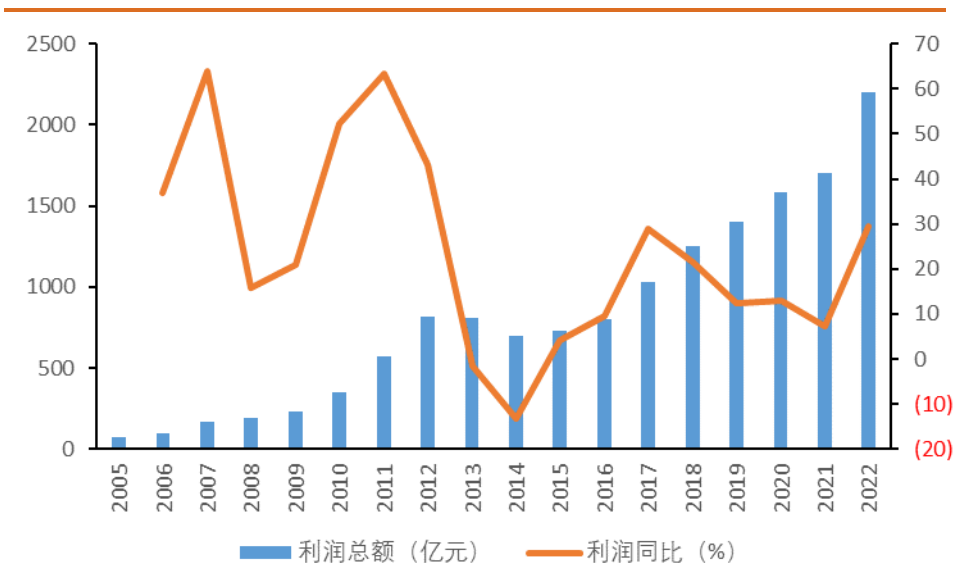
虽然 2012-2015 年白酒行业进入深度调整期, 但这一时期全国规模以上白酒企业销售收入总额依然不断上升, 但收入增速大幅下跌, 行业利润也进入震荡调整阶段。2016 年我国白酒销量见顶, 全年销售 1305.7 万千升, 随后销量下滑, 但是利润总额逐年增长, 全面进入量减价增阶段, 居民消费升级成为主要驱动力。

图 15 规模以上白酒企业销售收入情况



资料来源: 中国酒业协会、湘财证券研究所

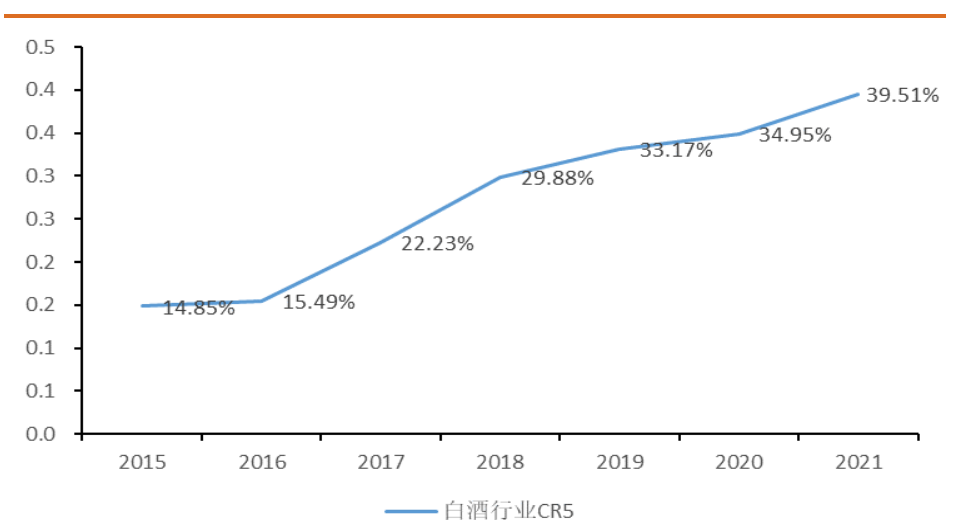
图 16 规模以上白酒企业利润情况



资料来源：中国酒业协会、湘财证券研究所

随着人民生活水平的日益提高，白酒品牌日益受到重视，白酒行业龙头企业品牌影响力进一步提升，名优白酒生产企业竞争优势更加明显。白酒行业马太效应日益明显，整体不断向名优白酒生产企业集中，规模企业的产销及盈利占据行业的主导地位，行业集中度呈现不断上升的势头，2021 年白酒行业 CR5 近 40%。

图 17 2021 年白酒行业 CR5 近 40%

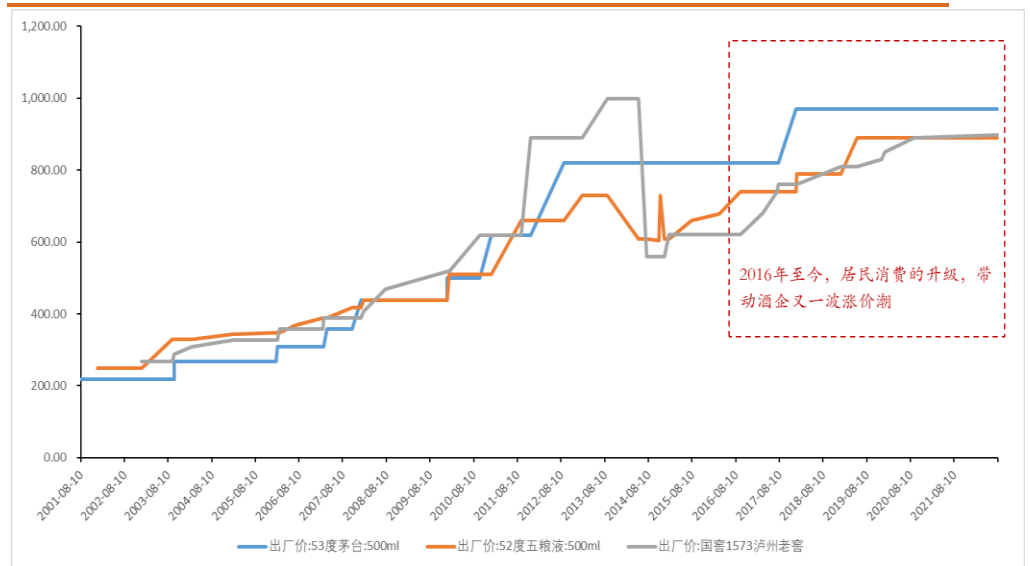


资料来源：中国酒业协会、湘财证券研究所



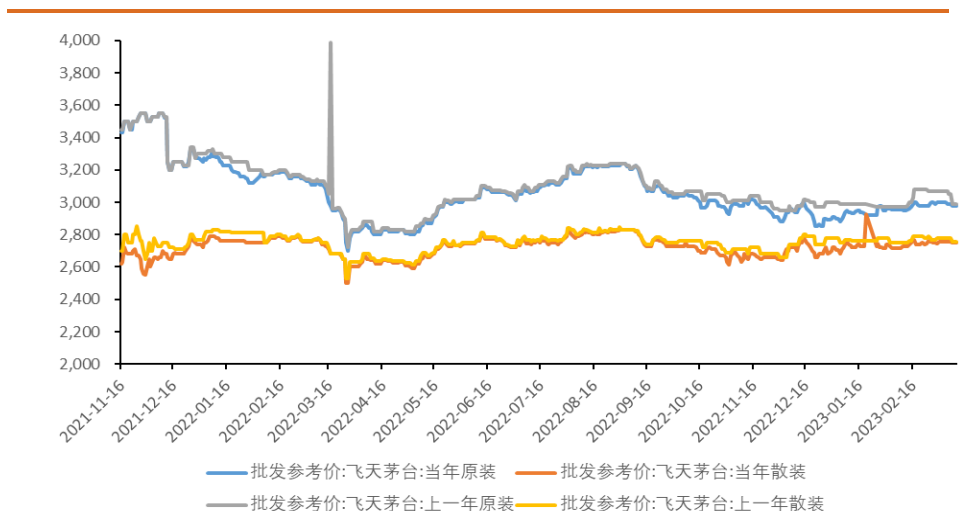
疫情限制白酒消费场景，扰动了酒企涨价步伐，但疫后长期涨价趋势不变。疫情三年，高端白酒出厂价增长放缓，仅国窖 1573 出厂价小幅提高，茅台及普五出厂价均未提高，终端零售价均呈现不同程度的下滑。疫后恢复以来，多地抓生产、促销费、抢订单，商务宴请及婚宴将持续回补，高端及次高端白酒动销持续改善，长期涨价升级趋势不变。

图 18 2016 年之后白酒开启又一波涨价潮



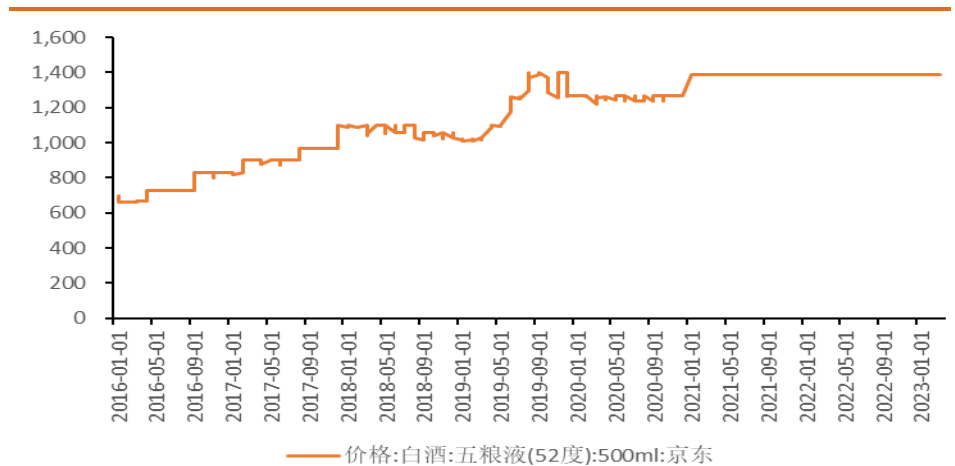
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 19 飞天茅台（53 度）行情价（元/瓶）



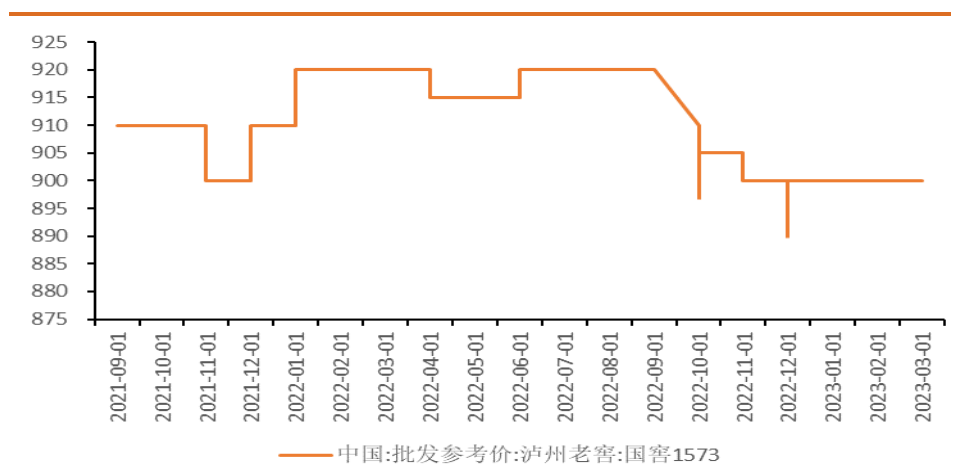
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 20 五粮液（52 度）京东价（元/瓶）



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 21 国窖 1573 行情价（元/瓶）



资料来源：wind、湘财证券研究所

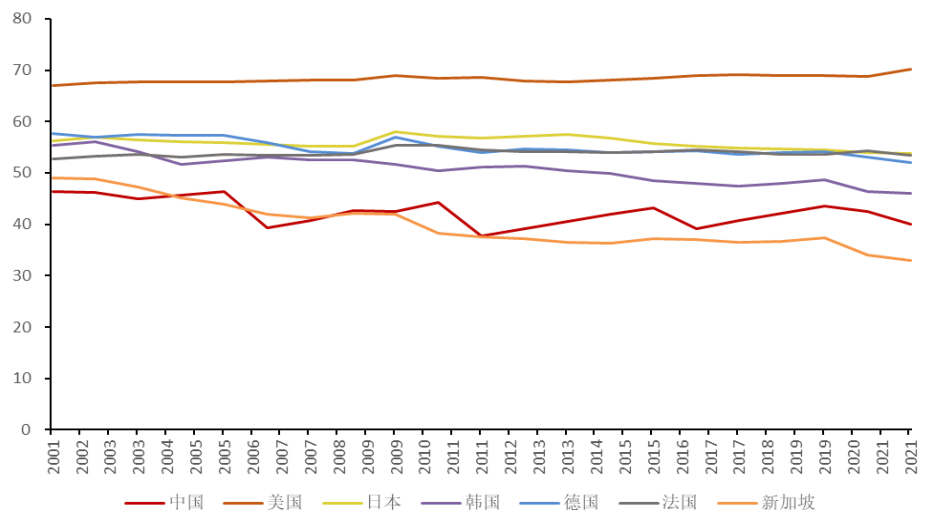
### 3 消费升级空间广阔，酒企全面布局匹配需求

随着居民生活水平的不断提升，我国已经成为全球第二大消费市场，消费升级满足了人们对美好生活的需求。

整体消费水平和消费质量在不断提升。我国居民人均可支配收入从 2012 年的 16510 元上涨到 2022 年的 36883 元，十年实现收入翻倍。收入的提升是消费提质升级的基础，高质量消费需求日益增长。从规模上看，2012 年至 2022 年，我国社会消费品零售总额从 20.55 万亿元增长到 43.97 万亿元，成为仅次于美国的全球第二大消费市场。

经济越发达，消费在经济中的比重越大，对经济的拉动作用也越大，我国消费升级尚有巨大空间。全球主要发达国家中，GDP 中消费占比都较高，其中居民消费在 GDP 中所占的比重均超过 50%。2021 年，美国居民消费占比达到 70.1%，日本、法国、德国、韩国居民消费占比分别为 53.8%、53.4%、51.9%、46.1%，我国居民消费占比 40%，相较发达国家略低，我国目前储蓄率依然较高，社会消费潜力尚未完全释放。

图 22 各国居民消费占 GDP 比重 (%)



资料来源：wind、湘财证券研究所

技术进步拓展消费场景，提升消费效率。互联网的发展极大的提高了消费效率，从各大购物平台的出现改变了消费者传统消费模式，直播带货等的兴起进一步拓展了消费场景。白酒企业紧跟技术发展趋势，渠道不断变革，数字化赋能，线上线下齐头并进是未来趋势。

尽管疫情给白酒市场带来了巨大冲击，但并未扭转消费升级的趋势，只是暂时减缓了它的步伐。在消费升级新常态下，消费者对于品质、服务和体验的追求更加强烈，白酒企业通过不断升级产品、渠道、品牌和服务，依然能够在竞争中获得优势，迎来更为美好的未来。目前，为顺应消费升级大趋势，白酒企业在产品和渠道上均进行升级布局匹配市场需求。

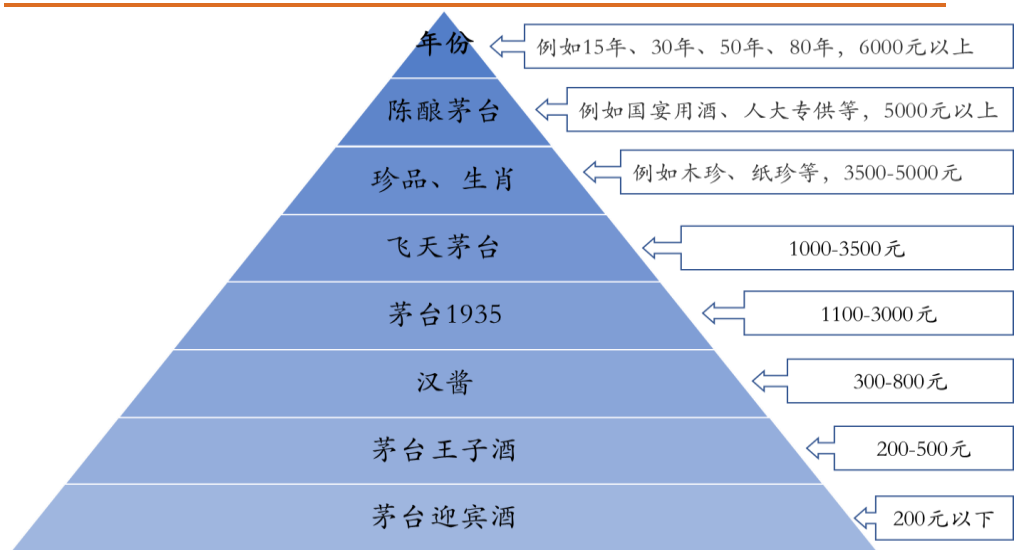
### 3.1 产品升级：差异布局，齐力升级

白酒企业通过不断研发和改良产品，推出高端、高品质的白酒产品，满

足消费者对品质和口感的需求。同时，也通过多样化的产品线，满足不同层次、不同需求的消费者。

高端白酒企业主要通过全价格带布局实现产品升级。通过全价格带布局，茅五泸实现了产品升级，并且满足了不同消费者的需求，提高了企业的市场竞争力。例如，茅台推出了迎宾酒、生肖酒等满足了不同消费预算的消费者需求；五粮液围绕“1+3”品牌战略和系列酒“4+4”产品策略，聚焦打造核心重点品牌，划清跑道，做大做强各个价位的大单品；泸州老窖过“双品牌、三品系、大单品”战略布局全价格带。

图 23 贵州茅台产品矩阵



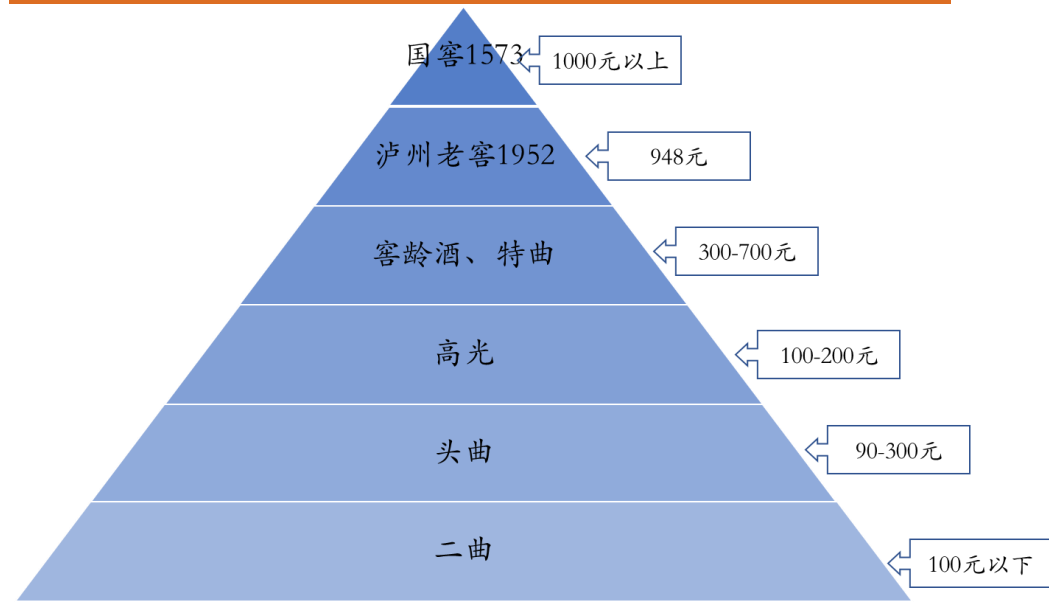
资料来源：今日酒价、京东、湘财证券研究所

图 24 五粮液产品矩阵

主品牌1+3		系列酒4+4		
产品名称	售价：元		产品名称	售价：元
第八代五粮液	1099	全国战略性大单品	五粮春	207
501五粮液			五粮醇	43
经典五粮液	2464		五粮特头曲	150
低度五粮液	779		绵柔尖庄	22
		区域性单品	五粮人家	119
			百家宴	17
			火爆	99
			友酒	140

资料来源：今日酒价、京东、湘财证券研究所

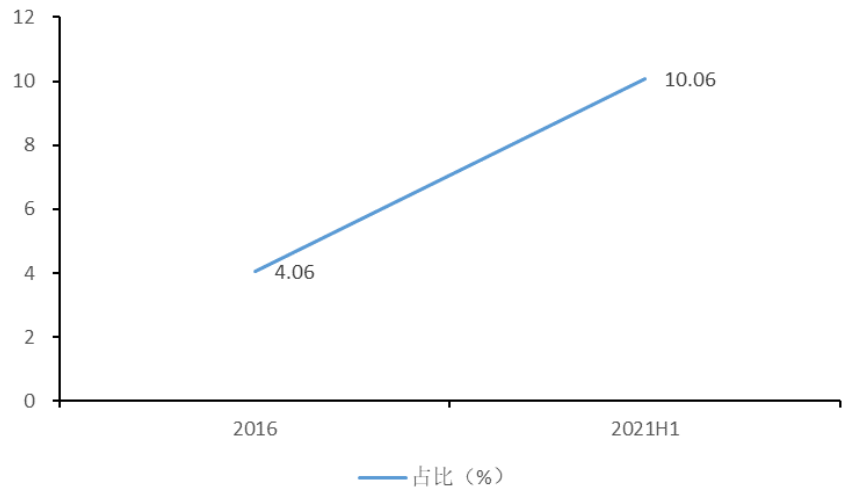
图 25 泸州老窖产品矩阵



资料来源：京东、湘财证券研究所

高端白酒的提价打开了次高端白酒的价格空间，次高端白酒涨价紧跟其后，酒企通过大单品的迭代升级实现价格带的上移，布局中高端市场。伴随中产阶层及以上群体崛起，消费结构升级，次高端白酒持续扩容，根据观研报告网数据显示，次高端白酒营业总收入在规模以上白酒企业中的占比从2016年的4.06%增加至2021年H1的10.06%。次高端酒企通常通过大单品发力市场，占据一定的市场份额，通过大单品可以实现品牌的差异化定位，提升品牌知名度和溢价能力。与此同时，企业也可以通过大单品的销售和市场反馈，了解消费者的需求和口味偏好，为后续产品开发和品牌推广提供参考。例如，洋河和汾酒则在500元以上的价位上发力，洋河通过M6+、梦之蓝水晶版持续巩固次高端价位带龙头地位；汾酒向中高端青花系列发力，具体来看，青花系列的青花20、青花30及复兴版都在市场上有着很好的表现。

图 26 我国次高端白酒营业总收入在规上白酒企业中的占比不断提升



资料来源：观研天下、湘财证券研究所

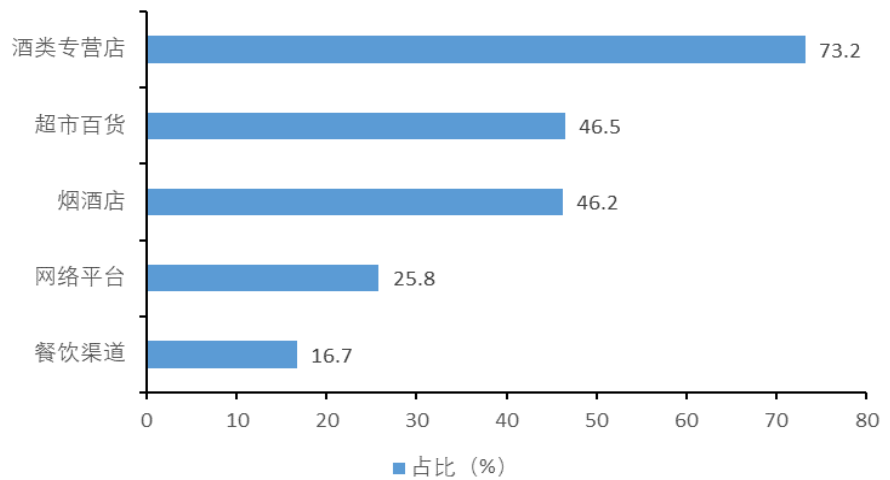
**区域酒企打造样板市场，拓展全国化空间。**随着白酒行业集中化趋势，区域白酒基本均面临被全国化名酒挤压的风险，区域酒企除了深耕本土市场外，也通过挖掘省外市场，积极布局全国化以寻找破局之道。例如，金种子酒借助股东华润渠道优势走出安徽市场；新疆的伊力特首先通过浙江片区打造疆外样板市场，基本形成浙江大商、品牌运营公司、电商公司鼎足三分之势；金徽酒坚持“布局全国、深耕西北、重点突破”的发展路径，在陕西、内蒙古、新疆、青海等地打造多个样板市场，形成了品牌高端化及凝聚效应。但是区域酒企的全国化过程并不是一帆风顺，对外扩张成本高昂，区域酒企基本选择样板市场逐步突破的战略，以点带面，逐步打破地域壁垒。

### 3.2 渠道升级：数字化赋能

**白酒企业紧跟技术发展趋势，渠道不断变革，数字化赋能，线上线下齐头并进是未来趋势。**白酒企业通过建设自己的销售渠道，推进线上线下融合的营销模式，拓宽产品的销售渠道和提升产品的销售效率。同时，通过与其他品类的渠道合作，实现产品的跨界销售，进一步扩大品牌的影响力。

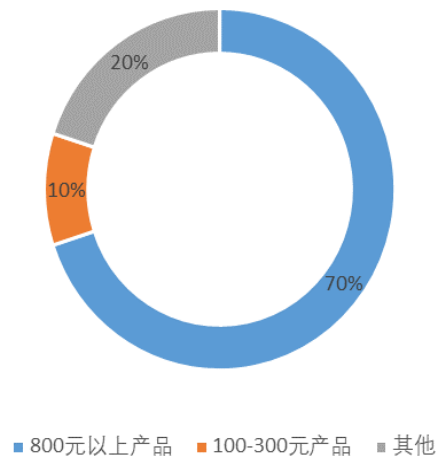
根据观研天下的调查数据显示，2021 年中国白酒消费者购买白酒渠道中，25.8%的消费者通过网络平台，73.2%的消费者选择酒类专营店。另外，根据京东发布的《Z 世代酒饮消费报告》，线上消费中 800 元以上产品占比 70%，100-300 元产品占比 10%，主要因为消费场景及消费时效性的不同，且高端白酒消费者的价格敏感度低，高端白酒线上消费趋势更为明显。

图 27 2021 年中国白酒消费者购买白酒渠道调查



资料来源：观研天下、湘财证券研究所

图 28 线上白酒消费中，800 元以上产品占比 70%



资料来源：京东、湘财证券研究所

传统的经销商模式依然是主流，但数字化赋能新模式也在不断拓展。目前，随着原有模式的深化，电商崛起，渠道管理走向复合化，多元渠道体系确立，各大酒企纷纷尝试数字化转型。茅台集团已启动全产业链数字化平台建设，打造包括茅台云、茅台数据湖两个基础型平台和“智慧茅台”应用中心、原料基地平台、质量和食品安全管控平台三个应用型平台，在生产、销售、管理、溯源等方面全面进行了信息化建设。2022年3月31日，“i茅台”电商平台正式上线。茅台通过“i茅台”平台逐步实现茅台酒+系列酒全产品系列线上直营化，将各渠道的客户数据信息资料进行有机整合，真正实现内

部信息共享、统一管理。根据酒业家数据，截至 2022 年年底，“i 茅台”平台实现酒类产品投放总量达到 1362 万瓶，酒类销售收入超 150 亿，酒类不含税收入 126 亿元。2023 年 1 月 1 日茅台又上线了“巽风数字世界”，通过新技术放大核心竞争力，是数字化的探索，更是销售运营模式的创新。另外，五粮液上线云店，开启云上服务模式；洋河股份开放购买白酒数字藏品“梦之蓝手工班（大师）数字藏品”；泸州老窖在 2018 年与腾讯在数字化营销、数据资产运营等方面展开深度合作，2020 年又阿里达成战略合作，借助阿里巴巴经济体的生态及技术优势，从基础设施层、供应链层、运营层、业务层进行全方位数字化升级。

## 4 困境反转，开启新一轮增长周期

复盘中国白酒行业的周期变化过程，可以发现白酒行业每个阶段的转换均基于消费场景的反转，居民收入主要决定了消费升级的步伐，酒企的产品、渠道布局既顺应了周期变化又催化了白酒消费升级。2003-2012 年政商消费场景的发展带动行业进入高速发展期，2013-2015 年政务消费场景的限制使得白酒行业进入深度调整期，2016-2019 年白酒消费场景从主要的“政务+商务”转换为“商务+个人”，2020-2022 年疫情三年期间消费场景及居民收入增长均受限制，每轮周期转换均基于消费场景的变化。而当前，疫情放开后，消费场景逐步恢复，实现困境反转，带动白酒行业进入新的增长周期，收入增速的恢复回升带动消费升级持续演绎。

图 29 白酒行业周期转换均基于消费场景的反转

时期	消费场景	收入增速	说明
2003-2012	↑	↑	政商消费高增
2013-2015	↓	↓	政务消费下跌
2016-2019	↗	→	政务消费转向大众消费
2020-2022	↓	↓	疫情限制场景、收入
2023-	↑	↑	疫后消费场景、收入恢复

资料来源：湘财证券研究所制作

春节期间聚餐及礼赠场景恢复，白酒动销明显回暖，库存消化明显，后



续宴请及商务消费场景将持续释放。当前酒企回款进度表现良好，随着 4 月春糖会的举办，将进一步催化市场活力，带动渠道积极性，酒企有望在二季度迎来业绩兑现。受疫情短期扰动，高端白酒零售价出现不同程度下滑，当前价格处于逐步恢复期，随着收入增速回升的逐步兑现，消费升级持续，高端白酒涨价蓄势待发，引领行业升级并进。另外，白酒企业数字化转型加速，渠道模式加速升级，有望助力行业实现跨越式增长。

## 5 投资建议

疫情短期扰动白酒市场，并未扭转消费升级大趋势。随着经济的逐步复苏，白酒行业实现困境反转，动销表现良好，库存下降，渠道信心增强，短期看好消费复苏带动的宴请及商务回补需求，中期关注业绩兑现酒企，长期消费升级主逻辑不变。建议重点关注需求韧性强、涨价趋势明显的高端白酒，以及受益于宴请、商务需求提高的次高端酒及区域龙头。维持食品饮料行业增持评级。

## 6 风险提示

宏观经济恢复不及预期；疫情反复限制消费场景；食品安全问题；市场竞争加剧。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。