

高端茅五泸景气度最高，低端牛栏山动销强劲



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——白酒线下调研数据分析专题（20190918）

核心观点

为了解白酒终端销售情况，我们在中秋佳节期间（2019/9/15-2019/9/16）走访了上海、北京共计31家烟酒店及商超，就白酒终端动销、价格表现进行了草根调研，并进行了汇总分析，供各位投资者参考。

❖ 茅台：飞天终端价小幅回落，烟酒店、商超缺货严重

上海、北京两地核心烟酒店仅能配购1箱，其中上海地区烟酒店53度500ml飞天实际价格在2580-2800元/瓶，北京地区烟酒店实际价格在2500-3100元/瓶；此外，上海、北京商超500ml飞天均严重缺货。

❖ 五粮液：8代普五处于挺价期，终端铺货率稳步提升

上海、北京两地普五铺货较多，且普遍有8代没7代，其中8代普五标价1399元/瓶，但优惠促销活动较多，折扣下来实际成交价多为1199元/瓶；7代普五由于库存较少，成交价格区间在1099-1399元/瓶。

❖ 泸州老窖：相比飞天、普五，国窖1573打折促销力度最强

国窖1573采取价格跟随策略，相对于五粮液的控量挺价策略，国窖实际采用的是放量策略，因此国窖终端存货相对较高，打折促销力度更强；从走访的核心烟酒店来看，国窖1573基本都有会员价、团购价等促销活动，相较于1099元/瓶的标价，实际成交价在880-919元/瓶，且货源供给相对充足。

❖ 区域及次高端白酒：动销相对平稳

洋河终端铺货最广，海天梦系列品类齐全，以自然动销为主，较少有打折促销活动；酱香品质叠加强渠道推力，郎酒市场动销较强。

剑南春在上海、北京均有打折促销活动；上海为水井坊优势区域，北京为汾酒优势区域；而酒鬼在上海、北京铺货均较弱。

❖ 低端白酒：牛栏山动销最为强劲

低端白酒主要在商超铺货，品类众多，市场竞争极为激烈。据推销员介绍，牛栏山产品在卖场核心区域强铺货，动销最好。其中42度500ml牛栏山陈酿成交价在13.9-16.8元/瓶，高线光瓶酒42度珍品陈酿成交价在48-73.8元/瓶。此外，红星二锅头、泸州老窖头曲动销都比较好。

❖ 投资建议：

白酒行业挤压式增长与结构化增长并存，高端酒量价齐升使得其为确定性最高的板块，推荐关注：贵州茅台、五粮液、泸州老窖；同时也推荐处于势能释放期的白酒企业，推荐关注：山西汾酒、顺鑫农业等。

风险提示：宏观经济下行风险、行业竞争加剧、渠道动销情况不及预期。

📌 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部

报告类别 | 行业动态

所属行业 | 食品饮料

报告时间 | 2019/9/18

📌 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002

021-68595127

ouyangyujian@cczq.com

📌 联系人

郭晓东

证书编号：S1100119080011

021-68595118

guoxiaodong@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦
11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦
30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道
177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

| | |
|-------------------------|----|
| 一、高端白酒：消费景气度最高 | 4 |
| 1.1 贵州茅台 | 4 |
| 1.2 五粮液 | 5 |
| 1.3 泸州老窖 | 6 |
| 二、区域及次高端白酒：动销相对平稳 | 8 |
| 2.1 洋河 | 8 |
| 2.2 郎酒 | 9 |
| 2.3 其他次高端酒企 | 10 |
| 三、低端白酒：牛栏山动销最为强劲 | 12 |
| 四、风险提示 | 14 |

图表目录

| | | |
|-------|---|----|
| 图 1: | 53 度 500ML 飞天茅台长期缺货..... | 7 |
| 图 2: | 8 代普五铺货率稳步提升..... | 7 |
| 图 3: | 8 代普五铺货率稳步提升..... | 7 |
| 图 4: | 国窖 1573 打折促销力度较强..... | 7 |
| 图 5: | 国窖 1573 打折促销力度较强..... | 7 |
| 图 6: | 洋河铺货最广，海天梦系列品类齐全..... | 11 |
| 图 7: | 郎酒终端打折促销力度大..... | 11 |
| 图 8: | 剑南春促销力度较强..... | 11 |
| 图 9: | 水井坊在上海渠道铺货更强..... | 11 |
| 图 10: | 汾酒在北京渠道铺货更强..... | 11 |
| 图 11: | 酒鬼铺货渠道较弱..... | 11 |
| 图 12: | 低端白酒品类众多，竞争激烈..... | 12 |
| 图 13: | 100ML 小酒市场竞争激烈..... | 13 |
| 图 14: | 牛栏山陈酿动销最为强劲..... | 13 |
| 表格 1. | 53 度 500ML 飞天茅台终端价格（元/瓶）..... | 4 |
| 表格 2. | 五粮液 52 度普五、1618、交杯终端价格（元/瓶）..... | 5 |
| 表格 3. | 高端国窖 1573 及次高端窖龄、特曲品类终端价格（元/瓶）..... | 6 |
| 表格 4. | 洋河海之蓝、天之蓝、梦之蓝 M3/M6 终端价格（元/瓶）..... | 8 |
| 表格 5. | 郎酒青花郎 20、红花郎 15/10 终端价格（元/瓶）..... | 9 |
| 表格 6. | 水晶剑、臻酿八号/井台装、青花 20/30、酒鬼内参/红坛终端价格（元/瓶） .. | 10 |
| 表格 7. | 牛栏山、红星、小郎酒、江小白、老窖头曲/二曲、玻汾终端价格（元/瓶） ... | 12 |

一、高端白酒：消费景气度最高

从我们调研的烟酒店和商超来看，高端白酒飞天、普五、国窖 1573 消费景气度最高：1) 53 度 500ml 飞天缺货严重；2) 8 代普五终端强铺货，且 7 代普五普遍较少；3) 国窖 1573 打折促销力度最强。

1.1 贵州茅台

飞天终端价小幅回落，烟酒店、商超缺货严重。上海、北京两地核心烟酒店仅能配购 1 箱，其中上海地区烟酒店 53 度 500ml 飞天实际价格在 2580-2800 元/瓶，北京地区烟酒店实际价格在 2500-3100 元/瓶；此外，上海、北京商超 500ml 飞天均严重缺货，主要品类为 53 度 400ml 飞天、43 度 500ml 飞天等。

表格 1. 53 度 500ml 飞天茅台终端价格（元/瓶）

| 品牌 | 贵州茅台 |
|-----------|---|
| 产品 | 53度飞天茅台 |
| 规格 | 500ML |
| 烟酒店1 | 店内无货但可调货, 2798 (买瓶1千多红酒可1499购买1瓶飞天) |
| 烟酒店2 | 2800 (店里只能配购1箱) |
| 烟酒店3 | 2788 (店里只有1箱) |
| 烟酒店4 | 缺货 |
| 烟酒店5 | 缺货 |
| 烟酒店6 | 2650 |
| 烟酒店7 | 2780 |
| 烟酒店8 | 觉得会升值, 不卖 |
| 上海地区 烟酒店9 | 2680 (但仅有2瓶) |
| 烟酒店10 | 2580 (只剩一件货, 这批货是去年进的, 成本大概1700) |
| 商超1 | 缺货 |
| 商超2 | 500ml 飞天缺货, 53度475ml 飞天折扣价2788 (原价3199) |
| 商超3 | 53度475ml 飞天珍藏2798, 53度400ml 飞天2396 |
| 商超4 | 500ml 飞天缺货, 43度500ml 飞天1088 (满2瓶减200) |
| 商超5 | 缺货 |
| 商超6 | 缺货 |
| 商超7 | 缺货 |
| 烟酒店1 | 2700-2800 (仅剩2瓶, 前段时间涨的多上3000, 没敢囤货) |
| 烟酒店2 | 2600 (仅剩3瓶, 现在每天一个价, 之前2700, 现在跌一点) |
| 烟酒店3 | 2500-2600 |
| 烟酒店4 | 2580 |
| 烟酒店5 | 2599 (仅剩1瓶) |
| 烟酒店6 | 缺货 |
| 烟酒店7 | 缺货 |
| 北京地区 烟酒店8 | 2800-3100 |
| 商超1 | 缺货 |
| 商超2 | 缺货 |
| 商超3 | 53度250ml 飞天1499 |
| 商超4 | 缺货 |
| 商超5 | 缺货 |
| 商超6 | 缺货 |

资料来源：草根调研，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1.2 五粮液

8代普五处于挺价期，终端铺货率稳步提升。上海、北京两地普五铺货较多，且普遍有8代没7代，其中8代普五标价1399元/瓶，但优惠促销活动较多，折扣下来实际成交价多为1199元/瓶；7代普五由于库存较少，成交价格区间在1099-1399元/瓶；1618供货较为充足，成交价格在1088-1399元/瓶；而交杯定位战术产品序列，仅部分渠道供货，实际成交价多为1199元/瓶。

表格 2. 五粮液 52 度普五、1618、交杯终端价格（元/瓶）

| | 品牌 产品 规格 | 五粮液 | | |
|------|-----------------|--------------------------------|--------------|---------------|
| | | 52度普五 | 52度1618 | 52度交杯 |
| | | 500ML | 500ML | 500ML |
| 上海地区 | 烟酒店1 | 8代1399 | | |
| | 烟酒店2 | 8代1199 | 1088 | |
| | 烟酒店3 | 1168 | 1268 | |
| | 烟酒店4 | 1389 | 1399 | 1199 |
| | 烟酒店5 | 1399 | 1199 | 1199 |
| | 烟酒店6 | 1250 | 1380 | |
| | 烟酒店7 | 1199 | 1248 | |
| | 烟酒店8 | 1100 | | |
| | 烟酒店9 | 1168 | | |
| | 烟酒店10 | 1180 | 1298 | |
| | 商超1 | 8代1199 | 1199 | 1199 |
| | 商超2 | 1399(满1瓶减200) | | |
| | 商超3 | 1190 | 1198 | 1299 |
| | 商超4 | 1399(满2瓶减600) | 1199 | 1169 |
| | 商超5 | 1399(满2瓶减100) | 1399 | 1199(满2瓶减100) |
| | 商超6 | 1398 | 1180 | |
| | 商超7 | 1080 | | |
| 北京地区 | 烟酒店1 | 1180 | | |
| | 烟酒店2 | 1050 | | |
| | 烟酒店3 | | | |
| | 烟酒店4 | 7代1299(仅剩2瓶) 8代1199 | 1199 | |
| | 烟酒店5 | 1399 | 1499 | |
| | 烟酒店6 | 1199 | 1079(原价1199) | |
| | 烟酒店7 | 1199 | | |
| | 烟酒店8 | | | |
| | 商超1 | | | |
| | 商超2 | | | |
| | 商超3 | 8代1399(整箱卖1167) 7代1099(整箱卖) | 1199(39度880) | 1399 |
| | 商超4 | | | |
| | 商超5 | | | |
| 商超6 | 8代1199(整箱卖1100) | | | |

资料来源：草根调研，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1.3 泸州老窖

相比飞天、普五，国窖 1573 打折促销力度最强。国窖 1573 采取价格跟随策略，相对于五粮液的控量挺价策略，国窖实际采用的是放量策略，因此国窖终端存货相对较高，打折促销力度更强；从走访的核心烟酒店来看，国窖 1573 基本都有会员价、团购价等促销活动，相较于 1099 元/瓶的标价，实际成交价在 880-919 元/瓶，且货源供给相对充足。

老窖特曲具备全国化品牌叠加高性价比优势，终端动销良好。据推销员介绍，老窖特曲具备全国化品牌叠加高性价比优势，终端动销良好，成交价在 248-328 元/瓶；而窖龄 30/60/90 年主要在核心商超铺货，终端成交价分别在 228-318、328-425、468-498 元/瓶。

表格 3. 高端国窖 1573 及次高端窖龄、特曲品类终端价格（元/瓶）

| 品牌 | 泸州老窖 | | | | | |
|------|--------------------|----------------------------|--------|-------------|-------|---------------|
| | 52度国窖1573 | 90年窖龄酒 | 60年窖龄酒 | 30年窖龄酒 | 特曲 | |
| 规格 | 500ML | 500ML | 500ML | 500ML | 500ML | |
| 上海地区 | 烟酒店1 | 原价1099, 折扣价919 | | | | |
| | 烟酒店2 | 团购价880 | | | | |
| | 烟酒店3 | 998(满1箱95折) | | | | |
| | 烟酒店4 | 969(买2瓶送100购物券) | | | | 328 |
| | 烟酒店5 | 1069 | | | | 268 |
| | 烟酒店6 | | | | | |
| | 烟酒店7 | 998 | | | | |
| | 烟酒店8 | | | | | |
| | 烟酒店9 | 促销价958 | | | | |
| | 烟酒店10 | | | | | |
| | 商超1 | 969 | 468 | 328(买1瓶减15) | | 原价305, 折扣价258 |
| | 商超2 | | | | | |
| | 商超3 | 968(国窖1573年份酒1399, 买2瓶打9折) | 498 | 358 | 258 | 308 |
| | 商超4 | 1098(买1瓶减130) | | 368 | | 288 |
| 商超5 | | | | | | |
| 商超6 | 1034 | | 425 | 318 | 263 | |
| 商超7 | 1069 | | | | | |
| 北京地区 | 烟酒店1 | | | | | |
| | 烟酒店2 | 大于700 | | | | |
| | 烟酒店3 | | | | | |
| | 烟酒店4 | 大于900 | | | | 248 |
| | 烟酒店5 | | 495 | 398 | 298 | |
| | 烟酒店6 | | | 340 | 280 | |
| | 烟酒店7 | 大于800 | | | | |
| | 烟酒店8 | 968 | | | | |
| | 商超1 | | | | | 308 |
| | 商超2 | | | | | 248 |
| 商超3 | 916.5(原价1099, 整箱卖) | | | 228 | | |
| 商超4 | | | | | | |
| 商超5 | 919 | | | | | |
| 商超6 | 52度1099, 38度799 | | | | | |

资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 1： 53 度 500ml 飞天茅台长期缺货



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 2： 8 代普五铺货率稳步提升



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 3： 8 代普五铺货率稳步提升



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 4： 国窖 1573 打折促销力度较强



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 5： 国窖 1573 打折促销力度较强



资料来源：草根调研，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

二、区域及次高端白酒：动销相对平稳

洋河终端铺货最广，以自然动销为主，较少有打折促销活动；郎酒酱香品质叠加强渠道推力，市场动销较强；此外，剑南春在上海、北京均有打折促销活动；上海为水井坊优势区域，北京为汾酒优势区域；而酒鬼仅在少数核心渠道铺货。

2.1 洋河

洋河渠道铺货最广，较少有打折促销活动。相比较而言，洋河终端铺货最广，海天梦系列品类齐全；但从价格方面来看，中秋期间洋河以自然动销为主，较少有打折促销活动。52度海之蓝 480ml 上海成交价在 168-228 元/瓶，北京成交价在 188-215 元/瓶；天之蓝上海成交价在 380-438 元/瓶，北京成交价在 339-499 元/瓶；梦之蓝 M3/M6 上海成交价分别为 568-798、728-970 元/瓶，北京成交价分别为 528-630、760-858 元/瓶。

表格 4. 洋河海之蓝、天之蓝、梦之蓝 M3/M6 终端价格（元/瓶）

| 品牌 | 洋河 | | | |
|-------|--|-----------------------|----------------------|--------------------|
| | 52度海之蓝 | 52度天之蓝 | 52度梦之蓝M3 | 52度梦之蓝M6 |
| | 480ML | 480ML | 500ML | 500ML |
| 规格 | 480ML | 480ML | 500ML | 500ML |
| 上海地区 | | | | |
| 烟酒店1 | 178 | 380 | 630 | 735 |
| 烟酒店2 | | | | |
| 烟酒店3 | | | | |
| 烟酒店4 | 178 | 388 | 588 | |
| 烟酒店5 | 228 | 438 | 798 | 938 |
| 烟酒店6 | 188 | 408 | 568 | 760 |
| 烟酒店7 | | | | |
| 烟酒店8 | | | | |
| 烟酒店9 | | | | |
| 烟酒店10 | | | 598 | 680 |
| 商超1 | 原价226, 折扣价178 | 368 (42度480ML, 原价424) | 568 (40.8度M3, 原价638) | 871 |
| 商超2 | 169 | 389 | 569 | 728 |
| 商超3 | | | | |
| 商超4 | 178 | 377 (礼盒2瓶装896) | 685 | 859 (40.8度M6) |
| 商超5 | 228 | 538 (礼盒2瓶装998) | 628 (40.8度M3) | 898 |
| 商超6 | | | | |
| 商超7 | 175 | 398 | 598 | 970 |
| 北京地区 | | | | |
| 烟酒店1 | 188 | 388 | 528 | 798 |
| 烟酒店2 | 128 (42度375ML) | | 630 | |
| 烟酒店3 | 188 | | | |
| 烟酒店4 | 198 | 388 | 558 | 798 |
| 烟酒店5 | 188 | 408 | | |
| 烟酒店6 | | 388 | 520 | 760 |
| 烟酒店7 | | 408 | 578 | 858 |
| 烟酒店8 | | | | |
| 商超1 | 215 (52度480ML) | 499 (52度480ML) | 528 (45度500ML) | 699 (45度M6, 原价772) |
| 商超2 | 158 (46度480ML, 原价178); 298 (52度520ML, 满1瓶减40) | | | |
| 商超3 | 149 (46度480ML) | 339 (52度520ML 原价369) | 544 (原价550, 2瓶装) | 694 (原价779, 2瓶装) |
| 商超4 | | | | |
| 商超5 | 42度158 | 52度418, 42度399 | 588 | 844 |
| 商超6 | 42度178 | 46度428, 52度448 | 628 | |

资料来源：草根调研，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2.2 郎酒

酱香品质叠加强渠道推力，郎酒市场动销较强。由于飞天茅台一直紧缺，郎酒酱香替代品属性凸显，广受市场欢迎；此外，郎酒在核心烟酒店、商超均有打折促销活动，渠道推力强。青花郎 20 上海成交价在 980-1198 元/瓶，北京成交价在 930-1198 元/瓶，一般整箱购买可享受折价优惠；红花郎 10/15 上海成交价分别为 378-458、558-691 元/瓶，北京成交价分别为 366-458、510-608 元/瓶。

表格 5. 郎酒青花郎 20、红花郎 15/10 终端价格（元/瓶）

| | 品牌 | 郎酒 | | | |
|------|-------|------------------|--------------------|--------------------|-------|
| | | 产品 | 青花郎20 | 红花郎15 | 红花郎10 |
| | | 规格 | 500ML | 500ML | 500ML |
| 上海地区 | 烟酒店1 | 1198 | | 458 | |
| | 烟酒店2 | 1088 (整箱卖980) | | | |
| | 烟酒店3 | 1118 | 688 (1箱95折) | | |
| | 烟酒店4 | 998 | 558 | | |
| | 烟酒店5 | | | | |
| | 烟酒店6 | | | | |
| | 烟酒店7 | | | | |
| | 烟酒店8 | | | | |
| | 烟酒店9 | | | | |
| | 烟酒店10 | | | | |
| | 商超1 | 1186 | 691 | 原件459, 折扣价378 | |
| | 商超2 | | 598 | 398 | |
| | 商超3 | 1180 | 688 (2瓶81折, 1箱78折) | 450 (2瓶84折, 1箱81折) | |
| | 商超4 | 1198 (买1瓶减200) | 698 (买2瓶减280) | 458 | |
| | 商超5 | | | 398 | |
| | 商超6 | 998 | 680 | 378 | |
| | 商超7 | | | 458 | |
| 北京地区 | 烟酒店1 | | | | |
| | 烟酒店2 | | | | |
| | 烟酒店3 | | | | |
| | 烟酒店4 | 930 | 510 | 458 | |
| | 烟酒店5 | 1198 | 608 | 458 | |
| | 烟酒店6 | | | | |
| | 烟酒店7 | | 大于600 | | |
| | 烟酒店8 | | | | |
| | 商超1 | | | 458 | |
| | 商超2 | | | | |
| | 商超3 | 958 (原价981, 整箱卖) | 599 | 399 | |
| | 商超4 | | | | |
| | 商超5 | | 587 | 366 | |
| 商超6 | 1198 | 563 | 398 | | |

资料来源：草根调研，川财证券研究所

2.3 其他次高端酒企

剑南春铺货广，打折促销力度较强；上海为水井坊优势区域，北京为汾酒优势区域；而酒鬼在上海、北京铺货均较弱。

剑南春 52 度水晶剑铺货较广，标价为 458 元/瓶，但折扣下来实际成交价多为 400-418 元/瓶；水井坊在上海铺货更强，其中 52 度臻酿八号成交价在 359-468 元/瓶，井台装成交价在 529-690 元/瓶；而汾酒在北京铺货更强，其中 53 度青花 20 成交价在 390-498 元/瓶，青花 30 成交价在 628-698 元/瓶；此外，酒鬼在上海、北京铺货均较弱，其中 52 度内参标价 1280 元/瓶，折扣为满 2 瓶 92 折、1 箱 9 折，52 度红坛成交价在 568 元/瓶。

表格 6. 水晶剑、臻酿八号/井台装、青花 20/30、酒鬼内参/红坛终端价格（元/瓶）

| 品牌 | 剑南春 | | 水井坊 | | 汾酒 | | 酒鬼 | |
|------|----------------|--------------|---------|--------------|---------------|---------------------|----------------------|----------------------|
| | 产品 | 52度水晶剑 | 52度臻酿八号 | 52度井台装 | 53度青花20 | 53度青花30 | 52度内参 | 52度红坛 |
| 规格 | 500ML | 500ML | 500ML | 500ML | 500ML | 500ML | 500ML | 500ML |
| 上海地区 | 烟酒店1 | 原价459,折扣价400 | 359 | 499 | | | | |
| | 烟酒店2 | | | | | | | |
| | 烟酒店3 | | | | | | | |
| | 烟酒店4 | 458 | 458 | 600 | 588 | 800 | | |
| | 烟酒店5 | 458 | 438 | 690 | 598 | 798 | | 568 |
| | 烟酒店6 | | 428 | 588 | | | | |
| | 烟酒店7 | | | | | | | |
| | 烟酒店8 | | | | | | | |
| | 烟酒店9 | | | | | | | |
| | 烟酒店10 | 428 | 398 | 588 | | | | |
| | 商超1 | | | 原价681,折扣价568 | 646 | | | |
| | 商超2 | | 359 | 529 | | | | |
| | 商超3 | 438 | 379 | 608 | 515 | 799 (2瓶9折 1箱85折) | 1280 (2瓶92折 1箱9折) | 565 (2瓶92折 1箱88折) |
| | 商超4 | | 468 | 668 | 628 (买2瓶减140) | 778 | | 568 (买2瓶减80) |
| | 商超5 | | 488 | 688 | 618 | 828 | | 568 |
| | 商超6 | | 388 | 568 | 458 | 868 | | |
| | 商超7 | | | | | | | 572 |
| 北京地区 | 烟酒店1 | | 458 | | 498 | 698 | | |
| | 烟酒店2 | | | | 480 | | | |
| | 烟酒店3 | | | | | | | |
| | 烟酒店4 | | | | 428 | 628 | | |
| | 烟酒店5 | 459 | 368 | | 498 | 698 | | |
| | 烟酒店6 | | | | 488 | | | |
| | 烟酒店7 | | 390 | | 390 | 680 | | |
| | 烟酒店8 | | | | 420 | | | |
| | 商超1 | | 392 | | 578 (满1瓶减80) | | | |
| | 商超2 | | | | | | | |
| | 商超3 | 417 (整箱卖) | 368 | 529 | 489 | 628 | | 568 |
| | 商超4 | | | | | | | |
| 商超5 | 52度418, 38度378 | | | 468 | 678 | | | |
| 商超6 | 52度458, 38度419 | | | | | | | |

资料来源：草根调研，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 6： 洋河铺货最广，海天梦系列品类齐全



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 7： 郎酒终端打折促销力度大



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 8： 剑南春促销力度较强



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 9： 水井坊在上海渠道铺货更强



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 10： 汾酒在北京渠道铺货更强



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 11： 酒鬼铺货渠道较弱



资料来源：草根调研，川财证券研究所

三、低端白酒：牛栏山动销最为强劲

低端白酒主要在商超铺货，品类众多，市场竞争极为激烈。据推销员介绍，牛栏山产品在卖场核心区域强铺货，动销最好；此外，红星二锅头、泸州老窖头曲动销都比较好。从终端价格来看，42度500ml牛栏山陈酿成交价在13.9-16.8元/瓶，高线光瓶酒42度珍品陈酿成交价在48-73.8元/瓶；500ml红星二锅头绿瓶成交价在14.8-17元/瓶，蓝瓶成交价在28元/瓶；小郎酒成交价在18.6元/瓶，江小白成交价在18-20.5元/瓶；泸州老窖52度500ml头曲成交价在98-138元/瓶，52度500ml二曲成交价在12.5-16.8元/瓶；42度红盖玻汾成交价在40-48元/瓶。

表格 7. 牛栏山、红星、小郎酒、江小白、老窖头曲/二曲、玻汾终端价格（元/瓶）

| 品牌 | 顺鑫 | 红星 | 郎酒 | 江小白 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 汾酒 |
|------|----------|---------------------|------------------|-----------------|---------------|-------------|--------------|
| 产品 | 42度牛栏山陈酿 | 红星二锅头 | 小郎酒 | 42度江小白 | 52度头曲 | 52度二曲 | 42度红盖玻汾 |
| 规格 | 500ML | 500ML | 100ML | 100ML | 500ML | 500ML | 475ML |
| 上海地区 | 商超1 | 15.9 | | 20.5 | 原价172, 折扣价138 | | |
| | 商超2 | 15 | 15.5 | | 98 | 12.5 | |
| | 商超3 | 18 | | | 99 | | |
| | 商超4 | 16.8 | | | 125 | | 48 |
| | 商超5 | (42度珍品陈酿 48) | 14.8 | | | 13.8 | 40 |
| | 商超6 | 14.5 (42度珍品陈酿 73.8) | 15.5 (绵柔陈酿 26.8) | (45度218ml 32.8) | | 16.8 | 45 |
| 北京地区 | 商超1 | 14.9 (42度珍品陈酿 62) | 17 | | | | 52.9 (满1瓶减8) |
| | 商超2 | 16.8 | | | | | |
| | 商超3 | 13.9 (42度珍品陈酿 58) | (绵柔陈酿 28) | | 18 | 98 (满3瓶赠1瓶) | |
| | 商超4 | | | | | | |

资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 12：低端白酒品类众多，竞争激烈



资料来源：草根调研，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 13：100ml 小酒市场竞争激烈



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 14：牛栏山陈酿动销最为强劲



资料来源：草根调研，川财证券研究所

四、风险提示

- 1) 宏观经济下行风险
- 2) 行业竞争加剧
- 3) 渠道动销情况不及预期

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004