

# 茅台终端价降温，牛栏山动销强劲



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——白酒线下终端系列调研第二期（20191016）

## 核心观点

我们近期（2019/10/14-2019/10/15）走访了上海、北京共计 25 家烟酒店及商超，就白酒价格表现、终端动销进行了草根调研，并与中秋期间（2019/9/15-2019/9/16）调研数据进行了对比分析，供各位投资者参考。

### ❖ 茅台：飞天终端价降温，但仍缺货严重

受供给增加、巡查力度加大等因素影响，近期上海地区终端价回落至 2349-2680 元/瓶，北京地区终端价在 2450-2599 元/瓶，飞天终端价格快速上涨的势头得到有效遏制。短期来看，茅台终端价回落有利于行业健康发展；长期来看，由于茅台供需缺口仍较大，供需矛盾并未实质改变。

### ❖ 五粮液：8 代普五处于控量挺价中，终端价较为坚挺

上海、北京两地铺货普遍以 8 代普五为主，标价 1399 元/瓶，但优惠促销活动较多，折扣下来实际终端价在 1060-1199 元/瓶；7 代普五由于具有收藏价值，实际终端价略高于 8 代普五。

### ❖ 泸州老窖：国窖 1573 已完成全年计划，终端价小幅上升

近期从我们走访的终端渠道来看，北京缺货较为严重，实际终端价在 998-1080 元/瓶，上海实际终端价在 919-1069 元/瓶。对比来看，近期国窖 1573 实际终端价有所上升，且缺货较为普遍，当前公司当前已完成销售财年任务，我们认为公司今年的战略决策非常成功，国窖 1573 贴近市场并保持了良性增长。

### ❖ 区域及次高端白酒：终端价、动销相对平稳

洋河终端铺货最广，价格相对平稳，较少有打折促销活动；郎酒酱香品质叠加强渠道推力，市场动销良好；此外，剑南春渠道铺货广，打折促销力度较强，动销表现好；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：据渠道反馈，牛栏山动销强劲，玻汾铺货率提升

低端白酒主要在商超铺货，品类众多，市场竞争极为激烈。对比中秋以来两次终端调研情况，牛栏山在卖场核心区域强铺货，产品品类多，动销最好，其中大单品 42 度牛栏山陈酿终端价在 14-15 元/瓶。此外，玻汾借助雪花啤酒的销售渠道，当前终端铺货率稳步提升，42 度红盖玻汾终端价在 45-50 元/瓶。

### ❖ 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。

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

## 📌 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 | 2019/10/16

## 📌 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：茅台管控见效，终端价降温.....	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：终端价、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：牛栏山动销强劲，玻汾铺货率提升.....	13
四、风险提示.....	16

## 图表目录

图 1:	53 度 500ML 飞天茅台长期缺货.....	7
图 2:	8 代普五终端价较为坚挺.....	7
图 3:	8 代普五终端价较为坚挺.....	7
图 4:	国窖 1573 终端价小幅上升.....	7
图 5:	国窖 1573 终端价小幅上升.....	7
图 6:	洋河渠道铺货最广，价格相对平稳.....	12
图 7:	郎酒终端打折促销力度大.....	12
图 8:	剑南春渠道铺货广，促销力度较强.....	13
图 9:	水井坊在上海渠道铺货更强.....	13
图 10:	汾酒在北京渠道铺货更强.....	13
图 11:	酒鬼铺货渠道较弱.....	13
图 12:	低端白酒品类众多，竞争激烈.....	14
图 13:	牛栏山陈酿动销最为强劲.....	15
图 14:	玻汾终端铺货率稳步提升.....	15
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.	国窖 1573 终端价格（元/瓶）.....	6
表格 4.	洋河产品系列终端价格（元/瓶）（调研日期：2019/9/15-2019/9/16）.....	8
表格 5.	洋河产品系列终端价格（元/瓶）（调研日期：2019/10/14-2019/10/15）.....	9
表格 6.	郎酒青花郎 20、红花郎 15/10 终端价格（元/瓶）.....	10
表格 7.	主要次高端白酒终端价格（元/瓶）（调研日期：2019/9/15-2019/9/16）.....	11
表格 8.	主要次高端白酒终端价格（元/瓶）（调研日期：2019/10/14-2019/10/15）.....	12
表格 9.	主要低端白酒终端价格（元/瓶）（调研日期：2019/9/15-2019/9/16）.....	14
表格 10.	主要低端白酒终端价格（元/瓶）（调研日期：2019/10/14-2019/10/15）.....	14

## 一、高端白酒：茅台管控见效，终端价降温

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 飞天终端价回落至 2400-2600 元/瓶，但仍缺货严重；2) 在厂商合理控制库存、加强渠道资源合理分配的带动下，8 代普五终端价较为坚挺；3) 国窖 1573 由于已完成全年计划，目前终端缺货较为严重。

### 1.1 贵州茅台

受供给增加、巡查力度加大等因素影响，飞天终端价回落至 2400-2600 元/瓶，有效遏制了价格上涨过快的势头。对比来看，中秋期间上海地区烟酒店 53 度 500ml 飞天终端价在 2580-2800 元/瓶，北京地区烟酒店终端价在 2600-3100 元/瓶；而近期上海地区终端价回落至 2349-2680 元/瓶，北京地区终端价在 2450-2599 元/瓶，飞天终端价格快速上涨的势头得到有效遏制。

短期来看，茅台终端价回落有利于行业健康发展；长期来看，由于茅台供需缺口仍较大，对比中秋时段和近期飞天库存情况，上海、北京两地核心烟酒店 500ml 飞天仍然严重缺货，供需矛盾并未实质改变。

表格 1. 53 度 500ml 飞天茅台终端价格 (元/瓶)

品牌		贵州茅台		品牌		贵州茅台	
产品		53度飞天茅台		产品		53度飞天茅台	
规格		500ML		规格		500ML	
调研日期: (2019/9/15-2019/9/16)				调研日期: (2019/10/14-2019/10/15)			
上海地区	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)		上海地区	烟酒店1	2580	
	烟酒店2	2800 (店里只能配购1箱)			烟酒店2	2349	
	烟酒店3	2788 (店里只有1箱)			烟酒店3	2580	
	烟酒店4	缺货			烟酒店4	2500以内	
	烟酒店5	缺货			烟酒店5	2600	
	烟酒店6	2650			烟酒店6	2680 (店面货源只有1-2箱)	
	烟酒店7	2780			烟酒店7	2650 (1箱左右)	
	烟酒店8	觉得会升值, 不卖			烟酒店8	缺货	
	烟酒店9	2680 (但仅有2瓶)			商超1	缺货	
	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2	飞天茅台2680 (店内只有一箱货)	
商超1	缺货		商超3	2396 (53度飞天茅台400ml)			
商超2	500ml 飞天缺货, 53度475ml 飞天折扣价2788 (原价3199)		商超4	缺货			
商超3	53度475ml 飞天珍藏2798, 53度400ml 飞天2396		商超5	缺货			
商超4	500ml 飞天缺货, 43度500ml 飞天1088 (满2瓶减200)		商超6	缺货			
商超5	缺货		商超7	缺货			
商超6	缺货		商超8	断货 (有货时每人限购4瓶)			
商超7	缺货		烟酒店1	2599			
北京地区	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	2580		
	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	2450		
	烟酒店3	2500-2600		烟酒店4	2500		
	烟酒店4	2580		北京地区 烟酒店5	1499 (每人限购1瓶, 需登记, 现在缺货)		
	烟酒店5	2599 (仅剩1瓶)		商超1	缺货		
	烟酒店6	缺货		商超2	缺货		
	烟酒店7	缺货		商超3	缺货		
	烟酒店8	2800-3100		商超4	2990 (少量)		
	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

在厂商控量挺价策略的带动下，8代普五终端价较为坚挺。上海、北京两地铺货普遍以8代普五为主，标价1399元/瓶，但优惠促销活动较多，折扣下来实际终端价在1060-1199元/瓶；7代普五由于具有收藏价值，实际终端价略高于8代普五；1618供货较为充足，终端价在1199-1399元/瓶；而交杯定位战术产品序列，仅部分渠道供货，终端价在1299-1399元/瓶。

今年以来，五粮液一直在推进渠道精细化和扁平化建设，并希望通过控量挺价策略进一步拔高品牌力，逐渐拉开与国窖1573的差距。

表格 2. 五粮液 52 度普五、1618、交杯终端价格（元/瓶）

品牌	五粮液			品牌	五粮液			
	产品	52度普五	52度1618		产品	52度普五	52度1618	52度交杯
规格	500ML	500ML	500ML	规格	500ML	500ML	500ML	
调研日期：(2019/9/15-2019/9/16)				调研日期：(2019/10/14-2019/10/15)				
上海地区	烟酒店1	8代1399		烟酒店1	1199			
	烟酒店2	8代1199	1088	烟酒店2	7代1199, 8代1060	1199	1399	
	烟酒店3	1168	1268	烟酒店3	1178	1248		
	烟酒店4	1389	1399	1199	烟酒店4	1199		
	烟酒店5	1399	1199	1199	烟酒店5	1300不到		
	烟酒店6	1250	1380		烟酒店6	1399		
	烟酒店7	1199	1248		烟酒店7	1399 (一箱以上1100)		
	烟酒店8	1100			烟酒店8	1220	1260	
	烟酒店9	1168			商超1	1399	1399	
	烟酒店10	1180	1298		商超2	1188		
	商超1	8代1199	1199	1199	商超3	1199	1198	1299
	商超2	1399 (满1瓶减200)			商超4	无货		
	商超3	1190	1198	1299	商超5	无货		
	商超4	1399 (满2瓶减600)	1199	1169	商超6	无货		
	商超5	1399 (满2瓶减100)	1399	1199 (满2瓶减100)	商超7	红瓶1288	1199	
	商超6	1398	1180		商超8	1399 (满两瓶减400)	1199	1169 (满两瓶减200)
	商超7	1080			烟酒店1	1399	1499	
北京地区	烟酒店1	1180		烟酒店2	1399	1199		
	烟酒店2	1050		烟酒店3	988	998		
	烟酒店3			烟酒店4	无货	1190		
	烟酒店4	7代1299 (仅剩2瓶) 8代1199	1199	烟酒店5	1399			
	烟酒店5	1399	1499	商超1	无货			
	烟酒店6	1199	1079 (原价1199)	商超2	1299	1199		
	烟酒店7	1199		商超3	1399	1199		
	烟酒店8			商超4	1099			
	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

### 1.3 泸州老窖

国窖 1573 已完成全年计划，终端价小幅上升。中秋期间，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 1573 终端存货相对较高，打折促销力度更强，相较于 1099 元/瓶的标价，实际终端价在 880-919 元/瓶，且货源供给相对充足；而近期从我们走访的终端渠道来看，北京地区缺货较为严重，实际终端价在 998-1080 元/瓶，上海地区实际终端价在 919-1069 元/瓶。对比来看，近期国窖 1573 实际终端价有所上升，且缺货较为普遍，当前公司当前已完成销售财年任务，我们认为公司今年的战略决策非常成功，国窖 1573 贴近市场并保持了良性增长。

表格 3. 国窖 1573 终端价格（元/瓶）

品牌		泸州老窖		品牌		泸州老窖	
产品		52度国窖1573		产品		52度国窖1573	
规格		500ML		规格		500ML	
调研日期：（2019/9/15-2019/9/16）				调研日期：（2019/10/14-2019/10/15）			
上海地区	烟酒店1	原价1099, 折扣价919		上海地区	烟酒店1	940	
	烟酒店2	团购价880			烟酒店2	919	
	烟酒店3	998(满1箱95折)			烟酒店3	998	
	烟酒店4	969(买2瓶送100购物券)			烟酒店4	919	
	烟酒店5	1069			烟酒店5	1069左右	
	烟酒店6				烟酒店6	969(满两瓶送100消费卡)	
	烟酒店7	998			烟酒店7	919	
	烟酒店8				烟酒店8	928	
	烟酒店9	促销价958			商超1	无货	
	烟酒店10				商超2	969	
	商超1	969			商超3	968	
	商超2				商超4	无货	
	商超3	968(国窖1573年份酒1399, 买2瓶打9折)			商超5	无货	
	商超4	1098(买1瓶减130)			商超6	无货	
	商超5				商超7	无货	
	商超6	1034			商超8	1098	
	商超7	1069			北京地区	烟酒店1	998
烟酒店1			烟酒店2	1080			
烟酒店2	大于700		烟酒店3	无货			
烟酒店3			烟酒店4	无货			
烟酒店4	大于900		烟酒店5	无货			
烟酒店5			商超1	无货			
烟酒店6			商超2	无货			
烟酒店7	大于800		商超3	无货			
烟酒店8	968		商超4	988			
商超1							
商超2							
商超3	916.5(原价1099, 整箱卖)						
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 代普五终端价较为坚挺



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 3： 8 代普五终端价较为坚挺



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 4： 国窖 1573 终端价小幅上升



资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 5： 国窖 1573 终端价小幅上升



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：终端价、动销相对平稳

洋河终端铺货最广，价格相对平稳，较少有打折促销活动；郎酒酱香品质叠加渠道推力，市场动销良好；此外，剑南春渠道铺货广，打折促销力度较强，动销表现好；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。

### 2.1 洋河

洋河渠道铺货最广，但公司自5月份以来进入去库存阶段，价格相对平稳，较少有打折促销活动。中秋期间洋河以自然动销为主，较少有打折促销活动；近期从我们走访的终端渠道来看，洋河产品系列终端价格较为平稳，其中52度海之蓝实际终端价在155-178元/瓶，52度天之蓝实际终端价在368-389元/瓶，梦之蓝M3/M6实际终端价分别在480-650元/瓶、680-798元/瓶。我们认为，虽然洋河三季度可能要延续调整态势，但由于去库存效果良好，实际动销仍然维持在正常范围内。

表格 4. 洋河产品系列终端价格（元/瓶）（调研日期：2019/9/15-2019/9/16）

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	
产品规格	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



表格 5. 洋河产品系列终端价格（元/瓶）（调研日期：2019/10/14-2019/10/15）

品牌		洋河			
产品		52度海之蓝	52度天之蓝	52度梦之蓝M3	52度梦之蓝M6
规格		480ML	480ML	500ML	500ML
上海地区	烟酒店1				
	烟酒店2			490	700
	烟酒店3			580	780
	烟酒店4				
	烟酒店5			569	769
	烟酒店6	158	368	480	680
	烟酒店7	158	388	618	750
	烟酒店8	138		650	750
	商超1	228	538	698 (40.8度628)	898 (40.8度838)
	商超2	158	558		798
	商超3				
	商超4				
	商超5	268	550	850	
	商超6	169	389	569	728
	商超7	178 (480*2礼盒458)	377 (480*2礼盒896)	685 (40.8度639)	890 (40.8度859)
	商超8	178	388		
北京地区	烟酒店1	188	388	559	890
	烟酒店2		319	588	798
	烟酒店3	148	328	428	688
	烟酒店4		380		
	烟酒店5				
	商超1			616	772
	商超2	159			
	商超3	149	336	528 (仅剩一箱)	
商超4		400	575		

资料来源：草根调研，川财证券研究所

## 2.2 郎酒

酱香品质叠加强渠道铺货，郎酒市场动销良好。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。中秋以来郎酒主要产品终端价格相对平稳，其中青花郎 20 标价 1198 元/瓶，实际终端价多在 980 元/瓶；红花郎 10/15 实际终端价分别为 368-458 元/瓶、598-688 元/瓶。

表格 6. 郎酒青花郎 20、红花郎 15/10 终端价格 (元/瓶)

品牌 郎酒				品牌 郎酒					
产品		青花郎20	红花郎15	红花郎10	产品		青花郎20	红花郎15	红花郎10
规格		500ML	500ML	500ML	规格		500ML	500ML	500ML
调研日期: (2019/9/15-2019/9/16)				调研日期: (2019/10/14-2019/10/15)					
上海地区	烟酒店1	1198		458	烟酒店1		698	450	
	烟酒店2	1088(整箱卖980)			烟酒店2	980	548	368	
	烟酒店3	1118	688(1箱95折)		烟酒店3	1098	598	398	
	烟酒店4	998	558		烟酒店4	980	548	368	
	烟酒店5				烟酒店5	980	682	449	
	烟酒店6				烟酒店6			398	
	烟酒店7				烟酒店7	1050	685		
	烟酒店8				烟酒店8				
	烟酒店9				商超1	1198	698	458	
	烟酒店10				商超2				
	商超1	1186	691	原件459,折扣价378	商超3	1180	688	450	
	商超2		598	398	商超4				
	商超3	1180	688(2瓶81折,1箱78折)	450(2瓶84折,1箱81折)	商超5	1198	698	398(原价458)	
	商超4	1198(买1瓶减200)	698(买2瓶减280)	458	商超6				
商超5			398	商超7	1198	698	458		
商超6	998	680	378	商超8			458		
商超7			458	烟酒店1			380		
北京地区	烟酒店1				烟酒店2	1099	629	418	
	烟酒店2				烟酒店3				
	烟酒店3				烟酒店4				
	烟酒店4	930	510	458	烟酒店5			458	
	烟酒店5	1198	608	458	商超1				
	烟酒店6				商超2				
	烟酒店7		大于600		商超3	981.3	599	399	
	烟酒店8				商超4				
	商超1			458					
	商超2								
	商超3	958	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

剑南春渠道铺货广,打折促销力度较强,动销表现好;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。

中秋以来各次高端产品终端价格相对平稳。52度水晶剑为全国化次高端大单品,标价多为458元/瓶,但折扣下来实际成交价多为400-420元/瓶,动销表现好;水井坊在上海铺货更强,其中52度臻酿八号终端价在379-468元/瓶,井台装终端价在580-668元/瓶;而汾酒在北京铺货更强,其中53度青花20成交价在428-498元/瓶,青花30终端价在638-750元/瓶;此外,酒鬼在上海、北京铺货均较弱,其中52度内参终端价在1280元/瓶,52度红坛成交价在488-568元/瓶。

表格 7. 主要次高端白酒终端价格（元/瓶）（调研日期：2019/9/15-2019/9/16）

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			
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

表格 8. 主要次高端白酒终端价格（元/瓶）（调研日期：2019/10/14-2019/10/15）

	品牌	剑南春		水井坊		汾酒		酒鬼		
		产品	规格	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
上海地区	烟酒店1				590		568			
	烟酒店2	会员价400（459）					428	658		
	烟酒店3	428			598					488
	烟酒店4	418		519	799		448	669		
	烟酒店5	459		388			483			
	烟酒店6	459		380	586		520			
	烟酒店7	458		450	638					
	烟酒店8									
	商超1	378（46度）		488	688		618	828		568
	商超2	458			580					
	商超3	438		379	608		515	799	1280	565
	商超4									
	商超5	480		428	698					
	商超6			359	529		618	828		568
	商超7	423（两件9.5折）		468	668					
	商超8	458		438（缺货）				888		568（紫坛668）
北京地区	烟酒店1	498		588			498			
	烟酒店2	498		438	518		480	750		
	烟酒店3	398		398	556		428	638		
	烟酒店4	419		379				678		
	烟酒店5									
	商超1									558
	商超2	498								
	商超3	438		368			489（剩3瓶）			
商超4			499（38度）			579				

资料来源：草根调研，川财证券研究所

图 6： 洋河渠道铺货最广，价格相对平稳



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： 剑南春渠道铺货广，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：牛栏山动销强劲，玻汾铺货率提升

低端白酒主要在商超铺货，品类众多，市场竞争极为激烈。对比中秋以来两次终端调研情况，牛栏山为“民酒之名酒”，在卖场核心区域强铺货，产品品类多，动销最好。其中核心单品 42 度 500ml 牛栏山陈酿终端价在 14-15 元/瓶，牛栏山珍品陈酿(20)终端价在 62-78 元/瓶。红星二锅头和江小白铺货较强，其中红星绿瓶终端价在 15.5-16.8 元/瓶，红星蓝瓶成交价在 27-28 元/瓶。此外，玻汾借助雪花啤酒的销售渠道，当前终端铺货率稳步提升，42 度红盖玻汾终端价在 45-50 元/瓶。



表格 9. 主要低端白酒终端价格（元/瓶）（调研日期：2019/9/15-2019/9/16）

品牌	顺鑫	红星	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	42度江小白	52度头曲	52度二曲	42度红盖玻汾	
规格	500ML	500ML	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	19.8	98	12.5	
	商超3	18		19.9	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)			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

表格 10. 主要低端白酒终端价格（元/瓶）（调研日期：2019/10/14-2019/10/15）

品牌	顺鑫	红星	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	42度江小白	52度头曲	52度二曲	42度红盖玻汾
规格	500ML	500ML	100ML	500ML	500ML	475ML
上海地区	商超1	69 (牛栏山珍品陈酿20)				
	商超2	14.8 (52度17.5)	16.8 (52度绿瓶) 33 (53度蓝瓶)	18 (300ml46)	59.8 (淡雅头曲)	12.8
	商超3	16.9 (52度18)		20 (300ml50)		
	商超4	15 (珍品陈酿43度42.8)	15.5 (53度绿瓶)	48 (300ml)		69.9 (53度黄盖, 满两瓶减25)
	商超5	14.5 (52度18)	15.5 (55度绿瓶) 26.8 (43度蓝瓶)			45 (53度黄盖45.8)
北京地区	商超1	15 (珍品陈酿68)	27	18		50
	商超2	15 (珍品陈酿78)	27	18		
	商超3	14.9 (珍品陈酿62)	26.9 (促销)	20	85 (买1赠1)	52.9
	商超4	14.8	28	18		
	商超5	13.9				

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: 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

图 14: 玻汾终端铺货率稳步提升



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