

春节白酒业草根调研：高端次高端酒表现超预期

——春节专题报告（二）

报告导读

春节期间，我们走访了江苏省、安徽省、浙江省、上海市、广西省等地区超百家终端烟酒店、20+家中大型商超、6+家经销商进行草根调研，发现：高端酒（特别是五粮液）及优质次高端酒动销表现超预期，且终端有着明显的节后补库存需求。

投资要点

□ 行业春节表现：消费环境加速回暖，优质酒企动销超预期

区别于市场认为库存及回款为核心观察点，我们认为核心观察点为消费场景及动销变化带来的逻辑变化，具体来看：1) 消费场景：据大型支付机构监测数据显示，春节期间餐饮商户销售额同比增长约1.3倍，宴席的旺盛保障了需求端稳定；2) 动销方面：高端酒整体表现超预期，其中五粮液在各地动销均尤为亮眼；山西汾酒、古井贡酒等次高端酒优质酒企动销表现亦超预期；3) 整体运行逻辑：此前我们曾提出：2021年对比2019年大概率“量微跌价快增”；两头强中间分化趋势将延续，全国性酒企更具优势；局部疫情将影响销量分布；2021年后渠道库存将处于低位，酒企迎来补货潮等观点，结果均符合此前预测。

□ 高端及次高端酒：五粮液表现超预期，优质次高端酒动销优秀

① 高端酒（800元以上）方面，贵州茅台普遍缺货；五粮液动销旺盛，部分烟酒店有补货需求，终端普遍认为其批价有望在短期内实现破千；
② 次高端区域酒（300-800元）方面，目前在苏北国缘四开与梦之蓝M3水晶版的成交价格基本持平，在省外尚未完全完成铺货，国缘四开的焕新上市正在进行中，洋河M9、水井坊在苏南表现不错；安徽省古井贡酒表现抢眼，口子窖受制于春节涨价政策，5年和6年市场份额有所下滑；浙沪地区缺乏本土强势白酒企业，外来品牌竞争激烈，以洋河、汾酒、今世缘、古井贡酒、剑南春、名酒系列酒等为主；广西则以洋河、水井坊、剑南春等为主。

□ 酱酒：缺乏本土强势品牌、开放度较高地区酱酒热持续蔓延

受益于茅台需求外溢，口感繁复、具收藏价值的酱酒在缺乏本土强势品牌、开放度较高的上海及浙江地区接受度较高，商超及终端烟酒店会主动推荐酱酒；江苏及安徽地区受制于本土强势酒企的渠道封锁，除茅台外整体酱酒氛围不强；广西地区酱酒仍处普及阶段，陈列较少。（本次调研未涉及豫鲁粤酱化程度最高区域）

□ 中高端及低端酒：区域特征较为明显，玻汾表现优秀

① 中高端酒（100-300元）方面，江苏地区以今世缘、洋河、双沟为主，其中苏北国缘对开柔雅淡雅、今世缘典藏均表现优秀，而苏南则以今世缘典藏、洋河海天、郎牌特曲T6、国缘对开为主，洋河产品占比更高；安徽主流价位上升到200元，古井表现优于其他；浙江、上海、广西则

行业评级

食品饮料

看好

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

邮箱：mali@stocke.com.cn

联系人：杨骥

执业证书号：S1230119120017

邮箱：yangji@stocke.com.cn

联系人：张潇倩

执业证书号：S1230520090001

邮箱：zhangxiaolian@stocke.com.cn

相关深度报告

《白酒行业2021Q1业绩前瞻：21Q1酒企将迎高速增长，关注业绩确定性及弹性》（20210218）

《白酒行业2020年报业绩前瞻：业绩逐季改善，分化持续加大》（20210210）

《五粮液更新报告：春节动销或超预期，改革红利加速释放》（20210203）

《春节专题报告一：疫情对白酒春节旺季表现影响几何？》（20210120）

《酒鬼酒深度报告：双引擎带动高质量发展，酒鬼酒改革红利持续释放》（20210126）

《ST舍得深度报告：品质之上是老酒，浓香老酒属舍得》（20201231）

《酱酒行业深度报告：一峰独立群峰竞秀，酱酒品类崛起》（20201018）

《洋河股份深度报告：梦之蓝M6+或超预期，深度调整拐点可期》（20200830）

《今世缘深度报告：省外扩张或超预期，品牌势能持续释放》（20200810）

《五粮液深度报告：“二次创业”结硕果，纵深改革上层楼》（20200512）

以名酒系列酒、四特、西凤酒等酒为主。② 低端酒（100 元以下）方面，江苏地区以今世缘典藏、双沟等产品为主；浙江上海地区以玻汾（黄盖、红盖）、牛栏山、江小白等为主；广西地区以牛栏山、红星、江小白、桂林三花酒等为主。

□ 投资建议

短期看，春节白酒动销旺盛、节后补货潮的到来将有效提振市场信心，同时酒企基本面向好、资金面有望得到持续改善趋势不变，我们认为节后在关注 21Q1 酒企业绩排序的同时，亦要重点关注春节超预期、21Q1 业绩超预期标的；中期看，前三季度白酒板块业绩将逐季恢复，考虑估值因素，预计全年波动率较大，分化将进一步加剧；长期来看，白酒行业消费升级趋势不变，市场份额仍将继续向龙头酒企聚集。从 21Q1 业绩确定性及弹性出发，我们继续长期推荐：五粮液、贵州茅台、泸州老窖等确定性较强的高端酒标的；短期弹性则建议关注山西汾酒、古井贡酒、酒鬼酒、ST 舍得、水井坊。

□ 风险提示：1、海外疫情影响致国内二次爆发或防控升级，影响白酒整体动销恢复；2、高端酒批价上涨不及预期。

正文目录

1. 行业春节表现：消费环境加速回暖，优质酒企动销超预期	5
2. 浙江：高端酒消费旺盛，五粮液动销表现超预期.....	6
3. 安徽：五粮液古井表现抢眼，主流价格带升级到 200~500 元	8
4. 江苏：价位带不断上移，本土品牌表现较为强势	10
2.1 苏北：300 元以上为主流价格带，本土品牌表现强势	10
2.2 苏南：高端次高端需求旺盛，价格提升动力充足	12
5. 上海：高端酒需求旺盛，酱香酒市场已初具规模.....	13
6. 广西：300 元以上为主流价格带，次高端表现亮眼	15
7. 投资建议.....	17
风险提示	17

图表目录

图 1: 2019 年浙江流通各价位段规模占比	6
图 2: 三类企业流通规模占比情况	6
图 3: 超市陈列中酱酒已有一定占比	8
图 4: 伊力特在中小烟酒店/超市较为常见	8
图 5: 2019 年安徽流通各价位段规模占比	9
图 6: 三类企业流通规模占比情况	9
图 7: 2021 年春节期间合肥地区宴席火爆	10
图 8: 2021 年口子窖部分产品春节价格情况一览	10
图 9: 2019 年江苏流通各价位段规模占比	10
图 10: 三类企业流通规模占比情况	10
图 11: 江苏省内白酒消费市场情况	10
图 12: 2019 年广西流通各价位段规模占比	15
图 13: 三类企业流通规模占比情况	15
表 1: 浙江省春节期间主要白酒产品价格情况一览 (商超标价)	8
表 2: 安徽省春节期间主要白酒产品价格情况一览 (烟酒店口径)	9
表 3: 苏北地区春节期间主要白酒产品价格情况一览 (实际成交价)	12
表 4: 苏南地区春节期间南通地区主要白酒产品价格情况一览 (烟酒店口径)	13
表 5: 上海地区春节期间主要白酒产品价格情况一览 (商超标价)	15
表 6: 广西地区春节期间主要白酒产品价格情况一览 (商超标价)	17

1. 行业春节表现：消费环境加速回暖，优质酒企动销超预期

春节期间，我们走访了多省市（江苏省、安徽省、浙江省、上海市、广西省等）超百家终端烟酒店、20+家中大型商超、6+家经销商进行草根调研，旨在从终端角度探寻白酒行业春节期间实际销售情况，总体结论如下：

1) 区别于市场认为库存及回款为核心观察点，我们认为核心观察点为消费场景及动销变化带来的逻辑变化，具体来看：

① 从消费环境来看，据百度数据显示春运期间迁徙指数显示，今年春运量较去年同期下降超40%，一二线城市就地过年人口明显增加。在这一背景下，全国10个一二线城市购物中心日均客流量同比增长超过200%（约达到2019年春节86%水平）；据大型支付机构监测数据显示，春节期间餐饮商户销售额同比增长约1.3倍，餐饮全国性表现火爆（除疫情反复严重地区），主要原因为各地小规模聚餐量增加显著（弥补了前期因疫情严重而被取消的年会聚餐需求及前期因聚餐受限制而后延的聚餐需求，另外，在小规模聚餐中，白酒饮酒量增加及品类升级等消费行为变化利好白酒），同时婚宴随着疫情得到控制而逐步恢复，宴席的旺盛保障了需求端稳定。

② 从动销方面来看，高端酒整体表现超预期，其中五粮液在各地动销均尤为亮眼（符合此前观点），主因茅台供不应求叠加价格处于高位，五粮液在本轮春节抢占了更多高端酒市场份额；山西汾酒、古井贡酒等次高端酒优质酒企动销表现亦超预期。

③ 从白酒行情整体运行逻辑来看，我们此前曾在《疫情对白酒春节旺季表现影响几何？》中预测：2021年对比2019年大概率“量微跌价快增”；两头强中间分化趋势将延续，全国性酒企更具优势；局部疫情将影响销量分布；2021年后渠道库存将处于低位，酒企或将迎来补货潮等观点。春节期间我们通过走访烟酒店及商超等形式进行系列调研，发现所调研地区表现均符合此前预测，春节需求端整体依旧表现强劲，次高端酒分化明显。

2) 综合来看，终端普遍反馈今年春节白酒动销优于去年，大部分反馈甚至优于前年，今年春节白酒行业迎来了真正意义上的旺季；分价位段来看，高端酒次高端酒优质酒企动销超预期，产品结构持续上移，而中高端及低端酒则有着较明显区域性特点：

① 高端酒（800元以上）方面，五粮液动销表现超预期，产品结构持续升级。调研省份情况均较为类似，贵州茅台缺货情况明显；五粮液动销旺盛，部分烟酒店库存偏低，有补货需求，终端普遍认为其价格将继续上移；浙江、江苏、广西等地区泸州老窖表现相对较弱（与这些地区不是泸州老窖重点市场有关）；

② 次高端区域酒（300-800元）方面，江苏地区以洋河、今世缘为主，目前在苏北地区国缘四开与梦之蓝M3水晶版的成交价格基本持平，国缘四开的焕新上市正在进行中，M9、水井坊在苏南表现不错（消费价位带较苏北更高）；安徽省古井贡酒表现抢眼，口子窖受制于春节涨价政策，5年和6年市场份额有所下滑，剑南春在婚宴市场仍占据一定份额；浙沪地区缺乏本土强势白酒企业，外来品牌竞争激烈，以洋河、名酒系列酒、汾酒、今世缘、古井贡酒、剑南春等为主；广西则以洋河、水井坊、剑南春等为主。

③ 酱酒（300-1000元）方面，缺乏本土强势品牌、开放度较高地区酱酒热持续蔓延。受益于茅台需求外溢，口感更繁复、更具收藏价值的酱酒在上海地区已初具规模（以茅台系列酒、郎酒、习酒等为主）；缺乏本土强势品牌的浙江地区饮酱酒风气正在逐步形成，商超及终端烟酒店会主动推荐酱酒，郎酒、习酒、茅台系列酒等较受欢迎；江苏及安徽地区受制于本土强势酒企的渠道封锁，除茅台外整体酱酒氛围不强；广西地区酱酒仍处普及阶段，陈列较少。（本次调研未涉及豫鲁粤酱化程度最高区域）

④ 中高端（100-300元）方面，区域特征较为明显。江苏地区以今世缘、洋河、双沟为主，其中苏北国缘对开、今世缘典藏15年、国缘柔雅、国缘淡雅均表现优秀，其中国缘柔雅、国缘淡雅、今世缘典藏系列（今世缘红色包装产品）在苏北大多作为婚庆用酒，多有宴席政策支持，而苏南地区则以今世缘典藏15年、洋河海之蓝、郎牌特曲T6、今世缘（国缘对开）、洋河天之蓝等为主，洋河产品占比更高；浙江、上海、广西则以名酒系列酒、四特、西凤酒等酒为主，其中伊力特在浙江省可见度高。

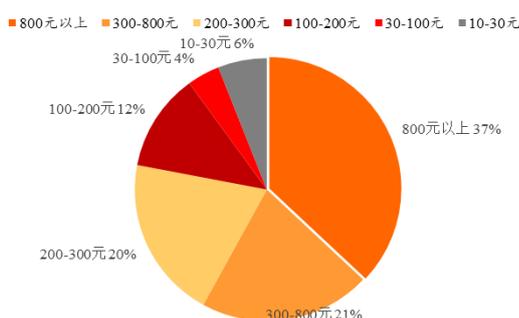
⑤ 低端酒（100元以下）方面，江苏地区以今世缘典藏、双沟等产品为主；浙江上海地区以玻汾（黄盖、红盖）、牛栏山、江小白等为主；广西地区以牛栏山、红星、江小白、桂林三花酒等为主。

2. 浙江：高端酒消费旺盛，五粮液动销表现超预期

样本情况：20+家烟酒店、3+中大型超市；走访时间：2.9-2.15

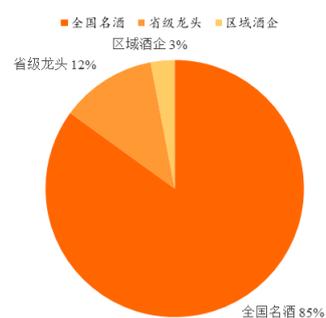
白酒市场情况：浙江省白酒市场容量约为150亿元左右，主流白酒消费价位带在200元以上。浙江省作为经济发达省份，当地居民拥有较高收入水平，在缺乏区域本土强势白酒品牌的情况下，对外来白酒品牌接受度较高，品牌意识也较其他省份强，因此主要销售产品多为高端次高端酒，光瓶酒可见度较低，市场竞争激烈：

图 1：2019 年浙江流通各价位段规模占比



资料来源：《中国酒类流通行业白皮书》，浙商证券研究所

图 2：三类企业流通规模占比情况



资料来源：《中国酒类流通行业白皮书》，浙商证券研究所

★ 1) 高端酒（800元以上）：五粮液动销超预期，库存普遍较低。具体来看，贵州茅台动销较好；经销商普遍主动推荐五粮液，推荐理由大多为除了茅台外五粮液品牌力最强，性价比高，最适合宴席送礼；泸州老窖在浙江省消费量普遍较低，终端烟酒店较少能看到泸州老窖的身影。

价格：商超方面，五粮液标价 1399 元/瓶，国窖标价 1099 元/瓶（买一瓶减 100 元）；烟酒店方面，贵州茅台、五粮液实际成交价多为 3000+元/瓶、1000+元/瓶，去年同期约为 2450、950 元/瓶，较去年同期提升幅度较大，烟酒店老板对高端酒价格向上走信心较足。

动销：贵州茅台现有产品生产日期多为 2021 年新品显示动销强劲；今年五粮液终端销售情况最优，进货量较去年同期增长明显，部分门店库存紧张，主因飞天茅台价位带持续上移，产品生产日期涵盖 2020 年至 2021 年；而泸州老窖则在浙江省动销较弱，进货量也相对较小。

★ **2) 次高端区域酒 (300-800 元)：**洋河、汾酒、今世缘、古井贡酒、水井坊、剑南春、名酒系列酒等为主。具体来看，洋河海之蓝、天之蓝在各家终端烟酒店均有陈列，为可见度最高的产品，而梦之蓝则在大型烟酒店有销售，M6+在仅在 1 家样本烟酒店中有销售；汾酒在大型商超均有陈列，主要产品为汾 20（为汾酒当前主要发力产品）；水井坊将浙江省列为重要市场之一，因此在商超能看到少量水井坊（沱牌）陈列；古井贡酒及今世缘在终端烟酒店大多陈列红色包装产品（主打婚庆市场）；剑南春可见度较低，但仍为婚宴场景主要选择之一。

价格：商超方面，洋河天之蓝、海之蓝、汾酒 20、剑南春标价分别为 378~418、160、598、438 元/瓶。烟酒店方面，洋河天之蓝、海之蓝实际成交价仍在下滑：天之蓝为销量最大的产品，零售价 388 元/瓶，实际成交价在 340 元/瓶左右，去年实际成交价为 354 元/瓶；海之蓝实际成交价 130 元/瓶左右，去年实际成交价在 136 元/瓶左右；汾酒 20 零售价 558 元/瓶，实际成交价 460 元/瓶左右；剑南春价格约为 400 元/瓶，为少数有宴席政策的品类：满 10-30 桌，同时合格拉环满 50%，送一瓶 680ml 品鉴酒一瓶；（31-50 桌）合格拉环满 50%，送两瓶 680ml 品鉴酒（酒厂的人会来拍照片）。

动销：洋河、名酒系列酒、古井贡酒为次高端价位带销售较好品牌，其中海之蓝、天之蓝为烟酒店主推产品，生产日期多为 2019/2020 年，库存仍在持续消化中。

★ **3) 酱酒：**郎酒、习酒、钓鱼台、荷花酒、茅台系列酒等。近年来浙江地区饮酱酒风气正在逐步形成，无论是商超导购还是终端烟酒店商家均在消费者购物时对大家进行酱酒普及（品质高、具备收藏价值），在商超货架上酱酒普遍放置一列，而在终端烟酒店中郎酒、习酒等酱酒陈列率亦较高，其中郎酒、习酒、赖茅等酱酒受消费者青睐度高。

价格：商超方面，青花郎、红花郎（20）、钓鱼台、国台（2015 年国标）、赖茅传承、习酒酱香经典标价分别为 1198、698、1499（减 50 元）、668、458（减 60 元）、398（买一送一）元/瓶；烟酒店方面，终端烟酒店表示酱酒仍处于普及期，除了茅台、郎酒（广告投放力度大）外，习酒等酱酒品牌力仍有所欠缺，但价格普遍呈向上趋势，其中红花郎（10）、红花郎（20）价格分别为 458、658 元/瓶，较去年有所上行，青花郎终端成交价在 900 元/瓶以上，已属于高端酒范畴。

动销：酱酒中动销较好品牌分别为郎酒、茅台系列酒（包括赖茅、王子酒等）、习酒，其中郎酒、茅台系列酒可见度最高，叠加门店会主动推销，因此动销较好。

★ **4) 中高端 (100-300 元)：**西凤酒、四特酒、伊力特等。西凤酒在浙江地区大多作为婚庆用酒（包装喜庆），主流产品价位在 150-300 元/瓶左右；200 元以下的伊力特则在中小超市中可见度高，且大多采取买 2 增 1 等促销活动进行销售（浙江地区为伊力特省外主要销售地之一，伊力特在浙江市场中低档位占有一席之地多年）。

★ 5) 低端酒 (100 元以下): 玻汾 (黄盖、红盖)、牛栏山、江小白在超市可见度高, 部分烟酒店不陈列光瓶酒, 整体来讲百元以下低端酒在浙江地区可见度相对 200 元以上价位产品, 价格方面, 玻汾红盖、黄盖价格分别为 45/49 元/瓶、52 度牛栏山精致陈酿价格在 28 元/瓶, 42 度牛栏山陈酿价格在 15 元/瓶 (在商超有专门堆头), 总体均呈上行趋势。

图 3: 超市陈列中酱酒已有一定占比



资料来源: 浙商证券研究所

图 4: 伊力特在中小烟酒店/超市较为常见



资料来源: 浙商证券研究所

表 1: 浙江省春节期间主要白酒产品价格情况一览 (商超标价)

品牌			品牌			品牌				
品牌	品类	价格(元/瓶)	品牌	品类	价格(元/瓶)	品牌	品类	价格(元/瓶)		
高端酒	茅台	飞天茅台	3000+	古井	古井幸福	168	高端酒系列酒	赖茅传承	458	
	五粮液	五粮液	1399		湘泉原浆10年	188		赖茅端曲	258	
	泸州老窖	国窖	1099 减100		古5	178		茅台王子	298	
次高端区域酒	山西汾酒	汾酒20	598		古8	358		西凤酒	泸州老窖精品头曲	258
		汾酒10	358		古井贡酒1818红 50度	158			西凤酒5年	225
		老白汾	208		红花郎 (10)	458			伊力特	伊力特老陈酒十年陈酿
	水井坊	汾酒金奖20	498	红花郎 (20)	698	中高端	52度伊力特曲	55		
		水井坊臻酿	668	青花郎	1198					
		舍得	品味舍得	528	钓鱼台		1499 减50			
	酒鬼酒	酒鬼红坛	568	国台 2015年国标	668					
		酒鬼黄坛	398	习酒经典酱香	398 买一送一					
		酒鬼紫坛	668	荷花15	379买一瓶减35					
	剑南春	水晶剑	438	荷花10	388					
洋河大曲		96	荷花5	108						
天之蓝		378-418	茅台醇 1992	599						
洋河	海之蓝	160	茅台醇 1998	399						
	M3	680	习酒醉天下	118						
	M6	880								

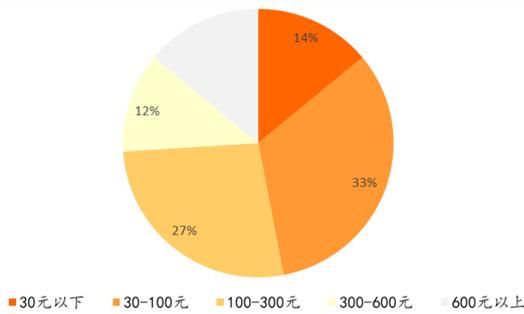
资料来源: 浙商证券研究所, 注: 红色为该价位带主流销售产品

3. 安徽: 五粮液古井表现抢眼, 主流价格带升级到 200~500 元

样本情况: 本地前 3 的连锁烟酒店、2 家中大型超市、1 家餐饮连锁等; 走访时间: 2.10-2.17

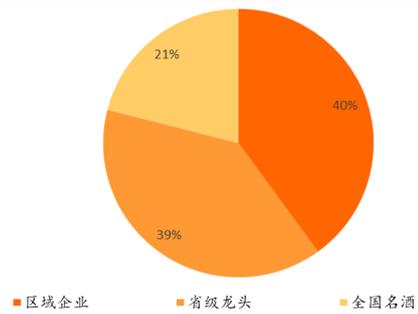
白酒市场情况: 安徽省白酒市场规模约 300 亿元, 五粮液、茅台在高档白酒中占据绝对主导; 600-900 元白酒市场规模较小, 五粮液虹吸效应明显; 次高端价位集中了剑南春、古井古 16、天之蓝、口子窖 20 年等强势产品; 在中高端区间中, 随着古井古 8 的快速增长及带动, 200+价位快速崛起, 成为商务应酬、宴席和节日送礼的黄金价位。

图 5：2019 年安徽流通各价位段规模占比



资料来源：《中国酒类流通行业白皮书》，浙商证券研究所

图 6：三类企业流通规模占比情况



资料来源：《中国酒类流通行业白皮书》，浙商证券研究所

★ 1) 高端酒 (800 元以上): 五粮液动销大超预期, 预计安徽区域五粮液春节档动销增长 80%—100%, 且库存普遍较低, 主因高端酒快速扩容及茅台拆箱、烟酒店大量缺货背景下, 五粮液品牌张力让其成为送礼等场景的首选品牌。国窖 1573 整体体量不大, 动销增长 20%—30%, 但批价快速提升; 在合肥存在多家国窖专卖店作为形象店和国窖荟团购支点。

价格: 贵州茅台大量缺货、整箱茅台主流批价和成交价为 3100+元/瓶、且多为 2020 或 2019 年老货。五粮液批价在 960—980 元/瓶, 消费者实际成交价 1000—1050 元/瓶, 国窖 1573 主流批价 900 元/瓶左右。高端酒均较去年同期提升幅度较大, 烟酒店老板对高端酒价格向上走信心较足。

★ 2) 区域酒: 古井在安徽区域表现抢眼, 古 20 在 2020 年整体销售口径突破 10 亿元, 春节档公司整体回款已完成全年任务 45%, Q1 有望完成 50%。终端动销层面, 古 8 以上多区域以翻番增长为目标, 古 5 和献礼版以稳定价盘和基本盘为目标, 数字化和合肥平台公司的成立为价盘稳定起到重要作用。洋河整体销售收入较最高峰减少约 5 亿元, M6+和 M3 水晶版未完全铺货。口子窖受制于春节涨价政策, 5 年和 6 年市场份额有所下滑。剑南春主流价格在 420 元/瓶 (出厂价 400—405 元/瓶), 宴席市场仍占据一定份额。

表 2：安徽省春节期间主要白酒产品价格情况一览 (烟酒店口径)

	规格	实际成交价 (元/件)	标价 (元/件)	
口子窖	五年	1*6	510-515	530-540
	十年	1*6	920	1000-1100
	二十年	1*6	1320	1400-1500
古井贡	献礼	1*4	330	360
	五年	1*6	650	700
	八年	1*6	1250	1300-1350
	16年	1*6	1950	2200-2300
	20年	1*6	3100	3500-3600

资料来源：浙商证券研究所

★ 3) 酱酒: 除茅台外整体氛围不强, 受制于安徽强势酒企的渠道封锁等, 习酒表现最好, 在合肥市场约有 3000 万体量。

图 7：2021 年春节期间合肥地区宴席火爆



资料来源：《中国酒类流通行业白皮书》，浙商证券研究所

图 8：2021 年口子窖部分产品春节价格情况一览

产品	度数	规格	流通零售建议价	商超零售价	活动促销底价
升级版-五年口子窖	40.8	400ml	112	125	90
升级版-六年口子窖（绿）	41	400ml	148	168	118
升级版-御尊口子窖	40.8	400ml	138	148	105
升级版-小池窖	41	500ml	175	198	148
升级版-十年口子窖	41	500ml	328	368	268
升级版-二十年口子窖	41	500ml	498	538	368

资料来源：渠道调研，浙商证券研究所

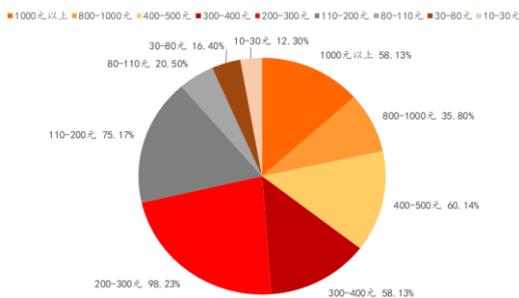
4. 江苏：价位带不断上移，本土品牌表现较为强势

2.1 苏北：300 元以上为主流价格带，本土品牌表现强势

样本情况：10+家烟酒店、2+中大型超市；走访时间：2.12-2.16

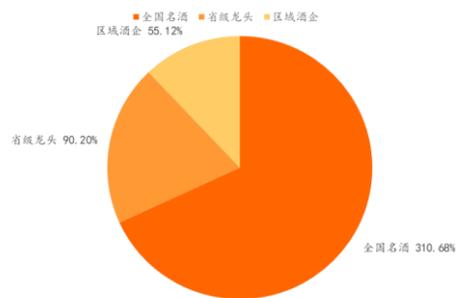
白酒市场情况：江苏省白酒市场容量约为 450 亿元左右，位于各省平均水平之上，受益于消费升级，主流白酒消费价位带在 300 元以上，近年来五粮液、泸州老窖、剑南春、郎酒、水井坊在江苏市场均投入大量资源，主要发力次高端和高端市场。分区域看，苏北饮酒习惯统一使得其地产酒较为强势，苏南在没有全国知名白酒品牌的情况下，对外包容性强使得其竞争格局更为分散，地产酒龙头品牌与省外品牌呈群雄逐鹿的态势。分价位带来看，800 元以上高端价位名酒稳定增长，其中茅台、五粮液市场占比较高，国窖在局部市场占据一定份额；300-600 元次高端价位扩容速度较快，洋河梦之蓝和今世缘国缘在该价位段快速增长：

图 9：2019 年江苏流通各价位段规模占比



资料来源：《中国酒类流通行业白皮书》，浙商证券研究所

图 10：三类企业流通规模占比情况



资料来源：《中国酒类流通行业白皮书》，浙商证券研究所

图 11：江苏省内白酒消费市场情况



资料来源: 酒业家, 微酒, 浙商证券研究所整理

★ 1) 高端酒 (800 元以上): 五粮液、贵州茅台为主。具体来看, 五粮液动销较好, 经销商和终端商普遍主动推荐五粮液; 国窖在苏北消费量普遍较低, 可见度也较低。

价格: 商超方面, 五粮液标价 1399 元/瓶, 贵州茅台标价 3280 元/瓶; 烟酒店方面, 贵州茅台、五粮液实际成交价多为 3000 元/瓶、1000 元/瓶, 价格较去年同期有明显提升。

动销: 今年高端酒中五粮液终端销售情况最优, 部分门店现货库存紧张; 经销商普遍反映贵州茅台目前货源紧张, 很多终端没有现货; 而国窖 1573 则在苏北动销较差, 因此进货量也相对较小。

★ 2) 次高端区域酒 (300-800 元): 洋河、今世缘 (国缘)、双沟为主, 其他品牌较少。具体来看, 洋河梦之蓝 M3 和 M6+、今世缘典藏和国缘四开在各家终端烟酒店均有陈列, 为可见度最高的产品; 汾酒、古井贡酒、郎酒、习酒、茅台系列酒、五粮液系列酒、舍得、水井坊、剑南春在大型商超均有陈列, 但以上产品在终端烟酒店陈列较少。

价格: 商超方面, 国缘四开、洋河梦之蓝 M6+、梦之蓝 M3 水晶版标价分别为 458、660、488 元/瓶。烟酒店方面, 国缘四开、洋河梦之蓝 M6+、梦之蓝 M3 水晶版实际成交价分别为 450、630-655、450 元/瓶。目前国缘四开与梦之蓝 M3 水晶版的成交价格基本持平, 国缘四开的焕新上市 (更换为 550ml 的新包装) 正在进行中, 梦之蓝 M6+、M3 水晶版仍未完成全市的升级, 部分终端店仍然陈列 M6 和 M3。提价方面, 经销商普遍反映去年及今年初梦之蓝系列和国缘四开提价力度较大, 对动销有所影响, 但过年期间送礼需求仍然高涨。

动销: 国缘四开销量最佳, 梦之蓝 M6+其次, 梦之蓝 M3 水晶版表现不错。今年送礼有所恢复, 动销显著好于去年, 与前年相比部分经销商反映销量相近或略低。

★ 3) 酱酒: 飞天茅台、郎酒、习酒等。目前苏北酱酒的消费尚未形成规模, 烟酒店陈列中主要以浓香为主, 终端商和经销商反映酱酒的销量相较此前并无较大提升, 或因存在本地强势浓香酒企, 且消费者主流消费酒的浓度偏低, 因此酱酒热在苏北体现较低。

价格: 商超方面, 红花郎、汉酱、赖茅 (端曲)、茅台王子酒、珍酒黑金标价分别为 458、518、198、318、298 元/瓶, 烟酒店则较少有酱酒陈列。

动销：酱酒在苏北动销较差，仅商超对茅台系列酒、郎酒、习酒等有所陈列，终端反馈目前酱酒仍处于普及期，酱酒销量不佳。

★ **4) 中高端 (100-300 元)：**国缘对开、今世缘典藏 15 年、国缘柔雅、国缘淡雅、天之蓝、海之蓝、双沟金牡丹等，其中国缘对开销量最佳，双沟金牡丹近年表现强劲，为经销商主推产品，天之蓝、海之蓝动销不佳。

价格：国缘对开在苏北为接待用酒，整件价格为 1700 元，实际成交价为 283 元/瓶；双沟金牡丹、天之蓝、海之蓝的实际成交价为 200、280、125 元/瓶。国缘柔雅、国缘淡雅、今世缘典藏系列在苏北大多作为婚庆用酒（包装喜庆），主流产品价位在 150-250 元左右，主要宴席政策为买四赠一（针对国缘柔雅、K3、K5 产品）。少数终端门店推荐天之蓝、海之蓝作为喜宴用酒，大部分终端商反映洋河并无宴席政策，仅一家经销商反映此前天之蓝宴席政策为买二赠一，折算实际成交价低于 280 元/瓶。

★ **5) 低端酒 (100 元以下)：**今世缘典藏 5 年、双沟大曲 5 星、今世缘蓝地球、牛栏山、江小白在超市和烟酒店可见度高，玻汾可见度低。价格方面，今世缘典藏 5 年、双沟大曲 5 星、今世缘蓝地球、42 度牛栏山陈酿的实际成交价分别为 43、45、85、13.4 元/瓶。动销方面，今世缘典藏 5 年、双沟大曲 5 星、今世缘蓝地球销量较好，牛栏山动销较弱。

表 3：苏北地区春节期间主要白酒产品价格情况一览（实际成交价）

	品牌	品类	实际成交价		品牌	品类	实际成交价
高端酒	茅台	飞天茅台	3000	民酒	今世缘	国缘对开	283
	五粮液	普五	1000-1100		柔雅国缘	166（宴席买四送一的折算价）	
	泸州老窖	国窖1573（高度）	1000-1050		双沟	金牡丹	200
国窖1573（低度）		730	洋河	天之蓝	280		
次高端区域酒	今世缘	国缘四开	450	今世缘	海之蓝	125	
	洋河	梦之蓝M6+	630-655	光瓶酒	典藏5年	43	
		梦之蓝M3水晶版	450		蓝地球	85	
		梦之蓝M3	425		双沟	双沟大曲5星	45
	双沟	黑牡丹	338	牛栏山	42度陈酿	13.4	

资料来源：浙商证券研究所，注：红色为该价位带主流销售产品

2.2 苏南：高端次高端需求旺盛，价格提升动力充足

样本情况：10+家烟酒店、2+中大型超市；**走访时间：**2.12-2.16

白酒市场情况：苏南主流白酒消费价位带在 300 元以上，主要销售产品以次高端酒区域酒（今世缘、洋河）、高端酒为主。经销商及终端商普遍反馈，今年白酒的动销普遍好于去年及前年：

★ **1) 主要高端酒 (800 元以上)：**高端酒品牌以五粮液、茅台为主，除此之外，有少量经销商推荐洋河梦之蓝 M9。国窖系列在苏南地区商超烟酒店可见度较低。

价格：商超方面，五粮液标价 1280 元/瓶，烟酒店实际成交价为 1167 元/瓶，价格较去年同期提升幅度较大。梦之蓝 M9 商超标价 1470 元/瓶，实际售价 1445 元/瓶，同去年售价 1320 元相比价格涨幅明显。

动销：苏南地区五粮液，茅台在高端酒市场占据较大份额，另外，根据当地商超数据反馈，梦之蓝 M9 今年春节期间销量较去年提升近 20%，表现较优。

★ **2) 主要次高端区域酒 (300-800 元):** 洋河梦之蓝系列 (M3、M3 水晶版、M6+)、今世缘 (国缘四开)、水井坊臻酿八号为主, 少部分商家会主动推荐剑南春, 汾酒青花 20, 郎酒红花郎等产品在商超与烟酒店有所陈列, 但陈列较少。

价格: 商超方面, 水井坊 52° 臻酿八号价格为 420 元/瓶, 梦之蓝 M3、M3 水晶版标价 500~550 元/瓶, M6+标价为 650 元/瓶。烟酒店方面, 梦之蓝 M3 与 M3 水晶版成交价在 420~450 元/瓶上下浮动, 梦之蓝 M6+、水井坊 52° 的实际成交价分别为 625、360 元/瓶, 今世缘 (国缘四开) 实际成交价在 450 元/瓶上下浮动, 剑南春 52° 标价为 433 元/瓶, 实际成交价 408 元/瓶, 目前水井坊与剑南春价位同去年相比涨幅不大。

动销: 苏南地区烟酒市场反馈洋河梦之蓝系列 (M3、M3 水晶版、M6+), 水井坊 52° 臻酿八号, 今世缘 (国缘四开) 占主流市场份额。据当地超市渠道数据反馈, 梦之蓝销量较去年提升近 50%。

★ **3) 中高端 (100-300 元):** 今世缘典藏 15 年、洋河海之蓝、郎牌特曲 T6、今世缘 (国缘对开)、洋河天之蓝等为主, 其中今世缘典藏 15 年销量最佳, 洋河海之蓝、郎牌特曲 T6、今世缘 (国缘对开)、洋河海之蓝其次, 少量厂商推荐今世缘 (柔雅国缘)。价格销量方面: 今世缘 15 年商超标价 200 元/瓶, 实际成交价 192 元/瓶, 较去年成交价 180 元/瓶有小幅上涨, 据当地商超反馈, 今年销量较去年同期增长 80%左右。洋河海之蓝、郎牌特曲 T6、今世缘 (国缘对开)、洋河天之蓝商超标价分别为 138、150、350、340 元/瓶, 较去年 127、142、295、295 元/瓶的成交价均有下跌。

★ **4) 低端酒 (100 元以下):** 今世缘典藏 5 年、洋河大曲, 西凤、双沟为主。今世缘典藏五年的商超标价为 80 元/瓶, 较去年 60/瓶的价格提升显著。根据本地商超渠道反馈今世缘典藏五年销量呈现倍增态势, 增长动能充足。洋河大曲、西凤、双沟大曲五星实际成交价为 55 元/瓶, 55 元/瓶, 50 元/瓶, 去年同期成交价分别为 60 元/瓶, 67 元/瓶, 55 元/瓶价格均存在小幅下跌。

表 4: 苏南地区春节期间南通地区主要白酒产品价格情况一览 (烟酒店口径)

分类	品牌	品类	实际成交价 (单位: 元/瓶)	分类	品牌	品类	实际成交价 (单位: 元/瓶)
高端酒	茅台	飞天茅台	1383	民酒	今世缘	典藏15年	192
	五粮液	52°五粮液	1167			国缘对开	280
	洋河	梦之蓝M9	1445			柔雅国缘	140
	泸州老窖	国窖1573 (高度)	1045		洋河	海之蓝	120
国窖1573 (低度)			749	天之蓝		285	
次高端区域酒	洋河	梦之蓝M3	420~450	低端酒	郎牌	特曲T6	133
		梦之蓝M3水晶版	420~450		今世缘	典藏五年	70
		梦之蓝M6+	625		洋河	大曲55°	55
	今世缘	国缘四开	450		西凤	52°	55
	水井坊	52° 臻酿八号	360		双沟	大曲五星	50
		第一坊	520		牛栏山	52° 精致陈酿	20
	汾酒	青花20	540			45° 二锅头清香型	40
	郎酒	红花郎	390		红星	53° 红星二锅头酒	17
剑南春	52° 水晶剑	408	江小白	40°	15		

资料来源: 浙商证券研究所, 注: 红色为该价位带主流销售产品

5. 上海: 高端酒需求旺盛, 酱香酒市场已初具规模

样本情况：20+家烟酒店、5 中大型超市；走访时间：2.14-2.17

上海市白酒市场情况：上海地区白酒市场容量约为 150-200 亿，主流价位在 400 元以上，居全国前列。上海地区消费场景以宴请送礼为主，顾客对名牌、老牌及知名度高的白酒比较青睐，品牌之间竞争较为激烈。本地饮酒者口味上偏好浓香型，洋河、五粮液、剑南春等浓香型品牌在本地区有坚实的基础。经过多年来的推广和培育，以茅台、郎酒、习酒、国台为首的酱香型白酒发展迅猛，已在本地初具规模：

★ 1) **高端酒 (800 元以上)：**五粮液、贵州茅台、泸州老窖为主。具体来看，五粮液在商超和烟酒店都有陈列，动销较好，品牌度认可较高，但经销商普遍不主动推荐；贵州茅台品牌最受青睐，商超和烟酒店普遍供不应求；泸州老窖普遍被经销商主动推荐，理由是品牌力强，适合宴席送礼，并且春节期间有促销活动，形式为买两瓶国窖送 100 元 ok 卡或搭配送一瓶红酒。

价格：商超方面，飞天茅台只陈列无存货，五粮液标价 1399 元/瓶，国窖 1573 标价 1099 元/瓶；烟酒店方面，贵州茅台、五粮液、国窖 1573 最低成交价为 2960 元/瓶、1100 元/瓶、970 元/瓶，较去年同期有所提升。

动销：高端酒普遍受疫情影响较小，经销商均表示今年销量与去年和前年无明显变化。飞天茅台目前供不应求，只有少量烟酒店有库存，销量基本与去年前年持平；五粮液今年销量较佳，比去年有所提升，基本与前年持平，库存普遍比较紧张，需要提前预定；泸州老窖今年销量较好，比去年前年有所提升。

★ 2) **次高端酒 (300-800 元)：**洋河、剑南春、水井坊、古井贡酒、汾酒等为主。具体来看，洋河梦之蓝、天之蓝系列商超和烟酒店均在最显眼位置陈列，为经销商主推产品，同时销量较大。剑南春普遍为此价位消费者第二推荐选择，在上海地区有较高品牌力，但目前有部分经销商优先推荐水井坊、古井贡酒、汾酒等品牌，对剑南春的推荐并不积极，有个别烟酒店已不再陈列。水井坊井台、古井贡酒古 16、汾酒 20 在商超和烟酒店多有陈列，为一两家烟酒店主推产品，据走访烟酒店反映，顾客对这三款产品认可度逐渐上升，理由是品牌力较强，相比剑南春档次更高，更适合宴请送礼。

价格：商超方面，洋河梦之蓝 M6、M3、天之蓝标价分别为 798、598、368 元/瓶；剑南春、水井坊井台、古井贡酒古 16、汾酒 20 标价分别为 438、638、565、499 元/瓶。烟酒店方面，M6、M3、天之蓝、剑南春、水井坊井台成交价分别在 660、500、300、400、520 元/瓶左右，基本与去年前年持平，有个别烟酒店表示，由于进价略有提高，利润空间有所缩小。

动销：次高端普遍受疫情影响较大，经销商普遍反映去年销量明显下降，今年有所好转，与前年相比仍微有差距。洋河梦之蓝 M6、M3 销量最佳，个别烟酒店反映库存紧张，需要提前预定；剑南春销量较好，但多为老顾客，经销商普遍感觉不如以往；水井坊、古井贡酒、汾酒普遍反映较好，已在上海形成较强品牌力。

★ 3) **酱香型酒：**茅台系列酒、郎酒、习酒等为主。目前酱酒消费已在上海形成规模，广受爱酒人青睐，乘着茅台热的东风，茅台系列酒、郎酒和习酒已基本在各商超和烟酒店陈列，为经销商主推香型，其中高端青花郎多与五粮液和国窖 1573 一起陈列，品牌度受到广泛认可。目前有 2-3 家烟酒店表示已转为主销酱香型酒，销量颇为可观。

价格：商超方面，青花郎、红花郎、赖茅传承标价分别为 1099、599、458 元/瓶；烟酒店方面，青花郎、红花郎、赖茅传承的最低成交价在 1000、500、400 元左右，经销商普遍降价意愿不高，多在标价左右成交。

动销：目前酱酒销量在上海明显呈上升态势，其中赖茅、郎酒、习酒销量最好，为个别烟酒店主推品牌，动销较好。

★ **4) 中高端 (100-300 元)：**名酒系列酒、西凤酒、郎牌特曲、洋河海之蓝、古井贡酒年份原浆上海滩 6 年、上海滩 3 年等为主。泸州老窖头曲、西凤酒、上海滩 6 年、上海滩 3 年均在显眼位置有专门堆头，价格分别为 138、178、138、195 元/瓶。西凤酒目前在商超和烟酒店均有促销活动（买两瓶送一瓶）；泸州老窖头曲在商超和部分烟酒店有 15%左右的折扣。

★ **5) 低端酒 (100 元以下)：**五粮醇、牛栏山、江小白、玻汾红盖、浏阳河、金六福、孔府家酒为主。其中牛栏山、江小白、玻汾红盖等光瓶酒在大、中、小型商超可见度高，牛栏山陈酿、江小白 100ml、玻汾红盖价格分别为 16.8、19.9、41.8 元/瓶；浏阳河、金六福、孔府家酒等低端盒装酒多见于中型商超，浏阳河金世纪一星、金六福酒仙酒、39 度孔府家酒价格分别为 18.8、30.8、19.8 元/瓶。目前五粮醇在大型商超有主要堆头，双瓶装优惠价格为 72.7 元。

表 5：上海地区春节期间主要白酒产品价格情况一览（商超标价）

档次	品牌	品类	价格 (元/瓶)	档次	品牌	品类	价格 (元/瓶)	档次	品牌	品类	价格 (元/瓶)	
高端酒	茅台	飞天茅台	3000+	次高端酒	酱酒	习酒窖藏1988	772	民酒	西凤酒	西凤酒5年	178	
	五粮液	五粮液	1399			习酒窖藏1998	498		口子窖	五年陈	118	
	泸州老窖	国窖1573	1099			红花郎	599		郎酒	郎牌特曲T8	228	
	郎酒	青花郎	1099			赖茅传承	458		汾酒	玻汾红盖	41.8	
次高端酒	洋河	梦之蓝M6	798			茅台王子酒	298		光瓶酒	牛栏山	牛栏山陈酿	15.8
		梦之蓝M3	598			国台御酒	899				红白标二锅头	10.2
		天之蓝	368			国台老酱酒	298				泸州老窖二曲	36.8
	剑南春	剑南春	438			精品头曲	175			泸州老窖	泸州老窖财二曲	15.8
	水井坊	井台	520			头曲	138			迎驾贡酒	迎驾特曲	16.5
		第一坊	398			八年窖头曲	108				迎驾头曲	12.5
	古井贡酒	古20	683	年份原浆G9	295	江小白	江小白高粱酒	59.8				
		古16	565	年份原浆上海滩6年	206	酒鬼酒	湘泉酒	17.8				
	汾酒	汾20	499	年份原浆上海滩3年	138	郎酒	小郎酒经典	23				

资料来源：浙商证券研究所，注：红色为该价位带主流销售产品

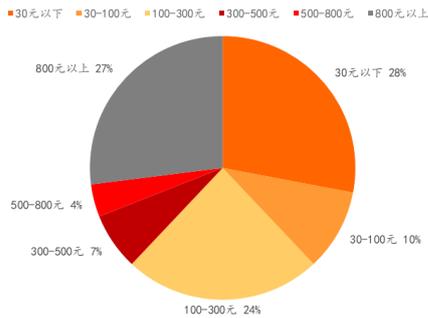
6. 广西：300 元以上为主流价格带，次高端表现亮眼

样本情况：10+家烟酒店、2+中大型超市；走访时间：2.14-2.16

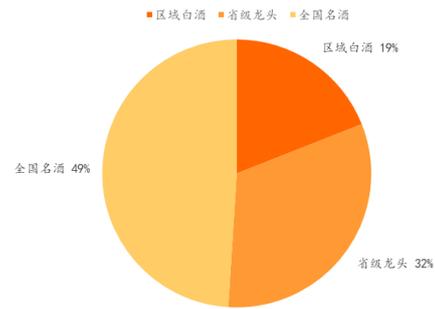
白酒市场情况：2019 年广西壮族自治区白酒市场容量约为 80 亿元左右，主流白酒消费价位带在 300 元以上，主要销售产品以次高端酒区域酒（洋河、水井坊、剑南春）、高端酒为主。具体来看，800 元以上价位段市场容量较大（广西经济发展较为不平衡，发达地区高端酒需求较大），主要集中在茅台、五粮液、国窖等品牌；500-800 元价位带仍处于培育期；300-500 元价位带产品主要用于高端宴席及送礼消费场景，因此具有品牌力的全国名酒（剑南春、水井坊、红花郎、洋河天之蓝等）受消费者青睐；100-300 元价位段为普通宴请的主流价位，目前处于扩容期：

图 12：2019 年广西流通各价位段规模占比

图 13：三类企业流通规模占比情况



资料来源：《中国酒类流通行业白皮书》，浙商证券研究所



资料来源：《中国酒类流通行业白皮书》，浙商证券研究所

★ 1) 高端酒（800元以上）：贵州茅台、五粮液为主。具体来看，五粮液动销较好；经销商和烟酒店普遍推荐五粮液；根据烟酒店以及商超调研情况，泸州老窖高端产品在广西地区销售表现并不佳，无论是在终端烟酒店还是在商超都较少见到泸州老窖高端产品身影。

价格：商超方面，五粮液标价 1399 元/瓶（买一瓶立减 300 元），国窖 1573 标价为 1290 元/瓶；烟酒店方面，贵州茅台、五粮液实际成交价多为 2800-3000 元/瓶、1200+元/瓶，五粮液与贵州茅台价格普遍较去年同期相比价格上涨幅度较大。

动销：从高端酒动销表现来看，五粮液因为品牌知名度高，同时产品具备性价比优势，为烟酒店主要推荐高端酒产品，终端销售情况较好，进货量较去年同期增长；贵州茅台一方面货源紧张；泸州老窖在广西地区烟酒店中推荐力度不大，销售情况一般。

★ 2) 次高端区域酒（300-800元）：洋河、水井坊、剑南春等为主。具体来看，洋河海之蓝、天之蓝、梦之蓝 M3、水井坊以及剑南春在各家终端烟酒店和商超均有陈列，为可见度较高产品；汾酒、古井贡酒、习酒、郎酒、茅台系列酒以及五粮液系列酒在大型商超以及大型烟酒店均有陈列，但是上述产品在常规的中小型烟酒店陈列较少。目前烟酒店次高端产品主要推荐的是剑南春、水井坊井台、水井坊臻酿 8 号以及洋河梦之蓝 M3 等产品，根据烟酒店调研情况，从销量来看，水井坊、剑南春以及洋河一直都是大众消费的主流次高端产品，值得注意的是随着水井坊品牌知名度的提升，近年来水井坊的销量增速在逐步超过剑南春、洋河等产品。

价格：商超方面，洋河海之蓝、天之蓝、梦之蓝 M3、剑南春，水井坊井台以及臻酿 8 号标价分别为 268/498/639/568/759/488 元/瓶，烟酒店上述产品的成交价格基本在 215/400/580/450/650/400 元/瓶左右；其中洋河产品为少数存在宴席政策的次高端酒品牌，其海之蓝产品是宴席上的主流产品，终端零售价为 298 元，而其宴席政策中海之蓝产品的优惠价 140 元/瓶左右，且其宴席政策还采取了买三送一的优惠措施。

动销：洋河、剑南春、水井坊为目前次高端价位带销售较好品牌，其中前两年是剑南春、天之蓝和海之蓝大众消费比较多，近两年水井坊品牌度持续提升，在次高端价位带销售表现较为突出。

★ 3) 酱酒：郎酒、习酒、茅台系列酒等。广西地区酱酒消费正处于培育阶段，酱酒消费尚未形成规模，目前烟酒店的陈列还是主要以浓香型白酒为主，在商超以及终端烟酒店中陈列的酱酒产品主要是郎酒、习酒、茅台系列酒等，销量较此前提升较小。

价格：红花郎、茅台王子酒等产品的标价在 429、398 元/瓶，主要在商超以及大型烟酒店有所陈列，中小型烟酒店陈列较少。

动销：酱酒在广西地区动销表现不佳，其中郎酒、习酒以及茅台系列酒主要在商超以及大型烟酒店陈列，目前广西地区酱酒仍处于普及期。

★ **4) 中高端 (100-300 元)：**西凤酒、四特酒等。西凤酒在广西地区的主流产品价位在 100-300 元左右，且春节期间西凤酒采取较大的促销力度（西凤陈酒 V8 系列酒与西凤陈酒 A5 系列酒皆在商超有采取买一送一活动），定价分别为 128 元/98 元，价格较去年有所下降；烟酒店以及商超中陈列的常见的四特酒包括四特东方韵雅韵特香型白酒、四特东方韵弘韵特香型白酒以及四特酒古钟瓷，商超零售价分别为 458、238、98 元/瓶。

★ **5) 低端酒 (100 元以下)：**牛栏山、红星、江小白、桂林三花酒在超市可见度高，百元以下低端酒在广西地区可见度相对 300 元以上价位产品要低。价格方面，52 度牛栏山精致陈酿价格在 19.5 元/瓶，53 度桂林三花酒价格在 13.8 元/瓶，总体均呈上行趋势。今世缘典藏 5 年、洋河大曲，西凤、双沟为主。

表 6：广西地区春节期间主要白酒产品价格情况一览（商超标价）

价位段	品牌	品类	零售价 (元/瓶)	价位段	品牌	品类	零售价
高端酒 (800元以上)	茅台	飞天茅台	2800-3000+	民酒 (100-300元)	四特酒	东方韵雅韵	458
	五粮液	五粮液	1399			东方韵弘韵	238
	泸州老窖	国窖1573	1290			四特酒古钟瓷	98
	习酒	窖藏1988	868		西凤酒	陈酒V8	128
次高端酒 (300-800元)	剑南春	剑南春	568	光瓶酒 (100元以下)	牛栏山	陈酒A5	98
	洋河	海之蓝	268			52度精致陈酿	19.5
		天之蓝	498		牛二	6.9	
		梦之蓝M3	798		红星	53度红星二锅头酒	16
		梦之蓝M6	988		桂林三花酒	53度桂林三花酒	13.8
		洋河特曲	298		郎酒	小郎酒	25.5
		水井坊	井台		759	茅台醇时尚小酒	17.8
	汾酒	臻酿8号	488		江小白	52度江小白	12.8
		青花20	559				
		汾10	418				
	郎酒	红花郎	429				

资料来源：浙商证券研究所，注：红色为该价位带主流销售产品

7. 投资建议

短期看，春节白酒动销旺盛、节后补货潮的到来将有效提振市场信心，同时酒企基本面向好、资金面有望得到持续改善趋势不变，我们认为节后在关注 21Q1 酒企业绩排序的同时，亦要重点关注春节超预期、21Q1 业绩超预期标的；中期看，前三季度白酒板块业绩将逐季恢复，考虑估值因素，预计全年波动率较大，分化将进一步加剧；长期来看，白酒行业消费升级趋势不变，市场份额仍将继续向龙头酒企聚集。从 21Q1 业绩确定性及弹性出发，我们继续长期推荐：五粮液、贵州茅台、泸州老窖等确定性较强的高端酒标的；短期弹性则建议关注山西汾酒、古井贡酒、酒鬼酒、ST 舍得、水井坊。

风险提示

- 1、海外疫情影响致国内二次爆发或防控升级，影响白酒整体动销恢复；
- 2、高端酒批价上涨不及预期

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>