

千元价位带持续扩容将带来行业第二增长极

——白酒行业动态更新

报告导读

我们通过对白酒行业未来5年格局进行结构性拆解，认为高端酒扩容速度将略超次高端酒，成为扩容速度最快的价格带，千元价位带持续扩容将带来行业第二增长极。

主要内容

□ 千元价位带持续扩容将带来行业第二增长极

据中国酒协数据显示，2020年全国规模以上白酒企业产量740.73万千升（-2.46%），收入5836.39亿元（+4.61%），利润1585.41亿元（13.35%）；预计2025年白酒收入将达9500亿元，增长62.8%，年均递增10.2%，利润将达2700亿元，增长70.3%，年均递增11.2%。在基于以下假设条件下：

- 1) 量：受益于消费升级，高端酒、次高端酒销量20~25年CAGR预计将保持两位数增速继续高速发展，其中600~800元价位带由于基数较低，未来增速将高于300~600元价位带；中高端及低端酒则在挤压式增长态势下，销量有所萎缩。总体来看，未来5年白酒行业景气度仍将持续提升，但是在挤压式增长下，销量或将继续下降；
- 2) 价：考虑到贵州茅台或在未来5年内提价/五粮液价格稳步上移打开提价空间/酱酒入局高端酒领域，高端酒均价20~25年CAGR预计将以大个位数增速增长；次高端酒受益于白酒价格标杆上移，较大的提价空间推动其均价稳步上行；低端酒中0~40元价格带均价将小幅下行，40~100元受益于名酒入局，均价将略微提升。总体来看，未来5年白酒行业消费升级趋势不变，结构升级为主要业绩驱动力。

表1：2025年白酒行业规模或达8566亿元

2020年	市场规模 (亿元)	收入占比 (%)	量 (万吨)	均价 (元)	2025年	市场规模 (亿元)	收入占比 (%)	CAGR	量 (万吨)	CAGR	均价 (元)	CAGR
800以上 高端	1500	26%	6.8	1100	800以上 高端	3444	40%	18.1%	10.1	8%	1700	9%
>1500	900		3.8	1200	>1500	1794		14.8%	5.1	6%	1750	8%
800~1500	600		3.1	978	800~1500	1650		22.4%	5.0	10%	1649	11%
300-800 次高端	742	13%	10.6	350	300-800 次高端	1650	19%	17.3%	16.5	9%	500	7%
300~500	530		8.3	320	300~600	891			9.9	4%	450	7%
500~800	212		2.3	457	600~800	759			6.6	23%	575	5%
100-300 中高端	1560	27%	48.8	160	100-300 中高端	1910	22%	4.1%	47.8	0%	200	5%
0-100 低端	2034	35%	678.1	15	0-100 低端	1562	18%	-5.1%	600.7	-2%	13	-3%
0~40	1100		578.9	10	0~40	973		-2.4%	540.6	-1%	9	-1%
40~100	934		99.2	47	40~100	589		-8.8%	60.1	-10%	49	1%
合计	5836		744	105	合计	8566		8.0%	675	-2%	188	12%

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

我们通过对白酒行业未来5年格局进行大致结构性拆解，认为：

- 1) 高端酒：随着消费升级趋势延续，基数较高的高端酒扩容速度将略超次高端酒，成为扩容速度最快的价格带。受益于千元价位带扩容超预期，拥有高成长性千元价格带产品（比如酒鬼酒内参、国缘V9、青花郎、汾酒青花30复兴版等）的酒企业绩亦具备较高弹性；
- 2) 次高端酒：目前300-600元价位为需求最大的价位段，而700元价位需求较小，但在消费升级背景下，300-600元主流次高端酒价位带将逐步上移至700元价位带，700元价位带市场将出现迅速扩张；

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

《酱酒系列深度(二)：寻香觅味酱酒行，探索行业新趋势》(20210410)

《春糖专题：春季糖酒会6大热搜词背后的思考》(20210411)

《白酒行业动态更新：解决当下白酒方面最重要的三个问题》(20210324)

《白酒行业趋势解读：动力与格局，酒业新演变》(20210321)

《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)

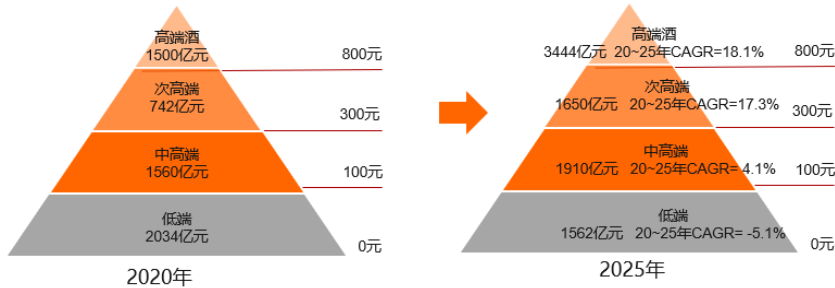
《白酒行业2020年报业绩前瞻：业绩逐季改善，分化持续加大》(20210210)

《五粮液更新报告：春节动销或超预期

《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)

- 3) 中高端酒受益于消费升级，将实现量价齐升；
4) 低端酒：0-40元左右低端酒市场目前收入增速放缓，40-100元低端酒随着品牌酒企的入局，光瓶酒市场将迎来稳步增长。

图 1：千元价位带扩容速度有望超预期



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

表 2：千元价位带产品目前发展增速较快

香型	公司	大单品	2019	2020	2020年增速
浓香型	五粮液	普五（第八代经典五粮液）	255	290	14%
		五粮液1618	60	68	14%
	泸州老窖	国窖1573（52度）	52-60亿 (销售公司口径约65亿左右)	70亿	25%
酱香型	酒鬼酒	内参	3.3	5.7	73%
	水井坊	水井坊·菁翠+典藏大师版	约3.5亿元	3.1	-11%
	郎酒	青花郎	32.0	38.3	20%
	金沙酒业	摘要	6.41	10+	56%
	今世缘	国缘V系列	1.3	2.6	100%
	习酒	君品习酒	1.5	6.5	333%

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

□ 投资建议：在震荡中寻找确定性与超预期

建议关注结构性分化&超预期两大逻辑，在震荡中寻找确定性与超预期。从整体环境来看，白酒板块景气度仍将向上，目前估值水平较为合理，向上提升空间有限，随着前期预期/催化已逐步兑现、市场对流动性预期存在波动，我们认为区别于过去两年整体稳健向上态势，21Q2 板块波动将加剧，我们将在震荡中寻找确定性及超预期：

- 1) 思路一：看好稳健性强的高端酒标的，首推五粮液；
- 2) 思路二：建议关注 20Q2 基数较低标的。我们认为部分优质酒企 21Q2 在去年低基数上或迎超高增速，比如：水井坊等；
- 3) 思路三：建议关注 21Q1 业绩不及预期的酒企 21Q2 业绩表现。我们认为有部分酒企业绩不及预期的原因可在二季度得到改善，比如因返乡人员下降导致 21Q1 业绩不及预期的徽酒：古井贡酒、迎驾贡酒等。

□ 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>