

食品饮料

皖苏白酒草根调研反馈

前言：二季度随着天气转暖，白酒行业进入消费淡季，但从各个酒企的举措来看，虽是淡季但总体呈现出淡季不淡的现象。据此，本周我们走访了合肥和南京白酒渠道，实地调研苏皖两地省会城市白酒动销情况，合肥和南京作为安徽和江苏两大白酒重镇的省会城市，其各项指标具备一定代表意义，以下为本次调研的具体情况。

皖苏市场简介：

1) 安徽市场：古井龙头地位稳固，发力 500 元价格带。安徽省历来都是重要的白酒市场，根据我们估计，当前安徽省白酒市场出厂口径容量在 350 亿元左右。安徽市场 300 元以上价格带竞争相对稳定，茅台、五粮液两家各占 15 亿左右，瓜分千元以上高端市场，古井在次高端市场领先优势明显，竞争集中 300 元以下的价格带。从销售额来看，我们预计 2021 年古井仍在省内占据明显优势，预计占比约 1/4。从消费趋势来看，徽酒整体呈现量减价增，消费升级趋势明显，500 元以上次高端核心价格带已经进入逐步放量阶段。在此趋势下，安徽地产酒纷纷推出定位 500 元或者更高的主力大单品，卡位 500 元以上核心价格带。

2) 江苏市场简介：主流消费价格带较高，地方差异明显。江苏省白酒消费市场约 600 亿元，在华东地区占据半壁江山。居民白酒消费价格带较高，目前苏北地区主流消费价格带在 150-300 元，苏中地区主流消费价格带在 300-500 元，苏南地区主流消费价格带在 400-1000 元。受地理及风俗文化影响，江苏省内不同区域白酒消费能力有所差异，可分为三个部分。苏北量高价相对低，苏中量中价中，兼容并包，苏南量少价高。

草根调研反馈：

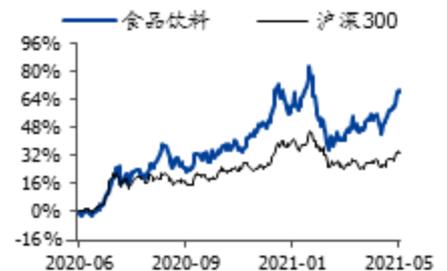
1) 合肥草根调研反馈：古 20 动销良好，梦 3 水晶版铺货进行时，短期疫情影响不改后期乐观判断。草根调研反馈，白酒行业五一期间在餐饮和宴请恢复的带动下动销表现较好，部分门店反馈五一期间销售额增速为 20-30%。短期合肥出现的疫情可能对动销存在一定影响，但经销商普遍对下半年中秋国庆旺季行情积极乐观。从价格方面来看，古井尤其是古 8 及以上产品实际成交价较去年年底有小幅提升，其他品牌价盘稳定；从陈列和推广力度来看，古井在合肥市终端门店中陈列领先，渠道的推力和陈列的货架均优于省内其他竞品，同时，迎驾贡酒洞藏系列凭借丰厚的终端利润保持较强的渠道推力，酱酒在合肥市场的推力弱于地产酒；从库存方面来看，烟酒店库存消化情况良性，门店存货普遍低于 10 箱，古 20 出厂日期基本在 2021 年 1-3 月。

2) 南京草根调研反馈：洋河梦之蓝动销喜人，今世缘新四开铺市效果良好。根据草根调研反馈，多名店主表示五一动销较好，主要宴请团购需求旺盛，呈现出淡季不淡的现象，节后已补货 1 次，中档及次高端白酒动销最优。同时，和往年淡价盘下行相比，今年高端酒价盘坚挺，次高端由于 M3 水晶版铺货和今世缘四开升级，价盘保持稳定。同时，终端对今年中秋国庆期待度普遍较高，预计整体动销在旺季有望再迎高峰。

风险提示：新品推广不及预期，疫情反复风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

分析师 杨传忻

执业证书编号：S0680520080003

邮箱：yangchuanxin@gszq.com

相关研究

- 1.《食品饮料：次高端白酒迎新“牛市”》2021-05-30
- 2.《食品饮料：Q1 收入如期恢复，板块表现有所分化——财报总结之食品篇》2021-05-05
- 3.《食品饮料：高端化+规模效应，业绩弹性增强——财报总结之啤酒篇》2021-05-05

内容目录

前言.....	3
1、皖苏白酒市场简介.....	3
1.1 安徽白酒市场：古井龙头地位稳固，发力 500 元价格带.....	3
1.2 江苏白酒市场：主流消费价格带较高，地方差异明显.....	5
2、终端草根调研情况.....	6
2.1 安徽白酒草根调研：古 20 动销良好，梦 3 水晶版铺货进行时.....	6
2.2 南京白酒草根调研：洋河梦之蓝动销喜人，今世缘新四开铺市效果良好.....	7
3、风险提示.....	8

图表目录

图表 1: 安徽白酒市场竞争格局（出厂口径，2021E）.....	3
图表 2: 2018 年安徽白酒产量位居第六.....	3
图表 3: 安徽省内价格带分布.....	4
图表 4: 安徽白酒产量及增速.....	4
图表 5: 合肥市场主流产品及价格变化.....	4
图表 6: 古 20 收入规模预计（亿元）.....	5
图表 7: 口子窖“兼香 518 新品”.....	5
图表 8: 江苏白酒分布.....	5
图表 9: 江苏白酒市场竞争格局（2019 年）.....	5
图表 10: 合肥市场主要产品终端成交价变化情况（元）.....	7
图表 11: 南京市场主要产品终端成交价变化情况（元）.....	8

前言

二季度随着天气转暖，白酒行业进入消费淡季，但从各个酒企的举措来看，虽是淡季但总体呈现出淡季不淡的现象，仁怀市发布茅台集团“2个10万吨”的扩产计划，五粮液、今世缘淡季挺价，理顺渠道各个环节，提升经销商利润，洋河、口子窖加快新品推广和铺货速度。据此，本周我们在股东大会的间隙走访了合肥和南京白酒市场，实地调研苏皖两地省会城市白酒动销情况，合肥和南京作为安徽和江苏两大白酒重镇的省会城市，其各项指标具备一定代表意义，以下为本次调研的具体情况。

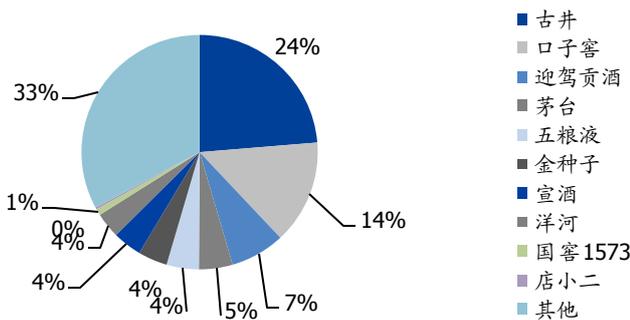
1、皖苏白酒市场简介

1.1 安徽白酒市场：古井龙头地位稳固，发力500元价格带

白酒产销大省，消费氛围浓厚。安徽省历来都是重要的白酒市场，既是生产大省，也是消费大省。省内白酒企业约有550家，其中规模以上企业112家，数量上位居全国前列。根据我们估计，当前安徽省白酒市场出厂口径容量在350亿元左右，省内有较好的白酒消费习惯，消费频次高、场景多。

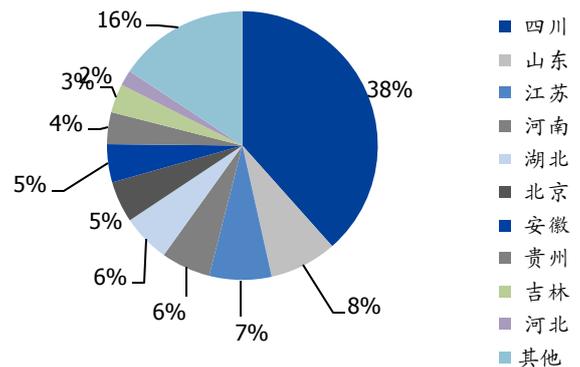
次高端以下价格带竞争激烈，古井龙头地位稳固。安徽市场300元以上价格带竞争相对稳定，茅台、五粮液两家各占15亿左右，瓜分高端及超高端市场，国窖近年来虽然保持较快增长，但体量上仍有一定差距。300-600元次高端价格带持续扩容，尚处蓝海市场，省内品牌中古20疫情后快速放量，当前在该价格带一家独大，省外品牌中洋河梦系列和剑南春有一定份额。徽酒竞争集中300元以下的价格带，既有老牌古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒，也有高炉家、金种子系列等，另外还有一些在局部市场有较大影响力的品牌，如皖酒系列、宣酒系列等。就整体销售额而言，我们预计2021年古井仍在省内占据明显优势，预计占比约1/4。

图表 1：安徽白酒市场竞争格局（出厂口径，2021E）



资料来源：wind、酒业家、云酒头条、国盛证券研究所

图表 2：2018年安徽白酒产量位居第六



资料来源：wind、国盛证券研究所

图表 3: 安徽省内价格带分布

	省内品牌	省外品牌
高端 (600元以上)	古井年30	飞天茅台、五粮液、国窖1573、部分高端酱酒品牌
次高端 (300-600元)	古井20年、古井20年、口子窖30年	洋河梦系列、剑南春
中高端 (80-300元)	古井16年、古井8年、古井5年、古井献礼版、口子窖20年、口子窖10年、口子窖6年、口子窖5年、迎驾贡酒洞藏系列、迎驾金星、高炉家和谐年份6年等	洋河天之蓝、海之蓝
低端 (80元以下)	古井淡雅、口子美酒、高炉家酒、迎驾银星、文王贡酒、宣酒、金种子醉三秋等	牛栏山、老村长

资料来源: 渠道调研、国盛证券研究所

量减价增,消费升级趋势明显,500元以上次高端核心价格带已经进入逐步放量阶段。2018年起,安徽市场销售升级趋势明显,整体呈现量减价增趋势,从产量来看,从2018年开始,安徽省白酒产量开始下滑,但根据我们测算,安徽省白酒市场仍保持稳定增长,均价稳步提升。同时,合肥市场当前主流消费价格带已经再300-400元左右,全国性名酒围绕500元价格带向核心意见领袖集中冲刺,尤其是在茅台强品牌力的拉动下,习酒、国台、青花郎等酱酒上升势头明显,并向600元以上高端市场发起冲击。在此趋势下,安徽地产酒纷纷推出定位500元或者更高的主力大单品,卡位500元以上核心价格带。

图表 4: 安徽白酒产量及增速



资料来源: 安徽省统计局、国盛证券研究所

图表 5: 合肥市场主流产品及价格变化

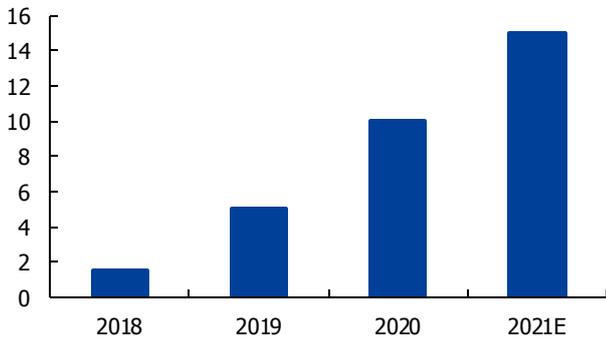


资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

古20发力,率先摆脱红海竞争。2018年,正值古井贡酒年份原浆在合肥上市十周年之际,公司推出战略新品古20,定位500元左右价格带。古20重点运作团购市场,费用预算单独核算,对经销商采取配额制,严控低价窜货行为。古20一经推出动销良好,3年内保持50%以上的高增速。对于徽酒品牌来说,200元左右是生存线,300元左右是竞争线,500元以上是发展线,因此随着古20站稳500元价格带,古井率先摆脱了红海竞争的300元以下价格带,省内优势地位持续稳固。

口子窖推出“兼香518”,发力500元价格带。5月18日,口子窖战略新品“口子窖兼香518”在淮北上市,产品规格为518ml/瓶,酒精度数为51.8度,VIP团购价518元,卡位次高端核心价格带。目前,口子窖新品只在安徽市场导入,前期以口子窖现有经销商体系为主,我们认为口子窖新品有望填补口子窖10年-20年之间价格空档,进一步完善了口子窖产品阶梯式的布局,有助于公司恢复省内市场份额。

图表 6: 古 20 收入规模预计 (亿元)



资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 7: 口子窖“兼香 518 新品”



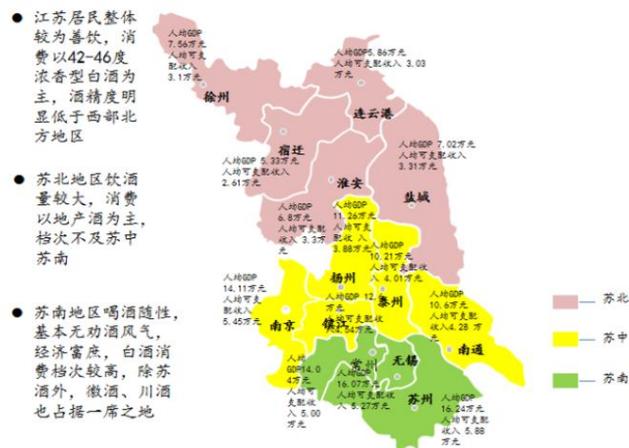
资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

1.2 江苏白酒市场: 主流消费价格带较高, 地方差异明显

白酒消费大省, 主流消费价格带较高。苏酒是江淮牌浓香代表, 白酒文化深厚悠久, 酿造技艺独具匠心。江苏省白酒消费市场约 600 亿元, 在华东地区占据半壁江山。2020 年江苏省 GDP 水平仅次于广东省排名第二, 居民白酒消费价格带较高, 是名酒企业的主要粮仓之一。目前苏北地区主流消费价格带在 150-300 元, 苏中地区主流消费价格带在 300-500 元, 苏南地区主流消费价格带在 400-1000 元。

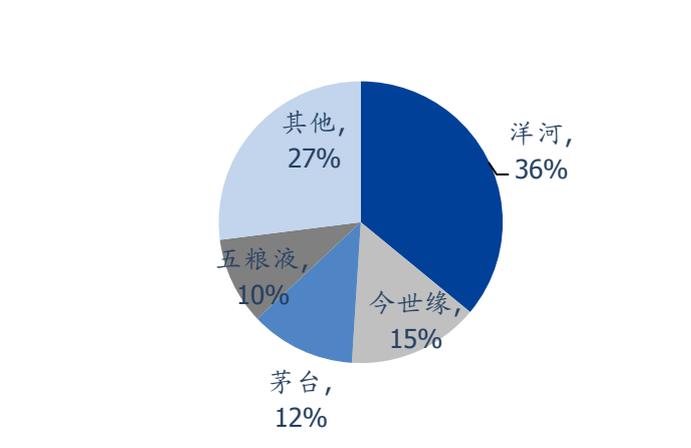
苏酒地方差异明显, 以低度为主流。从消费区域看, 受地理及风俗文化影响, 江苏省内不同区域白酒消费能力有所差异, 可分为三个部分。苏北: 量高价相对低, 主流消费产品为中档酒, 同时是“三沟一河”集中地, 酒厂林立, 白酒文化源远流长, 地产酒竞争激烈; 苏中: 量中价中, 兼容并包, 消费习惯及水平介于苏南和苏北之间; 苏南: 量少价高, 主流消费为次高端及高端白酒, 经济发展水平较高带动商业活动繁荣, 同时带动个人消费与商务宴请消费水平提升, 全国性名酒与苏酒龙头在苏南市场共存, 其中次高端白酒由洋河、今世缘把握, 高端白酒则以茅五为主。从主流产品度数, 苏酒集中在 42-46 度之间。

图表 8: 江苏白酒分布



资料来源: 中国产业信息网, 国盛证券研究所

图表 9: 江苏白酒市场竞争格局 (2019 年)



资料来源: 酒说, 酒业家, 佳酿网, 中国产业信息网, 国盛证券研究所

2、终端草根调研情况

2.1 安徽白酒草根调研：古 20 动销良好，梦 3 水晶版铺货进行时

本周我们实地走访了合肥地区 6 家烟酒店，在去年 12 月草根调研的基础上，就产品成交价、近期白酒终端动销情况、合肥市区各白酒品牌竞争态势与店主进行了沟通和更新。

五一动销较旺，消费升级明显，短期疫情影响不改后期乐观判断。草根调研反馈，白酒行业五一期间在餐饮和宴请恢复的带动下动销表现较好，部分门店反馈五一期间销售额同比增长 20-30%。短期合肥出现的疫情可能对动销存在一定影响，但经销商普遍对下半年中秋国庆旺季行情积极乐观。从价格方面来看，古井尤其是古 8 及以上产品实际成交价较去年年底有小幅提升，其他品牌价盘稳定；从陈列和推广力度来看，古井在合肥市终端门店中陈列领先，渠道的推力和陈列的货架均优于省内其他竞品，同时，迎驾贡酒洞藏系列凭借丰厚的终端利润保持较强的渠道推力，酱酒在合肥市场的推力弱于地产酒；从库存方面来看，烟酒店库存消化情况良性，门店存货普遍低于 10 箱，古 20 出厂日期基本在 2021 年 1-3 月。

高端酒：五粮液国窖价盘有所上行。1) 茅台：飞天茅台终端成交价 3000 元，拆箱政策力度减弱，散件价格环比提升，中大型烟酒店均有货。**2) 五粮液：**价盘稳步提升，草根调研反馈，普五终端实际成交价 1100 元左右，较去年年底小幅提升，走货较快，终端陈列的出厂日期普遍较新，基本为 2021 年初的货，终端也存在后续的涨价预期。**3) 国窖 1573：**终端成交价在 950-1000 元左右。**4) 高端酱酒：**千元以上表现较好，600-1000 元存在库存压力。

次高端：古 20 动销较快，梦 3 水晶版铺货进行时。1) 古 16、古 20：古 16/20 成交价分别为 350 元/550 元，古 20 价格较去年年底环比小幅提升，3 月古井发布调价通知，对古 20 进行提价，其中 38°/42° 古 20 经销价上调 40 元/瓶，52° 古 20 经销价上调 60 元/瓶，经销商普遍出的是提价前的货，后续涨价预期较强。在公司持续的品牌宣传和推广下，古 20 消费者认可度较高。**2) 口子 20、仲秋：**口子 20 对标古 16，终端成交价为 350 元，环比有一定提升，仲秋终端成交价为 330 元左右，陈列弱于古井。**3) 洋河：**洋河 M3 水晶版在终端门店均有铺货，成交价为 500-550 元左右。梦 6+经历了春节大考后价格依然监听，终端成交价维持在 800 元左右。**4) 剑南春：**剑南春终端成交价 450 元左右，环比去年底持平。

中低档酒：古井表现略优口子，迎驾洞藏有所起势。1) 古井：古 5 终端成交价 110-120 元，古 8 终端成交价约 220 元，这两款单品运作模式已经成熟，价格体系相对稳定。**2) 口子窖：**口子 6/小池窖/初夏成交价分别为 120 元/120 元/220 元，环比变化不大，需关注后续厂家的支持举措。**3) 迎驾贡酒：**迎驾贡酒洞藏 20 年/9 年在终端门店的推广下，货龄较新，基本为 2021 年 1-3 月的货。

图表 10: 合肥市场主要产品终端成交价变化情况 (元)

		终端成交价				
		21年5月	20年12月	20年国庆前	20年5月	19年底
古井贡酒	古5	120	120	120	120	120
	古8	210-240	220	220-240	220-240	220
	古16	350	340	340	340-360	360
	古20	520-550	520-550	500	500-550	550
口子窖	6年	130	120	120	120	120
	小池窖	120	120	120	120	150
	初夏	220	220	220	220	210
	10年	240	240	240-260	240-260	240
	仲秋	330	330	330	330	330
	20年	350	350	340	320	360
洋河	海之蓝	140	140	140	145	130
	天之蓝	340	340	340	340	320
	梦3	-	470-500	450	470	450
	梦3水晶梦	550	-	-	-	-
	梦6	-	-	-	650-700	650
	梦6+	800	780	780	-	-
剑南春	剑南春	450	430-450	400-420	400-420	400
茅台	飞天茅台	3000	2900	2900	2500	2700
五粮液	普五	1100	1000-1050	1000-1050	1000	1000
泸州老窖	国窖 1573	980	950-980	950	900	870

资料来源: 渠道调研、国盛证券研究所

2.2 南京白酒草根调研: 洋河梦之蓝动销喜人, 今世缘新四开铺市效果良好

本周我们走访了南京市5家烟酒店, 就产品成交价、近期白酒终端动销情况、南京市各白酒品牌竞争态势与店主进行了沟通。

消费升级明显, 洋河调整取得阶段性成果, 今世缘四开换代终端接受度较高。根据草根调研反馈, 多名店主表示五一动销较好, 主要宴请团购需求旺盛, 呈现出淡季不淡的现象, 节后已补货1次, 中档及次高端白酒动销最优。同时, 和往年淡价盘下行相比, 今年高端酒价盘坚挺, 次高端由于M3水晶版铺货和今世缘四开升级, 价盘保持稳定。同时, 终端对今年中秋国庆期待度普遍较高, 预计整体动销在旺季有望再迎高峰。

高端酒: 茅五价格坚挺, 国窖价格环比持平。五粮液产品出厂日期多为2021年1-3月, 价格坚挺, 今年并未出现春节后批价下行现象, 实际成交价从春节期间的1000元左右已经提升至1050-1100元, 且动销并未受到影响。国窖1573在南京市场上品牌力较弱, 中小烟酒店实际成交价为900元左右, 国窖专卖店实际成交价在1000元以上, 店主表示部分消费者对国窖认识偏弱, 国窖仍需积攒品牌势能。在南京市场上, 部分门店陈列年份茅台以及非标茅台, 展现出南京超高的白酒消费能力。

洋河: 梦之蓝新品铺货顺利, 天之蓝换代预期下价格上行。南京市场上店主对于洋河持

积极态度，尤其是渠道对洋河的新品推力依旧强劲，品牌势能仍在，产品形象深入人心。梦之蓝 M6+和 M3 水晶版全面铺货，老 M6 和 M3 产品也逐步出清，梦之蓝库存维持 1 个月左右。我们调研的珠江路 1919 专卖店洋河 M6+和洋河梦 3 水晶版脱销，其他烟酒店的出厂日期较新。天之蓝和海之蓝产品运作相对比较成熟，动销有一定程度的改善。从价盘来看，厂家严控梦之蓝价盘，梦 6+ 产品实际成交价 650 元，梦 3 水晶版实际成交价 460 元，较老梦 6 和梦 3 显著提升，有效的改善了渠道利润，天之蓝受换代升级预期影响，实际成交价小幅提升至 300 元以上，海之蓝整体价盘稳定，实际成交价为 120 元。

今世缘：四开换新上市效果良好，V 系加大资源投放。终端调研反馈，在部分终端我们已经看到四开换新上市的产品，实际成交价 500 元左右，略高于梦 3 水晶版，终端反馈动销良好，由于网点有 20 元左右的扫码奖励，终端推广力度较强，但陈列门店数量不多，大部分门店还是在陈列老四开，实际成交价 480 元，出厂日期为去年年底，但门店店主反馈从去年下半年开始老四开逐步控货，当前门店库存处于历史低位。同时，南京市场烟酒店也在逐步加大国缘 V3 的推广力度，终端成交价定位 660 元左右，与梦 6+ 直接竞争。此外，根据公司今年四大战役（V 系攻坚战，K 系提升战，典藏激活战和省外扩张战），V 系攻坚战是 4 大战役的首战，公司在核心商圈集中大规模投放资源，聚焦 V 系。

图表 11: 南京市场主要产品终端成交价变化情况 (元)

产品	2021年5月	2020年5月	2019年12月
茅台	3000	2500	2700
五粮液	1100	950	970
国窖 1573	980	860	850
海之蓝	120	130	130
天之蓝	300-320	270	280
梦之蓝 M3	400	400	360
梦之蓝 M3 水晶版	460	-	-
梦之蓝 M6	520	530	500
梦之蓝 M6+	650	600	-
今世缘对开	320	270	280
新四开	500	-	-
四开	480	400	410
V3	660	-	-

资料来源：草根调研、国盛证券研究所

3、风险提示

新品推广不及预期，疫情反复风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com