

食品饮料

消费升级明显，静待淡旺季切换—安徽白酒草根调研反馈

前言：近两个月以来，白酒板块出现较大幅度的调整，在疫情反复的阴霾和部分酱酒品牌库存累积的影响下，市场对中秋国庆旺季能否在去年高基数下保持增长也引发担忧。据此，本周我们组织走访白酒产销重镇安徽的省会城市合肥，调研当地代表性的经销商和十余家终端渠道，充分了解和当前淡季向旺季切换下市场所担心的经销商打款预期，渠道和终端库存情况以及核心大单品的价盘走势等各项指标。以下为本次调研的具体情况。

徽酒市场简介：白酒产销大省，消费升级明显。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。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新品卡位500元以上核心价格带。

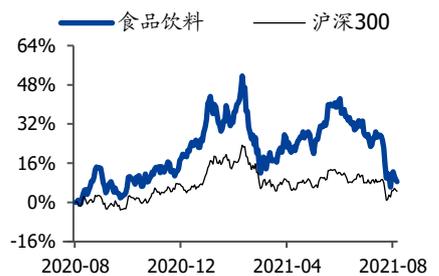
渠道调研反馈：1) **古井：**根据经销商调研，经销商自身全年任务的完成进度表现亮眼，截至6月底已完成全年任务目标的70%左右，为近三年以来的历史新高。分产品来看，预计古8及以上产品保持较快增长，占比持续提升，古5和献礼版淡季表现正常。此外，经销商黄鹤楼酒上半年也完成了接近50%。2) **洋河：**根据渠道调研反馈，截至目前打款进度良好，合肥地区已经完成全年85%左右的回款任务。经销商梦6+和水晶梦产品保持稳定增长，其中梦6+已经完成对老梦6的替代，水晶梦经过持续的市场铺垫和消费者推广教育后销量表现良好，此外，新品天之蓝于7月底到货，预计升级400价格带至。3) **口子窖：**Q2经销商打款动力恢复，恢复稳定增长，全年打款进度良好。同时，口子窖今年持续加大改革力度，按照产品的不同属性重新划分渠道，其中兼香518、口子窖10年和口子窖20年三款较高价格带单品要求单独成立团购部门，设立单独的办事处，厂家派1-2个销售人员配合经销商，同时增加宣传费用投放。

终端调研反馈：淡季表现正常，旺季预期乐观。草根调研反馈，当前白酒行业处于淡季整体表现正常，终端有部分春节后存货，亦能见6-7月新货，说明渠道正常出货，行业在良性通道中，但未见去年四季度淡季火热的现象。从价格方面来看，五粮液成交价依旧坚挺，实际成交价环比5月份略有提升，古16、古20淡季挺价，其中古20提价幅度最大，从5月份的500-550元上浮至640元左右；从库存方面来看，淡季烟酒店正常出货，节奏偏慢，终端大部分是1-3月的货，部分终端高端酒可以见到6-7月的新货，但淡季门店库存也较低，因此终端门店普遍对中秋国庆旺季持谨慎乐观的态度。

风险提示：疫情反复风险、样本选择或存在误差。

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

5 执业证书编号：S0680520080003

邮箱：yangchuanxin@gszq.com

相关研究

- 1、《食品饮料：本周专题：啤酒行业利润率提升空间探讨》2021-07-24
- 2、《食品饮料：2020H1基金持仓分析：占比稳居第一，次高端与啤酒备受青睐》2021-07-23
- 3、《食品饮料：食饮板块2021中报前瞻》2021-07-04

内容目录

前言	3
1、安徽白酒市场：白酒产销大省，消费升级明显	3
2、渠道草根调研情况	5
2.1 古井：回款进度亮眼，发力次高端和全国化	5
2.2 洋河：回款出货指标正常，梦系列稳定增长	5
2.3 口子窖：Q2恢复稳定增长，改革新政持续落地	6
3、终端草根调研情况	6
3、风险提示	7

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: 合肥市场主要产品终端成交价变化情况（元）	7

前言

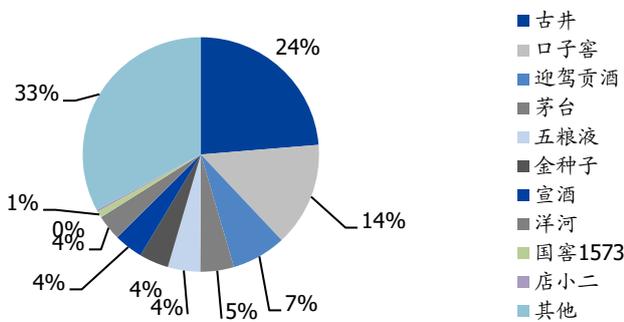
近两个月以来，白酒板块出现较大幅度的调整，在疫情反复的阴霾和部分酱酒品牌库存累积的影响下，市场对中秋国庆旺季能否在去年高基数下保持增长也引发担忧。据此，本周我们组织走访白酒产销重镇安徽的省会城市合肥，调研当地代表性的经销商和十余家终端渠道，充分了解和学习当前淡季向旺季切换下市场所担心的经销商打款预期，渠道和终端库存情况以及核心大单品的价盘走势等各项指标。以下为本次调研的具体情况。

1、安徽白酒市场：白酒产销大省，消费升级明显

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。

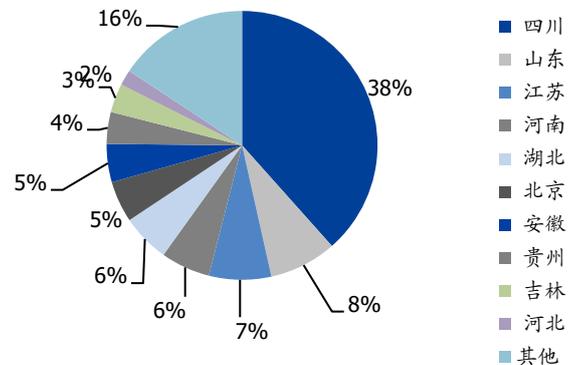
次高端以下价格带竞争激烈。安徽市场 300 元以上价格带竞争相对稳定，茅台、五粮液两家各占 15 亿左右，瓜分高端及超高端市场，国窖近年来虽然保持较快增长，但体量上仍有一定差距。300-600 元次高端价格带持续扩容，尚处蓝海市场，省内品牌中古 20 疫情后快速放量，当前在该价格带一家独大，省外品牌中洋河梦系列和剑南春有一定份额。徽酒竞争集中 300 元以下的价格带，既有老牌古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒，也有高炉家、金种子系列等，另外还有一些在局部市场有较大影响力的品牌，如皖酒系列、宣酒系列等。就整体销售额而言，我们预计 2021 年古井仍在省内占据明显优势，预计占比约 1/4。

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

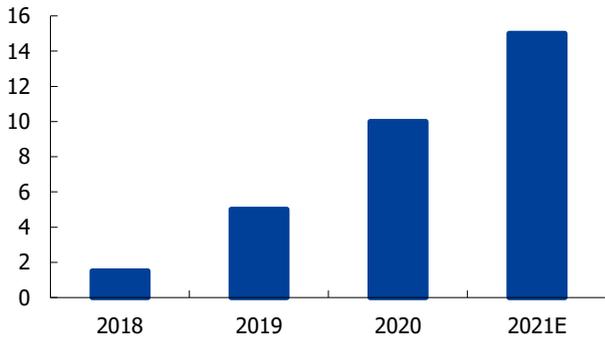


资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

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

2、渠道草根调研情况

2.1 古井经销商: 回款进度亮眼, 发力次高端和全国化

回款节奏亮眼, 次高端产品占比创新高。根据经销商调研, 经销商自身全年任务的完成进度表现亮眼, 截至6月底已完成全年任务目标的70%左右, 为近三年以来的历史新高。分产品来看, 预计古8及以上产品保持较快增长, 占比持续提升, 古5和献礼版淡季表现正常, 静待后续旺季宴席市场带来库存的消化。此外, 经销商黄鹤楼酒上半年也完成了接近50%。

产品梯队清晰, 年30积极培育接力增长。近年来, 公司对产品价格带的梯队规划较为清晰, 充分卡位消费升级价格带。当前古8已经进入利润贡献期, 古20处于放量增长期, 加大费用投放, 积极布局全国市场。另外, 公司于今年1月8日推出年30产品, 卡位高端价格带, 将其作为储备型单品, 虽然当前因其产能受限未做大规模的宣传, 后续有望接力增长贡献收入增量。

江苏、湖北快速增长, 省外逻辑持续强化。根据渠道调研, 公司省外以次高端单品古20为主, 以“招大商, 裸价, 稀缺式”营销模式进行推广, 取得了比较不错的效果。根据经销商反馈, 该经销商于19年开始进入江苏地区, 近两年销售规模保持较快增长, 湖北市场疫情后次高端发展加速, 古20迅速卡位, 通过大商导入湖北市场, 也取得了比较不错的成绩。

2.2 洋河经销商: 回款出货指标正常, 梦系列稳定增长

打款进度良好, 动销库存表现正常。根据渠道调研反馈, 经销商全年任务规划7%的增长。截至目前打款进度良好, 已经完成全年85%左右的回款任务。产品结构方面, 合肥地区的经销商仍以海之蓝为主, 其中海之蓝占比约50%, 天之蓝占比约10%, 梦系列占比约40%, 大多以梦3为主。同时, 经销商反馈近期淡季, 库存和动销情况表现正常,

梦6+水晶梦稳扎稳打，新品天之蓝推广在即。从产品结构来看，经销商梦6+和水晶梦产品保持稳定增长，其中梦6+已经完成对老梦6的替代，保持10%以上的稳定增速，水晶梦经过持续的市场铺垫和消费者推广教育后动销表现良好，批价约558元，成交价稳定在600元左右。此外，新品天之蓝于7月初打款，7月底到货，价格带升级到400元以上，预计后续随着中秋国庆旺季到来，渠道加大铺货推广力度，带来收入增量。

2.3 口子窖经销商：Q2恢复稳定增长，改革新政持续落地

打款恢复正常，Q2恢复稳定增长。Q2随着公司领导重回一线，公司内部改革持续落地，加大销售团队，严格规范经销商考核，导入销售系统和相关管理办公软件。通过这些改革，经销商打款动力恢复，Q2恢复稳定增长，全年打款进度良好。现阶段，公司和经销商主要考虑初夏、口子窖10年和518培养和布局问题。

优化产品调整人员，改革新政持续落地。根据经销商调研情况，口子窖今年持续加大改革力度，按照产品的不同属性重新划分渠道，其中兼香518、口子窖10年和口子窖20年三款较高价格带单品要求单独成立团购部门，设立单独的办事处，厂家派1-2个销售人员配合经销商，同时增加宣传费用投放。此外，对于200-300元价格带，公司主动收缩口子窖10年的价盘，直面古8的竞争。

一地一策，重点市场打法清晰。公司市场打法清晰，淮北市场作为其大本营市场，提出KA商超渠道、广宣、产品上架策略，初夏选择触达150家核心店，安庆、马鞍山、芜湖作为接近南京，消费水平比较好的市场，公司以518、10年、20年产品推广为主，重点选择广宣投入，面向核心的消费群体。合肥市场近两年基础相对薄弱，公司加大大商改革进度，增加人员投放。省外市场方面，重点布局省会市场，2-3线城市以团购为主。

3、终端草根调研情况

本周我们实地走访了合肥地区十余家烟酒店，在今年5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。

淡季表现正常，旺季预期乐观。草根调研反馈，当前白酒行业处于淡季整体表现正常，终端有部分春节后存货，亦能见6-7月新货，说明渠道正常出货，行业在良性通道中，但未见去年四季度淡季火热的现象。从价格方面来看，五粮液成交价依旧坚挺，实际成交价环比5月份略有提升，古16、古20淡季挺价，其中古20提价幅度最大，从5月份的500-550元上浮至640元左右；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；从库存方面来看，淡季烟酒店正常出货，节奏偏慢，终端大部分是1-3月的货，部分终端高端酒可以见到6-7月的新货，但淡季门店库存也较低，因此终端门店普遍对中秋国庆旺季持谨慎乐观的态度。

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元以上，散件价格继续提升。2) 五粮液：草根调研反馈，普五终端实际成交价1100-1150元左右，环比小幅提升，部分门店货龄较新，生产日期为6-7月，大部分门店存货出厂日期集中在2021年初，但终端库存普遍较低，终端普遍对旺季补库需求乐观。3) 国窖1573：终端成交价在950-1000元左右，华东地区并非国窖强势地区，货龄较旧，代表性不强。4) 高端酱酒：千元以上品牌力较强的酱酒产品动销表现较好，千元以下酱酒品牌竞争在加剧，终端成交价向上动力减弱，也存在一定库存压力。

次高端：古20提价政策落地，口子洋河价盘变化不大。1) 古16、古20：古16/20成交

价分别为400元/650元，3月古20的提价政策落地，价格环比5月提升100元左右，但淡季提价后的实际动销一般，终端货龄正常，基本为2021年1月左右的生产日期，环比5月变化不大。**2) 口子窖**：口子窖对标古16，终端成交价为350元左右，环比变化不大，仲秋终端成交价为330元左右。**3) 洋河**：洋河M3水晶版在终端门店有陈列，实际成交价为550-600元左右。梦6+已经在终端基本完成了对老梦6的替代，终端成交价维持在800元左右，新版天之蓝尚未在终端看到布局。**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：口子价盘下行直面古井，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**：口子窖/小池窖/初夏/口子10成交价分别为110元/110元/200/240元，价盘环比下行，旨在加强于古井的竞争。**3) 迎驾贡酒**：迎驾贡酒洞藏20年/9年在终端门店的推广下，淡季出货情况略好于竞品。

图表8：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8月	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	120
	古8	220	210-240	220	220-240	220-240	220
	古16	400	350	340	340	340-360	360
	古20	620	520-550	520-550	500	500-550	550
口子窖	6年	130	130	120	120	120	120
	小池窖	120	120	120	120	120	150
	初夏	200	220	220	220	220	210
	10年	220	240	240	240-260	240-260	240
	仲秋	330	330	330	330	330	330
	20年	350	350	350	340	320	360
洋河	海之蓝	140	140	140	140	145	130
	天之蓝	350	340	340	340	340	320
	梦3	-	-	470-500	450	470	450
	梦3水晶梦	550	550	-	-	-	-
	梦6	-	-	-	-	650-700	650
梦6+	800	800	780	780	-	-	
剑南春	剑南春	450	450	430-450	400-420	400-420	400
茅台	飞天茅台	3200	3000	2900	2900	2500	2700
五粮液	普五	1100-1150	1100	1000-1050	1000-1050	1000	1000
泸州老窖	国窖1573	980	980	950-980	950	900	870

资料来源：渠道调研、国盛证券研究所

4、风险提示

疫情反复风险、样本选择或存在误差。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：021-38124100

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