

酱酒 白酒行业中的高速赛道

——食品饮料行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 酱酒 白酒行业中的高速赛道

我国白酒行业市场空间大, 在全部酒类中的占比很高。2021 年我国白酒行业销售收入达 6036 亿元, 同比增速为 18.6%; 利润总额为 1701 亿元, 同比增速为 33%。

白酒行业仍在高速增长, 行业内集中度进一步提升。相比整个酒类销售行业, 白酒用 69.5% 的收入实现了 87.3% 的利润。近年来规模以上白酒企业的数量和总产量均在逐年减少, 白酒行业整体集中度进一步提升。

白酒尤其是酱酒具有更强的社交、收藏属性, 创造了更多类别的消费需求。白酒的送礼及收藏的购买目的远高于其他酒类。酱香型的送礼、收藏属性最强。

由于消费者对送礼、收藏类别需求的价格偏好整体高于自饮需求, 酱酒有机会实现高于白酒行业整体的定价。按照线上销售数据统计, 酱香型白酒的平均货单价为 851 元, 分别高于浓香/清香/特香/凤香类型白酒货单价 49.8%/155.6%/257.6%/73.3%。

在整个白酒行业中, 酱香型白酒仍是利润最高、增长最快的赛道。2021 年酱酒产能在白酒行业中仅为 8.4%, 但贡献了 31.5% 的营收和 45.8% 的利润, 且同期营收同比增长了 23%, 利润同比增长了 24%。在当前白酒行业“去产能”的大背景下, 酱香型白酒却仍然存在产能缺口, 未来的市场体量将进一步扩大。

酱酒行业集中度很高, 头部品牌优势显著。据 TMIC 引用知识库的数据, 以 21 年 9 月至 22 年 3 月期间逐月统计淘系平台酱酒市场份额, CR3 每月均 ≥ 50%, CR10 除个别月份外均 ≥ 70%。在酱酒中, 排名前列的依次为茅台、郎酒和习酒。酱酒的客群集中度也较高。从档次来看, 7% 的高端酱酒用户贡献了 39% 的销售额。

市场回顾

最近一周食品饮料指数跌幅-2.95%, 在申万 31 个行业中排名第 14, 跑赢沪深 300 指数 1.12pct, 子行业中乳品 (-2.55%) 跌幅最少。

- ◆ 个股涨幅前 5 名: 华统股份、青海春天、ST 皇台、皇氏集团、立高食品
- ◆ 个股跌幅前 5 名: 三全食品、顺鑫农业、金枫酒业、妙可蓝多、安记食品

投资策略

重点推荐: 1. 关注需求刚性, 确定性较强的板块。如粮油食品类、婴配粉、白奶等细分赛道, 推荐中国飞鹤、伊利股份、涪陵榨菜。2. 建议在疫后修复过程中, 在有较强反弹性赛道选择基本面优秀的公司, 推荐关注啤酒行业的重庆啤酒、华润啤酒、百威亚太, 以及休闲食品行业中的良品铺子、来伊份

风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

评级

增持 (维持)

2022 年 07 月 17 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张弛

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121120005

Zhangchi03@shgsec.com

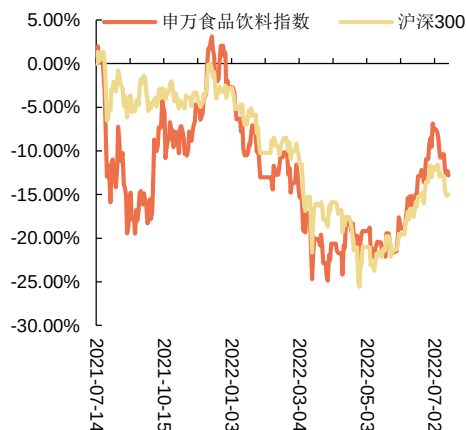
17621838100

行业基本资料

股票家数	116
行业平均市盈率	36.48
市场平均市盈率	20.23

注: 行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率, 市场平均市盈率采用中证 500 指数市盈率

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报: 紫燕食品: 佐餐卤味龙头即将上市》2022-07-11
- 2、《食品饮料行业研究周报: 福建: 拆解啤酒高端化的桥头堡》2022-07-04
- 3、《食品饮料行业研究周报: 从认知到行为 下沉市场奶粉消费的密码》2022-06-27

内容目录

1. 每周一谈：酱酒 白酒行业中的高速赛道.....	3
1.1 白酒行业总体情况	3
1.2 酱香酒市场概览.....	4
2. 市场回顾.....	5
3. 行业动态.....	7
4. 风险提示.....	9

图表目录

图 1：白酒销售收入占酒类的 69%.....	3
图 2：白酒利润占全部酒类利润的 87%.....	3
图 3：规模以上白酒企业数量及产量情况	3
图 4：各香型白酒购买目的.....	4
图 5：不同购买目的下酱香酒价格偏好.....	4
图 6：酱香型白酒货单价远高于其他香型	4
图 7：申万一级行业本周涨跌幅	5
图 8：申万一级行业年初至今涨跌幅	6
图 9：食品饮料子行业本周涨跌幅.....	6
图 10：华统股份等本周涨幅靠前	6
图 11：三全食品等本周跌幅靠前.....	6

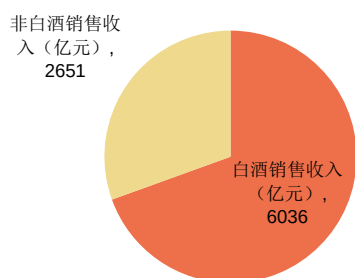
1. 每周一谈：酱酒 白酒行业中的高速赛道

2022 年 7 月 10 日，天猫新品创新中心（TMIC）联合天猫及北京慧辰资讯（HCR）结合对酱香酒企的走访和天猫销售数据，发布了《2022 年酱香酒趋势报告》。我们结合改报告，认为酱香型白酒是白酒行业目前非常具有潜力的赛道。

1.1 白酒行业总体情况

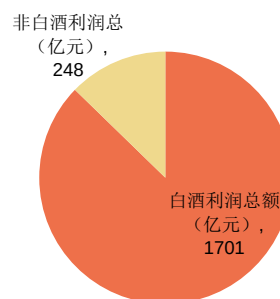
我国白酒行业市场空间大，在全部酒类中的占比很高。2021 年我国酒类销售收入总额为 8687 亿元，其中白酒销售收入达 6036 亿元，占比为 69.5%，白酒销售收入同比增速为 18.6%；酒类利润总额 1949 亿元，其中白酒利润总额为 1701 亿元，占比为 87.3%，白酒利润同比增速为 33%。

图1：白酒销售收入占酒类的 69%



资料来源：2022 酱香酒趋势报告，TMIC，HCR 慧辰，中国白酒网，申港证券研究所

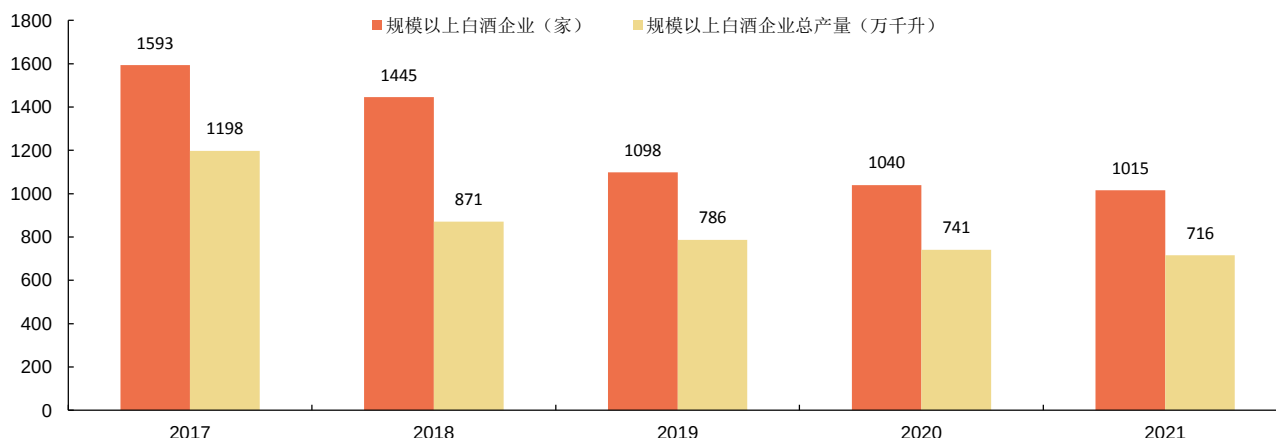
图2：白酒利润占全部酒类利润的 87%



资料来源：2022 酱香酒趋势报告，TMIC，HCR 慧辰，中国白酒网，申港证券研究所

白酒行业仍在高速增长，行业内集中度进一步提升。相比整个酒类销售行业，白酒用 69.5%的收入实现了 87.3%的利润，且收入、利润均实现双位数增长，整体增速良好。相对于行业整体收入利润的增长，近年来规模以上白酒企业的数量和总产量均在逐年减少，截至 2021 年，规上白酒企业数量/总产量为 1015 家/716 万千升，分别较 2017 年减少 36%/40%，白酒行业整体集中度进一步提升。

图3：规模以上白酒企业数量及产量情况

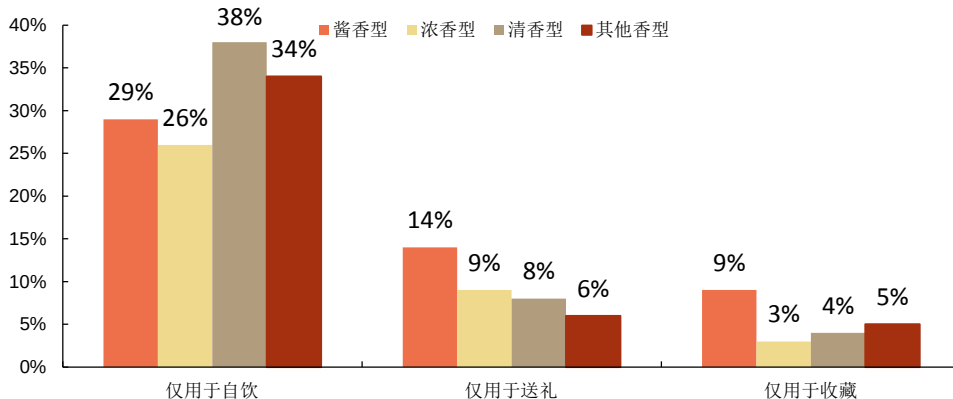


资料来源：2022 酱香酒趋势报告，TMIC，HCR 慧辰，申港证券研究所

白酒尤其是酱酒具有更强的社交、收藏属性，创造了更多类别的消费需求。据

TMIC 和 HCR 慧辰开展的消费者问卷调查，白酒的自饮需求占比弱于啤酒、葡萄酒、黄酒等其他酒类，但是其送礼及收藏的购买目的远高于其他酒类。**酱香型的送礼、收藏属性最强**。在白酒内部按香型划分，清香型用于自饮的占比最高，为 38%，而在用于送礼、收藏等属性中，酱香型白酒的占比均遥遥领先其他香型白酒。

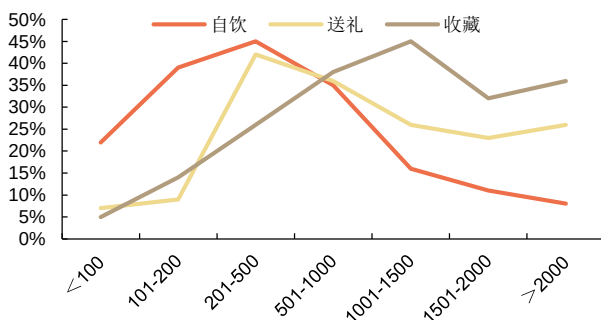
图4：各香型白酒购买目的



资料来源：2022 酱香酒趋势报告，TMIC，HCR 慧辰，申港证券研究所

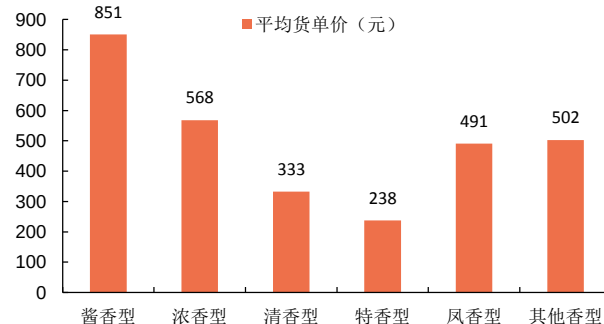
由于消费者对送礼、收藏类别需求的价格偏好整体高于自饮需求，酱酒有机会实现高于白酒行业整体的定价。按照线上销售数据统计，酱香型白酒的平均货单价为 851 元，分别高于浓香/清香/特香/凤香类型白酒货单价 49.8%/155.6%/257.6%/73.3%。

图5：不同购买目的下酱香酒价格偏好



资料来源：2022 酱香酒趋势报告，TMIC，HCR 慧辰，申港证券研究所

图6：酱香型白酒货单价远高于其他香型



资料来源：2022 酱香酒趋势报告，TMIC，HCR 慧辰，申港证券研究所

品牌对于消费者选购白酒影响很大，习酒已经排在白酒的品牌搜索词前 5 名。按照 TMIC 的统计，品牌是消费者选购白酒首先关注的搜索词，而在品牌中，白酒搜索热度前 5 名分别为茅台、五粮液、汾酒、习酒、泸州老窖，对应的最热销产品分别为 53 度飞天茅台、52 度普五、黄盖玻汾、贵州老习酒 500ml，泸州老窖 6 年头曲。

1.2 酱香酒市场概览

在整个白酒行业中，酱香型白酒仍是利润最高、增长最快的赛道。据酒业家数据，2021 年酱酒产能在白酒行业中仅为 8.4%，但酱酒贡献了 31.5% 的营收和 45.8% 的利润，且同期营收同比增长了 23%，利润同比增长了 24%。酱酒产能低，但贡

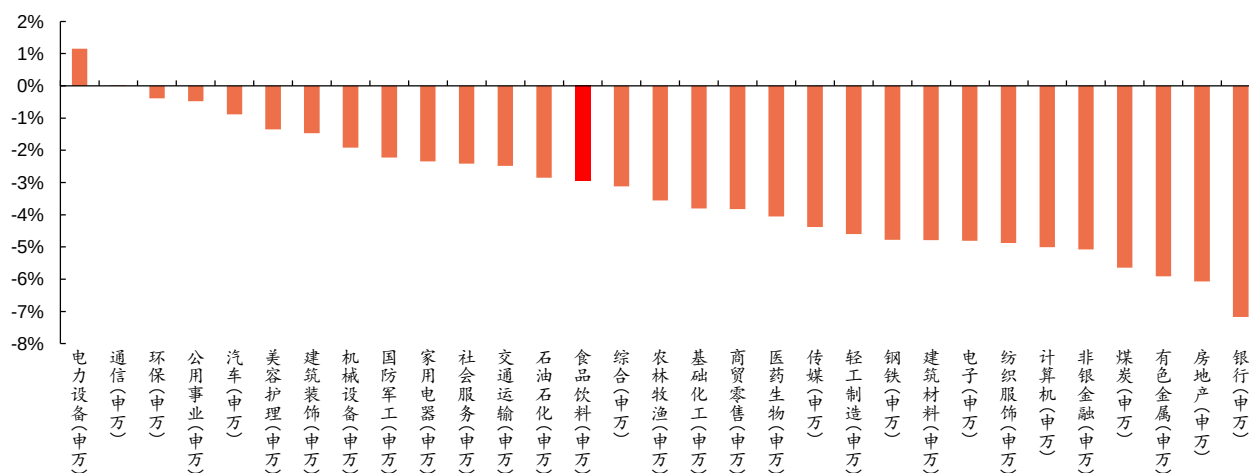
献的收入、利润占比高，且增速很快。在当前白酒行业“去产能”的大背景下，酱香型白酒却仍然存在产能缺口，未来的市场体量将进一步扩大。在酱酒阵营中，贵州茅台营收突破千亿，贵州习酒、四川郎酒、贵州国台等营收也均突破百亿。

酱酒行业集中度很高，头部品牌优势显著。据 TMIC 引用知识库的数据，以 21 年 9 月至 22 年 3 月期间逐月统计淘系平台酱酒市场份额，CR3 每月均 $\geq 50\%$ ，CR10 除个别月份外均 $\geq 70\%$ 。在酱酒中，排名前列的依次为茅台、郎酒和习酒。酱酒的客群集中度也较高。从档次来看，7%的高端酱酒用户贡献了 39% 的销售额。

2. 市场回顾

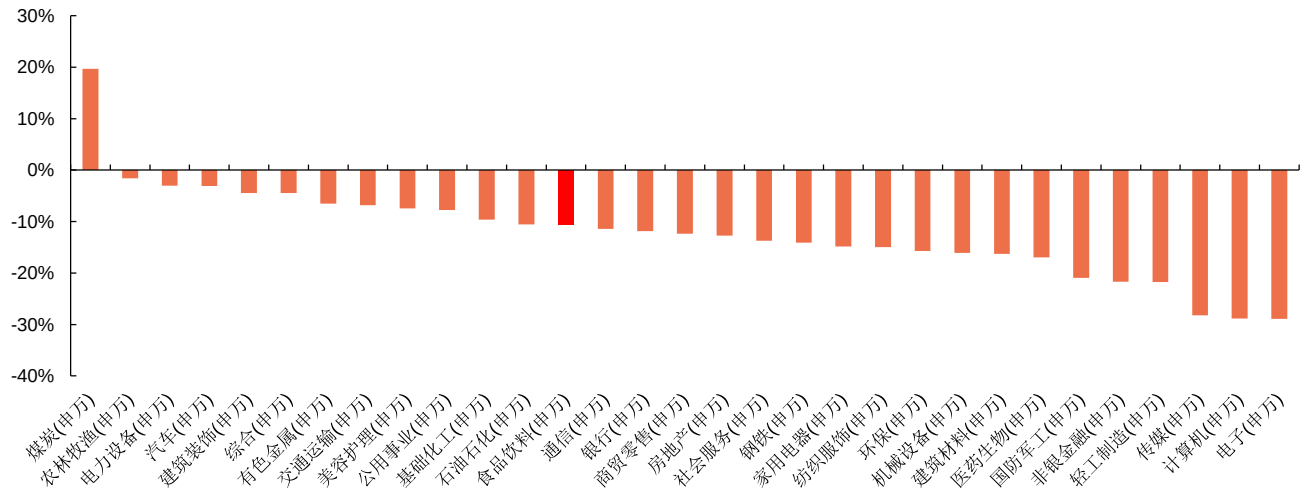
2022 年 7 月 11 日-7 月 15 日，食品饮料指数涨幅-2.95%，在申万 31 个行业中排名第 14，跑赢沪深 300 指数 1.12pct，子行业中乳品（-2.55%）下跌幅度最低。个股方面，华统股份（+7.50%）、青海春天（+5.84%）、ST 皇台（+5.56%）、皇氏集团（+5.33%）、立高食品（+1.83%）等涨幅居前，三全食品（-16.72%）、顺鑫农业（-10.77%）、金枫酒业（-10.22%）、妙可蓝多（-10.00%）、安记食品（-9.73%）等跌幅居前。

图7：申万一级行业本周涨跌幅



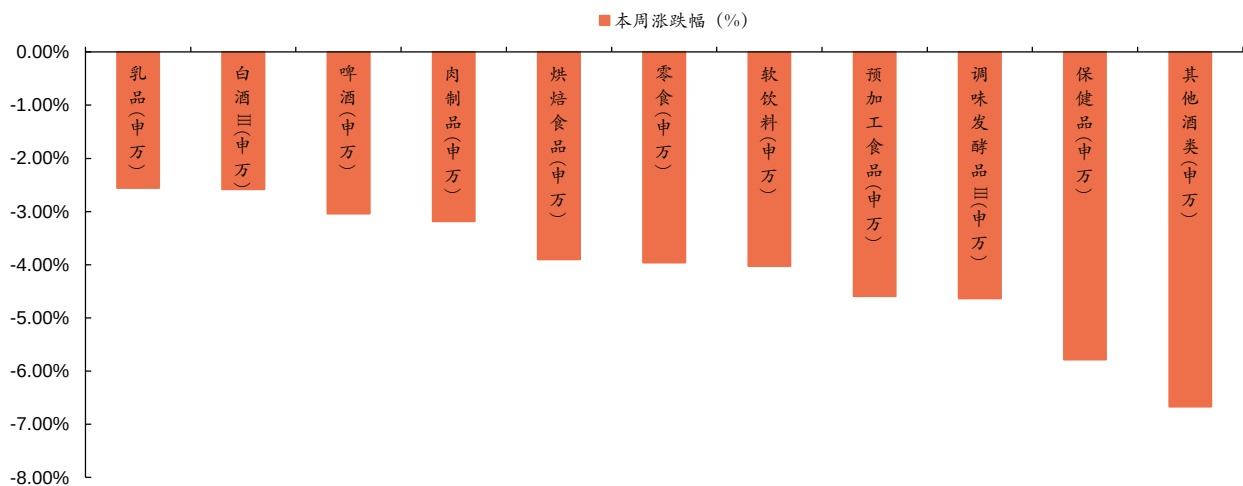
资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：申万一级行业年初至今涨跌幅



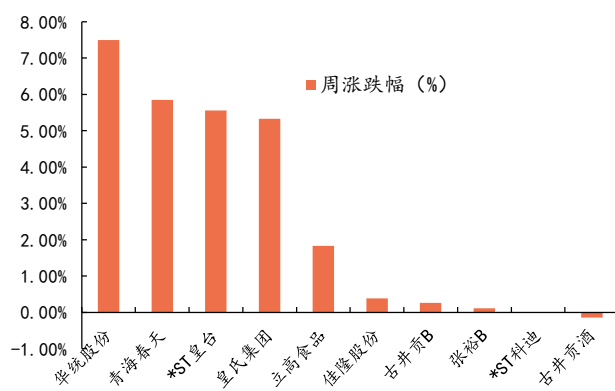
资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：食品饮料子行业本周涨跌幅



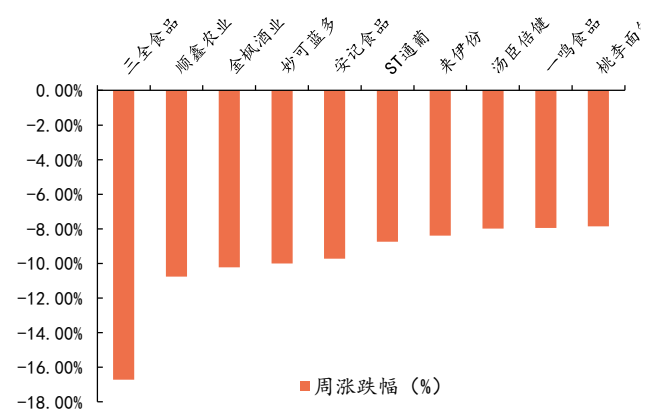
资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：华统股份等本周涨幅靠前



资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：三全食品等本周跌幅靠前



资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 行业动态

【中国飞鹤】已回购注销4012.4万股股份。7月12日，公司发布公告称，已注销2022年3月29日至2022年7月12日所有回购股份，合计1200万股。从去年至今，公司累计回购注销股份4012.4万股，占目前总股本0.45%。据了解，飞鹤2021年启动2亿美元回购计划，目前回购计划正常执行中，这表明管理层持续看好公司的发展前景及业绩稳步增长趋势。

【泸州老窖】子公司实施泸州老窖智能酿造技改项目。7月12日，公司公告称，拟以全资子公司泸州老窖酿酒有限责任公司为主体，投资约47.83亿元实施泸州老窖智能酿造技改项目（一期），所需资金由酿酒公司自筹。建成后产能规模为年产基酒8万吨、基酒储存能力10.4万吨。项目建设期为2022-2026年。

【田野股份】公司递交申报稿，计划挂牌上市。近期，为奈雪的茶、茶百道、沪上阿姨等品牌提供果汁的供应商田野创新股份有限公司正式向北交所递交申报稿，计划挂牌上市。田野股份成立于2007年，主要从事热带果蔬原料制品的研发、生产和销售，主要产品包括原料果汁、速冻果蔬、鲜果等。伴随新茶饮行业的快速发展，田野股份的业绩也实现飙升，2021年营业收入增长率高达72.57%。

【妙可蓝多】公司发生股东权益变动。7月12日，公司公告称于近日收到公司持股5%以上的股东柴琇女士发来的《简式权益变动报告书》，柴琇女士及其一致行动人所持公司全部股份对应的表决权放弃期限届满、前述表决权恢复。该次权益变动不涉及持股数量的变动。

【光明乳业】进行2021年年度权益分派。7月13日，光明乳业发布2021年年度权益分派实施公告，将为A股每股派发现金红利0.16元。公司公告称，本次利润分配方案经公司2022年6月28日的2021年度股东大会审议通过，分配以方案实施前的公司总股本1,378,640,863股为基数，每股派发现金红利0.16元（含税），共计派发现金红利220,582,539元。

【珠江啤酒】发布2022年半年度业绩预告。预计盈利31,053.49万元至34,158.84万元，扣除非经常性损益后，归属于上市公司股东的净利润预计在26,876.11万元至29,563.72万元，比上年同期增长0%至10%。公告称，报告期内公司持续优化产品结构，积极开展降本增效工作应对成本上涨影响，实现啤酒销量64.08万吨（同比增长2.79%），不断推进企业高质量发展。

【得利斯】发布2022年半年度业绩预盈公告。预计盈利4,500万元到5,000万元，比上年同期增长105.15%到127.94%，扣除非经常性损益后的净利润2,000万元到2,500万元，比上年同期增长1.81%到27.26%。报告期内，预制菜行业快速发展，公司项目产能逐渐释放。非经常性损益主要来源于近期公司收到澳大利亚新南威尔士州最高法院同意公司与Yolarno Pty Ltd和解的判决书，诉讼对方已向公司支付第一笔款项400万澳元，预计增加利润1,382.19万元。

【金种子酒】发布2022年半年度业绩预亏公告。扣除非经常性损益事项影响后，预计2022年半年度归属于上市公司股东的净利润为-6,400万元到-7,000万元，上年同期归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-11,050.42万元，同比

减少 42%至 37%。公告称业绩预亏主要原因为：一是公司白酒产品结构处于调整期，次高端产品销售占比较低，综合销售毛利相对较低；二是由于上半年国内疫情防控等原因，导致销量下降所致。

【老白干酒】发布 2022 年半年度业绩预盈公告。2022 年半年度实现归属上市公司股东的净利润与上年同期相比预计增加 23,800 万元左右，同比增加 191%左右，出现大幅增长主要系 2022 年 1 月份公司收到了土地收储补偿款。扣除非经常性损益后，归属于上市公司股东的净利润预计为 15,500 万元左右，与上年同期相比增加 4,800 万元左右，同比增加 45%左右。

【莫高股份】进行董事会换届选举。7 月 14 日，莫高股份发布关于董事会换届选举的公告，披露已召开第九届董事会第十七次会议，审议通过了《关于董事会换届选举的议案》。根据公告披露的简历，非独立董事杜广真现任本公司党委书记、总经理，非独立董事马建林现任甘肃省农垦集团有限责任公司党委委员、副总经理。

【中国酒业协会】进行第六届理事会第四次（扩大）会议。7 月 14 日，中国酒业协会理事长宋书玉在第六届理事会第四次扩大会议上表示，2022 年 1-5 月，全国酿酒行业规上企业数量达到 1741 家，全国规上企业酿酒总产量达到 2241 万千升，同比增长 1.35%，累计完成产品销售收入 3991 亿元，同比增长 13.98%，累计实现利润总额 827 亿元，同比增长 39.72%。

【青海春天】聘请诺贝尔奖穆拉德教授和瓦谢尔教授担任公司联席首席科学家。7 月 14 日，公司发布公告称，1998 年诺贝尔生理医学奖获得者斐里德·穆拉德（Ferid Murad）教授、2013 年诺贝尔化学奖获得者亚利耶·瓦谢尔（Arieh Warshel）教授于近日接受公司聘请，将与青海春天董事长张雪峰一起出任青海春天联席首席科学家。两位诺奖得主主要将服务企业听花酒的科学研究。

【妙可蓝多】拟通过非公开发行股份购买吉林科技 42.88%股权。7 月 14 日，公司发布公告称，拟通过非公开发行股份的方式购买交易对方内蒙古牛持有的吉林科技 42.88%股权。本次交易完成后，吉林科技将成为上市公司全资子公司。本次交易前，上市公司已持有标的公司吉林科技 57.12%股权，标的公司为上市公司合并报表范围内的控股子公司。本次交易完成后，上市公司将可以进一步优化对奶酪业务生产销售流程控制，公司主营业务将得到进一步巩固和加强。

【海欣食品】发布 2022 年半年度业绩预盈公告。预计盈利 1,950 万元至 2,450 万元，扣除非经常性损益后的盈利为 1,600 万元至 2,100 万元，实现扭亏为盈。公司公告称，2022 年公司调整管理模式，降本增效，促进产品销售，巩固和强化餐饮、特通和下沉市场开拓成果。同时为消除季节性对公司的不利影响，推出新品，改善公司产品结构。

【金枫酒业】发布 2022 年半年度业绩预亏公告。预计上半年出现业绩亏损，归属于上市公司股东的净利润在-1,910 万元至-2,320 万元之间。扣除非经常性损益后的净利润在-2,090 万元至-2,500 万元之间，上年同期为-2,280.94 万元。公告称业绩变化的主要原因为：市场需求大幅减少，营业收入下滑；原材料成本上升、产量减少导致单位产品成本增加，毛利率水平下降；应对疫情的相关费用成本减少。

【麦趣尔】发布 2022 年半年度业绩公告。预计上半年净亏损 1.3 亿元至 1.95 亿元，上年同期盈利 1094 万元，扣除非经常性损益后的净利润预计亏损 3,500 万元至 2,500 万元，上年同期盈利 779 万元，这主要是受公司纯牛奶中检出丙二醇事件的影响。公司已停止纯牛奶生产，并下架、封存、召回纯牛奶产品，对下架、封存、召回的产品计提存货跌价准备，及预计发生的相关费用而导致亏损。

【皇氏集团】发布 2022 年半年度业绩预告。预计取得归属于上市公司股东的净利润为 8,850 万元至 11,350 万元，比上年同期增长 742.49% 至 980.48%，预计扣除非经常性损益后的净利润为亏损 2,100 万元至盈利 400 万元，比上年同期下降 140.92% 至增长 145.89%。公告称业绩变动的原因是：报告期内，公司整体产能不断提高；核心产品表现突出；线上新渠道表现亮眼，私域客户的深度挖掘和变现效果显著，乳业板块的营业收入呈现出双位数增长的良好态势。

【华统股份】发布 2022 年半年度业绩预亏公告。预计取得归属于上市公司股东的净利润为亏损 4,500 万元至 6,500 万元，比上年同期下降 141.68% 至 160.21%，预计扣除非经常性损益后的净利润为亏损 8,000 万元至 12,000 万元，比上年同期下降 233.93% 至 300.90%。公告称业绩变动的原因是：公司报告期内生猪销售 48.6 万头，同比增加 977.61%，但由于生猪销售价格较去年同期大幅下降，销量的上升叠加销售价格的下降，导致公司生猪养殖业务出现亏损。

【黑芝麻】为下属控股公司提供担保。7 月 16 日，公司公告称，为保证京和米业正常的经营业务发展，确保公司年度整体经营目标的实现，公司拟为京和米业借款活动提供担保。公司下属控股公司京和米业在中国农业发展银行京山市支行 9,000 万元流动资金借款陆续到期，其拟继续向农发行京山支行申请该额度借款，并申请本公司为该借款提供担保。

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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，也可能为这些公司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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上