

食品饮料行业点评报告

江苏白酒市场：经济筑底，消费升级趋势延续

增持（维持）

2022年08月15日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

投资要点

- **江苏白酒市场格局：1）整体表现：全国经济发展排头兵，市场规模持续扩大。**2021年江苏省GDP为11.6万亿元，同比+8.6%，人均可支配收入4.75万元，同比+9.5%，均高于全国平均水平；产销量方面，2020年江苏省白酒产量为18.25万千升，位居全国各省份前十。2020年江苏省白酒类全年销售额超过500亿，仅次于四川和贵州，排在全国第三。
- 2）**白酒消费氛围浓厚，市场规模约500-600亿元。**2021年江苏省饮力水平约为4.4两，位居全国第九。此外，2021年江苏省固定资产投资增速为9.4%，2021年民营经济生产值占比高达57.3%，带动了商务白酒需求。根据渠道调研数据，我们测算2021年江苏白酒市场规模约为400-500亿元（出厂价口径）。
- 3）**主流价格带位于次高端，苏南市场容量大。**目前江苏主流价位段在300-500元之间，苏北、苏中、苏南三大地区消费价格带呈现梯级递增趋势，同时市场容量较大，苏州白酒市场容量超过90亿元，南京超过60亿元。
- 4）**区域差异分化，品牌“百家争鸣”。**茅五泸占据江苏高端市场主导地位，竞争格局相对稳定。次高端方面，苏酒、川酒竞争共享产品结构升级红利。中低端方面，苏酒优势明显，徽酒有一定份额。
- **江苏高端酒方面：茅五稳定，国窖优势突显。**1）茅台：8月货还没有到，价格有一定上升，整箱在3400元左右，库存很低，整体来看价格、需求向好，增长稳定。2）五粮液：当前批价970元，库存在1个月左右，预计3季度打款发货节奏正常。当前在经销商体系、渠道结构、人才梯队建设等方面持续调整中。3）泸州老窖：批价稳定在920元，库存在一个月以内。国窖优势在苏州、无锡以及常州等城市较为突出，江苏市场预计国窖1573能够维持30%左右的增速。
- **洋河今年多品项增长，三季度完成全年任务概率较大。**公司当前回款进度75-80%左右，中秋促销活动是8月6号维持60天，持续做消费者培育，三季度完成全年任务的概率较大。产品方面，海之蓝换代+不太受疫情影响今年表现较好，有望先冲击销售额百亿；梦6+上半年预计保持快速增长，梦9和手工班表现亦良好，多品项增长，库存预计在2个月左右，整体价格体系稳定。在去年对于整体渠道改革以后，促进组织扁平化、权力下放、加强费用的督查、人才队伍年轻化等，红利持续释放。
- **今世缘：场景逐步恢复，持续建设团购渠道。**6月以来伴随团购和家宴的逐步恢复，7月动销增长情况良好，三季度实现销售目标有信心。百日会战目标要求Q3完成80%，在需求较为疲软的背景下，预计三季度费用投放或需要加大。产品方面，二季度四开的增速更快，目前两者库存相对良性。V系列目标翻番，主要在南京和苏南市场投放，目前库存偏高，但价格已经稳定。
- **疫情影响有序恢复，苏酒在江苏次高端的优势明显。**上半年疫情冲击宴席场景，南京相对受影响较小，苏州受影响更大一些。目前省内经济活动还在有效恢复，其中中高端的恢复情况更好。省外品牌方面，剑南春、汾酒相对表现更好一点；水井坊当前库存预计2个月左右，三季度江苏任务较重，预计费用投入同比需要有所增加。如果看江苏省内次高端价位段的动销表现，梦6+、四开、水晶剑表现更好。
- **风险提示：**宏观环境不及预期，食品安全问题，疫情反复超预期。

行业走势



相关研究

《天气较热+成本回落，啤酒旺季高端化逻辑持续增强》

2022-07-31

《22Q2 基金持仓分析：持仓比例环比提升明显，酒类持仓提升》

2022-07-25

《白酒板块持续乐观，习酒独立影响积极》

2022-07-18

内容目录

1. 江苏白酒市场：经济筑底白酒消费，消费升级趋势明显	4
1.1. 整体表现：全国经济发展排头兵，白酒市场持续扩容	4
1.2. 分区域看：主流价位段在次高端，区域之间差异分化	5
1.3. 分价格带：品牌“百家争鸣”，苏酒坚守次高端	6
2. 江苏区域调研反馈	7
3. 风险提示	8

图表目录

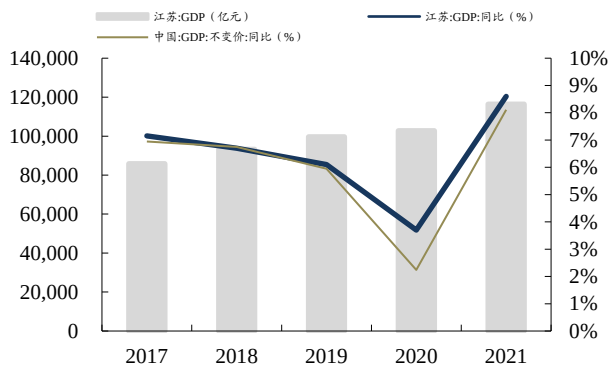
图 1: 2017-2021 江苏省 GDP 及同比增速	4
图 2: 2017-2021 江苏及全国人均可支配收入及增速	4
图 3: 2020 年各省白酒产量情况.....	5
图 4: 2021 饮酒力前十名省份.....	5
图 5: 江苏省白酒市场扩容逻辑.....	5
图 6: 江苏省白酒市场分区域情况.....	6
表 1: 《江苏省政府关于“振兴苏酒”的意见》主要措施	4
表 2: 江苏省各品牌竞争情况.....	7

1. 江苏白酒市场：经济筑底白酒消费，消费升级趋势明显

1.1. 整体表现：全国经济发展排头兵，白酒市场持续扩容

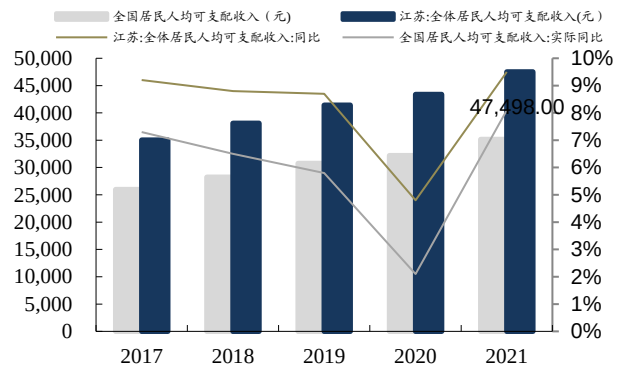
经济发展水平全国领先，消费潜力充足。江苏省经济发展速度在全国范围内名列前茅，2021 年江苏省 GDP 为 11.6 万亿元，同比增速高达 8.6%，人均可支配收入 4.75 万元，同比增长 9.5%，远高于全国平均水平，经济的快速发展为江苏白酒市场繁荣奠定了基础。

图1：2017-2021 江苏省 GDP 及同比增速



数据来源：wind、东吴证券研究所

图2：2017-2021 江苏及全国人均可支配收入及增速



数据来源：wind、东吴证券研究所

立足优势产区，产销量全国居前。江苏省地处江淮平原，气候适宜，有利于白酒微生物群的繁殖和生长，同时江苏省宿迁市无霜期较长，有利于粮食作物生产，为酿酒提供了优质的粮食资源保障。政策方面，1998 年，江苏省人民政府发布《江苏省政府关于“振兴苏酒”的意见》，提出要努力为“振兴苏酒”提供良好的社会环境。得天独厚的地理环境叠加政策红利催生了全国六大核心白酒产区之一——宿迁产区，2020 年江苏省白酒产量为 18.25 万千升，位居全国各省份前十。2020 年江苏省白酒类全年销售额超过 500 亿，仅次于四川和贵州，排在全国第三。

表1：《江苏省政府关于“振兴苏酒”的意见》主要措施

序号	主要措施	具体内容
1	进一步激发企业内在活力，努力提高企业总体水平。	加大市场开拓力度，加强营销队伍建设；全面加强质量管理，加快开发新产品；推动企业技术进步，提高白酒产品档次；深化企业内部改革，规范经营管理。
2	促进企业搞好资本运营和内引外联	调整行业结构；提高企业资本运营水平；促进企业加速内引外联。
3	对重点企业实行倾斜政策	连续三年对白酒行业中产品曾获得国优称号的两个重点企业（江苏洋河集团、江苏双沟集团）实行部分倾斜政策。
4	对重点企业实行倾斜政策	限期整顿生产条件有问题的企业，尽快建立白酒生产法制化管理体系，从源头上遏制假冒伪劣白酒。
5	加强酒类行业的规定和管理工作	抓紧制定苏酒发展规划。
6	努力为“振兴苏酒”提供良好的社会环境	双发挥舆论导向、加强市场检查力度。

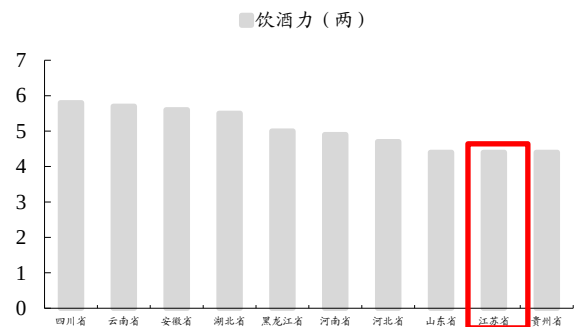
数据来源：华经情报网、东吴证券研究所

白酒消费氛围浓厚，市场规模约 500-600 亿元。江苏酿酒历史悠久，根据史料记载，汉时洋河镇已是酿酒名地，而洋河美酒之名早在唐朝便已远播。酒都历史熏陶之下，省内饮酒氛围浓厚：2021 年江苏省饮酒力水平约为 4.4 两，位居全国第九。此外，2021 年江苏省固定资产投资额增速为 9.4%，2021 年民营经济生产值达到 6.6 万亿，占比高达 57.3%，一定程度上带动了商务白酒需求。根据我们调研及测算，2021 年江苏白酒市场规模约 400-500 亿元（出厂价口径）。

图3：2020 年各省白酒产量情况



图4：2021 饮酒力前十名省份



数据来源：wind、东吴证券研究所

数据来源：《2021 中国白酒消费洞察白皮书》、东吴证券研究所

图5：江苏省白酒市场扩容逻辑



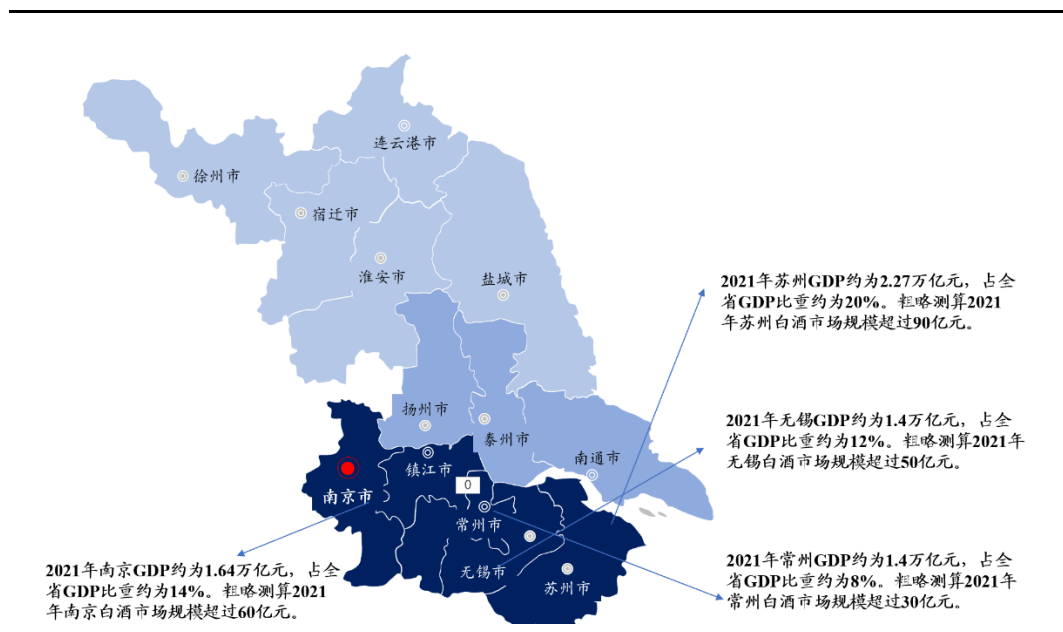
数据来源：wind、东吴证券研究所

1.2. 分区域看：主流价位段在次高端，区域之间差异分化

主流价格带位于次高端，价位段由北向南提升。江苏省经济持续保持高增，商务宴请频繁，大众消费升级明显，20年间江苏省主流价格带升级了四次，目前在300-500元之间。分区域看，苏北、苏中、苏南三大地区消费价格带呈现梯级递增趋势，我们预计苏北/苏中/苏南的主流消费价格带分别在100-200元/200-300元/400-600元。目前以苏州、无锡、常州为核心的“苏锡常”区域和以南京为核心的大南京城市圈经济发达，消费力强，为省内主要白酒消费市场。结合渠道调研数据及区域GDP水平，我们测算2021年苏南地区整体白酒市场容量较大，其中苏州白酒市场容量超过90亿元，南京白酒市场容量超过60亿元。

丰富的价格带扩大品牌竞争空间，市场包容性强，区域表现分化。江苏白酒市场品牌众多、竞争激烈，内有“三沟一河”地产酒强势品牌，外有茅五泸郎剑等全国知名品牌。**分区域看：**1) 苏北：作为洋河股份和今世缘的大本营，外来白酒品牌进入门槛高，苏酒地位稳固。2) 苏中：市场相对开放，徽酒（迎驾、高炉家）在低端价位段和苏酒形成对峙局面。3) 苏南：经济水平发达，消费价位较高，川酒利用品牌优势占领高端大片领地。

图6：江苏省白酒市场分区域情况



数据来源：渠道调研、wind、东吴证券研究所

1.3. 分价格带：品牌“百家争鸣”，苏酒坚守次高端

高端：全国化名优酒企占据主导地位，竞争格局相对稳定。飞天茅台、普五仍是消费者的首选产品，占据80%左右的江苏高端酒市场；洋河和今世缘积极布局高端上沿产品，开发梦之蓝M9和国缘V9，培育消费者。

次高端：苏酒、川酒竞争共享产品结构升级红利。目前江苏白酒主流消费价位集中

在 300-500 元之间，本土、外来品牌均重点布局该价位。省内洋河和今世缘两大苏酒龙头占据 70% 的江苏次高端白酒市场，在需求粘性和渠道资源等方面具备较大优势，此外全国化品牌如水井坊、剑南春、舍得、郎酒、习酒、国台等品牌等川酒品牌依靠渠道推力和品牌力也积累了一定的消费群体。

中低端：苏酒优势明显，徽酒有一定份额。苏酒占据优势地位，代表品牌海之蓝、今世缘典藏系列等，合计占据 68% 的市场份额。徽酒利用地缘优势占有一定市场份额，主要古 5、古 8、口 6 等，迎驾金银星在江苏销售表现良好。

表2：江苏省各品牌竞争情况

价格带	价位	份额	主要品牌及单品
高端	800 元+	150 亿左右	飞天茅台、52° 水晶瓶五粮液、国窖 1573、梦 9、国缘 V9
次高端	300-800 元	150-200 亿	梦 3、梦 6、国缘对开、国缘四开、水晶剑、臻酿八号、井台、红花郎 10 年
中端	100-300 元	150-200 亿	天之蓝、海之蓝、今世缘典藏系列、五粮春、五粮醇、古 5、古 8、口 5、口 6 年
低端	100 元以下	100-150 亿	高沟系列、牛栏山、洋河大曲、迎驾金银星

数据来源：立鼎产业研究院、东吴证券研究所

2. 江苏区域调研反馈

我们近期在江苏区域走访了今世缘、水井坊、洋河等经销商和终端渠道，综合反馈如下：

高端酒方面：茅五稳定，国窖优势突显。1) 茅台：8 月货还没有到，价格有一定上升，整箱在 3400 元左右，库存很低，整体来看价格、需求向好，增长稳定。2) 五粮液：当前批价 970 元，库存在 1 个月左右，预计 3 季度打款发货节奏正常。当前在经销商体系、渠道结构、人才梯队建设等方面持续调整中。3) 泸州老窖：批价稳定在 920 元，库存在一个月以内。国窖优势在苏州、无锡以及常州等城市较为突出，江苏市场预计国窖 1573 能够维持 30% 左右的增速。

洋河今年多品项增长，三季度完成全年任务概率较大。公司当前回款进度 75-80% 左右，中秋促销活动是 8 月 6 号维持 60 天，持续做消费者培育，抓住白酒消费旺季。三季度完成全年任务的概率较大。产品方面，海之蓝换代+不太受疫情影响，今年表现较好，有望先冲击销售额百亿；梦 6+上半年预计保持快速增长，梦 9 和手工班表现亦良好，多品项增长，库存预计在 2 个月左右，整体价格体系稳定。在去年对于整体渠道改革以后，促进组织扁平化、权力下放、加强费用的督查、人才队伍年轻化等，红利持续释放中。

今世缘：场景逐步恢复，持续建设团购渠道。公司上半年省内销售同比+20%左右，6 月以来伴随团购和家宴的逐步恢复，7 月动销增长情况良好，从团购和家宴渠道的收

入订单来看，基本可以实现销售目标。百日会战目标要求 Q3 完成 80%，在需求较为疲软的背景下，预计三季度费用投放或需要加大。产品方面，今年春节期间由于返乡潮，对开增速高于四开，二季度四开的增速更快，目前两者库存相对良性。V 系列目标翻番，主要在南京和苏南市场投放，目前库存偏高，但价格已经稳定。此外，公司深耕团购渠道十几年，目前除了大本营市场、南京、盐城市场外，省内其他区域公司团购渠道有待细挖，其他区域的发展是公司未来两三年实现百亿销量目标的关键点。

疫情影响有序恢复，苏酒在江苏次高端的优势明显。上半年疫情冲击宴席场景，南京相对受影响较小，苏州受影响更大一些。目前省内经济活动还在有效恢复，其中中高端的恢复情况更好。省外品牌方面，剑南春、汾酒相对表现更好一点；水井坊当前库存预计 2 个月左右，三季度江苏任务较重，预计费用投入同比需要有所增加。如果看江苏省内次高端价位段的动销表现，梦 6+、四开、水晶剑表现更好。

3. 风险提示

宏观环境不及预期，食品安全问题，疫情反复超预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>