

食品饮料行业点评报告

安徽白酒市场：消费升级动能足，宴席场景反馈积极

增持（维持）

2022年08月16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

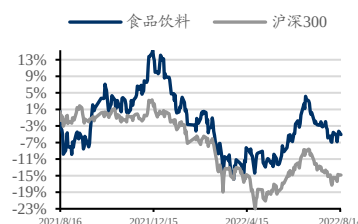
执业证书：S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

投资要点

- **安徽区域市场特点：1）整体表现：白酒产销大省，量减价增结构升级。**2021年，安徽省人均GDP为7.03万元，同比+11%，居民人均可支配收入为3.09万元，同比+10%，良好的经济发展潜力，为安徽省白酒消费的提档升级提供了核心动力。2020年安徽省白酒产量为28.2万千升，占全国白酒总产量的3.8%。安徽白酒产业已经相对成熟，产业结构面临转型升级。我们估计2021年安徽省白酒市场整体规模超300亿元（出厂价口径），其中合肥、阜阳为主要市场。2）**市场竞争：一超两强格局奠定，全国名酒占据部分市场。**安徽白酒市场竞争激烈，2021年安徽白酒市场大约69%的份额被徽酒四金花占据，以茅五洋汾剑为代表的省外名酒占据了24%左右的份额。分价格带看，2021年安徽省800元以上高端白酒市场规模约40亿元；300-800元次高端市场规模约35亿元；100-300元中高端市场规模约120亿元；100元以下的低端白酒市场规模约105亿元。2021年安徽300元以下价格带占比75%，次高端市场还有较大的增量空间。3）**未来展望：“全国化+次高端”双轮驱动，徽酒走出内卷困局。**白酒进入存量时代，徽酒龙头可以在立足本土市场稳步提价的同时，利用地缘优势逐步辐射周边城市，进一步通过品质升级、品牌提升、营销优化突出重围。
- **消费升级持续，7-8月宴席表现亮眼。**这几年随着国企入驻、扩地方债、新能源企业等因素，整体安徽经济活动频次有所保持，相对量还是有所减少。从近期来看，7月表现同比更好，主要是3-4月份延期的宴席回补+升学宴，合肥7月份大小宴席每天千场左右。
- **古井贡酒：22H1动销良好，古16+古20保持高增。**2022年上半年回款进度超过70%，库存与同期基本持平，动销表现良好。产品方面，我们从渠道了解到，古8以下产品实现接近10%左右的自然增长，古16+古20在2022年上半年实现40-50%左右的同比高增，下半年古16继续增加扫码抽红包以及针对宴席的“收拼图”活动，预计下半年次高端产品继续表现。
- **迎驾贡酒：7月表现恢复，渠道利润保持。**二季度受疫情影响，公司2022H1回款整体进度预计在50%左右，7月份动销恢复增长，2022年库存在2个月左右。渠道利润方面，2022年洞6一箱40-60元利润，洞9一箱利润120元左右，终端毛利率20%左右，仍保持较高渠道利润。终端方面，公司在合肥市场做进一步精细化，包量的核心门店体量最高一家50万，同时公司也增加了业务人员配合做进一步渠道下沉。
- **口子窖：营销改革主要成效体现在人员年轻化、薪酬改革和渠道改革，**除合肥、芜湖、淮南和淮北外，其他区域经销商都已扁平化。产品基本盘增速稳定，口5、口6保持个位数的自然增长，口10和口20增速同比10%+，2022年增速更主要来自于初夏和518的表现，初夏预期上半年同比增速超过25%。
- **风险提示：**宏观环境不及预期、疫情反复影响市场表现、食品安全问题。

行业走势



相关研究

《江苏白酒市场：经济筑底，消费升级趋势延续》

2022-08-15

《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

内容目录

1. 安徽白酒市场：量减价增结构升级，易守难攻群敌环伺	4
1.1. 整体表现：白酒产销大省，量减价增结构升级.....	4
1.2. 市场竞争：一超两强格局奠定，全国名酒占据部分市场.....	7
1.3. 未来展望：“全国化+次高端”双轮驱动，徽酒走出内卷困局.....	9
2. 安徽区域调研反馈	9
3. 风险提示	10

图表目录

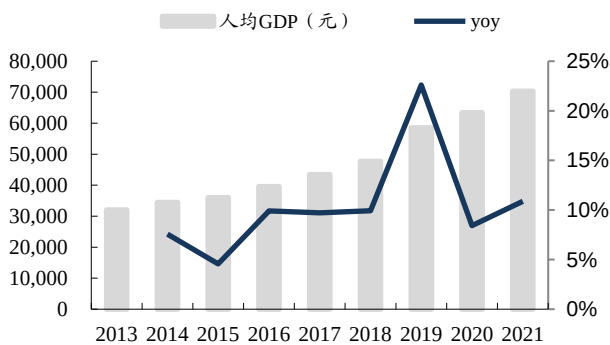
图 1: 安徽省人均 GDP 及增速.....	4
图 2: 安徽省居民人均可支配收入及增速.....	4
图 3: 安徽省水系分布.....	4
图 4: 四大名酒产地经济带.....	4
图 5: 全国白酒产量 TOP10 (2020)	5
图 6: 安徽省白酒产量 (2015-2020)	5
图 7: 2021 年全国各区域饮酒力水平.....	5
图 8: 安徽省分区域市场潜力.....	6
图 9: 2021 年安徽省各地市白酒市场规模.....	6
图 10: 2021 年安徽省白酒市场竞争格局.....	8
图 11: 安徽省上市酒企营收及同比增速 (亿元, %)	8
图 12: 2021 年安徽省白酒分价格带市场规模及竞争格局 (单位: 亿元)	8
图 13: 徽酒四金花中高档白酒销售收入占比 (亿元)	9
图 14: 徽酒四金花省外收入占比 (亿元)	9
表 1: 安徽省白酒主流价格带变迁.....	5
表 2: 安徽省白酒产业政策归纳.....	7
表 3: 安徽市场主要产品成交价及库存情况 (8 月 11 号)	10

1. 安徽白酒市场：量减价增结构升级，易守难攻群雄环伺

1.1. 整体表现：白酒产销大省，量减价增结构升级

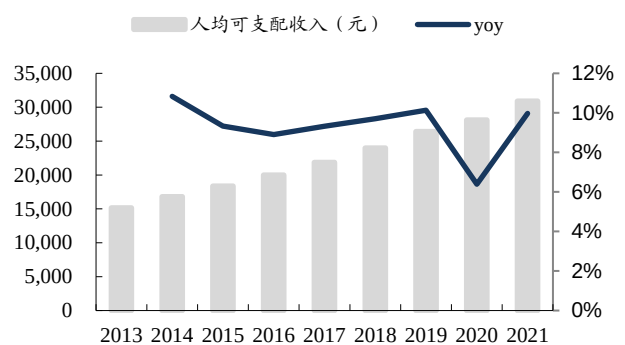
经济向好领先全国，消费升级动能强劲。安徽处于长三角地区承东启西的战略位置，与沪苏浙等发达地区资源优势互补，经济发展进步显著。2021 年，安徽省人均 GDP 为 7.03 万元，同比增速达到 11%。此外，2021 年安徽省居民人均可支配收入为 3.09 万元，同比增速达到 10%，从 2013 年的全国排名第 18 位上升至第 13 位。良好的经济发展潜力，为安徽省白酒消费的提档升级提供了核心动力。

图1：安徽省人均 GDP 及增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

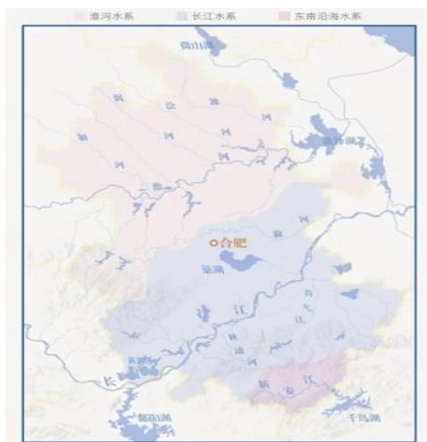
图2：安徽省居民人均可支配收入及增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

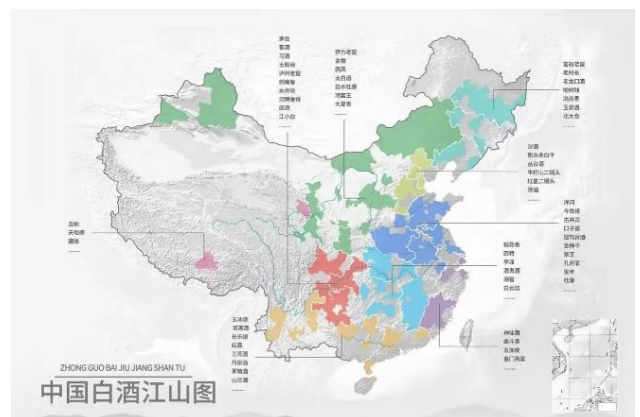
白酒产量全国第五，主流价格带逐步提升。安徽省横跨淮河、长江及新安江三大水系，自然环境优越，粮食高产，是典型的酿酒大省，2020 年白酒产量位居全国第五。2015 年，安徽省白酒产量为 46.5 万千升；而到 2020 年，产量下滑至 28.2 万千升，占全国白酒总产量的 3.8%。随着消费升级，省内白酒主流价格也逐步攀升至中高端价格带。

图3：安徽省水系分布



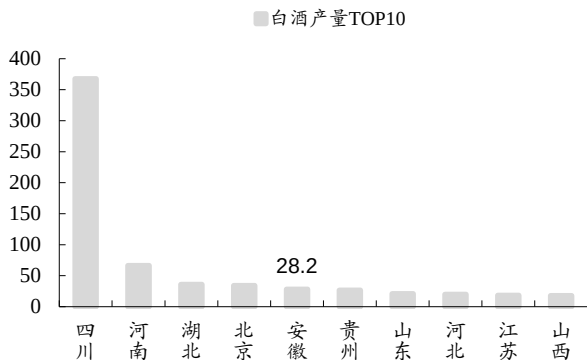
数据来源：地道风物，东吴证券研究所

图4：四大名酒产地经济带



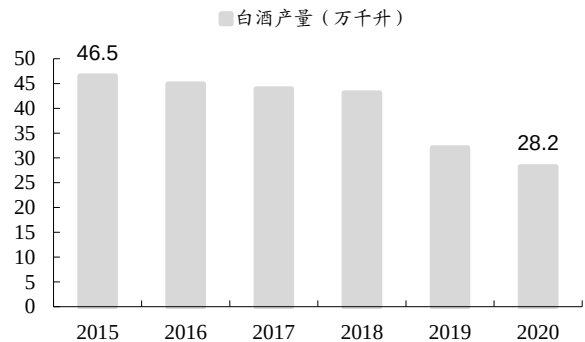
数据来源：国酒地理，东吴证券研究所

图5: 全国白酒产量 TOP10 (2020)



数据来源: 各省统计局, 东吴证券研究所

图6: 安徽省白酒产量 (2015-2020)



数据来源: 安徽省统计局, 东吴证券研究所

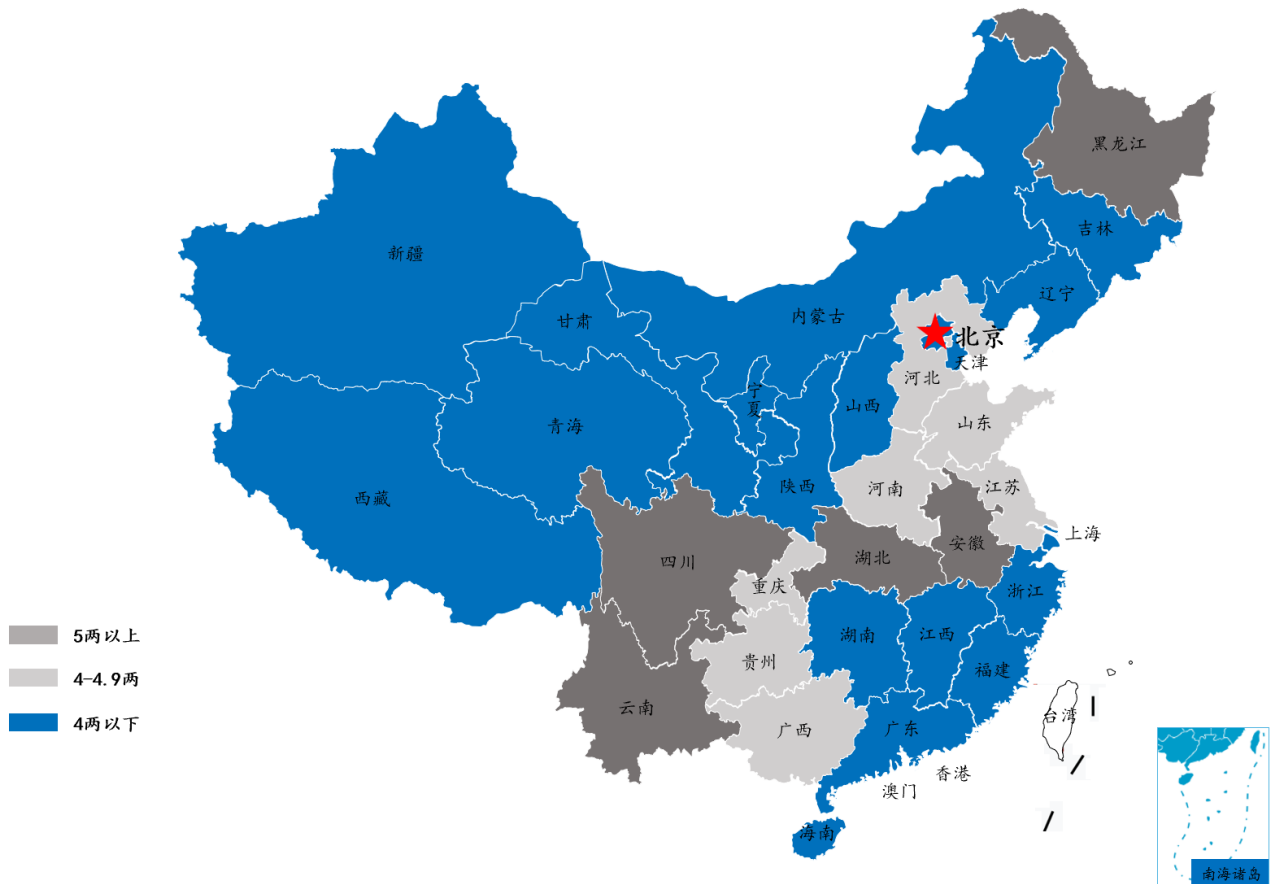
表1: 安徽省白酒主流价格带变迁

年份	价格带	代表产品
2000-2006	40-80 元	口子窖 5 年、高炉家酒
2007-2011	60-100 元	口子窖 5 年、迎驾银星
2012-2015	80-120 元	古井献礼版/古井 5 年
2016-2017	90-150 元	古井 5 年
2018-至今	200 元+	古井 8 年

数据来源: 华经情报网, 东吴证券研究所

白酒市场规模超 300 亿元, 饮酒力强劲。安徽酒文化历史悠久, 高炉家酒的历史可上溯至 2000 年前的春秋时期, 素有“酒量向河南山东看齐, 档次向江苏浙江看齐”的说法, 根据《2021 中国白酒消费洞察白皮书》, 2021 年安徽省饮酒力达到 5.6 两, 位居全国第三名, 仅次于四川和云南, 白酒市场容量广阔, 我们估计 2021 年安徽省白酒市场整体规模超 300 亿元 (出厂价口径)。

图7: 2021 年全国各区域饮酒力水平

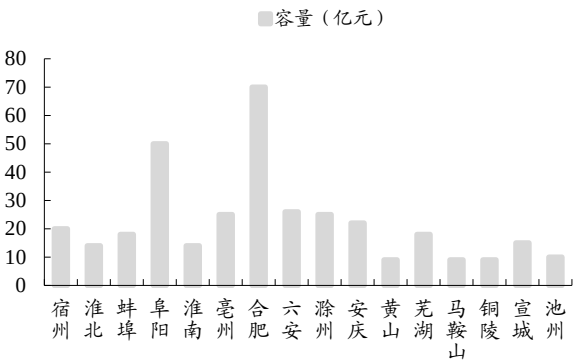


数据来源：《2021 中国白酒消费洞察白皮书》，东吴证券研究所（注：台湾省由于数据缺失暂未加色）

各地消费风格各异，合肥、阜阳为主要市场。皖北经济相对落后，白酒消费以百元以下价位为主；皖中代表省会合肥经济发达、政商场景丰富，引领价格升级；皖南消费水平介于二者之间，在 100-200 元价位。在市场容量第一梯队中，2021 年合肥以 70 亿元排在首位，其次是人口超千万的阜阳，市场容量约 50 亿元；第二梯队中，六安、滁州、亳州、安庆、宿州规模在 20-30 亿元左右；其余城市归属第三梯队，芜湖、蚌埠、淮南、宣城、池州规模 10-20 亿元，马鞍山、黄山、铜陵在 10 亿元以内。

图8：安徽省分区域市场潜力

图9：2021 年安徽省各地市白酒市场规模



数据来源：渠道调研，东吴证券研究所

数据来源：酒食新消费，东吴证券研究所

政策引领产业升级，逐步强化产区概念。尽管省内重点产区亳州位列“世界十大烈酒产区”，但相较川酒四大浓香产区、贵州三大酱香产区、山西汾阳清香产区、陕西宝鸡凤香产区等，徽酒核心产区仍有较长的路要走。为促进白酒产业转型升级，安徽省经济和信息化厅、省商务厅、省市场监管局于 2020 年联合印发了《关于促进安徽白酒产业高质量发展的若干意见》，其中就针对产区布局、产品品质、白酒品牌、营销模式等薄弱环节进行突破，力求到 2025 年，全省白酒企业实现营业收入 500 亿元，酿酒总产量 50 万千升，培育年营业收入超过 200 亿元的白酒企业 1 家，超过 100 亿元的企业 2 家。

表2：安徽省白酒产业政策归纳

重点工作	具体内容
“产区+基地”，优化白酒产业布局	发挥产区优势，提高产业集中度，打造产业基地集群。建立优质原料基地，引导中小企业以产业链为纽带，向龙头企业集中集聚，构建协作配套、协同发展的产业体系。
“扶优+扶强”，培育一批龙头企业	支持企业兼并重组，优化白酒生产主体；对白酒企业分类管理，建立重点企业联系帮扶制度；实施梯队培养计划，实现体制机制创新。
“数字+智能”，促进企业转型升级	支持企业建设数字化车间，创建智能工厂，开展“两化”融合对标贯标工作。
“低碳+循环”，推动实施绿色制造	开发绿色产品，创建绿色工厂，创建绿色工业园区，打造绿色供应链。
“质量+安全”，持续提升产品品质	建立企业标准体系，传承传统工艺，保障水质和生态要求。
“精品+名品”，重塑安徽白酒品牌	抢占高端市场，培养单品冠军，加大对安徽白酒整体形象宣传力度。
“创新+创意”，不断优化营销模式	织密线下营销网络，创新新媒体营销，实现个性化订制。
“领军+工匠”，加强人才培养	打造一批行业领军人才，选育一批“工匠”专才，培养一批应用型人才。

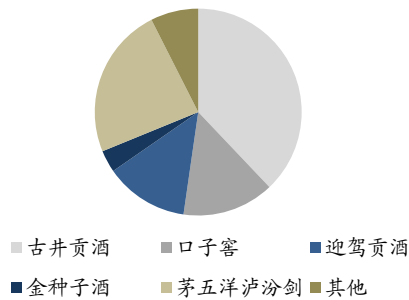
数据来源：安徽省人民政府，东吴证券研究所

1.2. 市场竞争：一超两强格局奠定，全国名酒占据部分市场

竞争加剧市场集中，东不入皖壁垒稳固。安徽白酒市场竞争激烈，素有“西不入川，东不入皖”的说法，2021 年安徽白酒市场大约 69%的份额被徽酒四金花占据，而以茅五洋汾剑为代表的省外名酒也兵临城下，占据了 24%左右的份额。

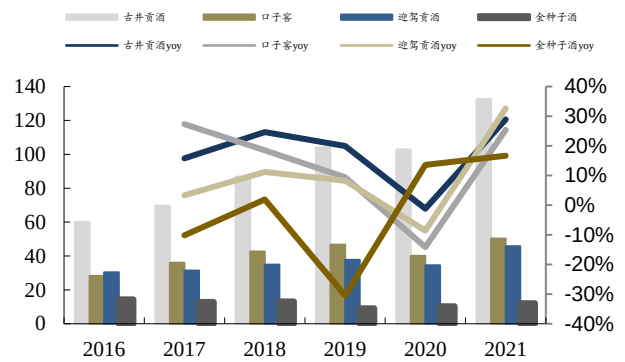
徽酒四朵金花，古井优势显著。2022 年安徽省共有 4 家上市酒企，基本形成“一超两强四朵金花”的格局。据公司年报显示，古井 2021 年营收 132.70 亿元，优势显著，口子窖在淮北、安庆、马鞍山等地有较高认可度，迎驾贡酒在六安、淮南等地认可度较高。渠道模式各显神通，古井贡酒和迎驾贡酒采取深度分销，对渠道的掌控力较强，口子窖和金种子酒采取大商制，厂商负担费用可控。

图10: 2021 年安徽省白酒市场竞争格局



数据来源：酒说，东吴证券研究所

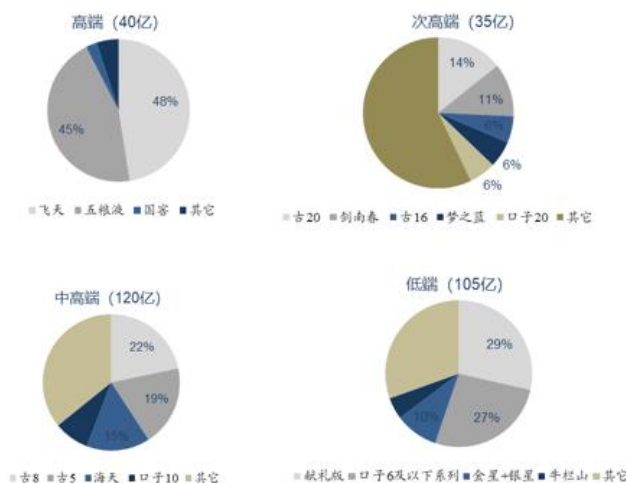
图11: 安徽省上市酒企营收及同比增速（亿元，%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

主流价位徽酒强势，未来决战次高端。2021 年安徽省 800 元以上高端白酒市场规模约 40 亿元，茅五泸洋等省外名酒占据绝对优势；300-800 元次高端市场规模约 35 亿元，省内外名酒混战；100-300 元中高端市场规模约 120 亿元，省内名酒重点布局；100 元以下低端市场规模约 105 亿元，本土品牌扎堆。2021 年安徽 300 元以下价格带占比 75%，次高端市场还有较大的增量空间。随着消费升级、徽酒上攻和名酒下沉，我们预计未来安徽省白酒次高端市场将会成为“我之所得，彼之所失”的主战场。

图12: 2021 年安徽省白酒分价格带市场规模及竞争格局（单位：亿元）

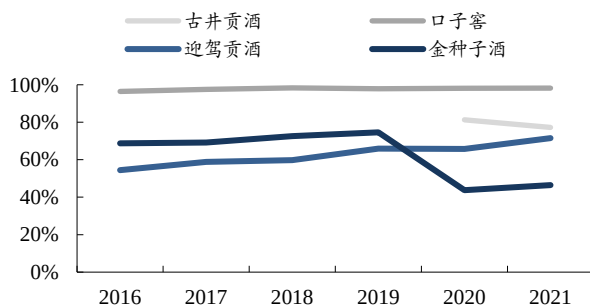


数据来源：酒说，东吴证券研究所

1.3. 未来展望：“全国化+次高端”双轮驱动，徽酒走出内卷困局

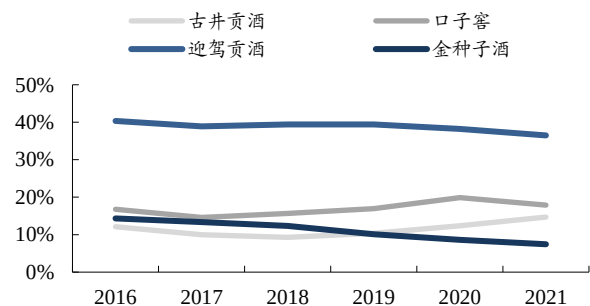
三项举措突出重围，旨在品质升级、品牌提升、营销优化。白酒进入到存量阶段，回顾过去名优酒的成长历程，无不是高端化+全国化的过程。全国化并非一蹴而就，安徽毗邻山东、河南、江浙沪等白酒消费大市场，徽酒龙头可以在立足本土市场稳步提价的同时，利用地缘优势逐步辐射周边城市。总体来看，要想站稳次高端、推进全国化，徽酒企业对外要借力充分发挥产区优势和产业集中度的提升，对内要持续品质升级、营销持续优化，占据消费者心智。

图13：徽酒四金花中高档白酒销售收入占比（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所（注：古井贡酒中高档白酒定义为年份原浆）

图14：徽酒四金花省外收入占比（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所（注：古井贡酒省内定义为华中地区）

2. 安徽区域调研反馈

我们近期在安徽区域走访了古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒等经销商和终端，综合反馈如下：

消费升级持续，7-8月宴席表现亮眼。这几年随着国企入驻、扩地方债、新能源企业等因素，整体安徽经济活动频次有所保持，相对量还是有所减少。从近期来看，7月表现同比更好，主要是3-4月份延期的宴席回补+升学宴，合肥7月份大小宴席每天千场左右。

古井贡酒：22H1动销良好，古16+古20保持高增。2022年上半年回款进度超过70%，库存与同期基本持平，动销表现良好。产品方面，我们从渠道了解到，古8以下产品实现接近10%左右的自然增长，古16+古20在2022年上半年实现40-50%左右的同比高增，下半年古16继续增加扫码抽红包以及针对宴席的“收拼图”活动，预计下半年次高端产品继续表现。

迎驾贡酒：7月表现恢复，渠道利润保持。二季度受疫情影响，公司 2022H1 回款整体进度预计在 50%左右，7 月份动销恢复增长，2022 年库存在 2 个月左右。渠道利润方面，2022 年洞 6 一箱 40-60 元利润，洞 9 一箱利润 120 元左右，终端毛利率 20%左右，仍保持较高渠道利润。终端方面，公司在合肥市场做进一步精细化，包量的核心门店体量最高一家 50 万，同时公司也增加了业务人员配合做进一步渠道下沉。

口子窖：22H1 动销受影响有所下降，产品多品项增长。营销改革主要成效体现在人员年轻化、薪酬改革和渠道改革，除合肥、芜湖、淮南和淮北外，其他区域经销商都已扁平化。产品基本盘增速稳定，口 5、口 6 保持个位数的自然增长，口 10 和口 20 增速同比 10%+，2022 年增速更主要来自于初夏和 518 的表现，初夏预期上半年同比增速超过 25%。

表3：安徽市场主要产品成交价及库存情况（8月11号）

公司	单品	终端成交价（元/瓶）	渠道库存	终端库存
古井贡酒	献礼版	85		
	古 5	120		
	古 8	230	1-2 个月	2-3 个月
	古 16	360		
	古 20	560		
迎驾贡酒	洞 6	130		
	洞 9	240	1-2 个月	1-2 个月
	洞 16	350		
	洞 20	500		
口子窖	口 5	83		
	口 6	110		
	口 10	243	1-2 个月	2 个月
	初夏	288		
	518	550		

数据来源：渠道调研、东吴证券研究所

3. 风险提示

宏观环境不及预期。倘若经济持续疲软，对消费信心存在一定负面影响，影响白酒需求和消费。

疫情反复影响市场表现。全国局部地区疫情反复造成部分消费场景缺失，若疫情反复，造成消费场景恢复不及预期，一定程度影响白酒市场发展。

食品安全问题。食品安全一直是食品饮料企业红线，若食品安全出了问题，对白酒消费存在负面影响。

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>

