

年轻人的威士忌 酒精饮料行业的黑马

——食品饮料行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 年轻人的威士忌 酒精饮料行业的黑马

近年来, 中国威士忌行业空间增长迅速。据 Euromonitor 数据, 近 5 年中国威士忌消费额 CAGR 达到 14.5%, 消费量 CAGR 也达到 10.5%, 中国威士忌市场空间自 2017 年以来迅速提升, 每年均以两位数的同比增速迅速增长。

中国威士忌行业仍有很大增长空间。

- ◆ 中美市场规模差距显著: 2021 年, 中国威士忌市场规模仅相当于美国市场的 9.1%。
- ◆ 近年来中美差距不断收窄: 2016-2021 年, 中美两国市场份额之比由 2.2% 提升至 4.1%, 且差距收窄的速度明显加快。
- ◆ 我们认为, 中国威士忌市场在未来 3-5 年仍将保持较高的增速, 2025 年中国威士忌市场可能超过 22.5 亿美元。
- ◆ 酒精饮料行业销量下滑, 但威士忌逆势增长: 在酒精饮料全行业消费量下滑的背景下, 威士忌的消费量自 2016 年以来持续增长, 至 2021 年达到约 1851 万升, 且预计将在 2025 年达到 3850 万升。

中国威士忌市场的头部企业均为海外酒企, 且尚没有形成绝对龙头, 这为本土企业发力威士忌赛道仍保留了机会。中国威士忌市场份额前五家公司分别为保乐力加、帝亚吉欧、三得利、爱丁顿、百富门, 市场份额分别为 26.45%、17.52%、9.46%、6.49%、7.09%。

价格持续增长, 但仍具有较高性价比。近年来我国威士忌不仅销量增长, 价格也是持续提升。2016-2021 年, 中国威士忌单价的 CAGR 达到 11.44%, 预计 2021 至 2026 年的 CAGR 将达到 13.3%。

即使价格高增, 威士忌的价格仍具有性价比。相同价格预算内, 威士忌产品可能比白酒有更多的选择。

更加多元化的消费场景, 更加年轻的消费者。威士忌给人的感受更加轻松, 社交压力更小, 饮用场景也更加的多元化, 消费群体也较为年轻。当青年一代逐渐成长, 消费能力提升, 威士忌行业有望进一步提价升级。因此, 我们对威士忌市场的前景可以更加乐观。

市场回顾

最近一周食品饮料指数涨幅-5.87%, 在申万 31 个行业中排名第 30, 跑输沪深 300 指数 3.28pct, 子行业中其他酒类 (-0.59%) 相对涨幅较大。

- ◆ 个股涨幅前 5 名: 东鹏饮料、来伊份、古井贡 B、香飘飘、中葡股份
- ◆ 个股跌幅前 5 名: 华统股份、古井贡酒、恰恰食品、泸州老窖、仲景食品

投资策略

建议关注: 1. 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, 建议关注啤酒行业, 建议重点关注**重庆啤酒**, 以及**怡亚通**。2. 建议关注需求刚性或业绩具有一定确定性的板块。如粮油食品类、婴配粉、白奶等细分赛道, 建议关注: **中国飞鹤**、**伊利股份**、**涪陵榨菜**。3. 建议关注白酒行业。

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 10 月 23 日

汪冰洁

分析师

SAC 执业证书编号: S1660522030003

张弛

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121120005

Zhangchi03@shgsec.com

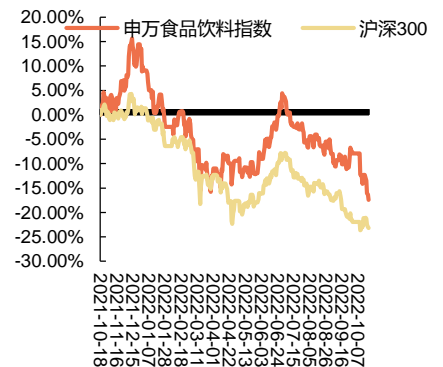
17621838100

行业基本资料

股票家数	118
行业平均市盈率	31.27
市场平均市盈率	20.96

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: 白酒行业: 高确定性 配置正当时》2022-10-17
- 2、《食品饮料行业研究周报: 短期事件冲击不会影响优秀公司的长期价值》2022-10-10
- 3、《食品饮料行业研究周报: 蜜雪冰城和竞品的 5 个不同》2022-09-26

内容目录

1. 每周一谈：年轻人的威士忌 酒精饮料行业的黑马.....	3
2. 市场回顾.....	5
3. 行业动态.....	7
4. 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 中国威士忌市场 2016 年开始快速增长 但总量仍小 空间广阔.....	3
图 2： 中/美威士忌市场份额差距巨大 但近年来迅速缩窄.....	3
图 3： 2016 年以来威士忌销量持续增长.....	4
图 4： 2016 年以来中国威士忌单价持续增长.....	5
图 5： 申万一级行业本周涨跌幅.....	5
图 6： 申万一级行业年初至今涨跌幅.....	6
图 7： 食品饮料子行业本周涨跌幅.....	6
图 8： 东鹏饮料等本周涨幅靠前.....	7
图 9： 华统股份等本周跌幅靠前.....	7

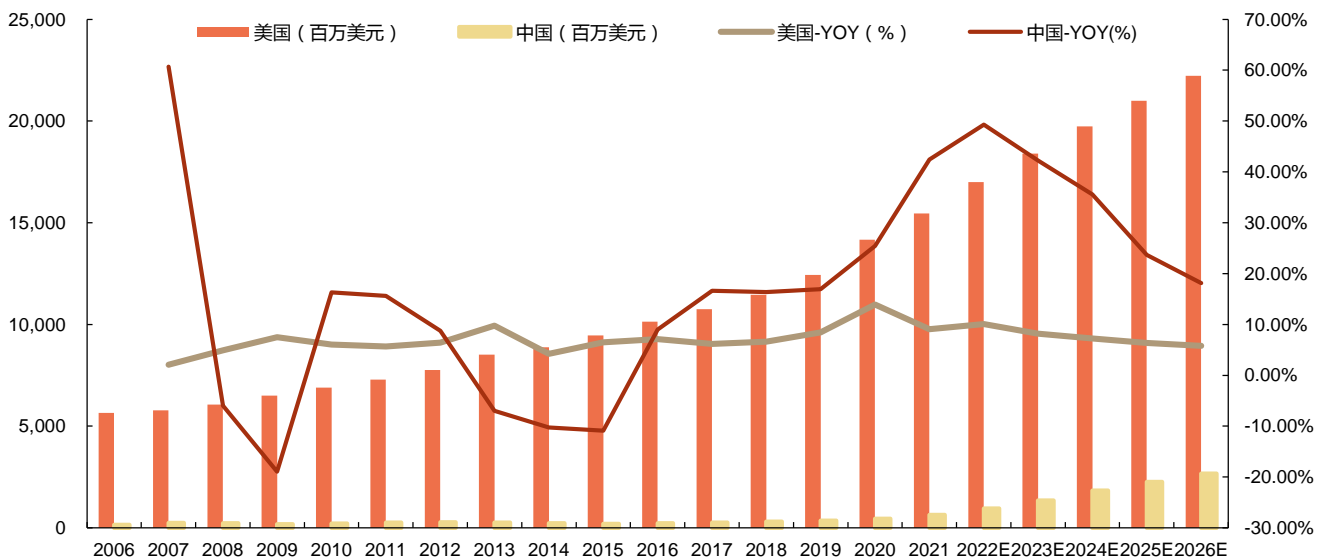
1. 每周一谈：年轻人的威士忌 酒精饮料行业的黑马

近年来中国威士忌行业空间增长迅速。据欧睿数据，近 5 年中国威士忌消费额 CAGR 达到 14.5%，消费量 CAGR 也达到 10.5%，中国威士忌市场空间自 2017 年以来迅速提升，每年均以两位数的同比增速迅速增长。

中国威士忌行业仍有很大增长空间。

- ◆ **中美市场规模差距显著：**2021 年，中国市场威士忌零售额约 6.35 亿美元，同期美国市场的威士忌零售额约 154 亿美元，中国仅占美国市场的 9.1%，尚有巨大的差距。
- ◆ **近年来中美差距不断收窄，中国威士忌行业尚有很高的增长空间。**自 2016 年以来，中美威士忌市场规模差距持续收窄，2016-2021 年，中美两国市场份额之比由 2.2% 提升至 4.1%，尤其是 2021 年单年度提升 1pct，两国市场差距收窄的速度明显加快。我们认为，2016 年以来的威士忌热潮方兴未艾，中国威士忌市场在未来 3-5 年仍将保持较高的增速。据 Euromonitor 预计，2025 年左右两国威士忌市场份额比将超过 10%，届时中国威士忌市场将超过 22.5 亿美元。

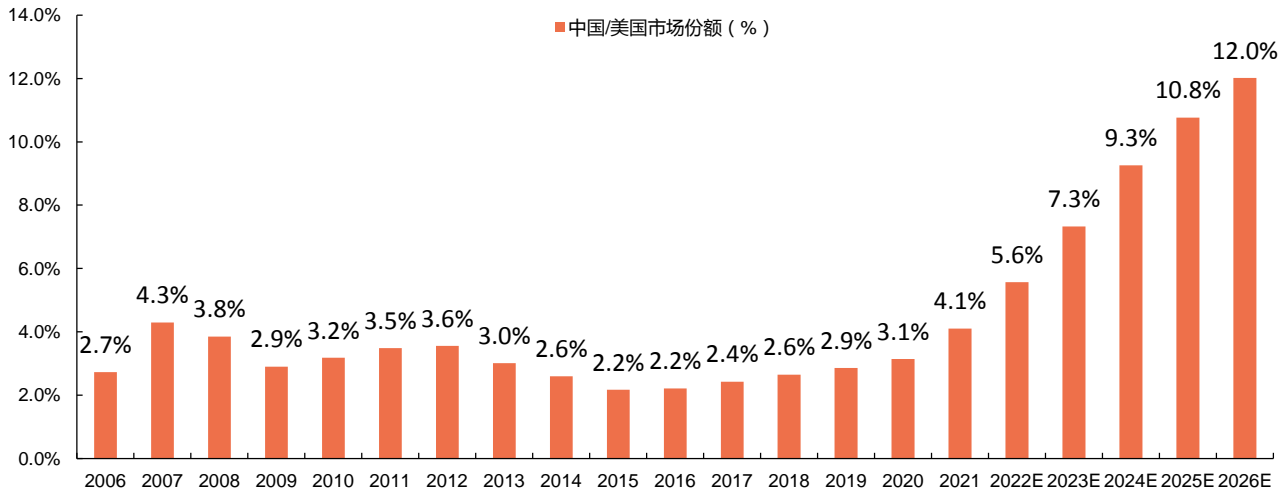
图1：中国威士忌市场 2016 年开始快速增长 但总量仍小 空间广阔



资料来源：Datayes, Euromonitor, 申港证券研究所

注：市场份额计算均采用零售价口径而非出厂价口径，下同。

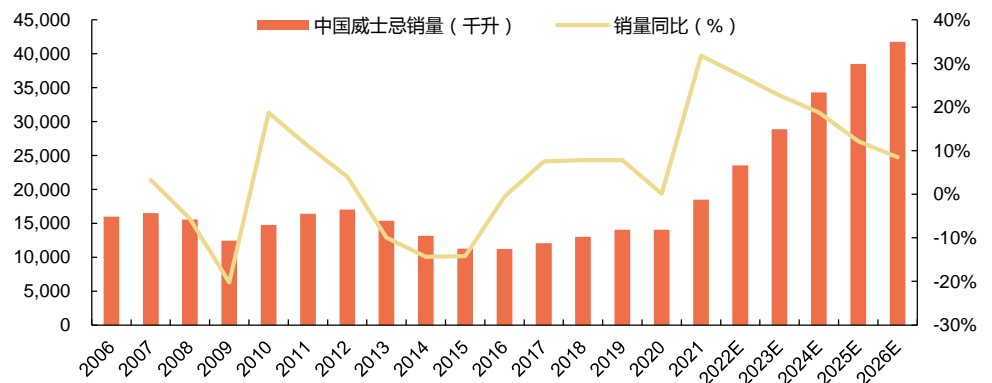
图2：中/美威士忌市场份额差距巨大 但近年来迅速缩窄



资料来源: Datayes, Euromonitor, 申港证券研究所

- ◆ **酒精饮料行业销量下滑，但威士忌逆势增长。**据 Euromonitor 预测，2022 年中国酒精饮料消费量将由 21 年的 517 亿升下降至 505 亿升，其中白酒由 42 亿升下降至 39 亿升。在酒精饮料全行业消费量下滑的背景下，Euromonitor 口径下威士忌的消费量自 2016 年以来持续增长，至 2021 年达到约 1851 万升，且预计将在 2025 年达到 3850 万升。

图3：2016 年以来威士忌销量持续增长



资料来源: Datayes, Euromonitor, 申港证券研究所

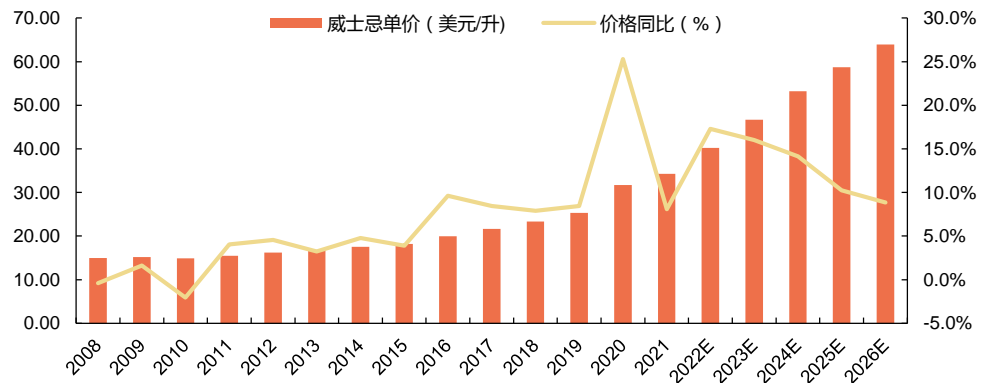
- ◆ **单麦芽品种增速较快，苏威、日威均受益。**按照酿造方法，主要分为单麦芽威士忌 (Single malt whiskey)、纯麦芽威士忌 (Pure malt whiskey)、谷物威士忌 (Grain whiskey) 和调合威士忌 (Blended whiskey) 等。近年来增速较快的品种主要是单麦芽威士忌。按照产地划分，威士忌主要分为苏格兰威士忌、爱尔兰威士忌、美国威士忌和日本威士忌等，近年来，苏格兰、日本威士忌均有较高的增速。

中国威士忌市场的头部企业均为海外酒企，且尚没有形成绝对龙头，这为本土企业发力威士忌赛道仍保留了机会。据 Euromonitor 数据，中国威士忌市场份额前五家公司分别为保乐力加、帝亚吉欧、三得利、爱丁顿、百富门，市场份额分别为 26.45%、17.52%、9.46%、6.49%、7.09%。

价格持续增长，但仍具有较高性价比。近年来我国威士忌不仅销量增长，价格也是持续提升。据 Euromonitor 数据推算，2016-2021 年，中国市场威士忌单价由 19.95 美元/升提升至 34.29 美元/升，5 年间 CAGR 达到 11.44%。据该机构预测，

中国市场的威士忌均价仍将保持高速增长，至 2026 年将达到 63.91 美元/升，CAGR 为 13.3%。

图4：2016 年以来中国威士忌单价持续增长



资料来源：Datayes, Euromonitor, 申港证券研究所

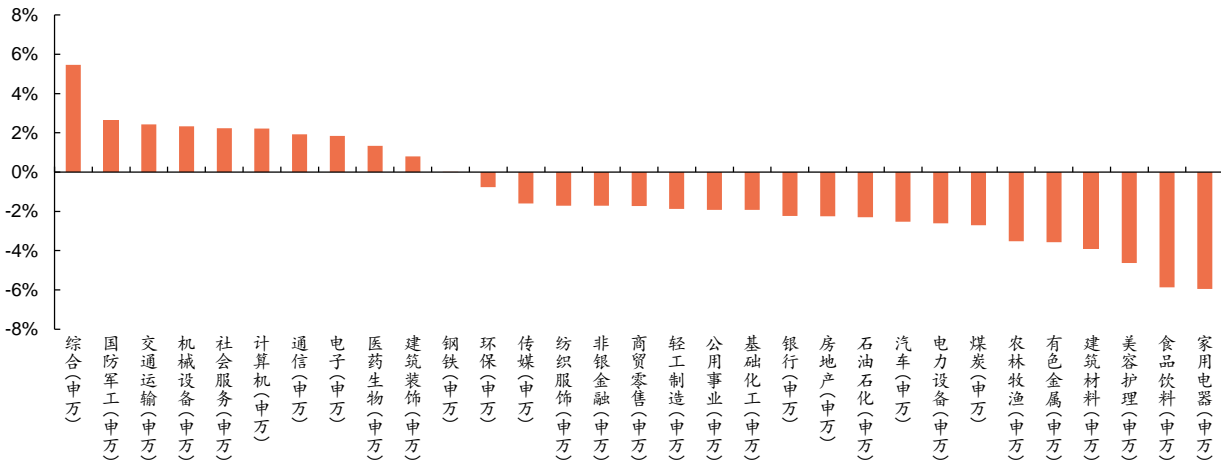
即使价格高增，威士忌的价格仍具有性价比。按照京东零售价格，300-400 元左右的价格可以购买多款国际大品牌的进口威士忌，如：尊尼获加绿方（15 年，750ml，310 元）、格兰菲迪（15 年，700ml，398 元）、芝华士（18 年，500ml，342 元）。而对标白酒，类似定位的年份酒往往容量更小、价格更高，如汾酒的青花 20（20 年，500ml，538 元）、郎酒的红花郎 10（10 年，500ml，459 元）、珍酒珍 15（15 年，500ml，637 元）等。相同价格预算内，威士忌产品可能比白酒有更多的选择。

更加多元化的消费场景，更加年轻的消费者。相较白酒等传统烈酒，威士忌给人的感受往往更加轻松，社交压力更小，饮用场景也更加的多元化，在酒吧、餐饮、配雪茄甚至独饮均适用。此外，在烈性酒类中，威士忌的消费群体也较为年轻。一方面是威士忌的口味、品牌调性更符合当代年轻人追求个性、新潮的需求，另一方面威士忌更加合理的定价也较为符合年轻人的消费能力。当青年一代逐渐成长，消费能力提升，他们在青年时代培养的威士忌消费习惯或能帮助威士忌企业进一步产品升级，提升单价。因此，相较传统烈酒，我们对威士忌市场的前景或许可以更加乐观一些。

2. 市场回顾

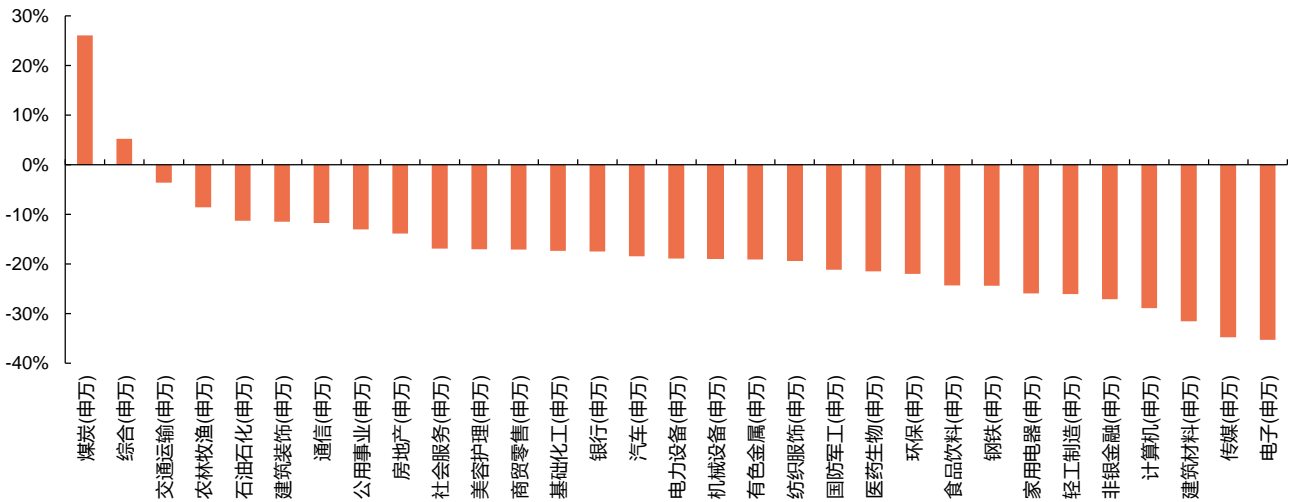
2022 年 10 月 17 日-10 月 21 日，食品饮料指数涨幅-5.87%，在申万 31 个行业中排名第 30，跑输沪深 300 指数 3.28pct，子行业中其他酒类（-0.59%）、软饮料（-0.42%）、烘焙食品（-2.94%）表现相对较好。个股方面，东鹏饮料（+8%）、来伊份（+3.89%）、古井贡 B（+3.57%）、香飘飘（+3.09%）、中葡股份（+3%）等涨幅居前。

图5：申万一级行业本周涨跌幅



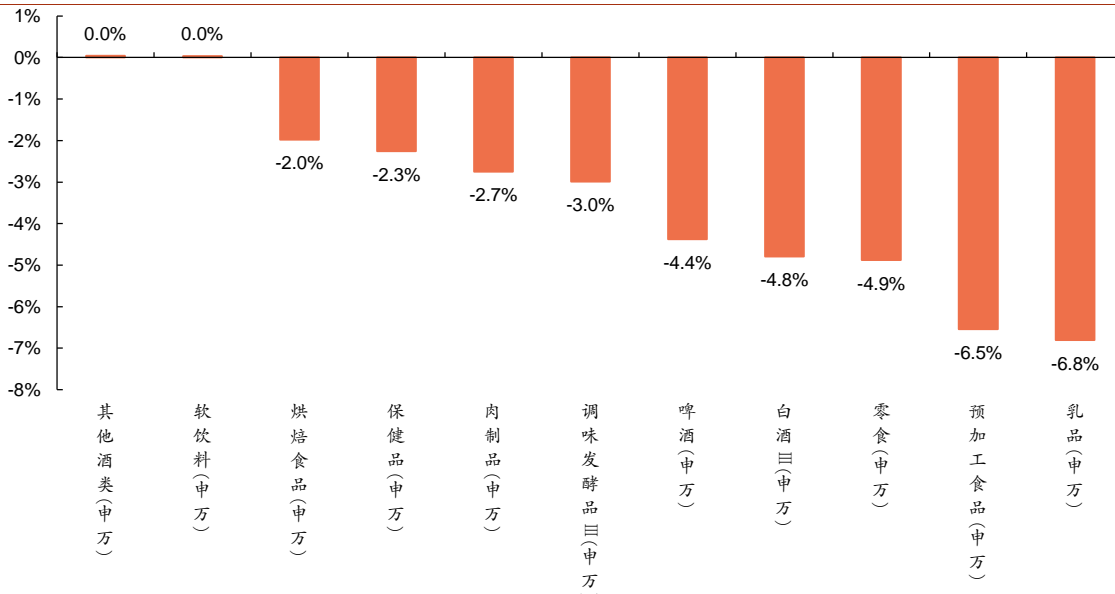
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图6: 申万一级行业年初至今涨跌幅

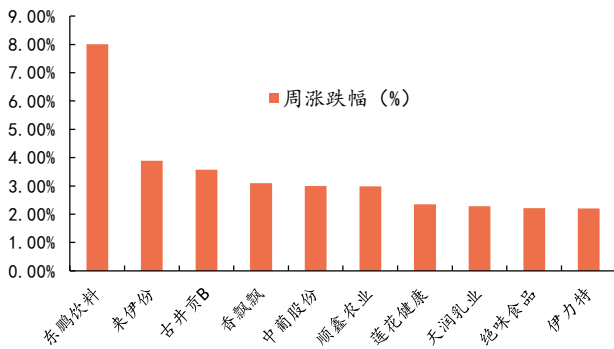


资料来源: Wind, 申港证券研究所

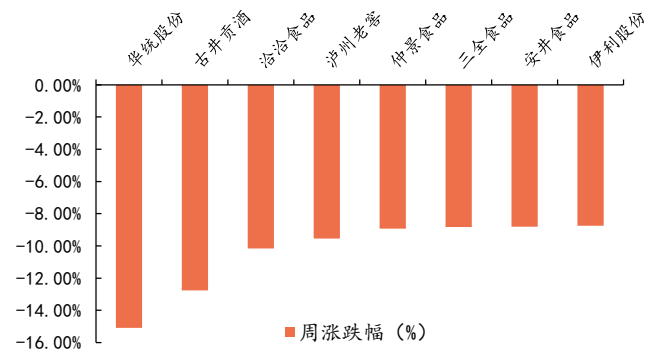
图7: 食品饮料子行业本周涨跌幅



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图8：东鹏饮料等本周涨幅靠前


资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：华统股份等本周跌幅靠前


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 行业动态

春雪食品：即将召开3季度业绩说明会

公司公告称：将于10月31日（星期一）上午10:00-11:00在上交所路演中心，采取线上方式召开业绩说明会。并将于10月28日发布22年3季度报告。

克明食品：发布3季度报告，单季度净利润同比增41.8%

公司发布22Q3财报，前三季度实现营收35.8亿元，同比增16.24%，实现归母净利润1.28亿元，同比增68.5%，实现扣非净利润1.08亿元，同比增143.5%。第三季度实现营收116.7亿元，同比增13.35%，实现归母净利润4.63亿元，同比增41.8%，实现扣非净利润3.44亿元，同比增44.88%。

海欣食品：发布3季度报告，单季度净利润同比增594%

公司发布22Q3财报，前三季度实现营收10.95亿元，同比增1.15%，实现归母净利润0.54亿元，同比增275%，实现扣非净利润0.24亿元，同比增165%。第三季度实现营收4.04亿元，同比增2.68%，实现归母净利润0.33亿元，同比增594%，实现扣非净利润0.07亿元，同比增181%。

天润乳业：发布3季度报告，单季度净利润同比增45%

公司发布22Q3财报，前三季度实现营收18.5亿元，同比增17.78%，实现归母净利润1.54亿元，同比增36.4%，实现扣非净利润1.39亿元，同比增32.2%。第三季度实现营收6.18亿元，同比增19.7%，实现归母净利润0.46亿元，同比增45.3%，实现扣非净利润0.42亿元，同比增52.2%。

伊利股份：即将召开3季度业绩说明会

公司公告称：将于10月28日（星期五）上午9:00-10:30在上交所路演中心，采取线上方式召开业绩说明会。

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