



# 白酒系列深度之次高端酒篇： 量价齐升 次高端酒进入新一 轮发展期



## 核心观点

次尚端酒行业集中鹿桃低。市册规模有望提升

2020 年规模以上白酒企业数量较 2016 年减少 538 减少至 1040 家，总产量 740.73 万千升，同比下降 2.46%。按销售收入看中国高端及次高端白酒所占市场份额较少，2019 年仅为 5%，远低于中低端白酒份额，未来市场发展空间巨大。次高端白酒价格蒂位于 300-800 元。随着高端酒逐步提价，将价格拉升至 1000 元，次高端白酒获得更多发展机会。次高端白酒 CR3 市场集中度偏低，剑南春、洋河 CR2 占比不到 50%，远低于高端酒 CR3 的 95% 的市占率，市场较为分散，集中度偏低，有较大提升空间。

从历史周期看。次高端酒进入新一格凯展时期

2008-2012 年行业整体繁荣，次高端白酒企业营收、净利润均实现高速增长，股价均增长至较高水平。2012-2015 年白酒行业进入调整期，次高端酒降库存，销量及产量均有所减少，营收和净利润下滑，股价下跌。2015-2020 年行业进入新一轮复苏，茅台等高端酒企率先提价，推动白酒景气周期的到来，高端白酒批价的上涨打开次高端白酒价格上行区间，次高端白酒业绩回升。随着居民消费结构的改变，白酒消费中民间及商务消费占比上升，拉动消费需求上涨。洋河、山西汾酒、水井坊、舍得酒业、酒鬼酒营业收入和净利润均超过上一轮景气值。

次高端酒进入景气同期。有望实现量价齐升

1、从供需角度看，我国人均 GDP 和收入持续提高，随着消费升级，次高端酒上承高端酒的溢出需求，下接居民消费升级的中高端产品升级需求，价格逐渐提升，同时由于高端和名酒产能有限，次高端酒持续受益。2、从市场规模来看，次高端白酒的规模由 2015 年的 200 亿元增长至 2020 年末的 600 亿元，CAGR 为 24.6%，预计 2025 年市场规模将达到 1100 亿元，5 年间 CAGR 为 12.9%，行业占比提升至 10%。3、从应收账款和预收账款来看，2020 年次高端酒企应收款项占比大幅提高，预收账款呈上升趋势，景气性及动销状况较好。4、从趋势来看，次高端酒积极布局省外市场，加速全国性扩张，加强品牌建设，聚焦中高端产品，价格不断提升，品牌优势凸显，我们认为未来全国化、强品牌力、强渠道力的次高端酒企将在激烈的竞争中脱颖而出。

授资策略：次高端酒随着收入水平的提高和消费升级持续受益，规模有望在 2025 年达到 1100 亿元，5 年 CAGR 为 12.9%，行业占比提升至 10%。次高端酒也将进行持续结构升级和全国性扩张以形成强产品力。我们认为次高端酒企已经迎来量价齐升的阶段，建议关注在品牌、渠道、产品上均具备较强优势的酒企，相关标的：山西汾酒、酒鬼酒、洋河股份、舍得酒业、水井坊等。风险提示：宏观经济及收入波动风险；食品安全风险；全国化进程不达预期。

关键词：白酒 食品安全

云报告  
www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_27176](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27176)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn