

线上白酒贴牌定制 加工 代理 零售 价格

产品名称	线上白酒贴牌定制 加工 代理 零售 价格
公司名称	亳州市酒巷酒业有限责任公司
价格	3.00/1
规格参数	2:2 3:3 4:4
公司地址	安徽省亳州市谯城区古井镇
联系电话	18156789153

产品详情

深度报告 |

以史为鉴，新趋势下的白酒行业将走向何方

本文摘自方正证券食品饮料首席分析师 薛玉虎的报告，经薛首席授权在雪球发布，公众号spylxyh

杯酒兄认为，本篇研报是了解白酒行业的历史发展，当前特点，未来方向的一篇为详尽的报告，没有之一。

薛玉虎投身卖方以前，就职于白酒行业的麦肯锡--盛初咨询，师从王朝成，并在白酒一线战斗多年，是离硝烟近的研究员。薛首席有丰富的一线从业经验，完整的品牌服务履历，对行业拥有深度洞察，并总能提前预判行业变化，对个股业绩也会作出预测，在卖方研究员中独树一帜。

薛首席是杯酒兄多年的朋友，经常向其请教。研报图文并茂，数据详尽，观点清晰，视角独特，是一篇教科书般的报告。深度阅读，方能揽尽行业大势，本报告对白酒行业的投资人士，以及酒企管理者都大有裨益，推荐阅读。

方正观点

投资要点：以史为鉴，可以知兴替。我们重点梳理了白酒行业的发展历史、每个阶段特点以及对未来趋势的展望，旨在帮助大家行业走向提供参考。

16年是白酒行业经历深度调整之后复苏的第二年，在基本面预期和市场风格转变背景下，向上趋势已经明确。16年领涨全市场，主要是估值修复，17年进入白酒的业绩兑现期，我们早在去年12月提出茅五泸

三家今年有望实现30%以上的业绩增长，从一季报来看基本无忧。明确一点：白酒行业不是全面反转，而是集中度提升、内部结构分化，这一特征将贯穿未来两三年的行业发展期！

1、白酒行业变迁史：发展历程几经调整，螺旋式向上。从1985年之后的30年间，白酒行业呈现出螺旋向上的特点，并与当时所处的宏观、中观和微观环境有着密不可分的联系—宏观经济提供发展土壤，产业政策影响直接深远，而微观则是企业面对不同环境时，在产品结构、营销模式等方面做出的积极调整。每次行业的调整期都是机会的孕育期，这次也不例外。

2、白酒行业核心竞争因素是品牌，品牌依靠历史传承，具有稀缺性。我们从消费品研究框架的三个维度：品牌、渠道和产品对白酒行业的特点进行了总结：1) 品类单一，创新难度大；2) 行业容量大；3) 核心竞争力是品牌，品牌稀缺性是一项重要属性；4) 行业集中度低，呈现区域分布（分散性）；5) 价格弹性高，各个价位段都能实现汇量，但不同价格带的运作模式区别大；6) 具有文化消费、聚饮消费的属性，和餐饮关联度高。

3、12-15年行业深度调整期，16年已经明确复苏回暖，分化明显：从2012年限制三公消费为开始，白酒行业由黄金十年的量价齐升阶段转向深度调整期—政务消费萎缩、价格下滑、销量骤降等，部分酒企业绩出现断崖式下滑。在去库存、消费萎缩等风险释放之后，14年行业企稳分化，具有品牌力+营销力的企业如茅台、洋河、古井率先走出调整，15年Q1优质企业业绩开始向好，对整个板块产生了积极的拉动作用，目前行业已经整体复苏回暖，走向一个明确的向上趋势。

4、白酒行业已经进入挤压式增长阶段，支撑行业成长的逻辑是消费升级、集中度提升和高端需求回暖。17Q1行业加速向上，但不是整体性繁荣，企业分化加剧。如果从不同价格带的角度看，未来还将呈现出不同的发展特点—高端寡头垄断的格局难变，消费升级下，量价齐升将成为重要发展趋势；次高端已具备向上基础，但成长逻辑改变后需自下而上精选优质企业；消费升级+挤压式增长将成为中高端白酒发展主旋律，竞争格局仍将以地方名酒为主；低端酒随着消费者品牌意识的增强，未来集中度有望提升。

报告正文

1.白酒行业变迁史：发展过程几经调整，螺旋式向上

1949年新中国成立后，由私人经营的传统酿酒作坊逐渐向规模化工业企业演变，但在计划经济体制下，白酒产业发展速度较为缓慢。从1985年之后的30年间，白酒行业呈现出螺旋向上的发展特点—快速发展一个时期，在宏观经济和产业政策影响下进入调整阶段，经过徘徊和积蓄力量，再进入下一个快速发展周期。

从新中国成立之后，白酒行业经历了多轮调整发展的周期，根据对行业历史的梳理，我们发现白酒的发展与当时所处的宏观、中观和微观环境有着密不可分的关系。

1.1 宏观经济：白酒发展的必要不充分条件，行业前景跟经济走势紧密相关

宏观经济为白酒行业发展提供了一个大背景，是白酒行业发展的基础。从GDP增速和固定资产投资的持续走向可以看到，白酒行业的发展走势跟经济走势紧密相关。

宏观经济是白酒行业发展的必要不充分条件。宏观经济是白酒行业发展的基础，市场很多分析从不同的角度来验证各个不同的宏观经济数据对白酒行业的带动性，目前来看还没有一个有效的指标能够充分说明是白酒行业发展的依据，我们认为宏观经济为行业发展提供了一个大背景，白酒行业受到宏观经济发展的综合拉动影响，行业的发展走势跟经济走势紧密相关。

历史数据表明GDP增速与固定资产投资的持续走向的确影响白酒行业发展。总体上来看，经济增速与白

酒行业的增速：对比历史数据可以看出，93年GDP增速开始持续下滑，宏观环境的疲软恶化无可避免的给白酒行业的增长带来了压力；同时02、03年后，宏观经济环境的持续改善和回暖也推动了白酒行业向积极的方向发展。

线上白酒贴牌定制 加工 代理 零售 价格 .2 中观：产业政策对白酒行业走势影响直接而深远

白酒行业作为国家限制发展的产业，政府对于产业政策的调整和对行业的干预从未停止。在行业的发展过程当中，无论是舆论层面还是产业政策层面，对白酒行业的需求和供给都产生了直接而深刻的影响。

从历史梳理中可以看到，1989、1998、2012年三次严格限制公务用酒，以及税收等政策的不断调整从严，加之当时宏观增长趋缓、通胀回落，对白酒行业的发展产生了直接冲击：一方面，消费税收紧使得酒企成本上升，低端产品发展受限，库存高企；另一方面，作为政商务活动感情润滑剂的白酒终端需求受到抑制萎缩，价格下跌，渠道利润受到挤压，使得整个行业经历了多轮调整周期