

2017年第7期

中国酒类加工行业研究月报

2017年7月5日发布

Beijing Unbank Technology Co.,Ltd.



北京银联信科技股份有限公司

Beijing Unbank Technology Co.,Ltd.



目 录

I 宏观经济	5
一、本月宏观经济运行及影响	5
(一) 中国非制造业经理采购指数.....	5
(二) 工业生产者价格变动情况.....	7
(三) 居民消费价格变动情况.....	9
(四) 进出口情况分析.....	10
二、财政货币政策	10
(一) 财政政策.....	10
(二) 货币政策.....	12
II 本期关注	14
一、日本 10 月起实施游客酒类免税制度	14
二、汾酒新政流出：暂停所有个性化品牌合同签订	14
三、茅台集团白金酒和三生中国达成战略合作	16
四、酒水包装空隙率不容忽视	16
III 行业运行数据分析	18
一、酒类产量分析	18
(一) 中国白酒产量情况.....	18
(二) 中国啤酒产量情况.....	18
(三) 中国葡萄酒产量情况.....	19
二、酒类进出口情况分析	20
(一) 2017 年 1-5 月份葡萄酒进口统计分析.....	20
(二) 2017 年 1-5 月中国进出口啤酒都呈现快速增长.....	20
三、酒类行业运行分析	20
(一) 白酒短期高位震荡 行情有望持续.....	20
(二) 未来 3-5 年贵州白酒省外市场占比将持续加大.....	21
(三) 高端白酒市场缺货严重.....	22



(四) 酒类电商多种模式拓展 B2B 业务.....	23
(五) 酒类电商行业增收不增利.....	24
IV 行业上下游产业链运行分析	26
一、上游行业运行及其对酒类加工行业的影响分析	26
(一) 国内小麦价格走势.....	26
(二) 国内稻谷价格走势.....	26
二、下游行业运行及其对食品饮料产业的影响分析	27
(一) 全球酒精饮料销量下滑超预期.....	27
(二) 酒类电商平台力推非标产品提高利润.....	27
V 重点企业追踪	29
一、茅台酱香酒严格按月供应 5 月单月销售破 5 亿	29
二、“酒业大商”银基营收增长利润骤降	29
三、泸州老窖强攻吉林 东北酒市又将迎来新一轮洗牌	30
四、张弓酒业酱酒酿造基地落户茅台镇	32
五、古井贡酒原酒产能 10 万吨，罐装能力 30 万吨	32
VI 银行产品创新与融资动向	33
一、泸州老窖拟发行不超过 30 亿债券	33
二、贵州茅台拟持股丝路证券 38% 股份	33
VII 行业信贷机会风险分析	35



图表目录

图表 1: 中国非制造业商务活动指数经季节调整.....	5
图表 2: 中国制造业采购经理指数（经季节调整）.....	6
图表 3: 2017 年 5 月工业生产者出厂价格涨跌幅走势（单位：%）.....	7
图表 4: 2017 年 5 月工业生产者购进价格涨跌幅走势（单位：%）.....	8
图表 5: 2017 年 5 月财政主要收入项目情况.....	11
图表 6: 2017 年 5 月白酒产量走势图.....	18
图表 7: 2017 年 5 月啤酒产量走势图.....	19
图表 8: 2017 年 5 月葡萄酒产量走势图.....	19
图表 9: 2017 年 7 月全国酒类行业产业目标区域市场指引.....	35



I 宏观经济

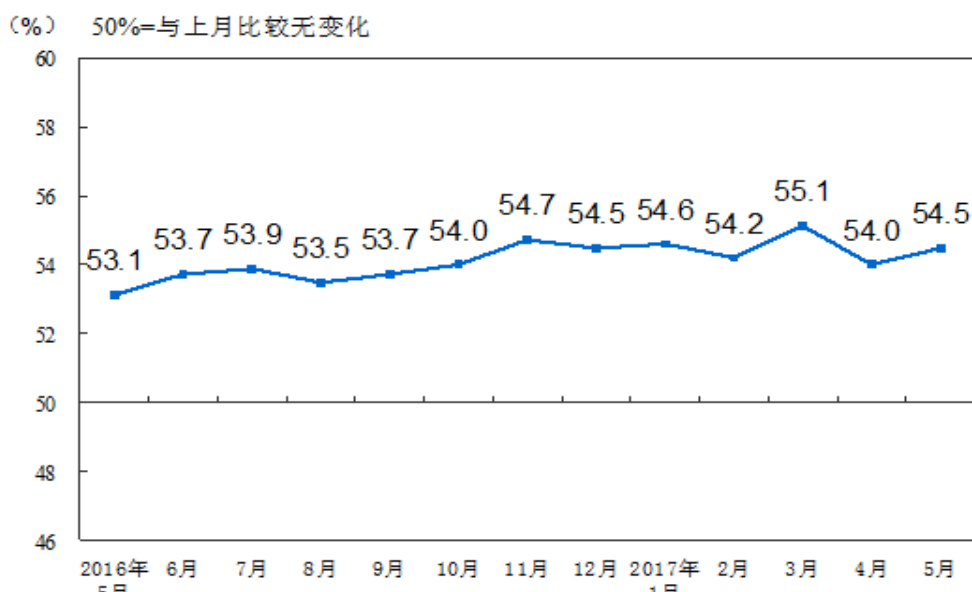
一、本月宏观经济运行及影响

(一) 中国非制造业经理采购指数

1. 2017年5月份，中国非制造业商务活动指数为54.5%

2017年5月份，中国非制造业商务活动指数为54.5%，比上月上升0.5个百分点，位于扩张区间，非制造业继续保持平稳较快的发展势头，增速有所加快。

图表 1：中国非制造业商务活动指数经季节调整



数据来源：国家统计局 银联信

分行业看，服务业商务活动指数为53.5%，高于上月0.9个百分点，服务业增速有所加快。从行业大类看，零售业、铁路运输业、航空运输业、邮政业、电信广播电视和卫星传输服务等行业商务活动指数均位于59.0%以上的较高景气区间，业务总量呈快速增长态势。道路运输业、装卸搬运仓储业、资本市场服务、房地产业等行业商务活动指数在临界点以下，业务总量有所减少。建筑业商务活动指数为60.4%，比上月回落1.2个百分点，仍位于60.0%以上的高位景气区间。



新订单指数为 50.9%，比上月上升 0.4 个百分点，继续高于临界点，表明非制造业市场需求增速有所加快。分行业看，服务业新订单指数为 50.3%，比上月上升 0.6 个百分点，重回临界点之上。建筑业新订单指数为 54.1%，比上月回落 1.3 个百分点，高于临界点。

投入品价格指数为 51.1%，低于上月 0.6 个百分点，保持在临界点以上，表明非制造业企业用于生产运营的投入品价格总体水平继续上涨，但涨幅收窄。分行业看，服务业投入品价格指数为 49.8%，比上月下降 1.7 个百分点。建筑业投入品价格指数为 58.4%，比上月上升 5.6 个百分点。

销售价格指数为 48.8%，比上月下降 1.4 个百分点，位于临界点以下，表明非制造业销售价格总体水平有所下降。分行业看，服务业销售价格指数为 48.1%，比上月下降 1.6 个百分点。建筑业销售价格指数为 52.9%，比上月回落 0.2 个百分点。

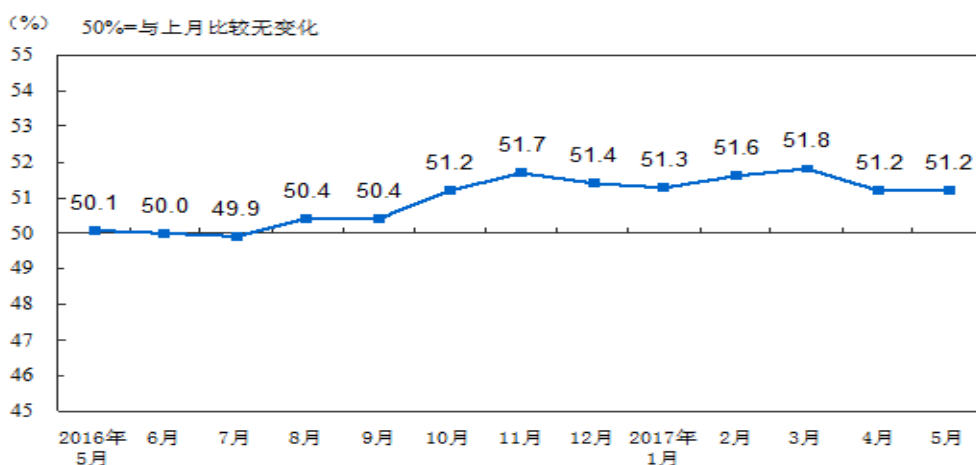
从业人员指数为 49.0%，比上月下降 0.5 个百分点，位于临界点以下。分行业看，服务业从业人员指数为 48.4%，比上月下降 0.7 个百分点。建筑业从业人员指数为 52.4%，高于上月 0.5 个百分点。

业务活动预期指数为 60.2%，高于上月 0.5 个百分点，升至高位景气区间。

2. 2017 年 5 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.2%。

2017 年 5 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.2%，与上月持平，持续高于临界点，制造业稳定增长。

图表 2：中国制造业采购经理指数（经季节调整）



数据来源：国家统计局 银联信

分企业规模看，大型企业 PMI 为 51.2%，虽低于上月 0.8 个百分点，但仍高于临界点；中、小型企业 PMI 为 51.3%和 51.0%，分别比上月上升 1.1 和 1.0 个百分点，其中，小型企业 PMI 连续 3 个月上升，年内首次升至扩张区间。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

生产指数为 53.4%，低于上月 0.4 个百分点，仍处于扩张区间，表明制造业生产保持增长态势。

新订单指数为 52.3%，与上月持平，位于临界点之上，表明制造业市场需求继续扩张。

原材料库存指数为 48.5%，比上月回升 0.2 个百分点，继续位于临界点以下，表明制造业主要原材料库存量持续减少。

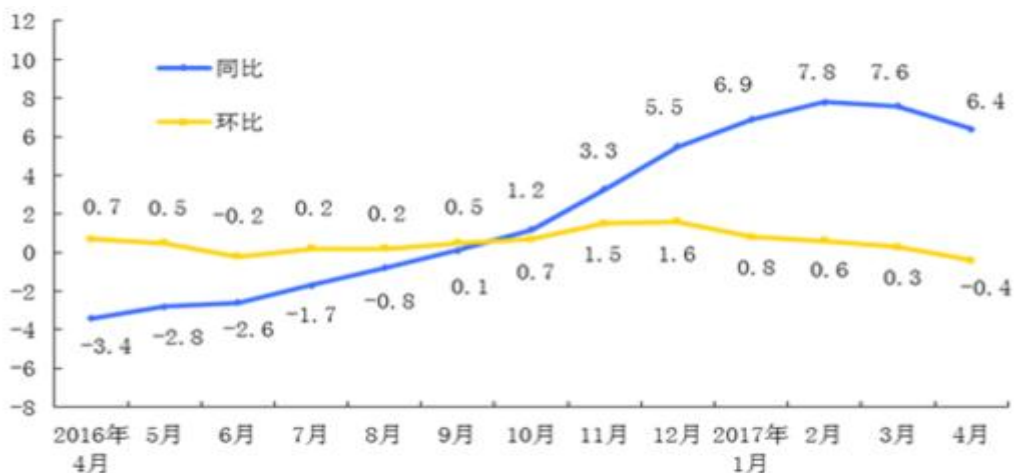
从业人员指数为 49.4%，比上月回升 0.2 个百分点，仍低于临界点，表明制造业企业用工降幅有所收窄。

供应商配送时间指数为 50.2%，低于上月 0.3 个百分点，但仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间环比略有加快。

（二）工业生产者价格变动情况

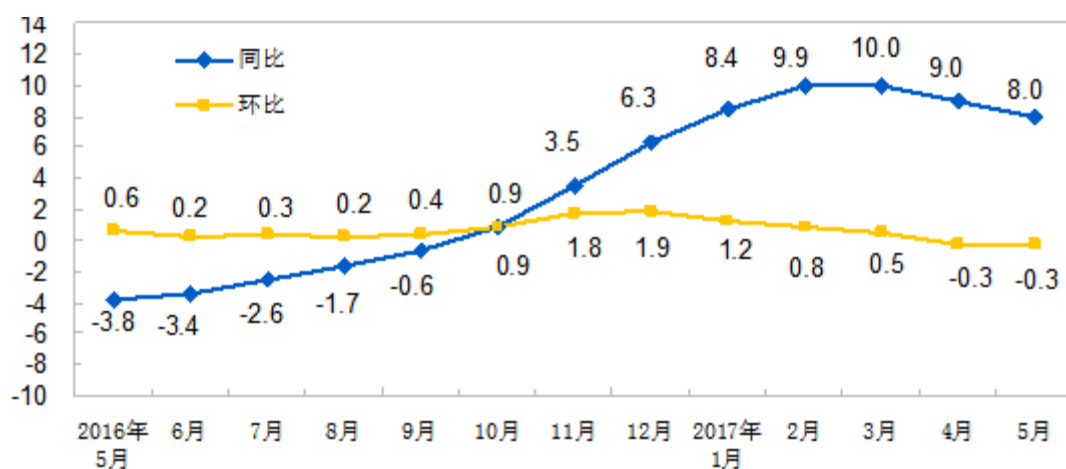
2017 年 5 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 5.5%，环比下降 0.3%。工业生产者购进价格同比上涨 8.0%，环比下降 0.3%。1-5 月份平均，工业生产者出厂价格同比上涨 6.8%，工业生产者购进价格同比上涨 9.0%。

图表 3：2017 年 5 月工业生产者出厂价格涨跌幅走势（单位：%）



数据来源：国家统计局 银联信

图表 4：2017 年 5 月工业生产者购进价格涨跌幅走势（单位：%）



数据来源：国家统计局 银联信

1、工业生产者价格同比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比上涨 7.3%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 5.3 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 22.7%，原材料工业价格上涨 11.1%，加工工业价格上涨 4.6%。生活资料价格同比上涨 0.6%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.2 个百分点。其中，食品价格上涨 0.3%，衣着价格上涨 1.5%，一般日用品价格上涨 1.1%，耐用消费品价格上涨 0.2%。

工业生产者购进价格中，燃料动力类价格同比上涨 15.8%，黑色金属材料类价格上涨 14.0%，有色金属材料及电线类价格上涨 13.9%，化工原料类价格上涨 7.1%。

2、工业生产者价格环比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格环比下降 0.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.3 个百分点。其中，采掘工业价格下降 0.8%，原材料工业价格下降 0.7%，加工工业价格下降 0.2%。生活资料价格环比下降 0.1%。其中，食品和一般日用品价格均下降 0.2%，衣着和耐用消费品价格均持平（涨跌幅度为 0）。

工业生产者购进价格中，黑色金属材料类价格环比下降 1.2%，有色金属材料及电线类价格下降 0.8%，化工原料类价格下降 0.7%，燃料动力类价格下降 0.2%。

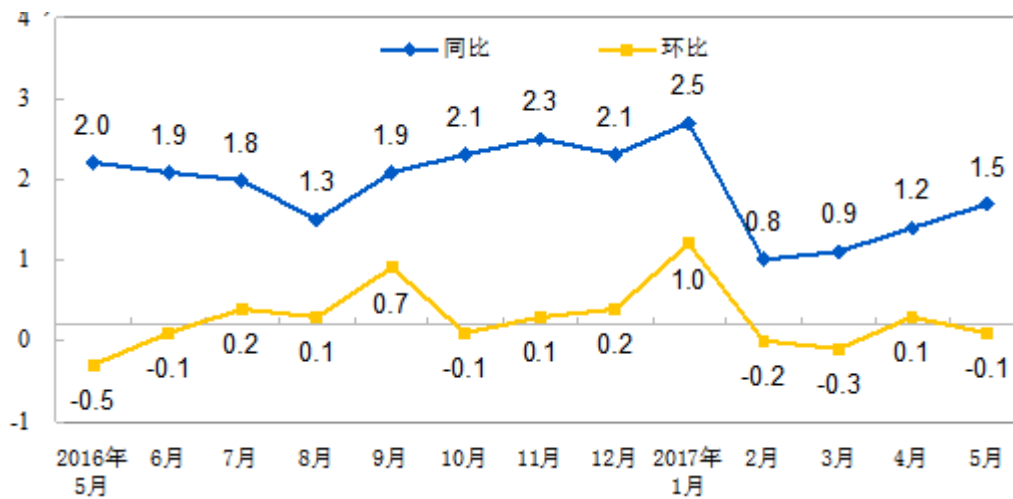


（三）居民消费价格变动情况

2017年5月份，全国居民消费价格总水平同比上涨1.5%。其中，城市上涨1.7%，农村上涨1.1%；食品价格下降1.6%，非食品价格上涨2.3%；消费品价格上涨0.7%，服务价格上涨2.9%。1-5月平均，全国居民消费价格总水平比2016年同期上涨1.4%。

5月份，全国居民消费价格总水平环比下降0.1%。其中，城市下降0.1%，农村下降0.1%；食品价格下降0.7%，非食品价格持平；消费品价格下降0.2%，服务价格上涨0.1%。

图表 5：2017年5月全国居民消费价格涨跌幅（单位：%）



数据来源：国家统计局 银联信

1. 各类商品及服务价格同比变动情况

5月份，食品烟酒价格同比下降0.5%，影响CPI下降约0.15个百分点。其中，蛋价格下降14.4%，影响CPI下降约0.08个百分点；畜肉类价格下降7.8%，影响CPI下降约0.39个百分点（猪肉价格下降12.8%，影响CPI下降约0.38个百分点）；鲜菜价格下降6.3%，影响CPI下降约0.15个百分点；鲜果价格上涨11.8%，影响CPI上涨约0.20个百分点；水产品价格上涨6.9%，影响CPI上涨约0.12个百分点；粮食价格上涨1.4%，影响CPI上涨约0.03个百分点。

5月份，其他七大类价格同比均有所上涨。其中，医疗保健价格上涨5.9%，其他用品和服务价格上涨2.9%，教育文化和娱乐价格上涨2.6%，居住价格上涨2.5%，衣着、交通和通信、生活用品及服务价格分别上涨1.3%、1.1%和1.0%。

2. 各类商品及服务价格环比变动情况



5 月份，食品烟酒价格环比下降 0.4%，影响 CPI 环比下降约 0.13 个百分点。其中，鲜菜价格下降 6.2%，影响 CPI 下降约 0.14 个百分点；蛋价格下降 3.4%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点；畜肉类价格下降 1.8%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点（猪肉价格下降 2.9%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点）；鲜果价格上涨 4.2%，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点；水产品价格上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点。

5 月份，其他七大类价格环比四涨三降。其中，医疗保健价格上涨 0.4%，生活用品及服务、衣着、居住价格分别上涨 0.2%、0.1%、0.1%；交通和通信、其他用品和服务、教育文化和娱乐价格分别下降 0.3%、0.2%和 0.1%。

（四）进出口情况分析

2017 年前 5 个月，我国货物贸易进出口总值 10.76 万亿元人民币，比 2016 年同期（下同）增长 19.8%。其中，出口 5.88 万亿元，增长 14.8%；进口 4.88 万亿元，增长 26.5%；贸易顺差 9940 亿元，收窄 21.1%。

5 月份，我国进出口总值 2.35 万亿元，增长 18.3%。其中，出口 1.32 万亿元，增长 15.5%；进口 1.03 万亿元，增长 22.1%；贸易顺差 2816 亿元，收窄 3.4%。

与此同时，中国外贸进出口主要呈现出以下特点：一是一般贸易进出口增长，比重提升，占到总量的近六成；二是对欧美日东盟等市场进出口增长；三是民营企业进出口占比提升，占到外贸总值的近四成；四是机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力；五是铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

二、财政货币政策

（一）财政政策

1. 一般公共预算收入情况

5 月份全国一般公共预算收入 16073 亿元，同比增长 3.7%。

其中，中央一般公共预算收入 7951 亿元，同比下降 3.6%；地方一般公共预算本级收入 8122 亿元，同比增长 12%。全国一般公共预算收入中的税收收入 14102 亿元，同比增长 6.4%；非税收入 1971 亿元，同比下降 12.5%。

1-5 月累计，全国一般公共预算收入 77224 亿元，同比增长 10%。



主要税种中，5月份国内增值税4042亿元，同比下降13.8%，其中，受全面推开营改增试点翘尾减收以及2016年同期各地清缴营业税导致的高基数(2016年同月营业税大幅增长76%)等影响，改征增值税下降44.6%，同比减少1111亿元，拉低5月税收收入增幅8.4个百分点。国内消费税871亿元，同比增长4.5%。

图表5：2017年5月财政主要收入项目情况

序号	2017年5月财政主要收入项目情况
1	国内增值税4042亿元，同比下降13.8%。其中，受全面推开营改增试点翘尾减收以及2016年同期各地清缴营业税导致的高基数(2016年同月营业税大幅增长76%)等影响，改征增值税下降44.6%，同比减少1111亿元，拉低5月税收收入增幅8.4个百分点。
2	国内消费税871亿元，同比增长4.5%。
3	企业所得税5259亿元，同比增长24.8%。
4	个人所得税967亿元，同比增长15.5%。
5	进口货物增值税、消费税1315亿元，同比增长26%；关税255亿元，同比增长17.9%。
6	出口退税1131亿元，同比增长20.9%。
7	城市维护建设税304亿元，同比下降12.6%。
8	车辆购置税264亿元，同比增长24.8%。
9	印花税177亿元，同比增长1.9%。其中，证券交易印花税99亿元，同比下降3.6%。
10	资源税115亿元，同比增长67.2%。主要是部分矿产品价格上涨，以及2016年7月1日起全面推开资源税改革、对绝大多数矿产品实行从价计征带来翘尾增收。
11	土地和房地产相关税收中，契税429亿元，同比增长28.9%；土地增值税489亿元，同比增长29.2%；房产税233亿元，同比增长12.9%；耕地占用税145亿元，同比增长45.6%；城镇土地使用税153亿元，同比增长23.6%。
12	车船税、船舶吨税、烟叶税等税收收入66亿元，同比增长6.4%。

数据来源：国家统计局 银联信

2. 一般公共预算支出情况

5月份，全国一般公共预算支出16915亿元，同比增长9.2%。其中，中央一般公共预算本级支出2724亿元，同比增长5.8%；地方一般公共预算支出14191亿元，同比增长9.8%。

1-5月累计，全国一般公共预算支出76467亿元，同比增长14.7%。其中，中央一般公共预算本级支出11166亿元，同比增长9.2%；地方一般公共预算支出65301亿元，同比增长15.7%。

从主要支出项目情况看：教育支出11347亿元，增长14.3%；科学技术支出2032亿元，增长25.9%；文化体育与传媒支出934亿元，增长7.7%；社会保障和就业支出11791亿元，增长21.2%；医疗卫生与计划生育支出6454亿元，增长17.6%；城乡社区支出7164亿元，增长9.9%；农林水支出5919亿元，增长



9.4%；交通运输支出 4109 亿元，增长 13%；住房保障支出 2276 亿元，增长 23%；债务付息支出 2413 亿元，增长 39.4%，主要是地方政府一般债券付息支出增加较多。

（二）货币政策

1. 广义货币增长 9.6%，狭义货币增长 17%

5 月末，广义货币(M2)余额 160.14 万亿元，同比增长 9.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.9 个和 2.2 个百分点；狭义货币(M1)余额 49.64 万亿元，同比增长 17%，增速分别比上月末和上年同期低 1.5 个和 6.7 个百分点；流通中货币(M0)余额 6.73 万亿元，同比增长 7.3%。当月净回笼现金 1059 亿元。

2. 当月人民币贷款增加 1.11 万亿元，外币贷款减少 113 亿美元

5 月末，本外币贷款余额 118.66 万亿元，同比增长 12.8%。月末人民币贷款余额 113.04 万亿元，同比增长 12.9%，增速与上月末持平，比上年同期低 1.5 个百分点。当月人民币贷款增加 1.11 万亿元，同比多增 1264 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 6106 亿元，其中，短期贷款增加 1780 亿元，中长期贷款增加 4326 亿元；非金融企业及机关团体贷款增加 5661 亿元，其中，短期贷款增加 2472 亿元，中长期贷款增加 4396 亿元，票据融资减少 1469 亿元；非银行业金融机构贷款减少 626 亿元。

月末外币贷款余额 8201 亿美元，同比增长 5.1%，当月外币贷款减少 113 亿美元。

3. 当月人民币存款增加 1.11 万亿元，外币存款增加 16 亿美元

5 月末，本外币存款余额 162.37 万亿元，同比增长 9.6%。月末人民币存款余额 157.02 万亿元，同比增长 9.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 2.3 个百分点。当月人民币存款增加 1.11 万亿元，同比少增 7230 亿元。其中，住户存款增加 1249 亿元，非金融企业存款增加 1072 亿元，财政性存款增加 5547 亿元，非银行业金融机构存款增加 1161 亿元。

月末外币存款余额 7790 亿美元，同比增长 18.4%，当月外币存款增加 16 亿美元。

4. 5 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 2.88%，质押式债券回购月加权平均利率为 2.92%



5 月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 62.09 万亿元，日均成交 2.96 万亿元，日均成交比上年同期下降 15.8%。其中，同业拆借日均成交同比下降 43.6%，现券日均成交同比下降 23.1%，质押式回购日均成交同比下降 8.5%。

5 月份同业拆借加权平均利率为 2.88%，分别比上月和上年同期高 0.23 个和 0.78 个百分点；质押式回购加权平均利率为 2.92%，分别比上月和上年同期高 0.13 个和 0.86 个百分点。

5. 当月跨境贸易人民币结算业务发生 3741 亿元，直接投资人民币结算业务发生 836 亿元

5 月份，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 2709 亿元、1032 亿元、221 亿元、615 亿元。



II 本期关注

一、日本 10 月起实施游客酒类免税制度

日本政府第一次就欧美及亚洲等 20 个国家和地区按国别制定吸引游客目标，并根据各国需求发布旅游信息。日本政府提出要在 2020 年时将来日游客增加到 4000 万人的目标。

看到很多外国游客喜欢地方酒及地方传统文化，日本拟着力推酒窖旅游，并从 10 月开始实施面向来日游客的酒类免税制度。实施范围涵盖日本全国约 3000 座酒窖，游客在获得免税店执照酒窖购买酒类商品时可享受消费税与酒税免税。

二、汾酒新政流出：暂停所有个性化品牌合同签订

6 月 13 日，山西杏花村汾酒厂股份有限公司召开个性化品牌管理专题会议。会议推出一系列新举措加强个性化品牌管理工作，并将在 7 月 1 日起正式实施。其中引人关注的是个性化产品提价 3% 的规定。有开发商已经下发通知提价 5%。

具体举措如下：

提高质量

为了保证个性化品牌产品内在质量的稳定性、统一性，检验酒体的一致性，子公司质量管理部人员，全部纳入股份公司质量管理部进行统一管理。产品出厂合格证在股份公司质量管理部的监督下出具。

统一开票，提高门槛

统一开票——从 2017 年 7 月 1 日起，先从白玉酒厂及各子公司 300 万以上的客户开始，整体销售并入汾酒商贸公司统一管理；300 万以下客户在 10 月底前全部并入商贸公司统一管理。

严格防伪发放——从 2017 年 7 月 1 日起，根据上月产品生产计划及防伪标领用数量，在原有流程的基础上，先由生产部进行审核签字后予以发放当月防伪标。



如实上报生产计划——各子公司须按照实际需求如实上报生产计划，不允许生产计划与实际状况出现较大偏差。

制定酒体标准——根据现有酒体标准，在6月25日前制定《个性化品牌原酒等级标准》。对个性化品牌酒体按等级划分，并制定不同的等级标准；对“原浆”及带“汾”字品牌产品要单独执行酒体标准，各子公司须严格执行。

提高品牌资源费——原则上，个性化品牌产品不允许标注“汾”注册商标，不适用“汾”作为品牌名称。对于已经审批的标注“汾”注册商标、带“汾”字品牌名称产品、原浆，每个产品规格品牌资源费提高至5万。

提高准入门槛——从2017年6月14日起，暂停所有个性化品牌合同的签订，由商贸公司负责签订今后所有个性化品牌产品开发、购销合同。同时，为打造大单品，提升公司形象，确保个性化品牌良性运作与发展，会议要求提高个性化品牌开发、定制的准入门槛，有市场部制定相关标准。

提价格，减产品

价格——根据《个性化品牌原酒等级标准》规定各子公司不同等级原酒最低销售指导价；从7月1日起，所有个性化品牌成品酒在现有价格基础上上涨3%。
整合现有产品规格——由市场部牵头，各子公司配合，以个性化品牌产品销售量、销售收入为依据标准，划定应取缔产品的最后界限，于2017年7月1日前取消160个产品规格。

规范，规范，再规范

规范部分品牌元素使用——一是不允许在非年份酒体产品包装上以纯数字进行标注；二是个性化品牌产品如因市场需求，以“V+数字”、“A+数字”等形式进行标注（字母N不在使用范围内）；产品包装上不得标注大于20的数字；三是除杏花村酒及杏花村系列，其他品牌产品一律不允许使用“牧童牛”作为产品外观造型。

注重知识产权——一是开发商开发产品时，自有注册商标作为产品品牌名称使用须无偿转让至汾酒。二是如注册商标内容与“汾”、“杏”、“竹”、“牧童牛”等核心品牌高度近似的，须按流程旅行转让手续。三是暂停审批、生产带“国”字品牌产品，所有标注“国”字品牌产品（线上线下）停止销售、宣传推广。

杜绝无序生产——如出现不按公司审核、封样标准及《作业指导书》进行生产的情况，一经查实减少5个产品规格，已流通的按假酒查处。



统一授权管理个性化品牌专卖店——各子公司对公司外部开设的含有“汾酒集团”、公司品牌元素及各子公司品牌名称的专卖店、销售点进行摸底；如确实是相关开发商经营、销售公司正规产品的店铺，暂时由商贸公司审核后进行统一授权、管理。由打假办负责，对无公司授权却悬挂“汾酒集团”、公司品牌元素及各子公司品牌名称的店铺进行查处。

明确责任主体——明确“汾藏”系列产品由汾酒创意定制公司负主体责任。

三、茅台集团白金酒和三生中国达成战略合作

6月22日，茅台集团白金酒公司和三生（中国）健康产业有限公司在宁波举行战略合作签约仪式，双方就白金1898及白金系列酒达成战略合作，互助共赢，凝心聚力促进共同发展。

白金酒公司坚持打造高品质的美酒，推出更多符合市场和消费者需求的产品。和三生的合作，将充分发挥白金酒的品牌和品质优势，发挥三生的渠道和团队优势，让白金美酒走向更多消费者和万千家庭，实现茅台集团白金酒公司、三生（中国）和广大消费者的三赢。

三生（中国）对白金酒的品牌和品质十分认可，并希望通过与白金酒的合作，共同推广健康的饮酒方式和生活方式。白金酒倡导的“小杯喝 更讲究”健康饮酒方式与三生（中国）“提供优质健康生活产品、打造全球最佳事业平台，帮助人们获得健康、幸福、成功的和谐人生”的使命完美契合，势必推动健康产业的发展。

三生（中国）健康产业有限公司成立于2004年，现已在国内成立了32家省级分公司，并已成功开拓了东南亚和东欧的多个国际市场，推出了健康生活食品、个人护理用品、健康家居用品、化妆品等四大系列产品，努力为全球消费者提供自然、健康、优质的产品。

四、酒水包装空隙率不容忽视

6月20日，上海市质量技术监督局对该市生产和销售的饮料酒产品进行了商品包装监督抽查。本次共抽查65批次产品，经检验，不合格6批次。其中，五粮液等被抽检出包装不合格商品，均为“包装空隙率”项目不合格。包装空隙率频出问题，说明酒企在注重细节方面还存在很多不足之处。



五粮液抽检不合格原因全是空隙率

6月20日，上海市质量技术监督局对本市生产和销售的饮料酒产品进行了商品包装监督抽查。本次共抽查65批次产品，经检验，不合格6批次。分别是格兰菲迪18年单一纯麦威士忌、20年陈会稽山花雕酒、塔牌三十年陈酿花雕酒、五粮液十五年浓香型白酒、国台酱酒（酱香型白酒），主要不合格项目“清一色”都是包装空隙率。

其中，五粮液是二度抽检不合格。2017年2月，上海市质量技术监督局在官网上发布《2016年4季度上海市饮料酒商品包装监督抽查结果》，共抽查100批次商品，经检验，不合格21批次，其中五粮液浓香型白酒十五年 and 五粮液浓香型白酒十年全都不合格，主要不合格项目也是因为包装空隙率。

2010年4月1日开始实施的国家标准——《限制商品过度包装要求食品和化妆品》对于饮料酒、糕点、化妆品、保健食品、粮食等包装进行了明确“设限”，限量要求包括：包装空隙率、包装层数、包装成本和商品销售价格比三个方面。

其中，包装空隙率是指“散粒材料在某包装容器的堆积体积中，颗粒之间的空隙体积占堆积体积的百分率”，衡量的是包装内部“空的地方”大小。国家标准中，“饮料酒”类别的包装空隙率应在55%以下，超出标准即为“过度包装”。

酒类过度包装屡禁不止专家呼吁“工匠精神”

这次曝光的有的还是国内知名大酒企，还能出现这种问题，说明中国酒企做好细节还在路上。其实过度包装在酒类行业一直存在，目前仍存在大量的过度包装现象，算得上历史遗留问题。酒是个特殊商品，礼品特性很重，所以一些酒企就会在这方面做文章。前些年媒体和消费者批评过度包装，也涉及酒企，但老实说，当时火力点主要集中在月饼等产品，酒类产品并不是“重灾区”，所以过了风口之后，一些酒企过度包装情况仍然我行我素。

酒类产品的豪华包装在市场上屡见不鲜，随之对应的则是动辄就高昂的销售价格。“这其实也是消费者的一种面子心理在作怪，而企业也就迎合了这种心理，出现了包装越精美越豪华，消费者反而趋之若鹜的现象。”北京方德营销咨询机构总经理、酒业营销专家孟跃如是说。

在普遍提倡“工匠精神”的时代，酒企应该更多地把注意力放在提高酒品酒质上。在白酒市场回暖的今天，酒企在酒质上多下一分功夫，不在包装空隙率上栽跟头，才能让白酒市场更加健康发展。过度包装，只会助长社会的浮躁、奢靡之风，更造成严重的资源浪费和环境污染，与建设节约型社会的目标背道而驰。



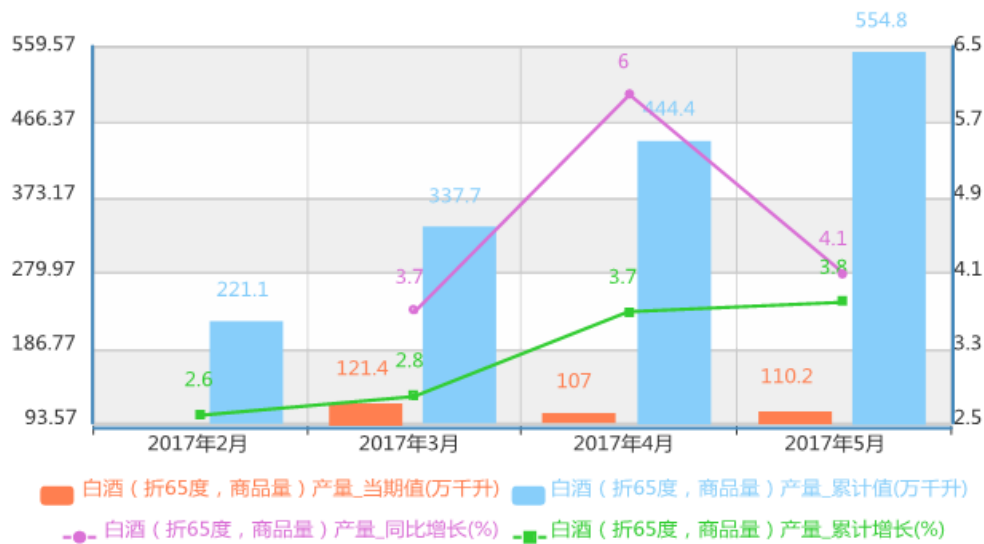
III 行业运行数据分析

一、酒类产量分析

(一) 中国白酒产量情况

2017年5月全国白酒产量为110.2万千升，同比增长4.1%。2017年1-5月全国白酒产量为554.8万千升，同比增长3.8%。

图表 6：2017年5月白酒产量走势图



数据来源：国家统计局 银联信

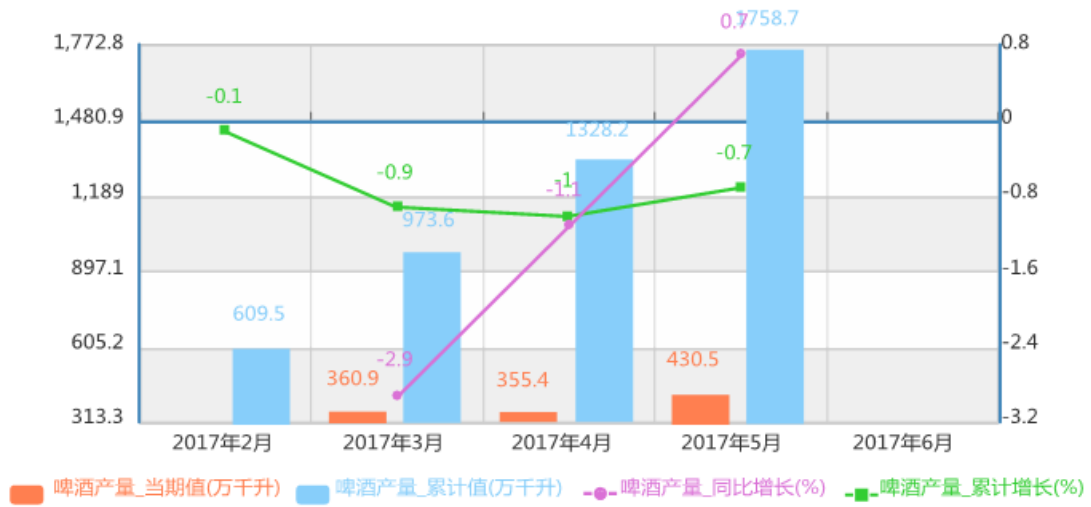
(二) 中国啤酒产量情况

2017年1-5月，中国啤酒行业累计产量1758.7万千升，同比下降0.7%。

其中，2017年5月，中国啤酒行业产量430.5万千升，同比增长0.7%。这是进入2017年以来首次出现增长。



图表 7：2017 年 5 月啤酒产量走势图



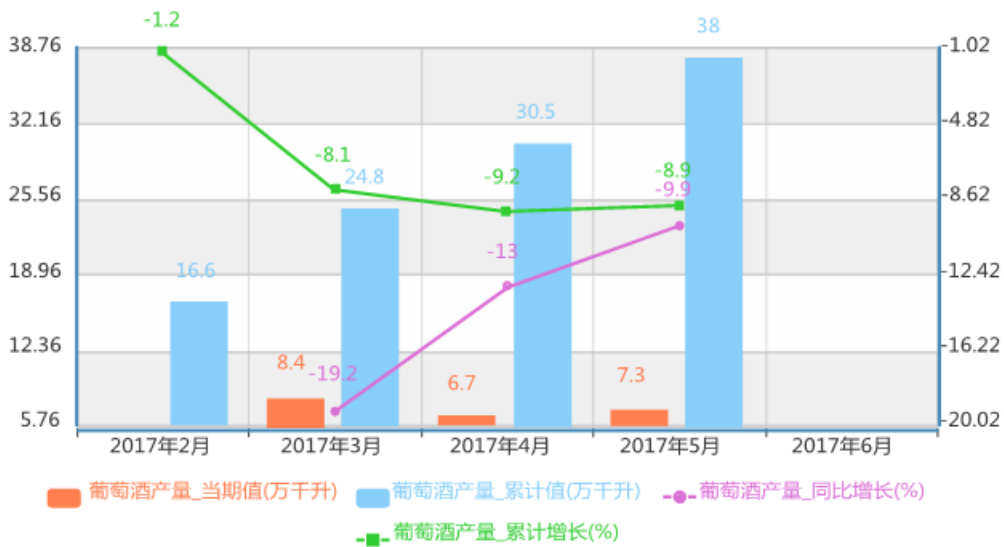
数据来源：国家统计局 银联信

(三) 中国葡萄酒产量情况

2017 年 5 月，中国葡萄酒行业产量 7.3 万千升，同比下降 9.9%；

2017 年 1-5 月，中国葡萄酒行业累计产量 38.0 万千升，同比下降 8.9%。

图表 8：2017 年 5 月葡萄酒产量走势图



数据来源：国家统计局 银联信



二、酒类进出口情况分析

(一) 2017 年 1-5 月份葡萄酒进口统计分析

2017 年 1-5 月，进口酒类市场继续弱势运行。其中葡萄酒微幅走低，啤酒小幅上行，烈酒延续增势。烈酒增势未减，白兰地贡献甚巨，其 1-5 月进口额为 2.4 亿美元（约占烈酒进口额 72.2%），同比增长 18.7%，在进口酒类中排名第三。

葡萄酒进口整体小幅下行。瓶装酒量额涨跌互现，幅度较小，散装酒、葡萄酒量额双涨。瓶装酒进口额 9.1 亿美元，同比下降 3.5%，占葡萄酒进口总额 91.8%。

1-5 月，法国、澳大利亚、智利稳居进口瓶装酒市场前三甲位置，其市场份额合计高达 78.2%，其中法澳未止小幅跌势，智利增势平稳；另一方面，其他瓶装酒进口来源地互有涨跌，其中，格鲁吉亚量额猛增，较为抢眼。

(二) 2017 年 1-5 月中国进出口啤酒都呈现快速增长

2017 年中国啤酒出口火热，实现了快速增长，而进口啤酒也有所增长，就数据来看中国依然是啤酒进口大国，对进口啤酒需求还是比较大的。

2017 年 5 月，中国进口啤酒 7.3526 万千升，同比增长 3.8%；金额为 5.0287 亿元人民币(下同)，同比增长 11.6%。2017 年 1-5 月，中国进口啤酒 24.7252 万千升，同比增长 8.9%；金额为 17.2941 亿元，同比增长 12.0%。

2017 年 5 月，中国出口啤酒 3.108 万千升，同比增长 15.1%；金额为 1.3599 亿元人民币(下同)，同比增长 13.6%。2017 年 1-5 月，中国出口啤酒 13.77 万千升，同比增长 16.8%；金额为 5.9412 亿元，同比增长 14.4%。

三、酒类行业运行分析

(一) 白酒短期高位震荡 行情有望持续

白酒板块在经历了前期的大幅上涨后，市场上对其的乐观预期能否一直持续下去；进而担忧白酒龙头继续上涨的动力有所衰减，双汇、伊利等消费品龙头跟随上涨提估值是否也会告一段落。目前市场上短期风格和热点较为分散，难以判断。白酒板块当前股价对应 2017 年一致预期 PE 为 26.40 倍，其中茅台 28.5 倍，五粮液 25.1 倍，泸州老窖 28 倍。估值虽然不低，但还远没有形成泡沫化，整个市场大



的风格切换很难形成。另外,虽然目前市场对白酒中报业绩预期有分歧,但是从市场表现来看,茅台、五粮液等优质白酒公司需求保持强劲态势,中报基本不会出现低于预期的情况。在大的市场风格不改变的前提下,个别公司中报低于预期很难导致板块整体出现大幅调整。中报之后,在三季报业绩预期以及对明年估值切换的预期的支撑下,主流白酒公司仍有继续上涨的空间,预计白酒行情持续到明年。

2018年,在批价持续上涨以及供给紧缺的刺激下,茅台将大概率提高出厂价。茅台提价将会刺激本轮白酒行情走向高点。在此之前,一线白酒的估值都还有提升空间。而竞争格局改善和基本面改善的向下传导,将使山西汾酒、古井贡酒等二线的优质白酒受益,次优品种也是资金的选择。在一线白酒提估值、二线白酒跟涨的情况下,三四线白酒的“洼地效应”就会突显出来。

(二) 未来 3-5 年贵州白酒省外市场占比将持续加大

2017年第一季度全省白酒产业发展依然保持良好势头。贵州全省规模以上白酒企业累计产量达 17.24 万千升(折 65 度,商品量),同比增长 11%;完成工业总产值 333 亿元;完成工业增加值 276.7 亿元,同比增长 13%,高于全省工业增速 3.1 个百分点。

其中茅台集团累计白酒产量 3.59 万千升,同比增长 24.5%,占贵州省白酒产量的 20.8%;完成总产值 188 亿元,占全贵州白酒工业总产值的 56.5%;完成工业增加值 173.3 亿元,占贵州省白酒工业增加值的 62.6%;实现营业收入 185.8 亿元,同比增长 38%;实现利润总额 97.8 亿元,同比增长 29.31%。

以十大名酒为重点的其他企业增势平稳。第一季度,除茅台外规上白酒企业累计产量 13.65 万千升,占贵州省白酒产量的 79.2%;完成工业总产值 145 亿元。其中,习酒、国台、金沙、董酒、珍酒、安酒、鸭溪分别完成 8.6 亿元、6.8 亿元、6.5 亿元、2.5 亿元、1.9 亿元、3.1 亿元、0.8 亿元,分别同比增长 26%、37%、17%、21%、19%、15%、13%。从企业来看,茅台作为贵州白酒的龙头企业,标杆引领作用不断加大。不少白酒企业搭上茅台“顺风车”,“十二五”期间积极开拓省外市场,在北京、山东、河南、江苏等几个核心市场地销售收入约 220 亿元,约占贵州白酒销售收入的 42%。在上海、浙江、福建、广西等地也有一定占有率,销售收入约 130 亿元,占贵州白酒销售收入的 25%。贵州白酒在全国市场有这些较好的市场基础和发展潜力,不可否认都得益于茅台的品牌代言和品质支撑。

贵州白酒对省外市场拓展力度不断加大,加速全国化布局,推进渠道下沉,主销市场扩展至河南、山东、江苏、广东等 10 多个省份。2017 年第一季度,茅台王子酒包装量达 0.38 万千升,同比增长 205.3%,完成产值 5.7 亿元,同比增



长 205%。在政府的助推下,随着“黔酒中国行”对贵州白酒文化的大力输出,习酒、国台、金沙、珍酒、董酒等重点企业也采取多种方式,不断拓展省外市场空间。

2017 年 5 月国台推出的“股权激励计划”成功签约近 6 亿元,广东粤强实业集团、四川发展酒业等 102 个股权合作商成功签约。贵州白酒在全国市场具有较好的市场基础和发展潜力,随着消费需求不断升级,未来 3-5 年贵州白酒省外市场占比将会越来越高。

(三) 高端白酒市场缺货严重

从 2012 年限制三公消费开始,白酒行业由黄金十年的量价齐升阶段转向深度调整,2014 年行业企稳分化,2015 年优质企业业绩向好,具有品牌力和营销力的企业率先走出调整。2017 年中国酒业加速向上,但是此轮支撑行业成长的不再是政务消费,而是消费升级下的集中度提升和高端需求的回暖,这一点从白酒上市公司年报和季报中则清晰可见。

贵州茅台、五粮液、泸州老窖等白酒上市公司业绩保持高速增长,而其他三四线品牌酒的销售并未出现大幅增长。以五粮液、贵州茅台为代表的高端酒在市场上的销售十分火爆,经销商库存可以用“零”或极少来形容,“断货”成为经销商们的家常便饭。

北京五粮液经销商表示截止到 6 月份已经综合完成全年指标 90%,低度和 1618 完成 100%,为下半年品牌打造做好了充分的时间和货源准备。另据五粮液华东营销中心的数据显示,目前,华东地区已经完成 2017 年年度规划的 60%以上。而五粮液华南营销中心则表示,华南力争到 2020 年五粮液及系列酒品牌实现 40 亿元销售目标。五粮液经销商大会释放出的信号提振了经销商的信心,经销商的状态有了很大的变化,在这样的势头下,势必造成五粮液下半年旺销的局面。

正是因为市场上的火爆销售,导致经销商手中产品紧张,惜售五粮液已经成为多数经销商的一致动作。贵州茅台酒紧俏已经不是新鲜话题,在“无货可供”的背景下,53 度飞天茅台酒的价格也一路飙升,为此,贵州茅台不得不出台控价政策,对于扰乱市场价格的经销商进行处罚。进入 5 月份以来,虽然茅台加大了市场投放量,但是市场货源依然紧缺,“控价”成为茅台短期内一个重要任务。



茅台要守好批发价和终端零售价两条红线，批发价普通茅台酒不超过 1200 元/瓶，零售价不超过 1300 元/瓶。从 2300 元/瓶滑落到 800 多元/瓶，茅台的教训是惨痛的，不让历史重演是茅台高管严控价格体系的理由。

（四）酒类电商多种模式拓展 B2B 业务

酒类电商采购酒水，通过自己的平台，如网站、门店向会员销售产品，从而减少整个过程中的加价环节，提高酒类流通效率，降低采购成本，这是酒类电商的 B2C 模式。其中，酒仙网、壹玖壹玖都是从酒类商品的线上 B2C 业务起家。专家指出，相对于物流、获客成本更高昂的 C 端生意，发展 B 端商户的获利空间更大。郝鸿峰则表示，酒类垂直电商 B2C 竞争格局基本形成，不少酒类电商希望在 B2B 方面取得更大突破。

从目前情况看，酒类电商试图将众多烟酒店、餐饮店、KTV、商超、便利店等发展为会员，形成 B2B 的基础模式。在此基础上，酒类电商企业各有发展方向。

酒仙网开拓了 B2B 模式下的“酒仙团”。公告显示，2016 年上半年，酒仙网 B2B 业务实现营业收入 4.46 亿元，增长率为 222.80%，业务覆盖区域增大。2016 年 3 月，其全资子公司“北京中酿酒团购电子商务有限公司”更名为“北京酒仙团电子商务有限公司”，同时将注册资本增加至 1000 万元，着力发展 B2B 业务。据 2016 年半年报，酒仙网的 B2B 业务已布局全国 2000 个县市，覆盖近 20 万会员。

壹玖壹玖以“平台化+O2O 生态圈”的方式扩张。公司在 B2C 业务基础上发展形成“隔壁仓库”的 B2B 分销业务线上平台，依托公司酒水供应链体系，共享第三方省仓和门店的酒水库存。通过平台商、城市合伙人为中小商家提供酒水供应链服务。公司方面表示，目前“隔壁仓库”已在 300 多个城市提供落地支撑服务，已有 10000 余家合作商户。

品尚汇以经营红酒为主。公司推出了自营 B2B 平台“店省省”，面向线下大型商超、经销商、餐饮连锁、夜店和便利店等商家，开展进口葡萄酒批发业务。商家在“店省省”APP 上下单采购，由品尚汇提供供货、仓储、配送等综合服务。

酒类电商 B2B 血战刚开始，共建开放、合作、共赢的生态体系，成为酒类电商发展的趋势。酒类电商渗透率仍低于母婴、美妆等电商化程度较高的品类。业内人士分析称，个人在线上买酒的习惯尚未大规模培养起来，从 2013 年白酒行业进入调整期以来，整个酒类消费群体的线下购买习惯一直没有改变，酒类电商线下渠道的建设和线上线下融合的重要性远高于其他品类垂直电商。



新零售是未来酒类电商的发展方向，核心就是线上和线下的充分结合，两个系统打通可实现生产成本降低和生产效率提高。公司不会像传统电商那样去争流量入口，核心是抓住最后两公里的服务出口。

对以 O2O 模式为核心的壹玖壹玖而言，线下门店既是零售终端又是仓储配送终端，基于线下门店和线上平台开展 O2O 业务。在直营店模式之外，公司开创了直管店模式，即与第三方合作开店，所有权与经营权分离，门店合作者只是财务投资，不参与经营管理；2016 年推出新模式基金直管开店。2016 年新开 434 家门店，其中，直管店 385 家，占比 88.71%。截至 2016 年末，公司共有门店 881 家，直管店 740 家，占比 84%，直管店占比进一步提升。公司门店扩展计划是，2017 年计划达到 2000 家，2019 年达到 6000 家。

同样是线下开店，酒便利选择了不同的模式，采用“互联网平台+呼叫中心+实体门店+20 分钟配送”的线上线下一体化经营模式，直营店均由酒便利负责日常管理。截至 2016 年末，公司共有门店 189 家。

（五）酒类电商行业增收不增利

新三板市场有多家酒类电商企业，包括酒仙网、壹玖壹玖(1919 酒类直供)、品尚汇、网酒网、酒便利等。从目前情况看，酒类电商在盈利方面仍存一定难度，增收不增利成为行业普遍存在的现象。

以壹玖壹玖为例，2016 年，公司实现营收 28.87 亿元，同比增长 141.27%；归属于挂牌公司股东的净利润亏损 8657.63 万元，同比下降 816.12%。对于营收快速增长的原因，壹玖壹玖表示，主要来自线下门店的增长、快喝 APP 等新增业务以及数据广告的收入。而对于营业收入翻倍增长、净利润却亏损的情况，公司人士表示，为实现 2019 年 6000 家门店及 2021 年 1000 亿元销售目标，2016 年继续进行布局和投入，属于阶段性的战略性财务亏损。

酒便利 2016 年实现营收 5.04 亿元，同比增长 68.56%；归属于挂牌公司股东的净利润亏损 4927.72 万元，净利润同比下降 21.19%。主营葡萄酒的品尚汇 2016 年实现营收 2.35 亿元，同比增长 47.09%；归属挂牌公司股东的净利润亏损 566.52 万元，同比下降 231.74%。

网酒网目前仍未公布 2016 年年报。从 2016 年半年报看，实现营业收入 1.52 亿元，同比增长 394.43%；净利润则亏损 4311 万元，同样陷入亏损的行业泥沼。公司已公告拟从新三板退市。



酒类电商“大户”酒仙网公告称，因推进首次公开发行股票工作，拟向股转系统申请在新三板终止挂牌。不过，要冲刺 A 股 IPO，盈利是面临的一大挑战。目前酒仙网仍未公布 2016 年整体业绩。从 2016 年半年报看，公司实现营业收入 12.07 亿元，同比增长 36.372%，净利润亏损 7155 万元，同比提升 34.43%。对于 2016 年度的经营情况，酒仙网表示，目前尚未正式发布业绩，不便透露。

目前酒类电商的业绩情况盈利不佳，但可视为良性投入。与平台型电商类似，酒类电商的盈利需要时间，正常的市场投入是合理，也符合预期。

2017 年第一季度酒仙网已实现盈利，预计未来两三年的盈利可能远高于过去的投入。对于盈利原因，郝鸿峰表示，主要受益于毛利率提升和费用降低。而毛利的提升和费用的降低主要是因为酒仙网已取得市场竞争的优势，恶性价格战已经结束。

价格战是此前酒类电商搅动酒类流通江湖的一把利器。2011 年以来，壹玖壹玖、酒仙网等酒类电商相继上线，打破了传统酒商的利益壁垒，撼动了酒类价格体系。资料显示，电商平台部分商品的售价一度仅为出厂价的 70%至 80%。

价格战的旗帜下，酒品线上销售实现快速增长。尼尔森的监测数据显示，2016 年国内 34 家酒品类线上线下商家销售增幅 7%。其中，线下增幅 2%，线上增幅 26%。随着线上平台销售的持续增长，2017 年酒类电商销售收入预计可达 600 亿元。

行业容量为酒类电商提供了发展空间。在 2015 年酒仙网的挂牌仪式上，挂牌新三板不是最终目标。酒仙网此次主动申请在新三板摘牌，被视为谋求 IPO 上市的前奏。短期内在新三板市场取得较大突破存在一定困难，创业型公司都希望能够得到更大的发展，希望到更合适的平台体现酒仙网的价值。



IV 行业上下游产业链运行分析

一、上游行业运行及其对酒类加工行业的影响分析

(一) 国内小麦价格走势

4月下旬至5月初,由于市场粮源不足,普麦价格急速上扬,之后受最低收购价小麦拍卖量增加、新麦上市临近等利空因素影响,自下旬以来陈麦价格有所回落。从供给面看,5月份国内最低收购价小麦拍卖共进行4次,累计投放1152.98万吨,实际成交139.77万吨,平均成交率为12.12%,成交量与成交率均较前两月有所下滑,但相比历史同期仍处于高位。5月国家加大了最低收购价小麦拍卖的投放力度,投放总量较上月提高45%,并陆续将2016年最低收购价小麦投放入市。该举措缓解了市场上粮源紧张局面,改善了质优小麦供不应求的格局。从需求面看,进入面粉销售淡季后加工企业用麦需求减弱,加之新麦上市期临近,下游用粮企业观望心态加强,市场需求压力有所缓解。总体看,5月下旬以后市场供需两方面压力均得到释放,陈麦价格有下行趋势,但由于前期价格上扬较快,普麦的月平均价格环比仍表现为稳中有涨态势。受生产前景良好,供需形势宽松影响,5月优质麦价格明显回落。其中郑州粮食批发市场普通小麦价格每斤1.18元,环比涨1.7%,同比跌4.0%;优质麦每斤1.29元,环比跌3.7%,同比跌8.8%。

(二) 国内稻谷价格走势

稻谷价格稳中有涨。5月中旬国储稻谷拍卖启动,市场可流通粮源增加,籼稻价格趋稳,粳稻价格小幅上涨。5月份,早籼稻收购均价每斤1.29元,环比持平,同比涨0.8%;晚籼稻1.38元,环比持平,同比涨4.5%;粳稻1.53元,环比涨2.0%,同比涨7.0%。

“端午”节日消费有所回升,大米价格小幅上涨。5月份,早籼米批发价每斤1.96元,环比涨1.0%,同比涨2.1%;晚籼米2.11元,环比涨1.4%,同比涨2.9%;粳米2.33元,环比涨0.4%,同比跌1.3%。

全球大米供需基本平衡。据联合国粮农组织5月份预测,2017/18年度全球大米产量5.04亿吨,同比增0.9%;消费量5.06亿吨,同比增1.2%;期末库存



1.71 亿吨，同比减 0.3%；库存消费比 33.7%，同比下降 0.5 个百分点。全球贸易量 4407 万吨，同比增 2.0%。

二、下游行业运行及其对食品饮料产业的影响分析

（一）全球酒精饮料销量下滑超预期

市场调研公司 IWSR (International Wine and Spirits Research) 的数据显示，2016 年全球酒精类饮料销量下滑了 1.3%，而在过去五年里，销量平均只下滑了 0.3%。

IWSR 觉得这个结果相当意外，在他们看来，2016 年全球经济增长 (IMF 估算全球 GDP 增长为 3.1%)，达到合法饮酒年龄的人数又在增加，理论上这应该会让全球酒精饮料消费量不断上升，然而并没有。最终 IWSR 将全球酒类销量下滑归结于啤酒销量的迅速减少、苹果酒不再增长以及对酒类监管的加强。

烈酒是全球酒精类里表现比较好的，除了伏特加销量同比减少 4.3% 以外，杜松子酒、龙舌兰酒以及威士忌销量分别增加 3.7%、5.2% 和 1.7%。

伏特加的下滑依然是因为俄罗斯。至今为止俄罗斯都还是最大的伏特加市场，然而除了消费者支出减少以外，俄罗斯的年轻人口味受西方影响，没那么喜欢伏特加了，而且伏特加比啤酒要贵。2007 年伏特加占俄罗斯酒类销量的 53%，到了 2015 年只剩 39%。

根据 IWSR 的预测，未来酒业将会靠着威士忌复苏，在接下来五年间全球酒精类饮料销量平均增长估计会在 0.8% 左右。

（二）酒类电商平台力推非标产品提高利润

酒类电商平台主要从事白酒业务。白酒尤其是知名白酒的出厂价通常由厂家把控，渠道商加价空间有限。而价格是酒类电商的核心竞争力之一，加价空间较传统经销商更小。在此背景下，不少酒类电商希望打造自有品牌实现更高的利润。业内专家表示，酒类品牌短时间难以建立，联手一二线酒类厂商品牌，通过定制酒打造爆款是“不错的选择”。

对于发展定制酒，酒类行情不好的时候卖名酒也可能亏钱，电商企业需要差异化竞争；酒厂出于对价格管控的需求，要求销售价格达到标准价，对酒类电商经营挑战较大。



以酒仙网为例，在定制酒方面，除了爆款单品“三人炫”之外，还与多家知名品牌酒厂合作推出多款互联网定制酒，包括与五粮液联袂打造的“密鉴”、与水井坊合作推出“水井尚品”等。郝鸿峰介绍，酒仙网成立了产品研发部门，研发中心将近有两百人，2017年定制产品将达到100款。目前酒仙网定制酒销售占比为20%到30%，未来希望定制酒能占到50%至60%。

洋河股份发布的“金洋河”及“洋河头曲”是由壹玖壹玖专销的战略新品。对于与酒厂的合作，壹玖壹玖方面表示，与企业开发定制酒产品属于公司战略商品。目前，壹玖壹玖与茅台、五粮液、帝亚吉欧、百威英博等众多知名酒类企业都有定制酒的合作；未来将依托大数据，与上游企业推出更多满足于消费者不同需求的个性化产品。

除了与白酒厂商合作开发定制酒，进口葡萄酒也成为酒类电商重点布局的品类。目前白酒市场竞争格局基本形成，随着80后、90后新消费群体兴起，葡萄酒市场呈快速上涨之势。在传统经销体系下，进口葡萄酒的流通环节多，容易造成葡萄酒价格虚高。品尚汇、酒仙网等多采取与厂商合作的直采模式，抬升了毛利空间。

标准产品形成热销，其他厂商容易跟进。而差异化定制产品，提高了模仿难度。定制酒、进口葡萄酒等非标产品等酒类电商的高毛利产品，未来将成为其重点发展方向。垂直电商还面临与综合电商平台的竞争。非标产品除了给酒类电商带来高利润，也可以此筑起一道护城河。天猫、京东等综合电商平台利用自身流量优势，开拓酒类销售频道，不少酒厂及酒类流通企业也凭借线下优势启动电子商务业务，在价格、渠道、模式方面展开激烈的竞争。尼尔森数据显示，2016年京东销售的酒水总量超过了11万吨。

综合平台的优势是品种齐全，主要做标准品；垂直电商的特点是做得更加精细，主要做非标品和定制产品。两种平台覆盖不同的消费群体。标品方面，综合平台优势明显；在非标品领域，垂直电商的价值凸显。



V 重点企业追踪

一、茅台酱香酒严格按月供应 5月单月销售破5亿

6月9日，茅台股份公司下发《关于严格执行合同计划的通知》。要求茅台酱香系列酒从即日起必须按月执行计划，不允许提前执行计划，未能按月执行的计划，计划直接作废，不允许后补。2018年合同计划量原则上按2017年经销商实际完成量签约，不允许随意增加合同量。同时，茅台酱香系列酒公司1-5月销售额已达19.7亿元，此前数据显示其1-4月的销售收入是14.74亿，则5月单月完成销售达5亿元，环比4月单月劲增近1个亿。

二、“酒业大商”银基营收增长利润骤降

6月26日，五粮液的大经销商银基集团发布了最新财年年报，截至2017年3月31日，银基集团实现营收14.99亿港元，较2016年增加约19%。值得注意的是，报告期内，银基集团年度利润约为615万港元，2016年同期该数字约为1.3亿港元。

营业收入大幅增加，但净利润却下跌，银基集团给出的原因是转型造成的成本增加。财报显示，受益于两年前产品结构调整及行销模式转变带来的销售覆盖范围的增大，银基集团在国内市场销售大幅增长；但由于搭建B2B平台的费用较大，成本的增长对银基集团的净利润带来较大负面影响。

银基集团自2016年5月起，着手改变白酒行业延续多年的分销模式，开始推行B2B模式，向白酒销售终端的烟酒店直接供货。截至2017年3月31日，银基集团在全国超过260座城市启动了B2B模式，共有约13万家烟酒店注册成为银基集团的会员。

银基集团表示，在已经启动B2B平台运作的城市，不会再产生类似的费用。B2B平台搭建的支出其实并不是一次性投入，后期维护、运营包括流量的扩增，仍需要大量费用支出，同时B2B平台的搭建成功也不意味着未来能迅速提高银基的利润率。除了B2B平台搭建导致的成本大幅增加之外，银基集团利润大幅下降还是因为经销环境的改变。厂家走向扁平化，进行区域深耕、取消总代、下沉县



级乡镇市场等，这一系列措施都是为了打破原有的超级大商利益垄断，激发市场活力，因此造成了以银基为代表的超级大商的发展瓶颈。

事实上，拥有的高端白酒独家经销权让银基集团此前忽略了自身的发展短板。公开资料显示，银基集团自 2014 年 10 月取得的 8 款茅台独家总经销产品中，53 度 400 毫升、1300 毫升装飞天茅台，43 度 400 毫升、1300 毫升装飞天茅台于 2015 年起陆续上市，其余 4 款茅台产品尚未上市。据银基集团最新财报显示，报告期内，五粮液与茅台产品在银基集团销售中占比仍超过 90%。

银基集团存在着产品结构不合理、自身营销体系薄弱、团队稳定性差等问题，集团业绩曾因此遭受重创。据财报显示，银基集团 2013、2014 财年亏损分别达到 11.34 亿港元、7.88 亿港元，2015 年，银基集团仍呈亏损状态。

银基集团作为超级大商，拥有五粮液、茅台全国销售权，利益的获取主要通过具有排他性的资源垄断实现，有上游厂家的大力支持。但是现在由于酒类产品渠道发生变革，随着互联网的兴起，包括碎片化市场的形成，导致传统分销模式的效率降低，加之互联网平台导致传统层级分销模式价格管控难度增加。

三、泸州老窖强攻吉林 东北酒市又将迎来新一轮洗牌

继 4 月 28 日辽宁沈阳五大战略单品招商会后，6 月 12 日、14 日，泸州老窖分别将在黑龙江哈尔滨和吉林长春召开招商会。强攻吉林，泸州老窖已经在行动，东北酒市或将面对新一轮的品牌洗牌。

吉林本地酒发展受阻，外来品牌机会将至

吉林，东三省之一，白酒市场也呈现出典型的东北白酒市场特征。

其一是市场封闭，地产酒占据了绝对的统治地位，尤其是低端市场。吉林是全国重要的粮食生产基地之一，酿酒原料丰富，价格相对较低，所以榆树大曲、小村外、洮儿河、洮南香、百年公主、龙泉春等吉林本地酒在低端市场价格等优势明显，外来品牌发展受到的阻力就十分大了，在市场占有率上一一直被当地酒打压，难以为继。

其二就是白酒市场容量大，前景看好。东北人好爽、能喝是全国人民公认的，由于地理位置天气等自然原因，白酒在东北有着天然的消费优势，所以东北白酒消费潜力惊人，吉林自然也是如此。

然而随着白酒消费的不断升级，吉林白酒甚至整个东北白酒市场都面临着



巨大的挑战。

第一，吉林上规模酒企较少，多是小型酒厂，缺少自己的知名品牌，缺乏市场竞争力，难以向外扩张布局。而在如今知名酒企纷纷布局中低端市场的情况下，吉林白酒市场面临着来自名酒企业强势挤压。

第二，成本上升。近年来物价上涨较快，酒企生产成本不断提高，吉林本地酒面临着提价则丧失大部分市场份额，不提价则生存愈发艰难的困境。

再加上一些营销模式落后、品牌形象偏低、管理模式粗放等问题，在竞争愈发激烈的现在，吉林白酒市场的壁垒呈现弱化趋势，外来品牌进入吉林市场的机会已经到来。

北上吉林，布局东三省白酒市场的最后一子

在东北白酒市场发展受阻的情况下，挺进东三省，拿下部分白酒市场份额，不得不说是一个绝妙的机会，尤其是对正在全国招商布局的泸州老窖来讲。北上吉林，泸州老窖有诸多优势如下：

首先，从品牌维度来说，泸州老窖是全国第一届评酒会评选出的四大名酒之一，浓香型白酒鼻祖，众所周知的全国一线品牌，在消费者中认知度极高。而且泸州老窖在吉林中低档价格带本就已有一定的市场基础，此次大规模的招商更多的是从原有的基础上做提升，相信泸州老窖在强大的品牌优势加持下，在吉林白酒市场的份额将进一步扩大。

其次，从产品价格来说，泸州老窖五大战略单品从低端到高端，实现了全线覆盖，满足了代理商的各价格带代理需求。高端市场泸州老窖有国窖 1573 与茅台五粮液争锋，尤其是老窖 2017 年明确打出“浓香国酒”新品牌定位，国窖 1573 在高端消费的优势将不断增加。中端市场，百年泸州老窖窖龄酒和泸州老窖特曲强大的品牌势能，竞争优势明显。而在竞争最为激烈低端市场，则有泸州老窖老头曲及二曲系列与地产酒产开竞争，在价格旗鼓相当的基础上，泸州老窖的名酒基因显然更有优势。

最后，从发展势能来看，吉林本地酒企大多面临着转型升级发展拐点，而泸州老窖自 2015 年新班子上任之后，大刀阔斧的对产品线进行改革，砍掉 2000+ 条码，2017 年更是提出冲刺前三甲、重回百亿俱乐部的目标。



四、张弓酒业酱酒酿造基地落户茅台镇

6月22日，“张弓酒业茅台镇酱酒酿造基地”挂牌仪式在中国第一酒镇——贵州茅台镇举行，这标志着张弓酒业又将产品线延伸至酱香型白酒领域。

张弓酒业茅台镇酱酒酿造基地将依托位于茅台镇赤水之滨成义烧坊的酱酒生产势能，从事酱香型白酒产品的研发与酿造工作，为中原市场输入风味纯正、品质卓越的酱香型白酒。张弓酒业茅台镇酱酒酿造基地落户贵州茅台镇，对进一步拓宽豫酒企业的发展空间具有重要的意义。

五、古井贡酒原酒产能 10 万吨，罐装能力 30 万吨

6月20日，安徽亳州酒企古井贡酒召开了2016年度股东大会。会上，古井贡酒公布了2016年财务数据。

2016年，古井贡酒实现营收60.17亿元，同比增长14.54%；净利8.30亿元，同比增长15.94%。古井集团方面表示，公司8年增速在40%左右，2016年的增速在20%-30%之间。2012年，公司针对高端酒品类投产了第一个车间，5年连续生产，提前谋划，高端酒的基酒储备充足，产能大于销售。

古井贡酒公司原酒生产可以达到10万吨，罐装能力30万吨。同时，受消费升级、消费人群上移的影响，低档酒占比下降到10-15%。



VI 银行产品创新与融资动向

一、泸州老窖拟发行不超过 30 亿债券

泸州老窖集团于 6 月 12 日披露了《2017 年公司债券募集说明书(申报稿)》，拟发行总规模为不超过 30 亿元的公司债券，债券的期限不超过 5 年。

截至 2016 年末，泸州老窖集团从各家银行获得的综合授信额度合计 79 亿元，其中已使用的授信额度为 27.51 亿元，未使用授信额度 51.49 亿元，具备较强的融资能力，为债务融资工具的本息偿付提供了保障。

关于未来发展，泸州老窖集团确立了“11265”十三五战略规划，即以资本运营为中心，确立 10 年进入世界五百强的唯一目标，通过打造“金融”和“实业”发展的“双引擎”，布局贸易（以销售为龙头），酒业（以酒业为根基），食品（大力拓展食品业），金融（稳步扩张金融业），物流（搭建物流网络助力贸易产业），建工文旅（进军建工领域提升综合实力）六大业态发展，五年再造一个泸州老窖的任务。白酒行业未来仍然会保持平稳的发展态势。川酒仍将领跑白酒行业；品牌化经营趋势明显，名酒的市场集中度在未来几年将会进一步提高；产品和消费群体细分化程度将进一步提高；地域中低端白酒逐步崛起，强势地产酒群落与名酒群落的竞争加剧；浓香型白酒为主导的市场格局继续稳定，酱香、清香和凤香白酒市场会有所增长；盈利向少数企业集中。

二、贵州茅台拟持股丝路证券 38% 股份

隆成金融的公告显示，其全资子公司贝格隆证券，将于与茅台集团、华康保险代理有限公司、第一上海金融集团、常山股份及珠海正邦仓储物流，共六家股东在内地一同合资设立券商——广东丝路证券股份有限公司。这 6 家股东出资额分别为人民币 3.8 亿、7.7 亿、4 亿、1.5 亿、1.5 亿、1.5 亿。其中茅台集团持股比例最高，是 38.5%；贝格隆证券是第二大股东，持股 19%。

贵州茅台及其第一大股东茅台集团的现金流非常稳定，资金实力比较雄厚，而原本设立合资券商，有外资参股的证券公司境内股东应当有 1 名是内资证券公司，现在已经放宽，不过需要在 CEPA 的框架下实现。



CEPA 是《关于建立更紧密经贸关系的安排》的英文简称，于 2003 年签订，其后逐步完善，是中国内地第一个全面实施自由贸易协议。广东丝路证券将设于广州市南沙自贸区，目前已经向广东省金融办提交申请。



VII 行业信贷机会风险分析

图表 9：2017 年 7 月全国酒类行业产业目标区域市场指引

序号	指标	风险	机会
1	行业环境	2017 年,随着去库存、去产能和消费主体的转移,白酒行业迎来复苏。但需要引起重点关注的是,随着市场集中度和品牌集中度的大幅提升,这一轮的市场复苏是行业排名前十名和省级市场龙头企业的复苏,中小型企业生存环境却在持续恶化。	随着消费不断升级,高品质白酒迎来战略机遇。具体来说,就是随着居民消费水平的整体提升,消费者要求喝好酒、健康饮酒的需求越来越强烈。这样的背景下,纯粮固态、低损害度、低醉酒度、具有健康和养生基因的高品质白酒迎来爆发式增长机遇。
2	产业链	白酒产业链在快速优化、扁平,营销重点转移到消费者。随着移动互联网的快速冲击,白酒产业传统的长渠道正在快速缩短、扁平,白酒消费终端正在多元化,白酒营销的重心从渠道转移到消费者,白酒推广的重点正在从广告宣传转移到品质推广。	白酒销售回升,高档和中档白酒销售强劲,拉动白酒整体好转;上半年,高档白酒毛利率提升明显,盈利能力持续好转。

数据来源：银联信



免责声明

本报告采用公开、合法的信息，由北京银联信科技股份有限公司（简称银联信）的研究人员运用相应的研究方法，对所研究的对象做出相应的评判，代表银联信观点，仅供用户参考，并不构成任何投资建议。投资者须根据情况自行判断，银联信对投资者的投资行为不负任何责任。

银联信力求信息的完整和准确，但是并不保证信息的完整性和准确性；报告中提供的包括但不限于数据、观点、文字等信息不构成任何法律证据。如果报告中的研究对象发生变化，我们将不另行通知。

未获得银联信的书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需要致电本公司并获得书面授权，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。