
白酒行业加餐

一、行业简介

民以食为天，白酒是食品饮料的细分子行业之一，是初学者入门时的首选研究行业。一方面来说，它跟我们生活息息相关，方便搜集一手资料，通过日常生活即可逐渐积累知识；另一方面，研究的门槛相对较低，不需要拥有像医药、半导体那样非常专业背景。更重要的是，白酒行业蕴含着巨大的价值投资机会，不少好公司聚集于此，花费的努力不会白费。



（一）、历史发展及酿造工艺

白酒可以分为 4 类，非蒸馏酒、清香型白酒、浓香型白酒、酱香型白酒，这 4 种白酒的口味浓淡是依次递增的。

一千年以前，人们喝的大多是非蒸馏酒，比如清酒、浊酒、黄酒等；直到宋元时期，蒸馏后的烧酒才逐渐出现，令狐冲喝的“烧刀子”可能就是一种烧酒。随着高度数烧酒的出现，低度数非蒸馏酒的市场份额便一点一点被蒸馏酒取代。

1、清香型 VS 浓香型

随着社会的发展，人们对蒸馏酒的偏好呈现出口味越来越重的趋势。比如，宋元时

期大多是北方的清香型白酒，比如汾酒、老白干、二锅头等等，而仅仅经过明清两朝，南方的浓香型白酒便迅速超过清香型白酒，成为中国酒类市场的第一大香型。

目前，浓香型白酒销售额约占整个白酒行业的 70%，清香型白酒不仅市场占有率上比不过浓香型白酒，而且销售价格也普遍低于浓香型白酒。现在我国白酒销量排名第一的白酒，便是浓香型的代表——五粮液。

2、浓香型 VS 酱香型

由于成本更高、酿造工艺更加复杂，相比清香型和浓香型，酱香型白酒出现的更晚一些，直到 1910 年以后才逐渐被大众所了解和接受。

酱香型白酒的代表就是大家熟知的茅台，它的发展机遇源自红军的长征。1934 年，红军来到了贵州省遵义市，举行遵义会议并四渡赤水，彻底打乱了国民党的围剿计划。茅台镇就在遵义附近，当时凡是喝过茅台酒的人，都对它留下了极为深刻的印象。

此外，酒精有杀菌消毒的特点，在帮助伤员疗伤上发挥了很大作用。比如建国后被授予上将的陈士渠，在听到酒精能够杀菌消毒后，便找了一批茅台酒来给受到脚伤的战士们洗脚，取得了很好的效果。这个方法迅速在军中得到广泛效仿，一些战士在离开茅台镇之前还用行军壶装了一壶茅台酒，晚上休息时用布把伤口都擦一擦，疗伤效果显著。从这方面说，茅台酒为革命的发展做出了贡献，它在建国后被评为“国酒”，一跃成为中国最高档的酒，拥有了很高的社会地位。

3、酿造工艺

不同类型蒸馏酒的酿造工艺差别很大，这导致它们在制造时间、制造成本上有不小的区别。

项目	酱香	浓香	清香
用曲量（曲：粮）	1:1	1:4	1:5
酒曲种类	中低温大曲	中高温大曲	高温大曲
酒曲发酵温度	45-55℃	55-60℃	60-65℃
发酵次数	8	1	2
酿造周期	一年	40-60天	40-60天
贮存周期	3年以上	3-6个月	1年以上
出酒率	0.2	0.3	0.4
烤酒次数	7	1	2
发酵窖池	条石窖	泥窖	陶瓷地缸

比如茅台是酱香型白酒的代表，它的酿造周期至少需要 1 年，随后的贮存周期又要 3 年以上，时间非常长。它需要的酒曲比例也很高，用曲量高达 1: 1，但出酒率只有 20%左右，所以总的产出量很少。

相比之下，清香型白酒的酿造周期短、产量高。从酿造时间来看，清香型白酒的酿造周期为 40-60 天，也就是两个月左右；贮存周期为 1 年，仅仅是酱香型白酒酿造周期的三分之一。从出酒率来看，清香型白酒的出酒率为 40%，是酱香型白酒出酒率的一倍。

所以，相比其他香型，酱香型白酒的酿造工艺更加复杂和考究，成本更高、制造周期更长，不容易大批量生产，更加稀有。目前市场上各种香型酒的平均价格由低到高依次是清香型、浓香型、酱香型，这与人们饮酒口味和酿造工艺这两个因素是密切相关的。

（二）、发展阶段

改革开放以来，白酒行业的发展可以分为三个时代，1988 年-1993 年的产量时代、1994 年-2012 年的渠道时代、2013 年至今的品牌时代，不同时代的发展逻辑和龙头厂商是不一样的。

1988年-1993年 (产量时代)	1994年-2012年 (渠道时代)	2013年-至今 (品牌时代)
物质匮乏年代，清香型白酒耗粮少、生产周期短、出酒率高，汾酒更好的满足行业需求快速增长的内在需要。	供给日益丰富，进入品牌化阶段，五粮液抓住行业机遇，持续提价提升品牌价值，并率先实行买断经营制度，实现快速跑马圈地。	社交属性强化，对品牌力要求更高。茅台长年呵护品牌，产品线较为单一，品牌价值更为清晰，高端形象深入人心。

1、产量时代（1988-1994）

1988 年-1994 年是产量时代，主要看谁的产能大和谁的广告多，代表是汾酒、酒鬼酒、五粮液、沱牌。

山西汾酒，在 1988 年我国定价权放开、人们喝酒需求井喷式提升的背景下，迅速抓住机遇进行扩产，成为当时最大的白酒生产基地，引领了当时白酒的消费热潮。



酒鬼酒为了打造高端形象，特地请湘西有名的国画艺术大师黄永玉老师来给品牌起名，并赋诗一首：“酒鬼背酒鬼，千斤不嫌赘；酒鬼喝酒鬼，千杯不会醉；酒鬼产湘西，涓涓传千里。”酒鬼酒本身的品质不错，再通过这种带有几分神秘意蕴的广告语宣传，迅速崛起、跻身行业前排，当时卖的比茅台酒还要贵。

五粮液和沱牌也在这个阶段迅速扩展产能、打造品牌形象，在高端酒中占据了一席之地。

2、渠道时代（1994-2012）

1994 年-2012 年是渠道时代，主要靠分销商，渠道优者夺冠，代表为五粮液、口子窖、洋河。

从 1994 年开始我国人民的生活水平开始逐渐提高，人们手里也有了闲钱，这时候就想买品质看起来高端一些的白酒了，也就类似我们现在的“消费升级”。山西汾酒的管理层在普通消费者和价格高端化中选择了前者，没有走品牌高端化路线，错过了那个时代给予的机遇。而五粮液在进入 90 年代后，一方面努力拉升品牌知名度，另一方面在产品营销和渠道拓展下了大功夫，构建了一张全新的销售网络，它就是在这时超过山西汾酒从而坐上白酒市场“头把交椅”的。

深度分销模式也是在此时开始出现，即生产厂商主导销售，通过直接参与培育和开发市场来取得竞争优势，经销商只负责提供资金和商品配送。口子窖就是通过深度分销模式，以餐饮酒店为突破口，在这段时期实现了快速发展。就具体分销策略而言，口子窖首先在高档酒店和社会地位比较高的领导层中开始推广，随后通过高档酒店和领导来影响中低档酒店以及领导周围的下属，这样逐级传导来扩大市场。同时，推出团购、品鉴会、送酒等诸多类型的活动，增加客户的品牌粘性。

洋河的品牌虽然不如那些老字号，但就是在这段时期内通过大力发展渠道来实现快速崛起的。它在 2004 年的营业收入只有 4.17 亿元，2012 年便达到了 172.70 亿元，8 年的时间增长了 41 倍，增速惊人。

3、品牌时代（2013-至今）

2013 年至今是品牌时代，靠的是能够引起共鸣的品牌和文化，代表是茅台、五粮液。白酒在不同时代的核心竞争力是不一样的，在现今这个时代，高端白酒的社交品属性更加突出，甚至展现出信仰品属性，这是与以往时代的最大不同。

在过去的两个时代里商品是相对短缺的，生产者相对于消费者的话语权更大，只要铺货就能实现销售，所以对于企业而言，重要的是生产和渠道。而在新时代里，商品多样化、信息高速化、渠道也日益扁平化，消费者甚至可以不经经销商，直接通过网络电商平台购买产品。所以，对于厂商而言，商品种类多了，行业竞争也更加激烈了，如何能够吸引消费者并获得他们的好感和品牌粘性，成为对于厂商来说最重要的事情。

如何在众多厂商中实现突围？茅台董事长李保芳曾说过，做产品就是做品牌，做品牌就是做文化。通过对品牌、文化的不断宣传，如今的茅台不再仅仅是一种高端消费品，更成为一种社交品甚至信仰品，这让茅台成为了新时代白酒行业龙头。

新时代里不只有茅台注重品牌建设，洋河也进行了重大战略调整，它从渠道战略转为高端品牌战略，在新时代里发展依然迅速。借助中国梦概念，洋河全力打造“梦之蓝”高端酒品牌，营业收入从 2014 年 146.72 亿元增长到 2019 年的 231.26 亿元，挤进了白酒行业的第一梯队，成为业内仅次于茅台和五粮液的白酒厂商。

4、两次回落

在过去的 20 多年里，白酒行业的发展并不是一帆风顺的，中间经历了两次回落。

1998 年，中央开展反腐，政策限制了白酒行业特别是高端酒的发展，同时山西假酒事件也让人们对白酒厂商产生不信任感，这两个因素共同导致了白酒行业发展的第一次回落。

2012 年，国家出台八项规定政策，对公款消费进行限制，使得高端酒失去了公务市场。与此同时还发生了酒鬼酒塑化剂事件，人们开始担心白酒的食品安全问题。白酒行业的发展再次陷入低潮。

如果行业发展在回落时出现高端酒、中端酒价格砍半的情况，那么基本上就到底了。

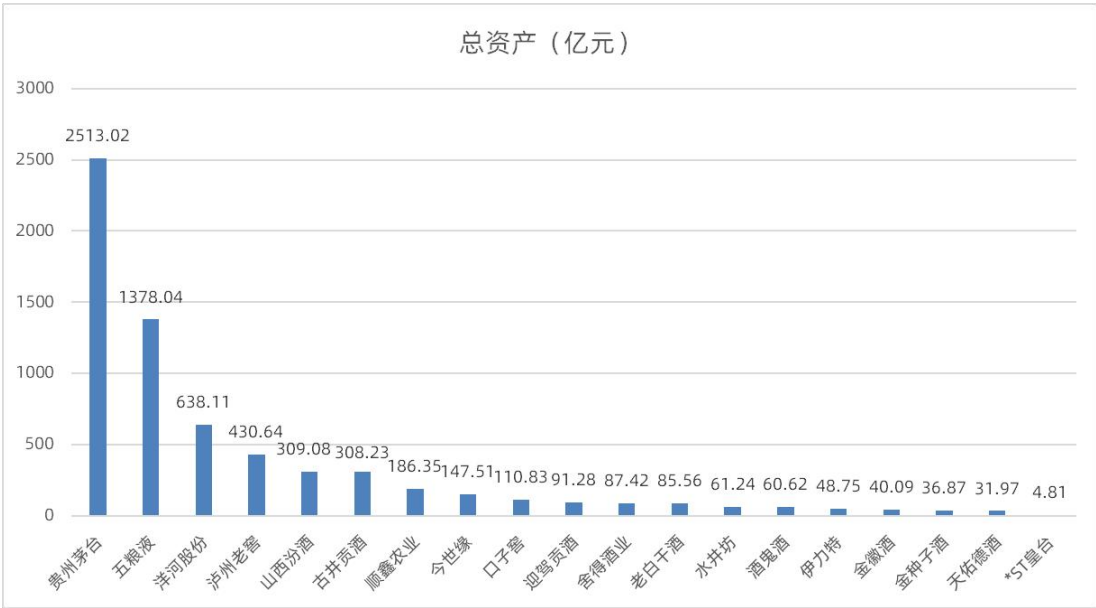
此外，白酒行业能否复苏，主要看以茅台、五粮液为代表的高端酒的情况是否转好，如果他们开始涨价而且预收款项开始大幅增加，那么行业未来的发展速度可能就要加快了。

二、行业分析

（一）、行业发展现状

从 1988 年开始，白酒行业经过了 30 多年的发展，已经由高速发展的成长期进入稳定发展的成熟期。由于白酒具有上瘾属性、社交属性，消费者复购率高、能够接受高端白酒提价，所以它在给投资者带来稳定分红的同时，仍然能够保持比较快速的增长。低端白酒不像高端白酒那样具备社交属性，所以市场呈现出两极分化态势，高端白酒的市场份额和利润仍在高速增长，而低端白酒则由于竞争加剧而收入波动较大。

1、总资产及其增长率——两强争霸



数据来源：2022 年一季报

根据 2022 年一季报，从总资产角度来看，行业地位前六名依次为：贵州茅台、五粮液、洋河股份、泸州老窖、山西汾酒和古井贡酒。茅台行业龙头地位明显，五粮液虽不及茅台，但较其他公司也有着很大领先优势。可见白酒行业已经进入了“两强争霸”的成熟期，不再是之前“群雄割据”的成长期了。

2、后疫情时代，板块向上趋势仍在延续

2021 年板块走出疫情影响，恢复高速增长。

2021 年白酒板块加速成长，营业收入在低基数基础上实现高增，全年看板块收入/归母净利润同比分别增长 19.5%和 18.2%，剔除茅台、五粮液对业绩的影响，收入/归母净利润同比分别增长 29.9%和 30.1%，板块向上的趋势仍在延续。

2021 年规模以上白酒企业产量、收入和利润同比分别-0.6%，+18.6%，+33.0%，行业价位升级效应显著。

2021 年行业分化明显，次高端仍保持快速扩容趋势。高端酒进入增速换挡期，贵州茅台、五粮液实现稳健增长，泸州老窖延续高弹性表现；次高端弹性最大，仍保持快速扩容趋势，三线次高端依旧表现最为亮眼，区域龙头也取得较好增长（山西汾酒、迎驾贡酒增速靠前），产品结构提升显著；区域酒企受疫情扰动表现分化。

（二）、行业竞争格局

我们可以将白酒按照产品售价分成高端、次高端、中低端三档，对不同价格带的代表厂商、代表产品、消费人群、主要用途、渠道结构进行分类，总结如下：

档次	价格带	代表厂商	代表产品	消费人群	主要用途	渠道结构
高端	>700	贵州茅台、五粮液、泸州老窖	茅台、五粮液、国窖等	国企高管、私企老板、外企高管、创业者	政商务宴请、送礼	团购、餐饮
次高端	300-700	山西汾酒、水井坊、酒鬼酒、舍得酒业、洋河股份、今世缘、古井贡酒、口子窖	剑南春、洋河、郎酒、汾酒、水井坊、国缘、习酒、酒鬼酒、舍得、国台、古井贡酒、口子窖	企业高管、中等收入群体	政商务宴请、婚宴等宴席	团购、餐饮
中低端	<300	老白干酒、顺鑫农业、伊力特、金种子酒、迎驾贡酒、金徽酒、青青稞酒、*ST皇台	金徽酒、伊力特、牛栏山、玻汾、老村长、红星等	中低收入群体	婚宴等宴席、亲友聚餐	烟酒店、餐饮、商超

可以看到，高端白酒厂商主要是贵州茅台、五粮液和泸州老窖，简称“茅五泸”；次高端白酒厂商主要是山西汾酒、水井坊、酒鬼酒、舍得酒业、洋河股份、今世缘、古井贡酒、口子窖；中低端白酒厂商包括老白干酒、顺鑫农业、伊力特、金种子酒、迎驾贡酒、金徽酒、青青稞酒和*ST 皇台。

1、高端白酒市场分析

就具体品牌而言，茅台、五粮液、泸州老窖虽然都属于高端酒，但是茅台是唯一一

家售价超过 2000 元的白酒，营业收入和利润均超过五粮液和泸州老窖两家之和。这是由于茅台始终坚持走高端化品牌路线，施行“1+3”战略，即“1”指 1 个世界级茅台，“3”指的是 3 个重点系列酒，这使它成为高端酒的象征。

而五粮液曾经为了扩大利润规模采用“买断模式”收购了大量子公司，实行“贴牌”生产，出现了如“五粮春”、“金六福”等众多子品牌。中低端子品牌多了会拉低五粮液本身的利润率，而且大量子公司不方便管理，容易出问题。更严重的是，收的这些子公司鱼龙混杂，严重冲击了五粮液的中高端品牌形象和信誉。高端客户会觉得自己在喝“假的”五粮液，会想要更换“靠谱”一点儿的品牌，从而影响了五粮液的销量。这使得五粮液在 2013 年被茅台超过，从白酒市场的领跑者转为跟跑者。五粮液的管理层后续也发现了这个问题，开始学习茅台树立品牌文化，在近几年才又快速发展起来。

2021 年茅台、五粮液延续稳健增长，泸州老窖渠道红利释放，保持高增。一线高端名酒自 2020 年以来增速下降，一方面有行业突遇疫情冲击的原因，茅台、五粮液渠道话语权强，通过渠道管理公司两年业绩波动性降低，报表端受疫情影响较小；另外更重要的是，高端白酒自 2016 年行业自复苏以来连续高弹性增长多年，收入/业绩已达到平台期，回归稳健增长是正常现象，业绩降速并不代表需求端受损，一线高端名酒的终端动销依然旺盛。

2、次高端白酒市场分析

相比高端白酒，次高端白酒虽然也常常用于商务聚餐，但是不常用于送礼，所以社交需求就弱了很多，将它归类为高端消费品来分析会更加准确。

我国次高端白酒市场的成员不断增加，目前处于扩容期。成员可以分为四类：第一类是高端品牌的下沿产品，如“茅五泸系列酒”；第二类是主品牌下的副品牌，如洋河旗下蓝色经典的天之蓝、梦之蓝；第三类是单一品牌，如剑南春、郎酒、舍得酒业；第四是新晋级的次高端品牌，如今世缘、古井贡酒、口子窖。可以总结如下表：

序号	分类	代表产品
1	高端品牌下沿产品	茅五泸系列酒等
2	主品牌下的副品牌	洋河旗下蓝色经典的天之蓝、梦之蓝等
3	单一品牌	水晶剑、品味舍得、臻酿八号、井台装等
4	新晋级的次高端品牌	国缘对开四开、古井 16 年、口子窖 10 年等

2021 年区域次高端龙头拥有基地市场，业绩确定性高，在次高端扩容的大背景下，通过结构升级和费用优化实现稳健增长。

3、中低端白酒市场分析

中低端白酒的消费场景以宴席和亲友聚餐为主，消费群体是中低收入人群，产品体现为类似可口可乐、茶叶饮料等快速消费品的特征，很少有类似送礼的需求。

2021年中低端白酒市场充分受益于次高端红利，顺势实现扩张式高增，保持高弹性增长。

（三）、行业特点及研究方法

1、令人上瘾的发酵品

从产品消费的角度，就消费者粘性程度来说，可以总结出这样的规律：必需品<上瘾品<社交品<信仰品。

必需品的产品间差异很小，消费者对品牌粘性弱，很容易在各个不同产品间转换，比如日常生活中购买的米、面、油、肉、蛋、奶等等。

上瘾品则是产品间存在一些差异化元素，比如在工艺和口味上有差别，能够让消费者欲罢不能而不断重复购买，比如鸭脖、瓜子、烟酒茶、咖啡以及某些违禁药品。

社交品最重要的特征是能够彰显价值，产品的价格标签和品牌标签格外显著，价格上涨甚至会刺激消费，比如茅台、瑞士手表、爱马仕包包等。

信仰品则是到了更高的一个层面，产品被注入了某种精神依托，人们借助它来表达自己的个性或理念，比如乔布斯在世时的苹果手机就是彰显了他的极简主义和人格魅力。

就白酒而言，普遍具有上瘾品属性，不同品牌的白酒由于口味差异，很容易形成属于自己的忠实粉丝，从而提高复购率，这是其他行业很难模仿的。

2、独特的文化属性和社交属性

网上有个说法，说“贵州茅台的护城河很宽，就是傻子来当管理层，也照样能赚钱。”这只是戏言，想要体现的是白酒行业盈利水平高，即使管理层做出错误的决策，企业短时间内也不会被淘汰掉，还有东山再起的机会。

白酒行业护城河宽的背后，其实是我们国家几千年来积累的白酒工艺和文化，白酒工艺和文化的传承是祖先们共同努力的结果。

品牌	追溯历史	历史文化
茅台	汉代，枸酱酒	唐宋以后，逐渐成为历代王朝贡酒
五粮液	唐代，姚子雪曲	具有600年连续使用的古窖池和由此演化而来的窖池群
泸州老窖	元代，泸州老窖大曲酒	400余年历史的国宝窖池
山西汾酒	南北朝，宫廷御酒	曾出现在二十四史里，被誉为最早国酒

白酒发展到现在，已经成为中华文化的一部分，也是一些人的精神寄托。比如，喜欢酒后作诗的“诗仙”李白，流觞做赋的王羲之，还有“对酒当歌、人生几何”的曹操。即使不喝酒，这些传统文化也是会潜移默化的影响着我们一代又一代人。

这就为白酒行业市场的发展提供了非常广阔的空间，使它不再仅仅是像肉、蛋、奶一样是一种满足物质需求的必须品，更赋予了它一种精神、文化上的属性，让它能够成为一种“上档次”的社交品，甚至信仰品。

白酒具备明显的社交属性，是人际关系的粘合剂，是人们沟通交流的重要载体。聚餐时喝酒有利于营造轻松愉悦的氛围，能够拉近人与人之间的距离。从喝酒的目的来看，现在因嗜酒而自饮的情况越来越少，因社交而聚饮的情况越来越多。在聚饮时选择何种品牌、档次的白酒来招待客人，体现了主人对客人的尊重程度，所以随着人们收入水平不断提高，高端白酒和次高端白酒更受青睐。而且由于白酒具有保质期长、“越放越香”的特点，高端白酒还可以作为一种有格调的商务礼物来送礼，它是一种多用途的社交品。

随着人们生活水平的提高，收入的增多，在满足基本物质需求后，越来越多文化、社交上的需求被激发出来了，这就是为什么近年来以“品牌”、“文化”、“国酒”为标签的茅台能够在白酒行业中脱颖而出的原因。

3、“越存越值钱”的存货

从存货角度来看，会发现它十分特殊，其他存货基本上都是想着能够尽快卖掉，减少储存空间，但是白酒年头越久越有味道，存货不会贬值反而会升值。所以，在分析白酒行业时，龙头公司的存货比较多时，不用那么担心，它们可能只是待价而沽而已。此外，存货的跌价准备，也可以适当放宽些标准，越放越值钱的东西，为什么要提跌价准备呢？

产品	茅台 15 年	茅台 30 年	茅台 50 年	茅台 80 年
价格	5939 元/瓶	10999 元/瓶	23280 元/瓶	219086 元/瓶
				
产品	2009 年茅台酒	2000 年茅台酒	1959 年茅台酒	1957 年茅台酒
价格	3899 元/瓶	8600 元/瓶	253000 元/瓶	2530000 元/瓶
				

比如上图里茅台酒的各个年限酒类价格，平时在专卖店里看到三千多元的茅台时已经感觉挺贵的了，当看到上图 1957 年茅台酒的时候，不得不停下来，仔仔细细数了两三遍后面几个零，才确认没有看错。

一瓶酒 253 万元，难道里面装的是金子吗？虽然白酒行业其他公司不会像茅台酒的价格这么夸张，但是茅台酒把整个行业的价格空间给打开了，五粮液、泸州老窖等酒类公司，也敢于生产一些高端酒，卖高价去了。

这里给大家拓展一下，由于白酒行业存货有“越存越值钱”的特点，因此当货币超发、通货膨胀到来时，市场第一个关注的是房地产，随后便会把目光转向白酒行业。

4、极高的毛利率

毛利率和费用率体现的是一家公司的获利能力，通过毛利率能够看出企业赚钱的难易程度，这是我们评判一家公司好坏的重要标准。

股票名称	财报日期	毛利率(GM)	
		累计	同比
贵州茅台	2021-12-31 	91.54%	0.13%
泸州老窖	2021-12-31 	85.7%	2.65%
水井坊	2021-12-31 	84.51%	0.33%
酒鬼酒	2021-12-31 	79.97%	1.10%
舍得酒业	2021-12-31 	77.81%	1.95%
五粮液	2021-12-31 	75.35%	1.19%
洋河股份	2021-12-31 	75.32%	3.06%
古井贡酒	2021-12-31 	75.1%	-0.12%
山西汾酒	2021-12-31 	74.91%	2.76%
今世缘	2021-12-31 	74.61%	3.49%
口子窖	2021-12-31 	73.9%	-1.27%
迎驾贡酒	2021-12-31 	67.54%	0.41%
老白干酒	2021-12-31 	67.32%	2.58%
金徽酒	2021-12-31 	63.74%	1.23%
天佑德酒	2021-12-31 	63.07%	-0.96%
*ST皇台	2021-12-31 	59.04%	-7.75%
伊力特	2021-12-31 	51.45%	2.84%
金种子酒	2021-12-31 	28.8%	1.07%
顺鑫农业	2021-12-31 	27.91%	-0.46%

根据 2021 年年报数据来看，绝大多数白酒公司毛利率可以达到 60% 以上，龙头公司贵州茅台甚至可以超过 90%，可以说是行业赚钱效应凸显。

那么，白酒行业为什么能够获得这么高的毛利率？原因有不少，我们简单从两个方面来分析下。

第一，白酒的生产成本低。

原材料只是普通的农作物，价格很低。毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入，营业成本低，那么毛利率自然也就高了。

第二，白酒口味不同，口味粘性大。

虽然都是白酒，但是并非完全同质化产品，存在着口味、香型差异，甚至还有因为

区域认同而引起的情感区别。

白酒公司会利用产品的差异性来吸引消费者，这使得白酒行业整体的毛利率获得了提升。这种差异性在高端酒品牌中更加突出，每种品牌都不乏忠实粉丝，而且这些粉丝的消费能力也更强，所以高端酒的毛利率比普通酒自然要高不少。

（四）、发展趋势

1、社交品属性越来越强

由于白酒具有保质期长、“越存越值钱”的特性，加之近年来的广告宣传不断将白酒和历史文化结合在一起，这使它成为一种上档次、有格调的礼品。以茅台酒为例，它作为一种礼品不仅在中国广为接受，甚至在国外也开始逐渐流行。《证券市场红周刊》派遣记者前往奥马哈采访巴菲特的合伙人——查理·芒格时，转交了国内投资人赠予他的礼物——茅台酒。

2、产品日益高端化

由于近年来人们越来越注重健康，“少喝酒、喝好酒”的理念被越来越多的消费者接受，再加上“消费升级”的影响，导致中低端酒和次高端酒的市场份额逐渐被更高层次的酒取代。未来一段时间里，优质名酒厂商的销售额仍会增长，中小厂商可能裹足不前甚至倒闭，产品日益走向高端化。

（五）、总结

回顾白酒行业，我们会发现其拥有 A 股市场流通市值最大的公司——贵州茅台，“一超多强、三梯队”的格局已经形成，行业步入稳步发展的成熟期，头部企业每年的利润增速较快且具有良好的成长性，形成“赢家通吃”的局面。

白酒市场可以划分为高端、次高端、中低端三个层次，由于白酒的社交品属性越来越强以及产品日益高端化，高端和次高端市场具有较好的发展前景，值得我们重点关注，低端市场并不具有坚固的护城河。

三、风险和结论

（一）、风险

白酒行业的风险有以下几个方面：

第一，政策风险。白酒行业受消费税、政策影响较大，历史上白酒行业两次发展低潮都与政策限制有关。

第二，经济下行风险。贸易战、疫情对经济的繁荣发展有较大影响，未来经济有较大不确定性。如果经济下行，居民收入会受到影响，可能会减少白酒的消费，影响白酒行业的发展。

第三，国外竞争者风险。随着我国进出口贸易的日益增加，进口红酒、进口啤酒开始逐渐进入国内消费者的视野，年轻群体可能更偏好红酒和啤酒，而且红酒也可以作为一种上档次的社交礼物，对高端白酒形成替代，这对白酒行业的未来发展会产生冲击。

（二）、结论

经过以上分析，我们可以得知白酒不仅是一种上瘾品，而且是一种拥有“保值”特性的存货，更为特殊的是具有独特的文化属性和社交属性，从而使行业具有高成长、高毛利率、高预收款项的特点。

可以得出结论：白酒行业，特别是高端白酒，是值得大家长期关注的好赛道；可以通过财务指标选择出好公司，制定好买卖计划，在出现好价格时，进行投资。

以上关于企业分析的内容，仅作为教学案例，帮助大家掌握投资技能，不作为投资建议！