



白酒2020：上半年行情未减，下半年霜刃未试

2020年中国18家上市白酒企业半年报如期揭幕，在历经突如其来的新冠肺炎疫情考验后，白酒板块的大韧性并未减弱，竞争的大格局也没有改变。行业整体在产品优化、品牌建设、扶商助销中获得一定成效，但龙头明显更具竞争优势。展望下半年，动销加速可期，同时，分化加强、竞争加剧将无法避免。现阶段，各家皆摩拳擦掌，努力调至最佳状态，迎接旺季到来。

作者：薛晓佳 杨阳

电话：010-63076205

邮箱：jiuyezhiku@xinhua.org

编辑：冯明园

审核：卢德坤

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



目录

上半年“结构性复苏”，整体业绩超预期.....	3
二季度“弱复苏”呈现，行业分化加剧.....	4
控本增效，经营效率改善初显.....	5
白酒股行情未减，市场预期向好.....	6

图表目录

图表 1：2020H1 白酒上市公司经营业绩.....	4
图表 2：2020Q2 白酒上市公司经营业绩.....	5
图表 3：2020H1 白酒上市公司销售毛利率和期间费用率情况.....	6
图表 4：2020 年上半年白酒股及相关指数涨跌幅.....	7

白酒 2020：上半年行情未减，下半年霜刃未试

2020年中国18家上市白酒企业半年报如期揭幕，在历经突如其来的新冠肺炎疫情考验后，白酒板块的大韧性并未减弱，竞争的大格局也没有改变。行业整体在产品优化、品牌建设、扶商助销中获得一定成效，但龙头明显更具竞争优势。展望下半年，动销加速可期，同时，分化加强、竞争加剧将无法避免。现阶段，各家皆摩拳擦掌，努力调至最佳状态，迎接旺季到来。

上半年“结构性复苏”，整体业绩超预期

据国家统计局数据显示，2020年1-6月规模以上白酒企业产量350.15万千升，同比下降8.59%；销售收入2736.68亿元，同比下降1.27%；利润729.92亿元，同比增长2.22%。而同期，17家白酒上市公司实现营收1295.33亿元，同比增长2.29%；实现净利润478.77亿元，同比增长8.08%。无论营收增速还是净利增速，上市酒企业绩明显高于行业水平，新冠肺炎疫情叠加效应影响下，行业集中度进一步提升。

在17家上市酒企中，高端酒表现亮眼，营收（同比增长10.32%）和净利（同比增长14.49%）均实现两位数增长，撑起了整个白酒市场的业绩增速。贵州茅台一骑绝尘，营收和净利规模仍居首位；五粮液以13.32%的成绩揽下高端白酒营收增速第一名；泸州老窖以17.12%的净利增速位列高端白酒榜首。高端白酒格局依然稳固，抗风险能力突出，业绩表现确定性强。

与高端白酒的稳定有序不同，次高端白酒展现出激烈的竞争场面。在这场角逐中，山西汾酒以7.8%的营收增速和高达33.05%的净利增速脱颖而出。报告期内，公司按照“抓两头、带中间”的产品策略实现青花系列与腰部产品的突破、玻汾稳中有升；实施“双轮驱动”战略，全面打造“健康国酒”新品类；在渠道建设方面强化终端建设和团购聚焦，全国市场可控终端网点数量突破80万家。汾酒党委书记、董事长李秋喜曾表示，汾酒自2017年改革以来，历经三年，实现了从汾酒速度的爆发力向汾酒质量持久力的动能转变。面对新冠肺炎疫情大考，其改革成果得到有力检验，交出一份漂亮的成绩单。

图表 1：2020H1 白酒上市公司经营业绩

上市公司	2020H1			
	营业收入 (元)	同比增速 (%)	归属母公司股东的净利润 (元)	同比增速 (%)
贵州茅台	43,952,804,663.50	11.31	22,601,655,085.51	13.29
五粮液	30,767,525,988.40	13.32	10,855,391,967.86	16.28
泸州老窖	7,634,482,901.87	-4.72	3,220,452,190.27	17.12
合计	82,354,813,553.77	10.32	36,677,499,243.64	14.49
洋河股份	13,428,505,838.73	-16.06	5,400,864,286.17	-3.24
山西汾酒	6,899,799,093.62	7.80	1,604,853,683.79	33.05
舍得酒业	1,025,899,267.79	-15.95	164,192,299.85	-11.45
水井坊	804,121,016.11	-52.41	103,083,915.64	-69.64
酒鬼酒	722,162,770.74	1.87	184,532,067.66	18.42
合计	22,880,487,986.99	-11.98	7,457,526,253.11	0.07
顺鑫农业	9,520,279,214.65	13.12	548,481,671.41	-15.36
古井贡酒	5,519,621,000.62	-7.82	1,024,936,604.36	-17.89
今世缘	2,912,840,612.71	-4.65	1,019,502,882.88	-4.92
口子窖	1,569,526,272.81	-35.12	486,324,846.98	-45.65
老白干酒	1,493,087,745.86	-23.79	117,299,563.41	-39.55
迎驾贡酒	1,367,868,917.74	-27.32	332,994,120.71	-25.14
伊力特	793,601,473.62	-15.60	146,209,342.83	-27.54
金徽酒	711,526,414.74	-12.67	120,207,754.16	-10.93
金种子酒	409,742,312.73	-19.09	-54,364,101.35	-71.05
合计	24,298,093,965.48	-6.48	3,741,592,685.39	-22.17
合计 (17家白酒企业)	129,533,395,506.24	2.29	47,876,618,182.14	8.08

来源：公司半年报 新华财经

二季度“弱复苏”呈现，行业分化加剧

整体来看，2020年第二季度营收同比增长3.91%，较第一季度1.21%的营收增速有所回升。二季度本属白酒行业淡季，但随着疫情防控形势好转，消费场景得到一定程度的恢复，市场需求呈回暖态势。具体来看，高端酒二季度延续了营收（同比增长9.31%）和净利（同比增长10.50%）的双增长，表现较为稳健；次高端酒营收相比去年同期依然处于减速状态，但降幅收窄；中端及大众酒营收增速由负转正，利润降幅收窄明显。次高端及以下的各板块内，各家上市公司表现不一，分化明显。舍得酒业、酒鬼酒、今世缘、伊力特、金徽酒均扭转了一季度营收下滑局面，而洋河股份、水井坊等却陷入更深程度的下滑。

泸州老窖2020年第二季度业绩增速亮眼，在第一季度营收同比下跌的压力之下，奋起直追，得益于产品结构持续升级和市场营销思路创新，高端酒类产品实现营业收入约47.46亿元，同比增长10.03%，拉动第二季度业绩止跌回升。民生证券分析认为，公司主动减少产品配额以帮助经销商减少库存压力，Q2营收止跌回升反应出渠道库存已至低位，未来补库存需求叠加旺季动销需求，营收有望持续加速增长。

由于新冠肺炎疫情的持续影响，以商务宴请和高档宴席为主要消费场景的中高端白酒在第一季度的终端动销被严重削弱，阶段性去库存是其面临的主要问题。激烈竞争环境下，舍得酒业坚决执

行控量保价，持续降低社会库存，同时，依托老酒战略加强品牌建设；按照“聚焦川冀鲁豫、提升东北西北、突破华东华南”的策略，加快品牌全国化布局。一季度，舍得酒业以42.02%的营收跌幅和73.46%的净利跌幅垫底，二季度迅速反弹，营收增速达18.83%，净利润增速高达62.02%。

图表 2：2020Q2 白酒上市公司经营业绩

上市公司	营业收入			归母净利润		
	2020Q2	2020Q1	2020Q2	2020Q2	2020Q1	2020Q2
	(元)	同比增速 (%)	同比增速 (%)	(元)	同比增速 (%)	同比增速 (%)
贵州茅台	19,547,410,128.17	12.76	9.55	9,507,884,874.35	16.69	8.92
五粮液	10,529,299,579.80	15.05	10.13	3,151,102,423.87	18.98	10.16
泸州老窖	4,082,015,407.84	-14.79	6.20	1,513,306,330.55	12.72	22.51
合计	34,158,725,115.81	11.04	9.31	14,172,293,628.77	17.15	10.50
洋河股份	4,160,338,695.33	-14.89	-18.57	1,398,695,739.33	-0.46	-10.39
山西汾酒	2,759,955,089.60	2.03	18.99	380,094,751.17	39.59	21.56
舍得酒业	621,519,839.24	-42.02	18.83	137,503,665.00	-73.46	62.02
酒鬼酒	409,597,108.15	-9.68	12.89	88,460,275.53	32.24	6.35
水井坊	75,403,641.68	-21.63	-90.08	-87,854,937.69	-12.64	-172.59
合计	8,026,814,374.00	-12.22	-11.54	1,916,899,493.34	4.74	-11.37
顺鑫农业	3,995,872,724.12	15.93	9.45	195,502,765.27	-17.64	-10.91
古井贡酒	2,238,252,397.83	-10.55	-3.51	388,148,160.67	-18.71	-16.51
今世缘	1,142,739,645.00	-9.41	3.81	439,155,113.75	-9.52	1.91
口子窖	792,079,515.79	-42.92	-25.07	243,128,861.09	-55.36	-30.53
老白干酒	736,660,759.01	-34.19	-9.04	51,561,161.51	-44.05	-32.65
伊力特	640,429,467.76	-70.45	51.78	137,867,688.41	-94.42	163.08
迎驾贡酒	596,740,828.51	-33.55	-17.30	99,984,448.01	-34.07	9.40
金徽酒	369,062,281.63	-33.37	22.70	62,352,891.44	-47.00	141.69
金种子酒	216,170,946.39	-32.94	-0.72	-28,154,147.18	-391.83	-30.93
合计	10,728,008,566.04	-11.77	1.21	1,589,546,942.97	-31.39	-4.85
合计 (17家白酒企业)	52,913,548,055.85	1.21	3.91	17,678,740,065.08	9.26	6.12

来源：公司半年报 新华财经

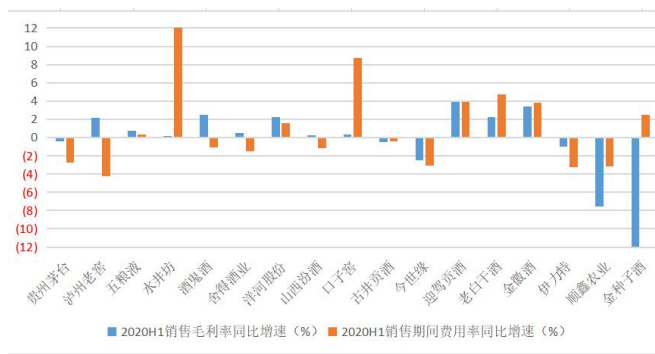
控本增效，经营效率改善初显

在毛利率方面，2020年上半年17家白酒上市公司中共有11家实现销售毛利率的提升，且主要集中在高端和次高端酒。毛利率的提升主要是由产品提价和产品结构升级共同驱动，次高端酒本就走在推动产品结构升级的路上，新冠肺炎疫情的发生加速了趋势的形成。其中，酒鬼酒上半年销售毛利率突破80%，同比增长2.50%；定位于高端产品的“内参”系列，报告期内，毛利率高达92.52%，同比增长1.26%。近年来，酒鬼酒次高端以上产品占比持续提升，2020年1-6月继续保持88%以上，比2019年同期微增0.13%；核心高端产品“内参”系列营收占比提升至38.67%，成为驱动公司高质量发展的强力引擎，今年上半年归母净利润实现18.42%增长，位居行业前列。

在成本控制方面，半数以上酒企销售期间费用率同比降低，虽然因疫情初期防控需要使部分营销活动无法开展，大多数酒企削减了销售费用，但依然难掩行业整体在控本增效上所作出的努力。尤其是高端和次高端酒，在提高运营效率方面表现突出。不过，展望下半年，中泰证券认为，酒企

摩拳擦掌积极备战国庆、中秋销售旺季，在上半年主动控费用之下，下半年预计加大费用抢抓旺季份额。

图表 3：2020H1 白酒上市公司销售毛利率和期间费用率情况



来源：公司半年报 新华财经

白酒股行情未减，市场预期向好

2020年上半年，在全球疫情蔓延氛围的笼罩下，在大盘的跌宕起伏中，白酒板块实现23.71%的涨幅，略低于食品饮料指数（25.32%），但遥遥领先于沪深300指数（1.64%）。其中，只有金徽酒、洋河股份和口子窖在半年区间内处于下跌状态，其余白酒股涨幅均超过沪深300指数。酒鬼酒风头最劲，上半年涨幅达113.42%；山西汾酒同样表现不俗，以61.65%的涨幅紧追其后。

业内分析认为，白酒股价上涨真正的底气来源于酒价上涨预期，新冠肺炎疫情对白酒行业的负面影响低于市场预期且消费场景逐渐恢复，在需求边际复苏及充裕流动性推动下，白酒批价也持续上涨。此外，全球经济被卷入疫情风暴，A股更受到外资青睐，成为了资本避风港。如今，白酒企业半年报悉数发布，经营业绩高于预期，酒企积极筹备即将到来的中秋、国庆销售旺季，在构建“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的背景下，白酒市场和白酒股下半年表现更加趋于乐观。

图表 4：2020 年上半年白酒股及相关指数涨跌幅



来源：新华财经

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。