



NISELOR RESEARCH
INDEPENDENT EQUITY RESEARCH

中国高端白酒产业研究快照

产业研究报告

报告ID NIS-IND-CHINA-PREMIUM-BAIJIU-20260720-R1R

版本 2.0.0-refresh.1

研究截止 2026-07-20T03:13:57+08:00

市场参考 不适用

快照哈希 06a5003c2e61b2f43ff35eec495ba0c00ce92649cdd46c50d217443d30ac544c

内容源哈希 20dfdc4072d515b57530bab1f776b3d0c4eb74f1e9e7d461dd6aef78c9eed865

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

目录

目录

2

阅读说明

3

连续论证

4

1. 产业核心问题

4

2. 产业核心判断

4

3. 产业最大风险

4

4. 产业下一验证

4

5. 产业边界

4

6. 价值链、资金流与利润池

4

7. 产业阶段矩阵

5

8. 供需、库存、产能与资本

5

9. 竞争结构与价值捕获

5

10. 产业证据状态与失败输出

5

证据与来源

6

1. EV-P1-IND-001 • P1 • authoritative_single_source

6

2. EV-P1-MAC-001 • P1 • official_source_only

6

版本、哈希与研究治理

7

来源区块审计

7

研究治理

8

conflict of interest

8

legal and product boundary

8

prohibited

8

model governance

8

免责声明

9

阅读说明

本PDF由A Stock项目从同一不可变研究快照生成。内容顺序、判断、证据、未知项与失败状态均来自快照及其证据账本；PDF未补写研究结论，也未改变网站当前指针。

report id	NIS-IND-CHINA-PREMIUM-BAIJIU-20260720-R1R
version	2.0.0-refresh.1
method version	2.0.0
snapshot hash	06a5003c2e61b2f43ff35eec495ba0c00ce92649cdd46c50d217443d30ac544c
report source hash	20dfdc4072d515b57530bab1f776b3d0c4eb74f1e9e7d461dd6aef78c9eed865
覆盖状态	ongoing_coverage
快照状态	draft
新鲜度	current
证据充分度	partially_sufficient

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

连续论证

1. 产业核心问题

高端白酒处于成熟行业的深度调整期：利润继续向头部集中，还是渠道、库存与消费场景变化削弱头部品牌的价值捕获？

Source block: IND-30-QUESTION | Hash: 8495ba857c02e5fc03cf6903924d4c7464e33d040e80af7cc90267dc400ded4e

2. 产业核心判断

行业不是简单复苏。中国酒业协会确认2025年量价利收缩与分化加剧；2026H1烟酒类零售额增长13.2%是包含烟草和全部酒类的宽口径，不能直接证明高端白酒终端动销。当前更重要的是头部品牌能否以稳价、去库存和直达消费者，把品牌势能转成现金。

Source block: IND-30-JUDGMENT | Hash: c3052c6e37f23327836a2c68b51a3aa1f63f03b4a0c3f81f57e2b87c913abfbc

3. 产业最大风险

行业统计与公司销售可能同时改善，但渠道库存、真实开瓶和价格秩序仍可能恶化；把“行业集中度提升”直接当成头部公司盈利增长，会跳过价值捕获验证。

Source block: IND-30-RISK | Hash: ef66300b4f549e422cabe795aeaff44316bba3658625e654a04d1246ad9ea22a

4. 产业下一验证

跟踪头部企业2026H1产品收入、渠道结构、合同负债、销售收现、终端价格与经销商变化；行业层面等待协会更细分的白酒产量、收入和利润数据。

Source block: IND-30-NEXT | Hash: a31c0079b77dcd5cf9400e55d4a5fed166267470f7b3065bdaecf387f28d6c40

5. 产业边界

- 纳入：中国境内高端及超高端白酒生产、五年以上基酒储存、品牌与定价、直销/经销渠道、终端消费及合规环境。
- 重点地域：贵州茅台镇及全国核心消费市场；海外收入目前不是主要利润池。
- 排除：啤酒、葡萄酒、低端大众白酒、集团未上市业务，以及把收藏品二级价格直接等同公司收入。
- 宽口径“烟酒类零售额”只作需求背景，不作高端白酒销量代理。

Source block: IND-3M-BOUNDARY | Hash: c3f0940880d3e1274cd21cd7551e30e38b96e7aa34de12a694a4a840a9abc1d0

6. 价值链、资金流与利润池

- 高粱/小麦与包装 → 制曲/酿造 → 多年储存 → 勾兑包装 → 酒企定价与投放 → 经销/直销 → 终端消费。
- 利润池主要位于稀缺品牌、陈年基酒和定价控制；渠道利润取决于合同价、终端价、库存周转和服务能力。
- 直销将部分渠道毛利转回酒企，但若只是渠道迁移而非新增需求，收入结构改善不等于行业需求扩张。

Source block: IND-3M-VALUECHAIN | Hash: e0479883d0d2d931046c0c424804c9a050a42554c41bffb0c50c73f84b30e19e

7. 产业阶段矩阵

- 行业生命周期：成熟期，规模扩张让位于结构重塑。
- 供需/库存周期：深度调整；官方行业判断为量价利收缩，细分渠道库存仍缺权威连续数据。
- 技术采用周期：数字化直销与消费者运营快速渗透，渠道权力重新分配。
- 公司/产品阶段：头部核心单品成熟，系列酒和渠道体系处于重构期。
- 竞争地位：利润向优势品类和头部集中，但集中不自动等于每家头部公司利润增长。

Source block: IND-3M-STAGES | Hash: f9237ac16f90d33d30f4c53fd3f5005d6aa716bbc16cb62b8c782949666f1543

8. 供需、库存、产能与资本

- 高端白酒供给受基酒产能、生产年份与陈化周期约束，短期不能像一般制造业快速扩产。
- 成品投放仍由企业决定；价格上涨能否增厚利润，取决于受影响销量、投放节奏和终端承接。
- 公开来源没有统一、可双核验的高端白酒渠道库存序列，因此库存阶段保持“证据不足”，不以市场传闻填补。

Source block: IND-15-SUPPLY | Hash: 5e00191e13151790b3fd4f09e1ed9a96c0d5fce664c672bc7114a1cb4a6bc503

9. 竞争结构与价值捕获

- 品牌、稀缺产区、长期基酒储备和渠道控制构成进入壁垒。
- 消费者可在不同价位和品牌间替代；高端社交与礼赠场景变化会影响价格弹性。
- 公司只有在核心产品量价、毛利、销售收现和渠道库存同步改善时，才算真正捕获行业利润池。

Source block: IND-15-COMPETITION | Hash: 3a7291339d7e507a68145a72e782026bc977368b0327dbeb8a9152f67393d505

10. 产业证据状态与失败输出

覆盖状态	ongoing_coverage
快照状态	draft
新鲜度	current
证据充分度	partially_sufficient
industry cutoff	2026-07-15
known conflict	宽口径烟酒零售增长与白酒行业深度调整并存，口径不同，不做平均。

Source block: IND-AUDIT-STATE | Hash: 64c98a9d7a0af99e3b9af638cdcc52c95277ecbfecd57c94b72b6d9a744d32c3

证据与来源

以下证据条目按快照引用范围列示。核验状态、数据日期、会计期和限制必须与结论同时阅读；权威单源、未核验、日期错配和冲突不得被显示为已双渠道核验。

1. EV-P1-IND-001 • P1 • authoritative_single_source

中国酒业协会称2025年酒业进入深度结构性调整，量价利收缩且利润向头部集中。

raw value	未提供
unit	qualitative
period	2025 review published 2026-05-29
data date	未提供
difference	未提供
thesis effect	支持行业成熟与深度调整判断，不自动下发为公司受益。
next update	next CADA operating update
限制	[]

来源1: 中国酒业协会第六届理事会第八次会议纪要 | 类型: 行业协会 | 发布日期: 未提供 | 数据日期: 未提供
URL: <https://www.cada.cc/Item/1584.aspx>

2. EV-P1-MAC-001 • P1 • official_source_only

2026H1限额以上单位烟酒类零售额3547亿元、同比+13.2%；口径含烟草及全部酒类。

raw value	{'retail_sales': 354.7, 'yoy': 0.132}
unit	CNY bn
period	2026H1
data date	未提供
difference	未提供
thesis effect	宽口径需求代理，不能替代高端白酒终端动销。
next update	2026-08 monthly retail data
限制	[]

来源1: 2026年上半年社会消费品零售总额 | 类型: 政府统计 | 发布日期: 未提供 | 数据日期: 2026-06-30
URL: https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202607/t20260715_1964127.html

版本、哈希与研究治理

report id	NIS-IND-CHINA-PREMIUM-BAIJIU-20260720-R1R
version	2.0.0-refresh.1
method version	2.0.0
document type	industry_report
subject type	industry
snapshot hash	06a5003c2e61b2f43ff35eec495ba0c00ce92649cdd46c50d217443d30ac544c
report source hash	20dfdc4072d515b57530bab1f776b3d0c4eb74f1e9e7d461dd6aef78c9eed865
snapshot file sha256	77f81ab08679ec442d7751de922c5c41e7aa195f09cf106f73bf002e4009d383
evidence ledger sha256	2458401c3870cddd41d5aba48fa2cab548b33d008f4cc7a2e113e9ac01d3ba8d

来源区块审计

区块ID	层级	区块哈希
IND-30-QUESTION	30s	8495ba857c02e5fc03cf6903924d4c7464e33d040e80af7cc90267dc400ded4e
IND-30-JUDGMENT	30s	c3052c6e37f23327836a2c68b51a3aa1f63f03b4a0c3f81f57e2b87c913abfbc
IND-30-RISK	30s	ef66300b4f549e422cabe795aeaff44316bba3658625e654a04d1246ad9ea22a
IND-30-NEXT	30s	a31c0079b77dcd5cf9400e55d4a5fed166267470f7b3065bdaecf387f28d6c40
IND-3M-BOUNDARY	3m	c3f0940880d3e1274cd21cd7551e30e38b96e7aa34de12a694a4a840a9abc1d0
IND-3M-VALUECHAIN	3m	e0479883d0d2d931046c0c424804c9a050a42554c41bffb0c50c73f84b30e19e
IND-3M-STAGES	3m	f9237ac16f90d33d30f4c53fd3f5005d6aa716bbc16cb62b8c782949666f1543
IND-15-SUPPLY	15m	5e00191e13151790b3fd4f09e1ed9a96c0d5fce664c672bc7114a1cb4a6bc503
IND-15-COMPETITION	15m	3a7291339d7e507a68145a72e782026bc977368b0327dbeb8a9152f67393d505
IND-AUDIT-STATE	audit	64c98a9d7a0af99e3b9af638cdcc52c95277ecbfecd57c94b72b6d9a744d32c3

研究治理

report owner role	Niselor Research研究任务
method version	2.0.0
research independence	本资产基于公开信息，不代表持牌证券分析师或证券投资咨询服务。
review status	pending_independent_review
reviewer	未提供
publication action	not_published

conflict of interest

status	no_known_external_compensation_or_issuer_relationship
personal account disclosure	not_collected_and_not_displayed
rule	不得展示真实账户、仓位或交易动作。

legal and product boundary

public preview mode	free_personal_research_preview
uniform lawyer preclearance required	False

prohibited

- 收费荐股
- 会员咨询
- 个性化建议
- 仓位
- 买卖动作
- 交易指令
- 收益承诺
- 持牌机构或证券分析师身份暗示

model governance

formal value requires reproducible inputs	True
probabilities require evidence and total 100 if calculated	True
failed calculations remain visible	True

免责声明

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

本报告只呈现对应不可变快照截至所示时点的研究状态。未知、冲突、未核验与不计算项目属于报告的一部分，不得由展示系统补齐。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。