



# 白酒&啤酒行业 21Q3 业绩 总结：稳健 VS 弹性 蓄力 VS 释放？



## 报告导读

21Q3 白酒板块基本面有三大亮点，同时我们看好 21Q4 白酒板块的配置机会，推荐配置稳健性强/具营销改革预期的高端酒比如：贵州茅台；推荐估值具性价比/业绩具备弹性的次高端标的，比如：古井贡酒、舍得酒业、迎驾贡酒、水井坊等。啤酒方面，啤酒板块价格为业绩主要驱动力，盈利能力稳步提升，推荐关注领衔行业高端化、具备较强成本转移能力的头部企业，比如：重庆啤酒、青岛啤酒等。

## 投资要点

白酒板块回顾：高端酒稳健增长，次高端超预期收入及利润端：21Q1-3 白酒行业营业收入同比增长 19.62%至 2284.11 亿元；21Q3 白酒行业营业收入为 704.96 亿元，同比增长 15.47%。21Q1-3 白酒行业归母净利润同比增长 19.42%至 825.02 亿元；21Q3 白酒行业归母净利润为 246.24 亿元，同比增长 15.92%。

具体来看，高端酒延续稳健发展态势，次高端酒在收入及净利润端均表现出极强爆发力（21Q3 收入及净利润增速分别为 53.96%、55.18%）；区域龙头酒受益于结构升级持续及基地市场经济发展红利，呈现较强爆发后劲，蓄力明年。盈利能力端：21Q3 白酒行业毛利率及净利率分别环比提升 1.42、0.14 个百分点至 80.08%、34.93%，盈利能力稳步提升，次高端酒延续高增态势。预收端：酒企预收款质量显著提升，预收高增隐喻后续势能或爆发，发货节奏及库存均正常。

思考与展望：稳健 VS 弹性，蓄力 VS 释放？

酒企 21Q3 业绩风格划分——在酒企纷纷蓄力明年背景下，我们首次将酒企按最新发展趋势进行分类：1) 稳健/蓄力：贵州茅台、五粮液、泸州老窖等；2) 稳健/释放：水井坊、口子窖等；3) 弹性/蓄力：古井贡酒、舍得酒业、山西汾酒、酒鬼酒、洋河股份、今世缘等；4) 弹性/释放：迎驾贡酒等。从稳健&潜力角度看，我们仍然看好高端酒发展，从业绩弹性角度来看，我们看好古井贡酒、今世缘、舍得酒业等弹性/蓄力型企业。

业绩层面亮点——1) 消费升级趋势不可逆下，高端、次高端酒景气度延续，其中 21Q3 次高端酒单品依然呈超强爆发力，比如 M6+ 收入增速超 50%，内参收入增速超 100% 等；2) 内部分化进一步加剧，收入占比结构趋势性变化明显。我们认为高端/次高端酒分化加剧/次高端中长期发展方向分化加剧/徽酒整体表现突出，区域酒龙头优势稳固；3) 预收质量显著提升，或为来年蓄力（洋河股份、古井贡酒、山西汾酒、泸州老窖、舍得预收款均环比增长 5 亿元）。

估值股价层面——今年白酒市场风格经历了从买确定性到杀估值、估值修复、博弈成长与业绩弹性阶段，7 月受事件直接催化+情绪间接催化+资金面原因多维度因素影响，再次进入板块估值调整阶段，9 月市场情绪有所回暖，而 10 月秋糖会期间受消费税等政策+对经济增速下行担忧加剧影响，板块再次进入波动阶段。

市场情绪层面——白酒板块估值波动背后深层原因为市场对政策及

经济增速的担忧，我们认为：1) 历史上白酒行业经历过多次消费税税制改革，但并未对行业产生过较大负面影响，预计随着市场将潜在落地后的预期并入投资框架后，消费税层面带来的潜在风险对市场情绪影响将在未来半年内逐步降低；2) 经济周期对白酒影响与“淡旺季”有关，其中对白酒旺季影响较弱（需求偏刚性）。

未来预判层面——基本面来看：21Q3 白酒行业受去年基数较高、酒企发货及预收确认等问题影响，并未出现明显超预期情况，整体业绩比较符合预期，但考虑到：1) 酒企预收表现优异，或为后期蓄力；2) 在明年春节较早+经济增速对白酒旺季影响较小影响下，明年春节备货行情或表现旺盛，21Q4 酒企基本面或将在较高基数下延续优异表现。

股价层面来看：21Q4 主要催化剂为——多家酒企将于 21Q4 发布新年度目标规划及积极的营销改革举措+今世缘、古井贡酒等酒企潜在激励或将落地、春节渠道积极备货、基本面实现稳健增长等，我们较市场更看好 21Q4 白酒整体表现。

啤酒板块回顾及趋势：结构升级趋势未改，集体提价浪潮已至 21Q1-3

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_28689](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28689)

