



白酒板块 2021 年三季报总结：平稳运行 蓄力较足



收入端：总体平稳，升级延续。21Q3 白酒板块总营收 712.84 亿，同比增长 15.45%，增速较 21Q1 (+23%) /Q2 (+19%) 有所放缓，估计与去年三季度疫情影响渐消、双节旺季表现较好、今年三季度疫情反复、中秋国庆错位有关。按酒企划分来看，全国性次高端 (+53.96%) > 地产名酒 (+19.14%) > 高端白酒 (+11.26%) > 中端及大众白酒 (-3.85%)。高端白酒三季度以稳为主，估计价增贡献相对更高。全国性次高端白酒虽然由于基数原因增幅环比放缓，但势头依旧突出，汾酒 Q3 继续强劲增长。区域性名酒中，苏酒受疫情影响增速略有放缓，徽酒产品结构提升，继续稳健增长。

盈利端：产品结构优化，净利率有所波动。1) 毛利率：21Q3 白酒板块毛利率 79.2%，同比+1.41pct。高端白酒、全国性次高端、地产名酒、中端及大众酒毛利率分别同比+0.35/+1.99/+2.11/+3.37pct，产品结构继续优化。2) 费用率&税金率：21Q3 白酒板块销售费用率 11.05%，同比-0.56pct，管理及研发费用率 6.86%，同比基本持平，部分酒企 Q3 税金占收入比重出现一定波动。3) 净利率：21Q3 白酒板块整体净利率 35.89%，同比基本持平。高端白酒净利率普遍提升，次高端白酒净利率有所分化。4) 净利润：21Q3 白酒板块归母净利润 246.20 亿元，同比增加 15.9%，高端白酒、全国性次高端、地产名酒归母净利润分别同比 +13.80%/+55.18%/+5.39%，次高端白酒仍表现出业绩弹性。

营运层面：回款强劲，留有余力。1) 21Q3 白酒板块销售回款 835.58

亿元，同比增加 31.63%，明显快于收入增速（+15.45%）。高端白酒、全国性次高端、地产名酒、中端及大众白酒销售回款分别同比 +24%/+104%/+40%/-1%，茅台、五粮液以及多数次高端酒企回款增幅较高。2) 21Q3 白酒板块经营活动净现金流合计 381.40 亿元，同比增加 59.33%，现金流情况较为健康。3) 截至三季度末，白酒板块合同负债+其他流动负债合计 421.95 亿，环比二季度末增加 19 亿元（+4.73%），高端白酒预收款表现相对平稳，次高端白酒增幅较为明显，渠道信心较足。

投资建议：从三季报表现来看，白酒板块收入平稳增长，环比有所降速，但回款增速明显快于收入，报表留有余力，后续蓄力较足。高端白酒以稳为主，加之今年以来的估值消化，从长期角度来看具备较高的配置价值，推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖。次高端白酒弹性释放依旧明显，全国性名酒中首推山西汾酒，产品布局全面、全国化持续推进、品牌势能进一步验证，区域名酒中推荐洋河股份、今世缘，估值水平相对较低，洋河改革稳步推进，21 年以来成效逐步兑现，今世缘经营稳健，近期回购股份、股权激励预期强化，有望对估值形成催化。

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_28699

