



白酒三季报总结：总体稳健 不乏亮点 地产酒迎来 景气大年



Q3 基数抬升降速合理,板块稳健底色不改。2021Q3 白酒营收同比增长 17.0%,增速环比 Q2 有所回落与基数恢复有关,整体增长保持稳健。2019-2021Q3 高端茅五泸价格趋势性上涨告一段落,其对行业贡献,给各价位带来的涨价红利仍在释放中。从行业层面来看,行业景气从高端向次高端、中高端次第传导,千元价格带扩容和次高端消费扩容并行,整体看中秋国庆旺季动销表现仍属平稳,次高端仍属历史高增长水平,地产酒结构优化带来的利润释放也有很大闪光点。从酒企表现看,本轮行业扩张有坚实的“群众基础”,是大众消费驱动,消费力上升至新台阶,千元扩容,大众和普通商务宴席进入次高端价位,伴随个人消费的品牌认知不断增强,具备强品牌禀赋的酒企表现不乏亮点,主要资源投放中高端产品,高端产品成为增长主要动力,利润率呈提升趋势,预收普遍居于高位水平。2021Q4 及明年展望:白酒板块基本面稳健,步入激励改革新周期,事件性催化可期。其中,高端酒需求平稳,次高端今年销售进度明显提前,既受益于消费升级下的主力产品放量,同时也得益于正确的产品和市场策略,有效打开市场边际,预计明年有望延续放量趋势。地产酒产品结构升级正推动新一轮较快增长。

收入端:高端行稳,地产酒升级顺畅利润释放上新台阶,次高端市场边际打开景气仍高。2021Q3 高端酒(茅五泸)收入增速为 11.26%,增速略有回落主要反映酒企供给端变化,动销需求仍然平稳。其中,茅台酒收入个位数增幅系基酒规律限制,五粮液增速明显放缓主因发货节奏调整以及部分核心市场受灾,国窖表现稳定并且中档酒势能提振。2021Q3 次高端(水井坊、汾酒、舍得、酒鬼酒)合计收入增速达 53.96%,表现好于年中预期,主要受益于消费

升级以及酱酒热带来的比价效应。次高端价格带快速扩容背景下,汾酒收入高增主系青花引领,酒鬼双品牌实现良好共振,舍得回款势头不减,水井高端化建设快速推进。2021Q3 地产酒整体收入增速为 18.29%,相比 2019 年同期增长 31.77%。受益于价格带升级逐步向下传导,中高端价格带有所回暖,另外地产酒企经过 1 年多时间也基本调整到位,Q3 实现稳步复苏。其中,苏酒洋河、今世缘 Q3 受省内疫情影响,增速稍缓但总体符合预期;徽酒古井聚焦古 20 收效积极,迎驾贡酒洞藏销售势能放大超出预期。

利润端:节奏有所控制,增速留有余力。营业税率:2021Q3 次高端及地产酒营业税率同比提升,与疫情、灾情影响生产节奏有一定关系,也使得净利润率一定程度低估。销售费率:2021Q3 白酒各子版块销售费用率均有所下降,一方面,酒企品牌势能良好,费效比提升;另一方面,费用投放受疫情扰动,节奏有一定延后。预收款:2021Q3 白酒各子版块预收款同比均有增长,反映渠道回款积极性较强,增速较 Q2 回落主因今年以来回款进度普遍提前。此外,多家酒企预收创下新高(老窖、汾酒、水井、舍得、古井等),为 Q4 及来年开门红留有余力。利润增速:2021Q3 次高端>地产酒>高端,扣非归母净利润增速分别为 61.78%、25.06%和 14.51%。次高端维持繁荣,300~400 价格带需求景气,已成为高线城市主流消费水平;地产酒紧抓省内消费升级机遇实现良好复苏,200~300 价格带景气升温,周边省份样板市场培育也取得一定成效。整体来看,利润增速继续高于收入增速,主要系酒企提价以及产品结构持续升级。

投资建议:次高端增长态势延续,借助消费升级次高端扩容,主力标的继续打开市场边际实现更好增长,继续看好。高端酒茅台 U 形底确立,趋势向好,小型戴维斯双升预期可兑现;股权激励标的给予更好的未来三年增长确定性。关注地产酒业绩轮动大年带来的投资机会。

风险提示:宏观经济下行压力下消费后周期影响;季度业绩波动较大;如果消费税调整会带来短期影响。

关键词: 涨价 疫情 白酒 股权激励

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_28765

