



白酒行业：开局积极 价值凸显



本报告导读：

开门红回款表现积极，高端、次高端等需求韧性较强，动销表现值得期待，板块调整后估值水平得到明显消化，配置价值进一步凸显。

摘要：

投资建议：白酒开门红回款快、库存低实现良好开局，预计后续旺季动销表现呈现区域分化、价位分化、场景分化，全年看预计高端稳健、次高端延续成长、区域结构升级延续，头部酒企产品、渠道持续变革下 alpha 优势凸显，估值消化后配置价值凸显，建议增持三条主线：1) 坚守高端价值：茅台、五粮液、泸州老窖；2) 成长标的：舍得酒业、山西汾酒、酒鬼酒；3) 区域三剑客迎驾贡酒、今世缘、古井贡酒等。

回款端：节奏积极，高端平稳、次高端达成率高、区域同比改善显著。

历年白酒开门红需经历渠道回款、终端备货、终端动销等阶段，当下时间点酒企第一阶段回款基本完成，根据草根调研结果，目前各大酒企回款节奏保持积极趋势。分价格带看，高端保持稳健趋势，茅台全国回款进度在 20%-25%，五粮液大商基本回完全年，中小经销商回款 30%以上，国窖普遍在 30%以上、低度区预计更高。次高端板块整体回款达成率保持较高水平，汾酒、酒鬼基本在 30%-40%乐观水平，舍得回款 20-30%，表现均符合预期。区域酒企整体改善明显，苏酒方面，洋河目前省内回款预计完成 30%以上，同比、环比均实现明显提升，省外预计回款快于省内，

今世缘预计目前回款进度与洋河基本同步。

徽酒方面，龙头古井回款进度 40%左右，黑马迎驾目前回款比例已达到 50%，均与往年节奏保持一致。

动销端：疫情影响有限，分化而非全面冲击。目前春节开门红逐步进入旺季动销阶段，市场关心疫情点状复发对白酒动销影响几何，我们认为疫情点状复发的结果是分化而非全面冲击。从分价格看，高端商务、礼赠等需求韧性最强，预计保持稳健增长，次高端整体库存水平较低、动销表现良好。从场景看，疫情防控最大冲击在于大型聚饮（年会、宴席等，预计占比 10%），聚饮小型化趋势下动销基本盘依旧顺畅。

从区域看，华东、华南等无疫情影响市场动销趋势良好，草根调研反馈南京苏酒动销好于 2021 年同期、徽酒近期动销明显加速。河南、天津等市场疫情点状复发，在防控常态化下预计影响时间和程度尽可能缩小，河南疫情复发对主消费市场郑州影响较小，防控已见拐点下预计最终影响保持在 10%以内，并且前期库存低位奠定良好基础。

头部酒企发展积极，估值消化凸显配置价值。2022 年酒企内部变革向上动力具有较强确定性（例如茅台价格市场化、五粮液管理优化、老窖高增下顺价+费用优化），目前白酒板块调整后估值消化明显，降息带来流动性充裕下白酒板块配置价值进一步凸显。

风险提示：宏观经济波动加大、疫情点状复发影响消费场景等。

关键词: 疫情 白酒

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_36292

