



酒类行业 2021 年年报暨 2022 年一季报总结-开门红平稳兑现 动销阶段性承压



2021年18家白酒上市公司合计营收/归母净利润分别为3,042/1,084亿元,同增17.9%/17.7%,结构升级延续,其中高端酒维持稳健、次高端酒快速扩张、实现高增长,地产酒呈现复苏。22Q1继续兑现稳健财报,在经济减速、局部疫情扰动大环境下,体现出了行业的优势。目前来看,22Q2以及下半年均存在一定的动销压力,但全年而言因压力最大的季度行业均处淡季,预计总体影响有限,全年目标达成率仍然较高。我们继续维持此前观点,短期继续关注不同地区防疫政策变化是否会产生进一步影响,同时关注稳增长政策的落地执行情况。长期来看,我们认为白酒行业尤其是龙头酒企的价值空间明确,目前估值进入合理区间,建议积极配置。短期基于大的宏观环境,考虑到基本面稳健性、抗周期性和定价权优势,建议首要配置高端:贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

2021: 高端稳健,次高端快速扩张,地产酒逐步复苏。2021年,18家上市白酒公司营收/归母净利润3,042/1,084亿元,同增17.9%/17.7%,受益消费需求回补,实现疫情后的强劲复苏。白酒上市公司营收在规模以上酒企中的占比提升6.3Pcts至50.7%,头部酒企市场份额保持提升。2021年,在大消费环境整体存在一定压力下,白酒行业继续呈现结构性景气趋势:(1) 高端酒:受疫情影响有限,季度间业绩平稳、保持健康良性增长。2021年,贵州茅台/五粮液/泸州老窖营收增速分别为12%/16%/24%(2019-21年CAGR为11%/15%/14%)。

近几年来,茅台、五粮液在较高净利率水平下保持平均每年提升

0.5-1.0pct, 老窖盈利能力提升更加显著。(2) 全国化次高端: 受益 2020 年低基数和消费需求回补, 上半年部分酒企呈现业绩高爆发增长, 下半年报表增速虽有所回落, 但全年表现依旧亮眼。2021 年酒鬼酒 (+87%)、舍得酒业 (+84%)、水井坊 (+54%)、山西汾酒 (+43%) 营收增速为上市白酒公司前四。(3) 地产酒: 2021 年, 受益需求回补和消费升级趋势, 大部分地产酒企实现 20%以上增长, 逐步实现较好恢复。其中, 洋河、古井贡从 2020H2 开始呈现出加速增长趋势, 表现靓丽。

22Q1: 兑现稳健财报, 回款表现分化。22Q1, 18 家上市白酒公司营业收入归母净利润 1,137/449 亿元, 同增 19%/26%, 在 3 月疫情加大整体消费环境压力增加背景下, 表现略超预期。其中高端酒继续保持稳健态势, 茅台加速增长, 五粮液和老窖持续控量挺价; 次高端酒出现降速, 21Q4+22Q1 营收增速较 2021 年全年下降 20pcts 以上; 地产酒分化, 洋河、古井贡业绩和回款均表现亮眼。

我们预计, 22Q2 以及下半年白酒消费需求受到经济环境和局部疫情影响或有所承压, 但全年业绩在开门红靓丽表现下具备一定支撑。

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_41099

