



白酒 2022 年三季报总结：高 端酒稳健增长 次高端弹性恢 复分化显著



本期投资提示：

投资分析意见：从三季报来看，行业整体仍然表现亮眼，但分化加剧，头部品牌仍然维持稳健增长或恢复高增，二三线品牌有所承压。从当前渠道表现来看，四季度渠道以消化库存为主，由于 22 年受疫情影响，当前渠道库存高于去年同期，价格略有回落，渠道短期仍然承压，展望 23 年春节，由于 22Q1 高基数，预计 23Q1 高增或有一定压力。但中长期看，消费场景与消费信心会逐步恢复，龙头企业抗风险能力强，中长期成长的韧性和空间仍大，行业边际改善的趋势明确，近期板块估值明显回落，头部企业的配置性价比逐步显现。重点推荐：贵州茅台、洋河股份、山西汾酒、泸州老窖、古井贡酒，关注五粮液、迎驾贡酒。

重要信息回顾：

基本面分析：高端酒维持稳健增长，次高端弹性恢复分化显著。

1、白酒行业 2022 年前三季度实现营业收入 2542.23 亿元，同比增长 18.15%，归母净利润 1000.09 亿元，同比增长 21.68%。从营业收入增速看，次高端>中端>高端，从归母净利润增速看，次高端>中端>高端。整体来看，22 年前三季度高端酒增长最为稳健，次高端凸显弹性，在疫情影响之下，龙头体现出更强的抗风险能力，强者恒强趋势显著。

2、22Q3 白酒行业实现营业收入 789.82 亿元，同比增长 16.91%，净利润 299.97 亿元，同比增长 21.13%。从营收增速看，次高端 > 高端 >

中端，从净利润增速看，次高端 > 高端 >

中端。22Q3 高端酒收入增速基本维持平稳，五粮液收入与利润均有所加速，老窖增速最快。次高端经过第二季度的调整，22Q3 普遍加速增长，且板块利润增速明显快于收入增速，其中汾酒与舍得增长最为亮眼。

3、22 年前三季度白酒行业净利率 40.56%，同比提升 0.82 个百分点，净利率提升主因毛利率提升以及费用率下降，从净利率提升幅度看，次高端 > 高端 > 中端。高端酒扣非净利率普遍提升，泸州老窖净利率提升幅度最大。次高端扣非净利率提升幅度最大的是山西汾酒与洋河股份。22 年前三季度多数酒企税率提升，其中，贵州茅台税率提升幅度最大。

4、22Q3 白酒行业净利率 39.09%，同比提升 1 个百分点，主因费用率下降。从净利率提升幅度看，次高端 > 高端 > 中端。

5、22Q3 末白酒行业预收账款 444.49 亿元，环比 22Q2 末增加 41.72 亿元，去年同期环比增加 20.51 亿元。预收款的环比变动来看，高端酒表现最优，茅台、五粮液 22Q3 预收款环比均增加，而 21Q3 预收款环比均

下降，次高端预收物/洋河、水井坊、今世缘环比增加，甘谷均环比下降

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_48233

