



糖酒会总结：把握确定需求 布局反弹趋势



糖酒会总结：

行业量上逐年下滑，价格和集中度提升过去贡献主要增速，高端过去的价格天花板打开带领高端次高端进入了渠道追价差、囤货库存上升的发展阶段，也给 300-1000 的次高端品牌带来发展机遇；未来集中度进一步上升的速度变换或者带来费用率的提升，中高端的价格带升级趋势将引领各价格带；

渠道结构来看，厂家今年依然实现稳定增长，经销商层级贡献较多蓄水池增长，终端渠道对于大流通的名优酒偏好增长、库存较低谨慎度有所上升；渠道反馈近两年的疲软主要不是疫情、而是消费购买力和量增困难；预计疫情后行业呈现长周期弱调整，表现在调整幅度相对更小、调整时间相对更长、复苏力度更弱；香型来看，近两年酱酒行业调整部分企业库存和价格问题突出明年增长有压力，看好酱香和清香在中长期的分化；浓香香型内核心品牌稳定恢复，中高端次高端还有消费升级和集中度提升空间；

价格带来看，高端超高端整体稳定增长已出现复制板块内 20 年率先走出疫情影响的趋势：茅台需求最为稳定健康、老窖五粮液库存在双节后明显下降，部分企业已积极停货吹风布局开门红，提醒老窖具有全国化逻辑以及特曲窖龄进度超国窖明年有望继续拉动整体增速；

次高端场景分化较大，渠道谨慎心态下复购势起的全国化品牌实现良性增长、压货逻辑弱于香型和品牌恢复全国化逻辑；汾酒在发货节奏、库存价格表现以及传统渠道的表现更好，期待需求边际改善下的青 20 全国化

加速；地产酒龙头自然需求叠加渠道蓄水池实现增长、徽酒和山西省内表现突出 alpha 属性明显；市场关注的库存水平在双节后明显下降，明年增速规划明确的公司执行力和完成度上确定性较高；库存消化水平良好的企业明年开门红布局成效可以期待；?当前白酒观点：

基本面来看，此次行业调整和 13 年及 18 年均不同，基本面尤其是库存并未出现不可控的大幅向下趋势，终端渠道的谨慎程度较高场景和需求的边际改善将带来行业自下而上的良性反馈；经销商库存方面，龙头在三季度双节后出现明显下降已在积极布局明年开门红，预计整体开门红将好于市场此前预期；

估值看，当前白酒仅 29X，短期看美国 cpi 好于预期估值短期压力削弱，中期看当前处于年底估值切换窗口弹性品种优势更大，消费边际改善和低基数一致预期下，白酒在食品饮料和消费里的性价比更高；目前人流及消费场景有放松迹象，消费有望逐步回归正常水平；

紧抓确定，布局弹性：首先锚定确定性增长、把握高端酒和次高端、地产酒龙头确定性增速，持续推荐贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、古井

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_48970

