



白酒行业 2023 年度投资策略 策略：疾风知劲草 掘金价值底



1、以史为鉴：经济周期如何影响白酒周期

我们通过深度复盘 12-15 年/18-19 年两大调整期&16 年/17 年两个年复苏期，认为：1) 调整期性质方面：13-15 年调整期与 97-04 年调整期相似（均适逢宏观经济增速换挡/相关政策出台/内部问题积累较为严重时期）；18 年调整期宏观背景与 13-15 年略相似（处于经济增速换挡阶段），但核心驱动力不改。2) 调整期特点方面：①估值中枢：贵州茅台估值多数时间提前反应批价走势&放大市场情绪，当确认批价&估值双底后，估值将率先批价实现强有力反弹；②穿越周期：顺鑫农业在两次调整期（均宏观收紧）中均有优异表现，在消费降级&消费升级并存阶段，高价位单品（金标）抬升市场预期后，业绩兑现问题较为重要；③业绩层面：高端酒/低档酒拥有穿越周期能力，预计 23 年高端酒/拥有成熟规模单品大众酒将阶段性表现优异，另外，洋河股份/古井贡酒等区域龙头业绩率先回正，预计 23 年区域酒仍将阶段性有显著超额收益；④股价层面：高端&次高端酒率先实现复苏，区别于市场，我们预计 23 年“区域酒-高端酒-次高端酒”有望实现轮动上涨。

2、五大周期论：进入极致分化/集中化并存阶段我们在此前创新提出的“五大周期模型”基础上展开分析，区别于市场，我们认为：1) 经济周期：消费复苏主线将持续演绎，抗压性强的白酒有望随着经济 β 上扬进一步实现集中式/结构式发展；2) 产品周期：①行业仍将以“量减价升”为主旋律，我们预计 2020-2025 年白酒行业规模 CAGR 约为 7.23%，次高

端酒/高端酒仍为发展速度最快子行业；②高端酒比拼的是品牌力；③挤压式增长下，区域酒/次高端酒比拼的是次高端价位战略定力（结构升级或换代产品升级等），另外，需要主动获取需求/能否打造可复制样板市场的能力；3) 产业周期：当前白酒行业处景气度延续+稳增长+行业极致分化和集中化并存阶段；4) 企业家周期：当前需求端稳定性受外部影响较大的弱周期下，酒企将面临更大竞争压力，决策者对政策制定/执行的能力、管理层年轻化专业化程度、人才储备情况、薪酬体系及激励制度设计情况均决定了酒企发展的宽度、长度、速度，我们将愈发关注“企业家周期”；5) 行业周期：22 年股价走势仍呈结构性行情趋势，23 年或将延续。

3、投资建议：疾风知劲草，掘金价值底

投资主线一：疫情管控优化主线（短期）。在疫情管控优化下，23 年春节人口流动率提升或推动大众送礼/聚餐消费/宴席消费价位带（100-400 元）成熟单品实现动销高增长。观测指标包括：品牌酒企能否在完整产品线中拥有成熟可放量中档酒&22 年 12 月末/23 年 1 月初，核心单品动销动销等。相关标的：古井贡酒/洋河股份/口子窖/迎驾贡酒等。

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_49537

