



饮料行业：迈步跨年 打响变革



本报告导读：

年底酒企信息反馈积极，2020 年高端酒企量价发展均有明显边际变化，茅台加速、五粮液预期与估值低位、老窖高弹性延续，高端配置价值凸显。

摘要：

投资建议：白酒年底信息反馈持续催化，高端茅五泸 2022 年量价发展均有明显边际变化，估值水平整体处于合理水平，茅台加速、五粮液预期与估值低位、老窖高弹性延续，多重因素催化，当下高端白酒配置价值突出，建议增持：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

贵州茅台：改革进入落地期，2022 年加速发展可期。2022 年发展值得期待：1) 基酒供应保证量稳增。茅台 2015 年基酒产量大幅下降，2016-2018 年基酒产量稳步提升，考虑到茅台生产工艺周期 5 年为一单位，后续茅台供应量有所保证，初步预计 2022 年量有望接近 4 万吨/同比+12% 左右。2) 改革进入落地阶段。新董事长上任持续释放改革预期，我们认为 2022 年茅台将进入改革落地阶段，渠道结构（直营占比提升）加产品改革（加大非标、投放新品等）均有望取得相应突破，同时价格改革也有望寻求新的突破点，目前茅台批价水平企稳进入良性状态后为后续改革推进奠定坚实基础。量价结合看，2022 年加速增长可期，强大品牌力支撑长期发展。

五粮液：结构拉动价格，量价积极发展。2022 年公司将继续通过结构

调整拉动吨价上行，根据渠道反馈，2022 年配额政策将在 11 月 26 日-11 月 29 日完成签订，且渠道对 2022 年团购配额打款价及打款比例均有提升强烈预期。目前五粮液批价水平 950 元左右略有下滑，主要系年底部分经销商完成剩余销售及资金回笼需求加大，当下时点通过结构调整有望推动批价上行，巩固千元王者地位。7 月公司总经理人事变动落地，后续管理有望保持革新应对行业变化。

泸州老窖：国窖势能充分，激励保障增长。国窖 2021 年全年任务圆满完成，2022 年延续积极增长态势，以华东区域为例，2022 年要求保持高速增长，其中部分来自于增量，部分来自于渠道拓展，渠道打法上要求：

1) 积极推进顺价，长期聚焦浓香价格第一的战略发展目标；2) 保证高周转、严控库存水平；3) 减少渠道费用投入、聚焦消费者培育。公司推出泸州老窖 1952，定位战略大单品，填补次高端价格带产品站位，中档腰部价格带进行调整后有望逐步进入发展正轨。激励保障下，管理红利有望持续释放，增长势头延续向上。

风险提示：宏观经济下行影响消费、社会舆论加大、行业竞争加剧等。

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_30072

