



白酒中期策略暨 7 月投资策略 坚守高端龙头 重视边际 改善机会



21H1 低基数下普遍高增长，下半年合理降速，更多关注边际变化
2020H1 受疫情影响白酒企业业绩普遍基数较低，2021Q1 受益于经济复苏及消费升级持续，白酒企业业绩普遍迎来高增长（受疫情影响较小的茅五除外），结合当前白酒较好的回款及终端动销，预计 21Q2 仍将维持高增趋势。展望下半年，除茅台 20Q3 降速之外板块整体的基数逐步提高，业绩同比基数压力会逐步体现，但我们认为，在上半年完成较好全年业绩有一定确定性的情况下，下半年板块业绩为可预期的合理降速，市场演绎逻辑将更多聚焦基本面的边际变化。下半年业绩恢复正常态势后，基本面边际变化建议关注如企业改革、股权激励、核心产品提价、批价提升（品牌势能向上）、高端新品推出及放量等，更多考虑能影响公司中长期发展空间及核心竞争力的核心变量。

2021H2 白酒降速但景气度仍持续，茅台继续锚定白酒板块估值高端
酒茅五泸的批价为白酒行业景气风向标，同时茅台持续供销两旺，将继续作为白酒板块的估值锚。2021 年以来高端白酒景气依旧，打款动销表现平稳向好，批价及终端价格持续上行，继续引领白酒行业价格升级和结构性繁荣。当前高端酒批价稳步上行，渠道及终端库存低位，在高端消费力旺盛的背景下，预计下半年高端酒批价依然具备较大的提升空间，同时奠定白酒板块下半年较好景气度。

酱酒强势入局，次高端扩容与强分化同时进行在酱香热潮带动下，次
高端扩容与品牌分化将同时进行，优势头部品牌有望持续受益。21 年上半

年在消费复苏及酱酒热带动下，次高端整体呈现高速增长，其中酱酒及上市公司强势品牌表现突出，同比 19 年，21Q1 酱酒中金沙、珍酒等增速均接近 200%，习酒增速在 60%左右，青花汾酒增速同样超过 200%，虽然行业整体仍在快速扩容，但酱酒及清香酒增速明显超过浓香品牌。未来随着基数效应减弱，消费恢复正常态势，次高端激烈下品牌分化将更加明显，核心头部品牌预计将持续受益。同时我们认为，当前次高端格局未定，300-500 元传统次高端格局相对稳定，500-800 元新次高端价格带高速增长，积极布局 500-800 元价格带的企业仍有一定的成功机会。

投资建议：优选高端酒及边际改善品种

在上半年普遍高增长后，下半年在高基数下白酒公司业绩增速将回归平稳，市场演绎将更多关注真实动销持续性以及边际改善机会。建议继续坚守高端白酒龙头五粮液、泸州老窖、贵州茅台，关注次高端持续增长的山西汾酒、酒鬼酒、水井坊，重视基本面边际改善的洋河股份、古井贡酒、今世缘以及顺鑫农业。

风险提示：宏观经济不达预期，需求增长不达预期，食品安全问题。

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_33557

