



酱酒行业深度之二：如何看待酱香的崛起？



核心观点：

酱香崛起是白酒行业近三十年来最大的变革。白酒行业的品牌秩序由五届官方评酒会建立，发展至今并未受到过实质性挑战，三十余年来酒企收入排序多有变迁，但“老名酒”体系一直延续至今。白酒行业近些年来在产业和资本市场中产生巨大的财富效应，吸引业外资本和人士关注，茅台带动的酱香热为其进入白酒行业打开一道缺口。因此，“新人、新资本”在产业链的上下游联手，打着酱香的“名”，行的是以产区体系对抗原有的老名酒体系、为自身赚取利益的“实”，酱香酒在多股力量的推动下实现了超高速的发展，行业最大变革就此开启。

茅台镇是新体系下地位最高产区，但价值尚未兑现。在新的产区体系下茅台镇是最核心的产区，地位相当于老名酒体系下的“四大名酒”。

但目前除了茅台、国台外，茅台镇缺乏知名企业，价值尚未完全体现。

原因一方面是因为本地中小企业多年来以出售基酒为主业，缺乏打造品牌的能力。另外一方面是因为酱香酒的生产工艺导致其投资周期偏长，多数资本方可能难以承受，且业外资本对白酒酿造以及行业内部运行规律缺乏了解，与标的企业理念上可能也会产生分歧。

针对一级市场，酱香酒在品牌端和渠道端均会产生大量投资机会。消费品中品类的分化往往是新品牌诞生的最好时机，酱香作为一个新品类，预计会造就一批新的品牌。白酒行业中新品牌的崛起往往伴随着新渠道商

的崛起，酱酒给新入局的渠道商带来机会。我们预计一级市场投资机会主要分为两类。品牌端：头部酱香酒企多为未上市企业，无论是扩张产能还是品牌或渠道的建设均需要大量资金，目前这部分酒企只能在一级市场融资，是财务投资者介入的好时机；茅台镇作为新体系下地位最高的产区，价值尚未兑现，有待产业投资者挖掘。渠道端：具有投资价值的渠道商必须是有能力跨区域连锁扩张的经销商。

针对二级市场，建议关注受益酱香行业红利释放或差异化竞争的公司。

酱香崛起对白酒行业未来发展将产生深远影响，我们建议二级市场投资者关注两类公司：（1）受益酱香行业红利释放的公司。茅台作为酱香热引领者，旗下茅系酱香酒存在超预期发展可能。舍得旗下酱香产品定位高端，或分享酱酒行业红利。洋河旗下贵酒品牌积淀深厚，管理改革后有望释放业绩弹性。水井坊后续布局有待观察。（2）差异化竞争能力显著的公司。汾酒和酒鬼酒作为清香和馥郁香型的龙头，优先分享消费升级推动下的细分品类扩容红利。古井的“古香型”产品综合了浓酱工艺，可关注其后续进展。

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_35056

