



徽酒系列深度报告一：地产 徽酒 拾级而上



近期我们密集调研了安徽白酒公司，结合之前对徽酒的思考，献上本篇深度报告，来分析明年徽酒板块的投资机会。我们认为，本轮 300+和 500+价格带有望同时放量，地产酒有望减少渠道消耗而加大品牌投入和消费者教育，拾级而上。首推徽酒龙头古井贡酒，收入稳健业绩弹性可期；关注口子窖预期差的兑现，抓住反弹拐点；迎驾贡酒势头正盛，有望更进一步实现区域市场的扩张和品牌力的向上再拉升。推荐投资者和业者阅读。

22 年徽酒或追赶江苏迎来加速期，次高端需求分化扩容。安徽省近年经济发展强劲，人均 gdp 和收入增速均超全国平均，预计 22 年可支配收入将达到江苏 17 年水平，与江苏省上一轮升级的背景相似。同时，本轮也叠加了次高端整体价格上行，以及徽酒企业前瞻布局创造需求。我们预计 2025 年安徽次高端、中档酒规模达到 127 亿、141 亿，次高端实现翻倍扩容，且大概率非线性，而是集中的爆发。本轮升级，徽酒高增长价格带呈现出了一定程度的分化，500 元以上的政商务价格带也在快速扩大。

竞争格局演绎：徽酒从渠道走向品牌，消费升级是成长主线。徽酒过去重渠道轻品牌，格局复杂多变，二三线品牌长期实战拼杀，流于持续不断的通路促销战，品牌力拉升较少。但近年来古井依靠强大的战略定力走出重围，建立品牌定位。

展望未来，虽然全国名酒加速进入安徽市场，企图在快速升级期分一杯羹，但地产白酒仍具有渠道优势和费效比优势，将主导省内升级。古 20 大单品的定位清晰，卡位 600 元价格带，消费者认可度高，带动 300 元价

格带古 16 动销。古井的成功也降低了其他徽酒次高端产品的整体教育成本，兼香 518、洞藏 16/20，均有望成本本轮升级的受益者。迎驾洞藏系列主打生态牌，满足了产品附加价值的追求。产品有渠道利润高的后发优势，作为 100-300 价格带的补充产品。

古井：“次高端+全国化”战略坚定。期待：1) 古 20+从培育期进入成长期，市场费用投入收缩贡献业绩弹性。2) 省外持续发力，环安徽销售区域形成。3) 大声疾呼国企改革。

口子：与其他两家公司估值差逐渐拉大，我们认为，公司具有两点预期差：

1) 公司逐步理清自身的产品结构，推出大单品兼香 518 进军次高端，资源投入聚焦，消费者反响较好。2) 大商制改革持续推进，实行 1+N 模式，扩充人员团队，提升消费者教育投入。

迎驾：目前在六安、淮北等地势头已起，今年有望更进一步实现区域市场的扩张和品牌力的向上再拉升。

投资建议：对标江苏，22 年徽酒主流价格带将迎来下一轮上移，次高端有翻倍以上成长空间。我们认为，徽酒地产酒将拾级而上，主导省内消费升级。首推品牌力和渠道力强，大单品的古井贡酒；关注口子窖渠道改革持续演绎下的反转机会，推荐洞藏系列持续替代，区域逐步开拓的迎驾贡酒。

风险提示：安徽地区经济发展水平不及预期、行业竞争加剧、产品升级不及预期

关键词：国企改革 白酒

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_36289

