



# 食品饮料行业动态跟踪研究：白 酒行业旺季总结 春节旺季如期 兑现 疫情影响分化 徽酒苏酒 表现强势



## 投资要点:

一、春节表现验证我们之前的判断：节后延续旺销状态、徽酒苏酒表现强势、疫情影响导致价位和区域分化明显

如我们节前判断，基于消费习惯和消费便利性的改变等原因，今年节后市场延续了节前旺销的趋势。分区域看，旺季各区域市场分化明显。此前多地疫情散点爆发，消费端受影响较大，但节前一周陕西、河南等高危地区逐步解封，动销回补减少了损失；而未受疫情影响的区域如江苏、四川、湖南等市场基本不受影响，部分区域如人口流入大省安徽市场等需求大增。

今年春节消费需求的确受到影响，高端酒终端动销端表现平淡，次高端及大众价格带不同区域、不同品牌表现不一。但在白酒行业中历来是品牌方更加强势，渠道话语权更弱，所以当前各名优白酒企业回款完成度都较高，一季度业绩开门红均有保障。综合考虑春节旺季反馈，贵州茅台、徽酒、苏酒龙头表现更加突出。

1) 春节前后市场“由冷到热”，今年春节白酒动销依然强势今年春节白酒经历了“由冷到热”的转变，节前两到三周资本市场普遍认为白酒春节动销低迷，主因 1) 近年来春节旺季的时间逐步延后且拉长，导致节前两到三周动销反馈平淡；2) 疫情散点爆发在一定程度上对消费场景产生影响；3) 部分全国化次高端酒企招商铺货后基数被拉高，导致今年同比降速。

但旺季延后且拉长是低迷的核心原因，自节前最后一周开始至今，白酒终端动销快速转热，今年春节表现依然强势。近年来春节旺季动销的特点（即随用随买的消费习惯、随用随时可以买到的消费便利性）决定了白酒节前的表现并不能反映全部情况，在消费者的消费习惯改变后，节后动销热度仍高。实际观察来看，节前最后一周各区域终端动销普遍快速转热，白酒旺季销售的实际表现并不差，反而较强势。

## 2) 总需求确实受到一定影响，终端动销分化

2021 年经济整体疲软导致白酒需求确实受到一定影响。一方面，今年疫情反复、拉闸限电等政策对中小企业主影响较大，公司年会、商务礼赠等消费场景同比减少。另一方面，春节期间的大众消费占比较高，三四线城市的宴席、走亲访友、朋友聚饮等社交场景受影响较小，但与去年相比其主流价格带的升级速度放缓，各省表现也有不同（河南受疫情影响表现一般；山东、安徽等市场表现强势）。

终端动销分化，消费分层现象更加明显，各价格带消费更向头部集中。高端酒终端动销较去年同期表现相对平淡，但需求刚性，受影响有限；区域次高端龙头稳健中有亮点，徽酒表现火热，苏酒符合预期；泛全国化次高端品牌根基不牢，受到一定影响，表现弱于去年。

## 3) 徽酒、苏酒表现最强劲，各区域表现分化

春节返乡人数增加，人口流入大省受益。今年春节安徽、湖南、四川、

江苏等地春节期间均是人口流入大省，刺激当地春节消费。而疫情反复也导致部分重灾区动销受损（节前部分区域解封转好，动销有回补），各区域表现分化。春节占酒企全年销量的比重较高，此前防疫管控导致河南、陕西、天津、浙江等市场消费场景受损，但其他消费大省如四川、安徽、江苏等基本不受影响，预计酒企上半年的表现将形成分化。其中以安徽市场表现最为典型，受益于疫情影响较小、大量人口返乡、去年春节低基数等因素，徽酒龙头古井、口子窖、迎驾贡酒等表现强势。

但目前来看，疫情的扰动正边际减弱，即使疫情反复对收入产生影响，影响程度也不大。以河南市场份额较高的区域龙头洋河股份、次高端酒企水井坊为例粗估，两家酒企在河南市场的收入占自身营收比重约为10%-15%，我们判断即使两家酒企受疫情影响而损失一半动销，对收入的影响也仅有低个位数水平。而且腊月24左右陕西、河南的疫情逐渐解封，动销也有显著回补。

4) 酒企回款完成度高，一季度业绩开门红有保障从实际回款和动销情况看，高端酒+徽酒表现最好，其他地产酒次之，三线次高端压力最大。但白酒行业历来是品牌方更加强势，渠道话语权更弱，即使面临压力，各名优酒厂今年春节的任务也大概率将完成。同时，目前公告业绩的部分次高端酒企（如舍得酒业、山西汾酒、酒鬼酒等）2021年Q4均有所留力，无需过度担心酒企一季度业绩表现。

5) 今年春节酱酒热度下降

今年春节酱酒的消费热度同比去年显著下降，酱酒在餐桌聚饮上出现情景变少，消费者对于二三线酱酒的评价褒贬不一。

二、龙头酒企回款完成度高，徽酒龙头动销旺盛。从个股表现来看，高端酒回款完成度较高，但终端动销同比略显平淡；次高端表现分层，徽酒>苏酒>其他地产酒和三线次高端，徽酒龙头如古井贡酒、口子窖和迎驾贡酒动销旺盛，苏酒龙头如今世缘、洋河股份表现符合预期。

三、2022 年白酒行情走势预计会明显分化，对选股要求高，我们看好贵州茅台+徽酒和苏酒龙头。整体来看 2021 年板块缺乏整体性机会，而 2022 年板块的确定性更强，但未来仍是结构性机会，从基本面、估值和业绩确定性角度，我们更看好贵州茅台+口子窖、古井贡酒、今世缘、洋河股份等徽酒和苏酒龙头：

1) 高端一线龙头增速换挡，但业绩确定性较强。贵州茅台管理改善+结构升级红利将加速释放；泸州老窖在股权激励落地后，利润弹性也将加速释放。

2) 看好次高端区域龙头：主推徽酒，苏酒龙头。2022 年次高端仍具

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\\_37158](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37158)

