



白酒区域专题报告 1：徽酒 消费升级加速 龙头增长空 间广阔



投资建议

安徽本轮白酒消费升级强劲，且高新产业驱动下，经济增长和消费升级可持续性较强，我们预计未来 3 年次高端扩容增速可达 25%+。我们认为，本轮价位升级中，具备系统性优势的酒企更易致胜，推荐古井贡酒。

理由

安徽是白酒产销大省，消费升级强劲，且可持续性较强。安徽白酒约 300 亿元规模，众多品牌区域割据。近年来，省内白酒消费升级强劲，我们预计未来三年次高端复合增速有望达到 25%+，地产酒主导价位竞争。高新产业发展驱动本轮消费升级，经济增长和消费升级可持续性较强。

复盘徽酒发展二十年，我们认为徽酒正从单一价位单一模式的突围走向系统性竞争。上个十年，多家徽酒抓住主流单品价位扩容的机遇，依靠渠道优势成功突围。这个十年，具备系统性操盘能力方可致胜。具备系统化竞争优势的古井龙头地位稳固，与龙二的差距逐渐拉大。

展望未来，区域升级势能仍在，徽酒龙头空间广阔。徽酒仍享受区域经济发展和消费升级红利，“一超两强”格局不断演化。我们认为，古井次高端产品进入收获期，周边板块化和泛全国化布局初步成型，相对于竞品系统性优势显著，省内龙头地位将持续强化。口子窖持续享受价位升级红利，聚焦次高端培育，改革稳步推进，需观察改革落地的贯彻程度。迎驾贡洞藏势能不减，长期需观察中高端的全省化推进情况和次高端产品培

育。

盈利预测与估值

我们维持古井贡酒目标价和跑赢行业评级，对应 22/23 年 49 倍/38.3 倍市盈率，现价对应 22/23 年 40.5 倍/31.7 倍市盈率，目标价对应现价有 20.9% 上行空间。考虑到疫情影响公司省外市场需求，我们下调公司 2021 年收入 1.7% 至 127.07 亿元，下调归母净利润 19.6% 至 23.35 亿元，并引入 2022 年盈利预测 29.61 亿元，引入 2023 年盈利预测 37.89 亿元。考虑到口子窖基本面边际改善，我们上调目标价 24.3% 至 87 元，对应 22/23 年 26.0 倍/21.6 倍市盈率，较当前股价有 14.5% 的上行空间，现价对应 22/23 年 22.8 倍/18.9 倍市盈率，维持跑赢行业评级。考虑到疫情影响公司需求，我们下调 2021 年收入 1.8% 至 50.96 亿元，维持 2021 年归母净利润预测；考虑到安徽省内消费升级加速，我们上调 2022 年收入 1.7% 至 61.35 亿元，上调 2022 年归母净利润 3.4% 至 20.02 亿元，引入 2023 年盈利预测 24.12 亿元。推荐古井贡酒，建议关注口子窖，迎驾贡酒（未覆盖）。

风险

疫情点状复现影响终端需求，宏观经济修复慢于预期。

关键词：疫情 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_37532

