

贵州茅台圆满完成年度目标，舍得股东易主复星集团

——酒水行业周报（2021年1月第1期）

✍️ 分析师：马莉 执业证书编号：S1230520070002
☎️ 联系人：杨骥、张潇倩
✉️ qiuguanhua@stocke.com.cn

报告导读

白酒板块将迎来春节旺季行情，建议关注业绩确定性高、成长性强的贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒；短期弹性则建议关注酒鬼酒和ST舍得。

行情回顾

近五个交易日沪深300指数上涨3.36%，食品饮料板块上涨6.81%，白酒板块走势高于沪深300，涨幅为8.15%。具体来看，本周饮料板块皇台酒业（29.99%）、古越龙山（25.72%）表现亮眼，而张裕A（-2.90%）、青青稞酒（-2.48%）涨幅相对居后。

本周观点

□ 板块观点：板块表现优秀，2021Q1开门红可期

在经销商大会逐步召开、十四五规划陆续出台、提价潮延续、开门红预期不断增强背景下，本周白酒板块表现优秀，其中皇台酒业、酒鬼酒、水井坊涨幅亮眼。我们认为在目前板块整体估值处历史偏高位置的时点，部分不具备中长期基本面支撑的标的估值已存在泡沫化趋势，而一线白酒继续延续稳健发展态势。短期看，考虑到2020Q1基数较低叠加大部分酒企均在为开门红做积极准备，2021Q1开门红可期。

□ 新年致辞：21年为关键发展年，分化加剧趋势将延续

据微酒报道，主要酒企均在新年来临之际进行了新年致辞，我们认为可从新年致辞中窥得未来白酒发展方向——酒企分化趋势延续，2021年为酒企十四五开局之年，亦为其关键发展之年：

1) **贵州茅台**：茅台将以“三翻番”“双巩固”“双打造”为发展目标，以聚主业、调结构、强配套、构生态为主线，为茅台在新时期实现高质量发展、大踏步前进打下坚实基础。

2) **五粮液**：2021年是五粮液创新发展、转型发展、跨越发展的**关键一年**；五粮液将坚持**稳中求进**工作总基调，立足新发展阶段、贯彻新发展理念、融入新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，育新局，开新机。

3) **泸州老窖**：公司将紧紧围绕“精细管理增效益，开局‘十四五’；精准营销拓市场，**跨越两百亿**”的发展主题，坚决夺取**泸州老窖由守转攻、扩张发展的首战胜利**，开启建设“**千亿泸州老窖**”新征程。

4) **洋河股份**：2021年洋河要**不断加码**“品质革命”、要深化调查研究、要深入推动转型升级、要全面启动“文化洋河”建设工程。

5) **古井贡酒**：在“十四五”以及未来更长远的发展中，古井要贯彻新发展理念，倡导并坚持“**长期主义**”、极致思想和精品意识，**保持战略定力**，深耕企业管理，埋头苦干、少说多干、真抓实干，不断创造出更优质的产品

行业评级

食品饮料 看好

相关深度报告

《ST舍得深度报告：品质之上是老酒，浓香老酒属舍得》（20201231）

《巴比食品深度报告：中式速冻面点领军企业，拥有较强门店复制扩张能力》（20201023）

《金徽酒深度报告：二次创业加速进行时，结构升级及渠道拓展为最大看点》（20201020）

《酱酒行业深度报告：一峰独立群雄竞秀，酱酒品类崛起》（20201018）

《白酒行业双节回顾&Q3业绩前瞻：白酒行业回暖明显，高端酒延续稳健发展态势》（20201015）

《双节专题报告（一）：批价、动销为中秋国庆旺季核心观测指标》（20200910）

《2020年中报总结：白酒结构性分化趋势延续，啤酒高端化推动盈利能力提升》（20200904）

《洋河股份深度报告：梦之蓝M6+或超预期，深度调整拐点可期》（20200830）

《今世缘深度报告：省外扩张或超预期，品牌势能持续释放》（20200810）

《五粮液深度报告：“二次创业”结硕果，纵深改革上层楼》（20200512）

分析师：马莉

联系人：杨骥、张潇倩

和更大的社会价值，把古井打造成中国乃至世界上具有一定话语权的酒水公司和品牌企业。

6) 今世缘：“好中求快”是今世缘的姿态；瞄准国缘V系10年超百亿，“十四五”营收过百亿、市值超千亿的目标；全力打赢国缘V系攻坚战、国缘K系提升战、今世缘典藏激活战、省外市场突破战“四大战役”。

□ 业绩预告：贵州茅台及山西汾酒均圆满完成年度任务

1) 贵州茅台：圆满完成十三五任务，收入利润实现双10%稳健增长

公司发布业绩预告：2020年贵州茅台预计实现营业总收入977亿元左右（同比增长10%左右），实现净利润455亿元左右（同比增长10%左右）；其中茅台酱香系列酒预计实现营收94亿元左右（106亿元为含税收入），圆满完成年度业绩目标。

2020年公司以稳为主，直营渠道表现向好。今年公司以稳为基调实现稳健发展，通过调整渠道结构、调整产品结构实现吨价超8%的提升。我们认为今年公司最大的变化为渠道变革变化：贵州茅台前三季度直营渠道实现收入84.33亿元（+171.78%），直营收入体量已超19年全年（72.5亿元），对应超3000吨的投放量，同时直营收入占比从去年同期的5.1%提升至12.56%，我们预计四季度股份公司直营渠道直接出货量约1000+吨，同时在此前召开的经销商大会上，公司曾表示茅台酒取得的最大收获之一即为“市场布局更具层次，全年实施非均衡集中投放，在社会渠道管控统筹上持续发力，精准投放，把控销售节奏”、“改革发展更富成效，紧盯重点领域，关键环节，在夯实基础、补齐短板上取得扎实成效”。

展望未来：2021年作为“十四五”的开局年，公司将以基础稳、品质稳、政策稳，推动市场稳、价格稳、发展稳。短期看，公司未来将把控价稳市工作作为常态化工作，预计2021Q1迎来开门红确定性较强；中期看，2021年公司将继续通过渠道结构与产品结构优化夯实发展基础，以结构升级拉动量价良性增长；长期看，考虑到需求端表现强劲、公司不断加大监管力度、产量稳步提升、直营占比及非标占比不断增长、市场投放量趋稳，预计未来茅台批价仍将延续稳定态势，业绩确定性强。

2) 山西汾酒：汾酒加速复兴进行时，公司业绩增长符合预期

公司发布业绩预告：2020年度山西汾酒在营收、利润总额、净利润等主要财务数据方面全部实现增长，其中营业收入预计增加19.11~22.11亿元，同比增加16.08%~18.60%。利润总额预计增加11.10~15.10亿元，同比增加38.41%~52.25%。净利润预计增加8.66~11.56亿元，同比增加41.56%~55.47%。

汾酒加速复兴进行时，公司业绩增长符合预期。据公司在此前经销商大会上表示—1) 产品方面：2020年青花及玻汾收入均增长30%以上；2) 渠道方面：公司终端数量达85万家，已形成30个省区+40个管理区的区域营销组织架构，1+3重点板块持续发力，1357全国化布局逐步形成，亿级市场达17个，长江以南市场实现超50%增长，营销组织结构进一步下沉，省内外占比已提升至约4:6。我们认为虽然2021年为公司深度调整年，公司要用一年时间解决过去三年经销商结构问题、营销体系管理创新问题、市场净化问题、品牌聚焦问题、经销利润问题等，但公司有望乘光瓶酒、次高端酒之风，通过聚焦汾酒+竹叶青双品牌战略、加速省外市场拓展继续实现迅速发展；中长期看，公司深厚的文化底蕴、优异的产品品质、坚实的消费基础、高端化战略的稳步落地及混改红利的不断释放将推动公司驶入快车道，我们认为公司潜力巨大，看好公司高端化战略的落地及省外市场的扩张。

□ 今世缘：十四五目标—收入过百亿，市值过千亿

近年来得益于公司较强的产品力、渠道力，今世缘业绩发展势头向好，具体来看，**渠道方面**，我们认为公司渠道利润始终较为稳定的核心原因之一为采取了“控价分利”模式（“控政策”、“控价格”、“控终端”、“控库存”），会议上，公司指出十四五期间公司将进一步加强控价分利模式的执行，优化模式体系，注重问题导向，提高协销深度。**产品方面**，我们认为：1) V9有望乘酱香酒之风，站稳高价位带的同时实现迅速放量，从业绩目标角度及V

系列发展规划来看，我们预计今年 V 系列业绩高增，2019-2023 年 V 系列 CAGR 将超 100%，在公司谋划 10 年百亿工程的背景下，我们预计十四五期间 V 系列收入或达 50 亿元，或超市场预期；2) K 系列有望继续抢抓次高端酒市场份额；省外市场方面，我们认为目前省外规模仍较小，参考洋河的体量和省外扩张节奏，预期今世缘百亿体量时，省外占比有望达 8%左右，即 2019-2023 年省外市场 CAGR 将超 32%，其中山东省较大的发展空间亦为今世缘高成长性奠定基础，公司省外拓展有望加速，全国化进程更进一步（山东省白酒市场规模约为 300-400 亿元，白酒行业集中度低，无强势地方酒企，洋河 18 年山东市场规模 25 亿元，而今世缘体量仍较小，具较大成长空间）。

□ ST 舍得：股东易主复星，期待新力量注入

2020 年 12 月 31 日复星集团以 45.3 亿元的价格，拍得了天洋控股所持有的 70% 舍得集团股权，舍得大股东易主，我们认为复星将助推舍得走上快速发展之路。另外，财务方面，我们认为天洋占用舍得资金不对经营层面有显著影响，12 万吨老酒仍为公司核心价值所在。

舍得酒业文化底蕴深厚，为“川酒六朵金花”之一。近年来公司通过聚焦双品牌战略叠加较强渠道力实现业绩稳步提升，复星入主或助力公司业绩进入上升通道，公司未来看点为：

看点一：次高端持续扩容，舍得系列表现或超预期。行业因素：次高端酒处于快速扩容期，价格带动态上移，竞争激烈，预计未来将继续高速发展；内部因素：卡位次高端放量价格带上的品味舍得、智慧舍得有望乘次高端酒扩容之风，业绩实现超预期表现。

看点二：差异化老酒战略或将助力实现超预期弯道超车。陈年名酒具备高品质、稀缺性的特征，其收藏和品鉴价值逐步得到消费者认可，预计 2021 年老酒的市场规模将达到千亿。舍得将凭借其拥有的四大竞争力——优秀的品牌力+12 万吨稀缺坛储老酒（不可复制的稀缺资源）+不断加强的创新性营销力（自创 IP 叠加数字化赋能）+高渠道利润（可达 70%）来落地化老酒战略，经测算，舍得全系列 2022 年市占率略提至 2.5%，产品规模将突破 30 亿元，或将实现超预期弯道超车。

□ 线下数据：本周贵州茅台、五粮液批价略微正常性回落

贵州茅台：本周茅台（箱/散瓶）批价稳定在 2750-2800/2340-2380 元左右，近期批价略有下降，主因：1) 在厂商要求 2020 年库存需清理的背景下，监管加强敦促经销商出货；2) 1 月配额陆续到货；**五粮液：**本周五粮液批价稳定在 960-970 元以上左右，批价略降，主要原因为公司近期已出打款计划，经销商有回款诉求导致加速出货。由于近期为酒企打款密集期，因而部分经销商因存在回款诉求导致批价略微回落，这一现象在往年也较为普遍，我们认为茅五短期价格波动不改长期发展趋势。

投资建议

短期来看，考虑到 2020Q1 基数较低叠加大部分酒企均在为开门红做积极准备，我们认为 2021Q1 开门红可期，接下来我们将持续跟踪酒企春节动作及经销商打款积极性情况；中期看，白酒板块全年业绩逐季恢复，渠道信心逐步提升，在低基数背景下，未来四个季度酒企业绩将实现较高增长；长期来看，白酒行业消费升级趋势不变，市场份额仍将继续向龙头酒企聚集。我们认为白酒板块或将迎来消息催化及预期提升带来的上涨行情，其中具有预期差/基数低的标的需值得关注。综合来看，建议关注消费升级叠加集中度提升两大逻辑，坚持 1+1>2 择股法则，我们建议关注业绩确定性高、成长性强的贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒；短期弹性则建议关注酒鬼酒和 ST 舍得。

风险提示：疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

正文目录

1. 本周观点.....	6
2. 本周行情回顾.....	8
3. 重要数据跟踪.....	10
3.1. 重点白酒价格数据跟踪.....	10
3.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪.....	11
3.3. 重点啤酒价格数据跟踪.....	11
4. 重要公司公告.....	12
5. 重要行业动态.....	13
6. 近期重大事件备忘录.....	15
7. 风险提示.....	16

图表目录

图 1: 12 月 28 日~12 月 31 日各板块涨幅	8
图 2: 12 月 28 日~12 月 31 日食品饮料行业子板块涨幅	8
图 3: 本周主要酒类公司涨跌幅情况	8
图 4: 2018 年 1 月~2020 年 12 月饮料子板块估值情况	8
图 5: 2018 年 1 月~2020 年 12 月饮料子板块估值情况	8
图 6: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)	9
图 7: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比	9
图 11: 贵州茅台批价走势	10
图 12: 五粮液批价走势	10
图 13: 高端酒价格走势	10
图 14: 次高端酒价格走势	10
图 15: 洋河梦之蓝(M3)价格走势	10
图 16: 白酒月度产量及同比增速走势	10
图 17: 国产葡萄酒价格走势	11
图 18: 海外葡萄酒价格走势	11
图 19: Liv-ex100 红酒指数走势	11
图 20: 葡萄酒月度产量及同比增速走势	11
图 21: 海外啤酒零售价走势	11
图 22: 国产啤酒零售价走势	11
图 23: 啤酒月度产量及同比增速走势	12
图 24: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势	12
图 25: 本周饮料板块上市公司重要公告	12
图 26: 本周饮料行业重要动态	13
图 27: 饮料板块最近重大事件备忘录	15

1. 本周观点

□ 板块观点：酒企经销商大会陆续召开，信息密集释放

在经销商大会逐步召开、十四五规划陆续出台、提价潮延续、开门红预期不断增强背景下，本周白酒板块表现优秀，其中皇台酒业、酒鬼酒、水井坊涨幅亮眼。我们认为在目前板块整体估值处历史偏高位置的时点，部分不具备中长期基本面支撑的标的估值已存在泡沫化趋势，而一线白酒继续延续稳健发展态势。短期看，考虑到2020Q1基数较低叠加大部分酒企均在为开门红做积极准备，我们认为2021Q1开门红可期。

□ 新年致辞：21年为关键发展年，分化加剧趋势将延续

据微酒报道，主要酒企均在新年来临之际进行了新年致辞，我们认为可从新年致辞中窥得未来白酒发展方向——酒企分化趋势延续，2021年为酒企十四五开局之年，亦为其关键发展之年：

1) **贵州茅台**：茅台将以“三翻番”“双巩固”“双打造”为发展目标，以聚主业、调结构、强配套、构生态为主线，为茅台在新时期实现高质量发展、大踏步前进打下坚实基础。

2) **五粮液**：2021年是五粮液创新发展、转型发展、跨越发展的**关键一年**；五粮液将坚持**稳中求进**工作总基调，立足新发展阶段、贯彻新发展理念、融入新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，育新局，开新机。

3) **泸州老窖**：公司将紧紧围绕“精细管理增效益，开局‘十四五’；精准营销拓市场，**跨越两百亿**”的发展主题，坚决夺取**泸州老窖由守转攻、扩张发展的首战胜利**，开启建设“**千亿泸州老窖**”新征程。

4) **洋河股份**：2021年洋河要**不断加码**“品质革命”、要深化调查研究、要深入推动转型升级、要全面启动“文化洋河”建设工程。

5) **古井贡酒**：在“十四五”以及未来更长远的发展中，古井要贯彻新发展理念，倡导并坚持“**长期主义**”、极致思想和精品意识，**保持战略定力**，深耕企业管理，埋头苦干、少说多干、真抓实干，不断创造出更优质的产品和更大的社会价值，把古井打造成中国乃至世界上具有一定话语权的酒水公司和品牌企业。

6) **今世缘**：“**好中求快**”是今世缘的姿态；瞄准**国缘V系10年超百亿**，“十四五”**营收过百亿、市值超千亿**的目标；全力打赢国缘V系攻坚战、国缘K系提升战、今世缘典藏激活战、省外市场突破战“**四大战役**”。

□ 业绩预告：贵州茅台及山西汾酒均圆满完成年度任务

1) 贵州茅台：圆满完成十三五任务，收入利润实现双10%稳健增长

公司发布业绩预告：2020年贵州茅台预计实现营业总收入977亿元左右（同比增长10%左右），实现净利润455亿元左右（同比增长10%左右）；其中茅台酱香系列酒预计实现营收94亿元左右（106亿元为含税收入），圆满完成年度业绩目标。

2020年公司以稳为主，直营渠道表现向好。今年公司以稳为基调实现稳健发展，通过调整渠道结构、调整产品结构实现吨价超8%的提升。我们认为今年公司最大的变化为渠道变革变化：贵州茅台前三季度直营渠道实现收入84.33亿元（+171.78%），直营收入体量已超19年全年（72.5亿元），对应超3000吨的投放量，同时直营收入占比从去年同期的5.1%提升至12.56%，我们预计四季度股份公司直营渠道直接出货量约1000+吨，同时在此前召开的经销商大会上，公司曾表示茅台酒取得的最大收获之一即为“市场布局更具层次，全年实施非均衡集中投放，在社会渠道管控统筹上持续发力，精准投放，把控销售节奏”、“改革发展更富成效，紧盯重点领域，关键环节，在夯实基础、补齐短板上取得扎实成效”。

展望未来：2021年作为“十四五”的开局年，公司将以基础稳、品质稳、政策稳，推动市场稳、价格稳、发展稳。短期看，公司未来将把控价稳市工作作为常态化工作，预计2021Q1迎来开门红确定性较强；中期看，2021年公司将继续通过渠道结构与产品结构优化夯实发展基础，以结构升级拉动量价良性增长；长期看，考虑到需求端表现强劲、公司不断加大监管力度、产量稳步提升、直营占比及非标占比不断增长、市场投放量趋稳，预计未来茅台批价仍将延续稳定态势，业绩确定性强。

2) 山西汾酒：汾酒加速复兴进行时，公司业绩增长符合预期

2020年度山西汾酒在营收、利润总额、净利润等主要财务数据方面全部实现增长，其中营业收入预计增加19.11~22.11亿元，同比增加16.08%~18.60%。利润总额预计增加11.10~15.10亿元，同比增加38.41%~52.25%。净利润预计增加8.66~11.56亿元，同比增加41.56%~55.47%。

汾酒加速复兴进行时，公司业绩增长符合预期。据公司在此前经销商大会上表示——1) 产品方面：2020年青花及玻汾收入均增长30%以上；2) 渠道方面：公司终端数量达85万家，已形成30个省区+40个管理区的区域营销组织架构，1+3重点板块持续发力，1357全国化布局逐步形成，亿级市场达17个，长江以南市场实现超50%增长，营销组织结构进一步下沉，省内外占比已提升至约4:6。我们认为虽然2021年为公司深度调整年，公司要用一年时间解决过去三年经销商结构问题、营销体系管理创新问题、市场净化问题、品牌聚焦问题、经销利润问题等，

但公司有望乘光瓶酒、次高端酒之风，通过聚焦汾酒+竹叶青双品牌战略、加速省外市场拓展继续实现迅速发展；中长期看，公司深厚的文化底蕴、优异的产品品质、坚实的消费基础、高端化战略的稳步落地及混改红利的不断释放将推动公司驶入快车道，我们认为公司潜力巨大，看好公司高端化战略的落地及省外市场的拓张。

□ 今世缘：十四五目标一收入过百亿，市值过千亿

近年来得益于公司较强的产品力、渠道力，今世缘业绩发展势头向好，具体来看，**渠道方面**，我们认为公司渠道利润始终较为稳定的核心原因之一为采取了“控价分利”模式（“控政策”、“控价格”、“控终端”、“控库存”），会议上，公司指出十四五期间公司将进一步加强控价分利模式的执行，优化模式体系，注重问题导向，提高协销深度。**产品方面**，我们认为：1) V9有望乘酱香酒之风，站稳高价位带的同时实现迅速放量，从业绩目标角度及V系列发展规划来看，我们预计今年V系列业绩高增，2019-2023年V系列CAGR将超100%，**在公司谋划10年百亿工程的背景下，我们预计十四五期间V系列收入或达50亿元，或超市场预期**；2) K系列有望继续抢抓次高端酒市场份额；**省外市场方面**，我们认为目前省外规模仍较小，参考洋河的体量和省外扩张节奏，预期今世缘百亿体量时，省外占比有望达8%左右，即2019-2023年省外市场CAGR将超32%，其中山东省较大的发展空间亦为今世缘高成长性奠定基础，公司省外拓展有望加速，全国化进程更进一步（山东省白酒市场规模约为300-400亿元，白酒行业集中度低，无强势地方酒企，洋河18年山东市场规模25亿元，而今世缘体量仍较小，具较大成长空间）。

□ ST 舍得：股东易主复星，期待新力量注入

2020年12月31日复星集团以45.3亿元的价格，拍得了天洋控股所持有的70%舍得集团股权，舍得大股东易主，我们认为复星将助推舍得走上快速发展之路。另外，财务方面，我们认为天洋占用舍得资金不对经营层面有显著影响，12万吨老酒仍为公司核心价值所在。

舍得酒业文化底蕴深厚，为“川酒六朵金花”之一。近年来公司通过聚焦双品牌战略叠加较强渠道力实现业绩稳步提升，复星入主或助力公司业绩进入上升通道，公司未来看点为：

看点一：次高端持续扩容，舍得系列表现或超预期。行业因素：次高端酒处于快速扩容期，价格带动态上移，竞争激烈，预计未来将继续高速发展；内部因素：卡位次高端放量价格带上的品味舍得、智慧舍得有望乘次高端酒扩容之风，业绩实现超预期表现。

看点二：差异化老酒战略或将助力实现超预期弯道超车。陈年名酒具备高品质、稀缺性的特征，其收藏和品鉴价值逐步得到消费者认可，预计2021年老酒的市场规模将达到千亿。舍得将凭借其拥有的四大竞争力——优秀的品牌力+12万吨稀缺坛储老酒（不可复制的稀缺资源）+不断加强的创新性营销力（自创IP叠加数字化赋能）+高渠道利润（可达70%）来落地化老酒战略，经测算，舍得全系列2022年市占率略提至2.5%，产品规模将突破30亿元，或将实现超预期弯道超车。

□ 线下数据：本周贵州茅台、五粮液批价略微正常性回落

贵州茅台：本周茅台（箱/散瓶）批价稳定在2750-2800/2340-2380元左右，近期批价略有下降，主因：1)在厂商要求2020年库存需清理的背景下，监管加强敦促经销商出货；2)1月配额陆续到货；**五粮液**：本周五粮液批价稳定在960-970元以上左右，批价略降，主要原因为公司近期已出打款计划，经销商有回款诉求导致加速出货。由于近期为酒企打款密集期，因而部分经销商因存在回款诉求导致批价略微回落，这一现象在往年也较为普遍，我们认为茅五短期价格波动不改长期发展趋势。

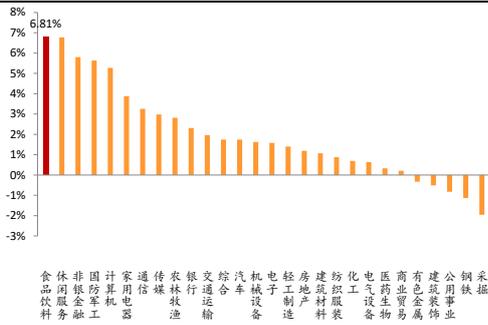
投资建议

短期来看，考虑到2020Q1基数较低叠加大部分酒企均在为开门红做积极准备，我们认为2021Q1开门红可期，接下来我们将持续跟踪酒企春节动作及经销商打款积极性情况；中期看，白酒板块全年业绩逐季恢复，渠道信心逐步提升，在低基数背景下，未来四个季度酒企业绩将实现较高增长；长期来看，白酒行业消费升级趋势不变，市场份额仍将继续向龙头酒企聚集。我们认为白酒板块或将迎来消息催化及预期提升带来的上涨行情，其中具有预期差/基数低的标的需值得关注。综合来看，建议关注消费升级叠加集中度提升两大逻辑，坚持1+1>2择股法则，我们建议关注业绩确定性高、成长性强的贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒；短期弹性则建议关注酒鬼酒和ST舍得。

2. 本周行情回顾

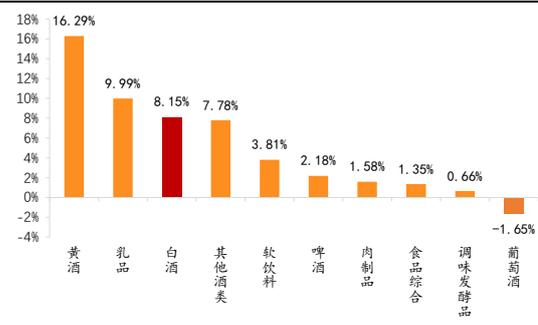
近五个交易日沪深 300 指数上涨 3.36%，食品饮料板块上涨 6.81%，白酒板块走势高于沪深 300，涨幅为 8.15%。具体来看，本周饮料板块皇台酒业 (29.99%)、古越龙山 (25.72%) 表现亮眼，而张裕 A (-2.90%)、青青稞酒 (-2.48%) 涨幅相对居后。

图 1：12 月 28 日~12 月 31 日各板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：12 月 28 日~12 月 31 日食品饮料行业子板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

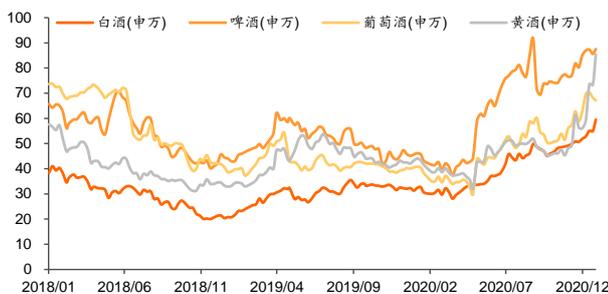
图 3：本周主要酒类公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周跌幅居前			
证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨跌幅
000995.SZ	皇台酒业	31.90	29.99%	000596.SZ	古井贡酒	272.00	-0.26%
600059.SH	古越龙山	17.01	25.72%	000929.SZ	兰州黄河	10.36	-1.61%
000799.SZ	酒鬼酒	156.50	22.67%	600199.SH	金种子酒	19.41	-1.82%
600779.SH	水井坊	83.02	15.48%	002646.SZ	青青稞酒	20.09	-2.48%
600559.SH	老白干酒	31.48	15.10%	000869.SZ	张裕A	43.60	-2.90%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

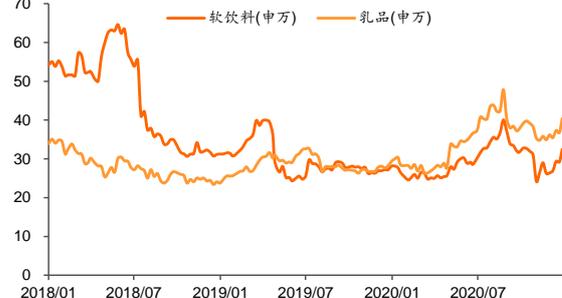
估值方面，食品饮料行业整体估值水平上升。2020 年 12 月 31 日，食品饮料行业 PE 为 53.65 倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 59.48、87.49、67.15、85.24 倍，其中黄酒 (16.29%) 板块本周估值升幅最高。具体酒水公司来看，皇台酒业 (29.99%)、古越龙山 (25.72%)、酒鬼酒 (22.67%) 本周估值提升幅度最大。

图 4：2018 年 1 月~2020 年 12 月饮料子板块估值情况



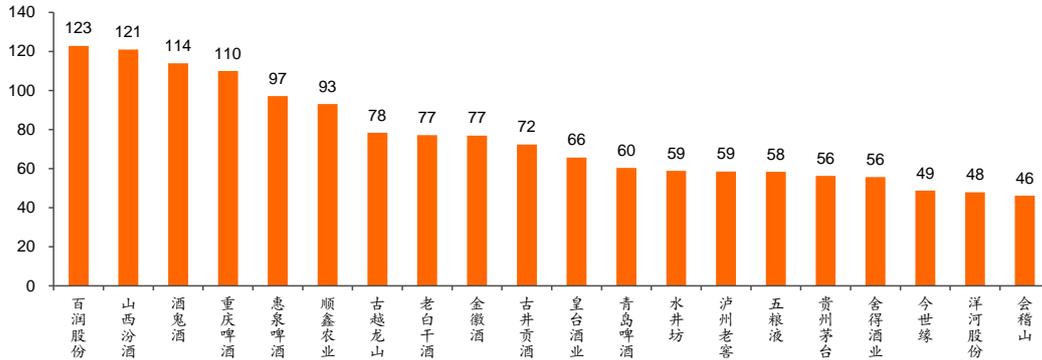
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：2018 年 1 月~2020 年 12 月饮料子板块估值情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览（单位，倍）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

本周北向资金前十大活跃个股中包括白酒板块的贵州茅台，成交净买入 11.17 亿元。陆股通持股标的中，贵州茅台（8.30%）、重庆啤酒（6.99%）、水井坊（6.51%）、五粮液（6.17%）、口子窖（5.11%）持股排名居前。白酒板块近半标的受北向资金增持，其中酒鬼酒（+0.36%）、燕京啤酒（+0.28%）、顺鑫农业（+0.27%）受北上资金增持较多，而泸州老窖（-0.06%）、老白干酒（-0.07%）和重庆啤酒（-0.08%）被减持稍多。

图 7：酒水板块个股沪（深）股通持股占比

沪（深）股通持股占比居前个股				沪（深）股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2020/12/31	较上周变化	证券代码	证券简称	2020/12/31	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	8.30%	0.04%	000869.SZ	张裕A	0.76%	0.13%
600132.SH	重庆啤酒	6.99%	-0.08%	603198.SH	迎驾贡酒	0.66%	0.22%
600779.SH	水井坊	6.51%	0.21%	002461.SZ	珠江啤酒	0.45%	0.06%
000858.SZ	五粮液	6.17%	0.02%	600702.SH	ST舍得	0.14%	0.00%
603589.SH	口子窖	5.11%	0.20%	600197.SH	伊力特	0.13%	0.04%
000729.SZ	燕京啤酒	3.91%	0.28%	600059.SH	古越龙山	0.02%	0.00%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3. 重要数据跟踪

3.1. 重点白酒价格数据跟踪

图 11：贵州茅台批价走势



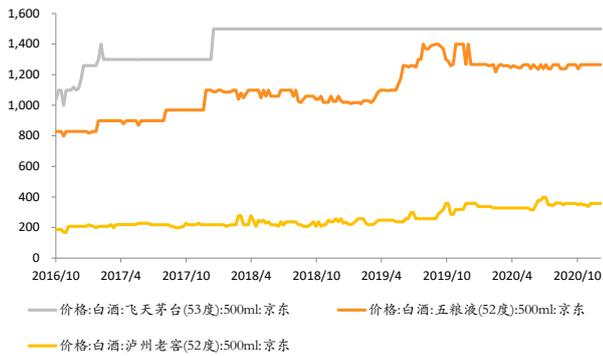
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：五粮液批价走势



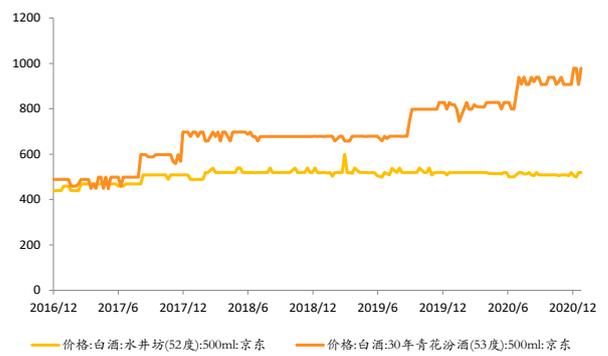
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：高端酒价格走势图



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：次高端酒价格走势图



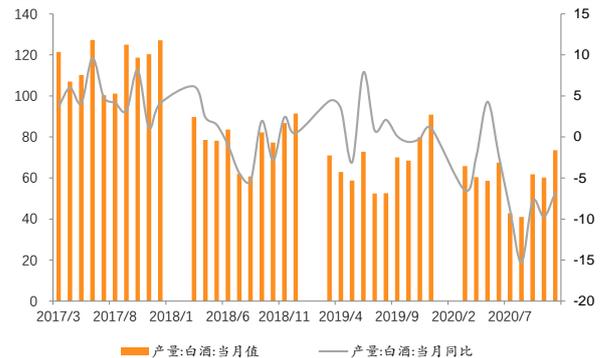
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15：洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

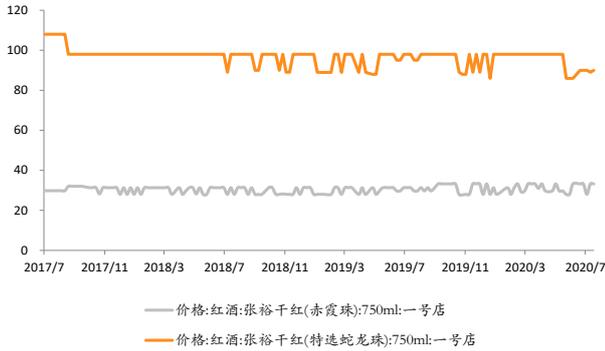
图 16：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

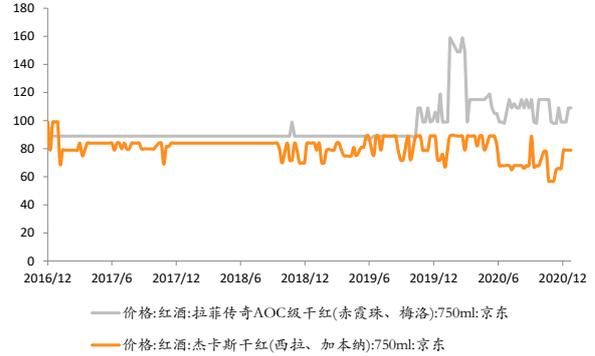
3.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 17：国产葡萄酒价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 18：海外葡萄酒价格走势



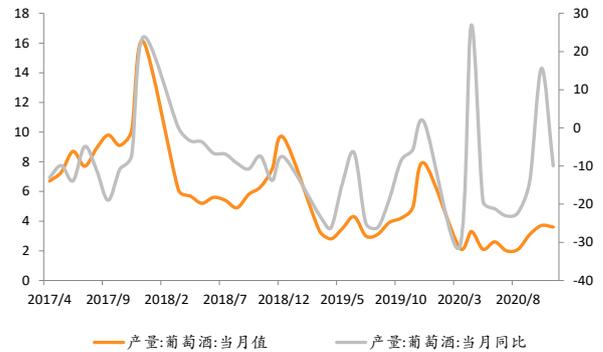
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 19：Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 20：葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

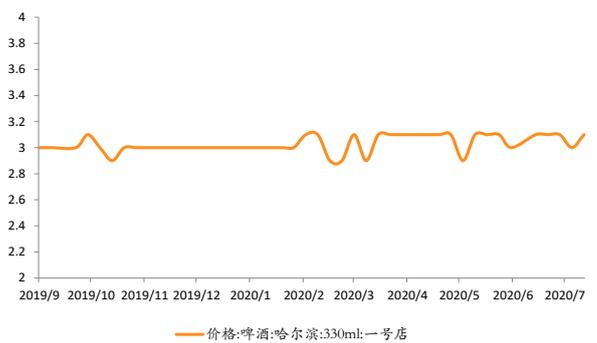
3.3. 重点啤酒价格数据跟踪

图 21：海外啤酒零售价走势



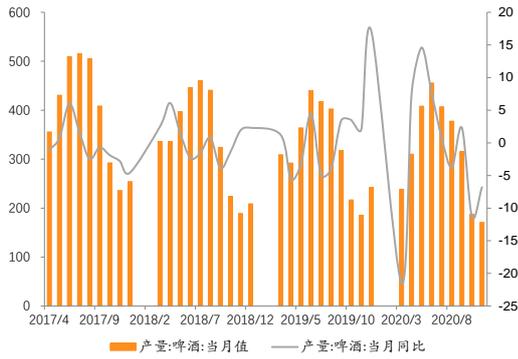
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 22：国产啤酒零售价走势



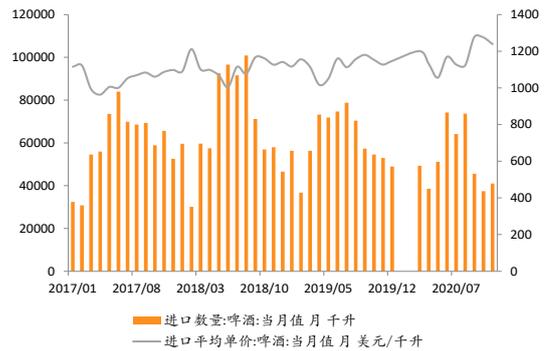
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 23：啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 24：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

4. 重要公司公告

图 25：本周饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
泉阳泉	12月28日泉阳泉发布公告称，控股股东中国吉林森林工业集团有限责任公司和参股公司吉林森林工业集团财务有限责任公司实质合并重整案债权人会议表决通过了《中国吉林森林工业集团有限责任公司、吉林森林工业集团财务有限责任公司重整计划（草案）》。12月30日，上海证券交易所发布公告称，泉阳泉2019年度业绩预告披露不准确且更正披露不及时，关联交易重大进展披露不及时，因此对该公司和有关责任人予以通报批评。
莫高股份	12月29日莫高股份发布公告称，第九届董事会第九次会议同意调整公司董事会战略委员会组成人员，董事会战略委员会由赵国柱、魏国斌、杜广真、王秋红、王华等五名董事组成，设召集人一名，由董事长赵国柱担任。同日，公司公告称，2020年第一次临时股东大会选举郭守斌先生为公司第九届董事会非独立董事，并审议通过《关于修改〈公司章程〉的议案》和《关于续聘会计师事务所的议案》。
皇台酒业	12月29日，皇台酒业发布公告称，2020年第三次临时股东大会审议通过了《关于公司董事会、监事、高管薪酬的议案》。
*ST西发	12月29日，西藏发展股份有限公司发布公告称，董事魏晓刚先生因个人原因辞去公司第八届董事会非独立董事职务。辞职后，魏晓刚先生不再担任公司其他职务。公司将按照法定程序尽快完成董事补选工作。
兰州黄河	12月30日，兰州黄河发布公告称，第十一届董事会第一次会议续聘任牛东继董事兼任公司总裁，继续聘任毛宏先生担任行政总监，继续聘任高连山先生担任财务总监，聘任呼星先生为公司董事会秘书。同日公告称，第十一届监事会第一次会议选举钱梅花女士为监事会主席（召集人）。
古井贡酒	12月31日贡井贡酒发布公告称，第九届董事会第六次会议审议并通过公司以自有资金20,020万元收购安徽明光酒业有限公司60%的股权，并授权公司管理层开展与本次收购有关的协议签署、股权交割、支付收购款项等相关工作。
金种子酒	12月31日贡井贡酒发布公告称，公司持股5%以上股东付小铜减持6,577,879股，占公司总股本的0.9999%。本次权益变动后，付小铜不再是公司持股5%以上股东。

ST 舍得

12月31日舍得酒业发布公告称，上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司以¥45.3亿元成交金额拍得天洋控股所持有的公司控股股东沱牌舍得集团70%的股权。

山西汾酒

12月31日上海证券交易所发布公告称，山西汾酒控股股东汾酒集团董事长李秋喜在2020年全球经销商会议上直接涉及公司尚未披露的2020年度经营业绩，属于通过非法定信息披露渠道自行对外发布涉及公司经营的重要信息，对李秋喜予以监管关注。

贵州茅台

12月31日上海证券交易所发布公告称，贵州茅台董事长高卫东在2020年度贵州茅台酱香系列酒全国经销商联谊会上直接涉及公司尚未披露的2020年度经营业绩，属于通过非法定信息披露渠道自行对外发布涉及公司经营的重要信息，对高卫东予以监管关注。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

5. 重要行业动态

图 26：本周饮料行业重要动态

饮料行业动态

1-11月进口啤酒同比下降19.9%

据中国酒业协会数据显示，今年11月，中国进口啤酒4.099万千升，同比下降22.6%；进口啤酒金额约3.42亿元，同比下降18.4%。1-11月，中国累计进口啤酒54.718万千升，同比下降19.9%；进口啤酒金额约44.90亿元，同比下降14.5%。

余留芬：力争5年内实现岩博酒业整体上市

12月28日，以“继往开来迎盛世·厚积薄发展芳华”为主题的贵州岩博酒业有限公司2021年全国经销商大会在贵州省盘州市岩博党性教育基地拉开大幕。贵州岩博酒业有限公司董事长、贵州岩博联村党委书记余留芬在会上作重要讲话并表示，力争在五年内实现岩博酒业整体打包上市。

衡水老白干十八酒坊甲等15、甲等20两位数增长

12月28日，2021年衡水老白干优秀战略联盟发展大会召开。衡水老白干高端产品1915实现出库增长100%以上，十八酒坊甲等15出库增长达32%、十八酒坊甲等20增长40%以上。衡水老白干表示，计划用两到三年时间将甲等15酒打造成河北市场年销量过100万件的10亿级大单品。

贵酒发展拟将高酱酒业52%股权无偿赠与ST岩石

12月29日，ST岩石发布公告称，公司控股股东贵酒发展拟将其持有的贵州高酱酒业有限公司52%股权无偿赠与给公司，交易金额为0元。高酱酒业其余在册股东成都兴健德贸易有限公司则放弃优先购买权。

茅台、汾酒股价和市值再创新高

12月30日，白酒板块再度集体冲高，成为带动指数上攻的主要力量。贵州茅台股价一度达到1929.2元，市值2.41万亿、山西汾酒股价一度达到369.95元，市值3181亿，创历史新高。

2021西凤辛丑牛年生肖纪念酒上市

12月30日，2021西凤辛丑牛年生肖纪念酒全国首发，限量100坛。西凤辛丑牛年生肖纪念酒为60度，1.5L/坛，价格8868元/坛，2020年12月30日——2021年1月10日开启预售，1月11日正式发行。

习酒荣获第三届贵州省省长质量奖

12月30日，2020年贵州省质量发展大会上，习酒公司荣获第三届贵州省省长质量奖。“省长质量奖”是贵州省质量发展方面的政府最高荣誉奖项，今年为举办的第三届，全省仅3家企业获得“省长质量奖”。

五粮液荣获“2020年度四川省天府质量奖”

近日，四川省人民政府发布关于2020年度四川省天府质量奖（提名奖）表彰的决定。五粮液凭借先进质量管理经验和卓越管理模式荣获四川省最高质量奖——四川省天府质量奖。

古井贡酒拟以2亿元收购明光酒业60%股权

12月30日，古井贡酒拟以自由资金20020万元收购安徽明光酒业有限公司60%的股权。

水井坊表示暂无酱香酒研发计划

12月30日，水井坊回投资者相关提问时表示，公司目前暂无酱香型白酒研发计划。公司大股东帝亚吉欧在产品质量检测等方面给予了公司一定的支持和帮助。公司目前未知股东是否有进一步要约收购计划。

2020年云门酒业总体销售增长30%

12月30日，山东青州云门酒业（集团）有限公司副总经理、营销公司总经理郇金光透露，2020年云门酒业销售公司实现总体销售增长30%。其中酱酒销售额继续保持30%以上的高速增长。

西凤酒总裁、副总经理变动

2020年12月30日，宝鸡市人民政府公布了《关于杨宏亮等同志任免职的通知》，通知内容显示，市政府2020年12月17日研究，同意杨宏亮同志为陕西西凤酒厂集团有限公司总裁人选；肖宁同志为陕西西凤酒股份有限公司副总经理人选，试用期一年。

茅台2020年净利预增一成左右

2020年12月31日晚间，茅台发布2020年度生产经营情况公告，公告显示：2020年度，本公司生产茅台酒基酒5万吨，系列酒基酒2.5万吨；预计实现营业总收入977亿元左右，同比增长10%左右，其中本公司全资子公司贵州茅台酱香酒营销有限公司预计实现营业总收入94亿元左右（含税销售额106亿元左右）；预计实现归属于上市公司股东的净利润455亿元左右，同比增长10%左右。

汾酒2020年净利预增四到五成

2020年12月31日晚间，汾酒发布《2020年年度业绩预增公告》，预计2020年净利润增加8.66亿元至11.56亿元，同比增加41.56%至55.47%。

五粮液·鉴赏新品首发，限量12000瓶

微酒记者日前获悉，五粮液·鉴赏即将上市。据悉，该产品采用五粮液酒传统酿造工艺、古窖池，由国家级酿酒大师团队慢工细酿、小批量精心勾调首批全球限量发行12000瓶。

金种子酒收到土地征收补偿款2.155亿元

2020年12月31日晚间，金种子酒发布公告，公司收到阜阳市颍州区人民政府支付的土地收储补偿款2.155亿元。

12月白酒批价上涨5.86%

12月31日，泸州市酒业发展促进局发布12月全国白酒价格指数走势分析。12月份全国白酒商品批发价格月定基指数为105.86，上涨5.86%。其中名酒价格指数为106.76，上涨6.76%；地方酒价格指数为104.24，上涨4.24%；基酒价格指数为106.56，上涨6.56%。

2021 年高端酒第一涨来了：
内参大师酒提价 100 元

12 月 31 日，内参酒销售公司发布了内参大师酒提价通知，这次提价堪称“2021 年高端酒第一涨”。其零售价原为 2599 元/瓶，涨至 2899 元/瓶，本次价格涨幅为 11.5%。

复星集团 45.3 亿拍下舍得集团 70% 股权

12 月 31 日上午 10 时，四川沱牌舍得集团有限公司 70% 股权拍卖仪式在遂宁举行，据了解，司法拍卖 10 余分钟结束，最终上海复星集团以 45.3 亿元拍下四川沱牌舍得集团有限公司 70% 股权。

金种子馥合香 2021 年 1 月 1 日
上调价格

12 月 31 日，金种子发布通知称，为保障公司年初战略规划有效实施，金种子馥合香·鑫 15 渠道供货价上调 30 元/瓶，终端零售指导价格调整为 398 元/瓶；金种子馥合香·鑫 20 市场价上调 60 元/瓶，终端零售指导价格调整为 618 元/瓶。

资料来源：酒说，微酒，酒业家，茅粉事务所，酒业资讯，云酒头条，浙商证券研究所

6. 近期重大事件备忘录

图 27：饮料板块最近重大事件备忘录

上市公司	日期	事件
山西汾酒	1 月 4 日	业绩预告
金枫酒业	1 月 8 日	股东大会召开

资料来源：Wind，浙商证券研究所

7. 风险提示

疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>