

食品饮料

白酒行情持续演绎，五粮液平稳收官十三五

——酒水行业周报（2021年1月第2期）

报告导读

我们认为白酒行情将持续演绎，建议关注高景气高弹性，比如酒鬼酒、ST舍得；兼顾稳守核心资产，比如贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒。

行情回顾

近五个交易日沪深300指数上涨5.45%，食品饮料板块上涨6.64%，白酒板块走势强于沪深300，涨幅为6.68%。具体来看，本周饮料板块酒鬼酒（23.32%）、泸州老窖（12.96%）表现亮眼，而皇台酒业（-13.46%）、燕京啤酒（-11.10%）涨幅相对居后。

本周观点
□ 板块观点：关注高景气高弹性，兼顾稳守核心资产

在提价潮延续、开门红预期不断增强、名酒春节备货情况较优，增量资金不断进入背景下，本周白酒板块延续强势表现，其中酒鬼酒涨幅居前。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，我们认为此时仍需关注高景气高弹性标的（比如酒鬼酒、ST舍得），同时兼顾业绩高确定性标的（比如贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒）。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。

□ 贵州茅台：批价持续上行，系列酒停货挺价组合拳出击

本周茅台（箱/散瓶）批价上升至2900-3000/2400-2500元左右，近期成箱飞天茅台从2750元左右迅速提升至近3000元左右，主因：1）需求端旺盛；2）酒厂要求2020年1月计划量的80%要在线下开零卖，未来成箱飞天茅台批价将继续上行，而散装批价有望下降。另外，据渠道反馈，今年贵州茅台酱香酒营销有限公司自有产品提价10%-40%，其中王子酒、迎宾酒减产75%-80%，部分产品退出市场，2021年系列酒产量为3万吨，经销商只减不增，与此同时，酱香酒营销公司总经销产品不提供市场支持费用。在茅台酒需求外溢、酱酒热愈演愈热的背景下，茅台系列酒销售情况表现优秀，连续两年销量破百亿，实现顺价销售，其中茅台王子酒销售收入达37.8亿元，赖茅、汉酱亦为10亿级单品，整体收入来看，酱香酒营销公司2020年预计实现营业收入94亿元左右（含税销售额106亿元左右），今年茅台系列酒提价、减产、降费用将有效提升公司吨价，进一步完善产品结构。

□ 五粮液：平稳收官十三五，圆满完成年度任务

在疫情影响下，五粮液2020年圆满完成业绩目标，公司经营业绩、产品价格、产品结构、渠道利润及品牌价值均实现稳步增长：

1) 经营业绩方面：公司圆满完成年初制定的双位数增长目标，据业绩预告显示，2020年公司实现收入约572亿元(+14%)；净利润约199亿元(+14%)；

2) 产品价格方面：在疫情爆发之初，消费场景消失使得公司批价下降至900元以下，五粮液通过精准施策（提出加强市场调研与分析、加强计划配额优化、加快市场费用核报、及时兑现终端积分奖励和切实加强客户服务共5项

行业评级

食品饮料

看好

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
 邮箱：mali@stocke.com.cn

联系人：杨骥

执业证书号：S1230119120017
 邮箱：yangji@stocke.com.cn

联系人：张潇倩

执业证书号：S1230520090001
 邮箱：zhangxiaolian@stocke.com.cn

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）
- 《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：一峰独立群峰竞秀，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）
- 《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）

措施), 营销战区进一步加强市场精细化管理, 批价逐步回暖; 二季度公司坚持“两管控一加快”, 并推出调整配额、加大团购占比等举措, 在数字化系统加持下, 公司批价已回升至 980 元左右, 团购价超千元;

3) 产品结构方面: ① 第八代五粮液: 批价持续提升的同时实现放量; ② 39 度五粮液及 1618: 除第八代五粮液外, 39 度五粮液及 1618 也为今年的重点产品, 收入方面: 前三季度 2.1 万吨销量中 1618、39 度五粮液约占 25%, 整体表现优秀; 另外, 据渠道调研显示, 39 度五粮液出厂价从 619 元至约 659 元, 提价贡献了部分利润; ③ 普五以上高端酒: “经典五粮液” 将是五粮液“1+3”产品战略的重要抓手, 未来超高端五粮液将通过团购渠道进行发展, 在有效贡献业绩增量的同时也将进一步拔高品牌高度、升级产品结构; ④ 系列酒: 尖庄高档光瓶酒今年预计销售口径有 30 亿, 弥补了今年砍掉大量条码的不足, 系列酒聚焦大单品战略成果显现。

4) 渠道利润方面: 2020 年批价已稳定在 980 元以上, 不断提升的批价及渠道利润赋予经销商越来越强的信心, 更多经销商愿意加大进货力度。

2020Q4 利润表现略低于预期, 或因费用投入加大。2020Q4 公司实现营业收入约 147 亿元 (+13%); 净利润约 54 亿元 (+10%), 利润增速略低于预期, 我们认为主因四季度公司加大营销等费用投入所致。

□ 泸州老窖: 1573 国窖团购价上提, 近期泸州老窖挺价动作频频

近期公司对 52 度 1573 国窖经典装、38 度 1573 国窖经典装零售建议价及团购价均进行了上调, 其中 52 度 1573 团购价上调至 1050 元/瓶, 而去年年底公司已对 46 度国窖 1573 经典装零售价及建议价进行了上调。我们认为在需求端较为稳固的情况下, 国窖小步频繁提价: 1) 能实现品牌价值的提升; 2) 促进经销商打款进货, 从而保障一季度实现开门红; 3) 国窖 1573 提价亦助于国窖 1573 实现新百亿目标。据“十四五”规划计算, 2020-2022 年国窖 1573 收入 CAGR 将超 26%; 2022-2025 年国窖 1573 收入 CAGR 将超 14.5%, 考虑到: 1) 高端酒价位带扩容速度或超预期保证国窖 1573 需求端的稳定; 2) 公司近年来维持较高费用投放, 加强消费者培育工作, 国窖 1573 品牌力稳步提升; 3) 受益于贵州茅台价格维稳高位、五粮液批价稳步向上, 国窖 1573 价格步入上升通道 (今年 9 月已进行提价, 预计明后年批价将达千元); 4) 新市场加速拓展, 国窖 1573 有望在“十四五”期间实现规模迅速扩张的同时, 利润亦得到显著增厚。

□ ST 舍得: 4.48 亿元被占资金已还, 期待复星入主后协同效应显现

1 月 8 日, ST 舍得发布公告称, 经四川沱牌舍得营销有限公司申请, 根据相关法律规定, 四川省遂宁市中级人民法院于近日作出裁定, 从天洋控股持有的沱牌舍得集团 70% 股权拍卖款中先予划转被其占用的资金及资金占用费等 4.48 亿元, 1 月 8 日, 公司收到该款项。我们认为被占资金的归还标志着舍得将开启新一轮征程, 期待复星入主有望助力舍得走上业绩上升通道。我们再次重申我们推荐舍得的两大超预期逻辑:

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。

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。

□ ST 亚星: 拟以现金收购的方式收购景芝酒业白酒业务的控制权

继今世缘于 12 月公布《关于终止投资设立产业并购基金的公告》后 (基金设立目的为收购景芝酒业股份), 1 月 10 日晚 ST 亚星发布公告, 称将拟以

现金收购的方式收购景芝酒业白酒业务的控制权。据公告显示，亚星主要从事氯化聚乙烯（CPE）等化学产品生产销售，盈利能力较弱，而景芝酒业主要从事白酒的生产、销售业务，拥有以“一品景芝”为代表的芝香型酒系列，以“景阳春”为代表的浓香型酒系列，以“景芝白乾”为代表的传统清香酒系列，以“年份景芝”为代表的年份酒系列四大系列品牌，盈利能力较强，具体业绩方面，2018年景芝酒业经审计的营收为12.48亿元，净利润为627.5万元；2021年1~11月，未经审计的营收为12.36亿元，净利润为3715万元，“百亿景芝”为其业绩目标。我们认为亚星有望通过收购景芝股份来提升其盈利能力，同时利于提升景芝综合市场竞争力。

□ 国台酒：千商赋能大会召开，数字化智能酿造即将进入4.0新阶段

1月8日国台酒召开千商赋能大会，会议上，国台酒业董事长闫希军表示2021年是国台全面走向数字化智能酿造元年，是“十四五”的开局之年，实现高质量发展的战略路径就是全面数字化，推进传统酿酒产业向智能酿造4.0迈进；国台酒业集团总经理张春新表示，公司将以高质量发展为统领，酿好酒提高品质，买好酒提升价值，合作好提升共赢。过去三年国台酒乘酱酒之风实现迅速发展，2017-2019年公司收入从5.7亿元提升至18.9亿元，净利润从0.7亿元提升至3.7亿元，CAGR分别为82.1%、110.4%，其中2018、2019年高端酒（主要为国标酒）产品收入分别同比增长127.30%、56.87%至9.9、15.5亿元，单价分别提升13.7%、22.8%至34.8、42.7万元/吨，未来产品结构或将进一步上移。在公司产品拥有“酿造年份+出厂年份”双标认证、基酒储备较为充足、渠道利润较高、经销商与股东利益实现深度绑定的背景下，国台规模有望继续实现迅速扩张。

□ 线上数据：本周贵州茅台批价上涨明显，五粮液批价较为稳健

据阿里渠道数据显示，12月酒类行业销售额、均价及销量分别同比增长34.07%、25.74%、6.62%，受11月基数较高（双十一）因素影响，酒类行业销售额环比下降；受今年备货旺季晚于上年影响，酒类销量仅实现小幅增长。

1) 白酒：受今年春节较去年晚影响，销量同比下降

据阿里渠道数据显示，12月白酒行业销售额、均价及销量分别同比变动+46.19%、+60.37%、-8.84%，分别环比变动-27.41%、-14.01%、-15.59%。12月白酒销售额延续高增长态势，其中均价持续上行，而销量环比、同比均出现下降主因11月基数较高叠加今年春节旺季较晚。具体来看，受益于贵州茅台四季度加大直营力度，12月贵州茅台量价齐升，表现亮眼。

2) 啤酒：受十一月基数较高影响，销售额环比下滑

据阿里渠道数据显示，12月啤酒销售额、均价、销量分别同比变动+0.50%、-7.26%、+8.37%；分别环比变动-45.49%、-8.73%、-40.27%，受11月基数较高影响（双十一），啤酒行业销量环比显著下降。

□ 线下数据：本周贵州茅台批价上涨明显，五粮液批价较为稳健

贵州茅台：本周茅台（箱/散瓶）批价上升至2900-3000/2400-2500元左右，近期批价抬升，主因：1)需求端旺盛；2)酒厂要求2020年1月计划量的80%要在线下开零卖，未来成箱飞天茅台批价将继续上行，而散装批价有望下降；**五粮液：**本周五粮液批价稳定在960-970元以上左右，公司近期已出打款计划。

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，我们认为此时仍需关注高景气高弹性标的，比如酒鬼酒、ST舍得，同时兼顾业绩高确定性标的，比如贵州茅台、五粮液、泸州老

窖、山西汾酒、古井贡酒。

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.....	7
2. 本周行情回顾.....	9
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.....	12
4. 重要公司公告.....	13
5. 重要行业动态.....	14
6. 近期重大事件备忘录.....	16
7. 风险提示.....	17

图表目录

图 1: 1 月 4 日~1 月 9 日各板块涨幅	9
图 2: 1 月 4 日~1 月 9 日食品饮料行业子板块涨幅	9
图 3: 本周主要酒类公司涨跌幅情况	9
图 4: 2018 年 1 月~2021 年 01 月饮料子板块估值情况	9
图 5: 2018 年 1 月~2021 年 01 月饮料子板块估值情况	9
图 6: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)	10
图 7: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比	10
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	11
图 14: 次高端酒价格走势	11
图 15: 洋河梦之蓝(M3)价格走势	11
图 16: 白酒月度产量及同比增速走势	11
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	12
图 20: 葡萄酒月度产量及同比增速走势	12
图 21: 海外啤酒零售价走势	12
图 22: 国产啤酒零售价走势	12
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	13
图 26: 本周饮料行业重要动态	14
图 27: 饮料板块最近重大事件备忘录	16

1. 本周观点

□ 板块观点：关注高景气高弹性，兼顾稳守核心资产

在提价潮延续、开门红预期不断增强、名酒春节备货情况较优，增量资金不断进入背景下，本周白酒板块延续强势表现，其中酒鬼酒涨幅居前。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，我们认为此时仍需关注高景气高弹性标的（比如酒鬼酒、ST舍得），同时兼顾业绩高确定性标的（比如贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒）。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。

□ 贵州茅台：批价持续上行，系列酒停货挺价组合拳出击

本周茅台（箱/散瓶）批价上升至2900-3000/2400-2500元左右，近期成箱飞天茅台从2750元左右迅速提升至近3000元左右，主因：1）需求端旺盛；2）酒厂要求2020年1月计划量的80%要在线下开零卖，未来成箱飞天茅台批价将继续上行，而散装批价有望下降。另外，据渠道反馈，今年贵州茅台酱香酒营销有限公司自有产品提价10%-40%，其中王子酒、迎宾酒减产75%-80%，部分产品退出市场，2021年系列酒产量为3万吨，经销商只减不增，与此同时，酱香酒营销公司总经销产品不提供市场支持费用。在茅台酒需求外溢、酱酒热愈演愈烈的背景下，茅台系列酒销售情况表现优秀，连续两年销量破百亿，实现顺价销售，其中茅台王子酒销售收入达37.8亿元，赖茅、汉酱亦为10亿级单品，整体收入来看，酱香酒营销公司2020年预计实现营业总收入94亿元左右（含税销售额106亿元左右），今年茅台系列酒提价、减产、降费用将有效提升公司吨价，进一步完善产品结构。

□ 五粮液平稳收官十三五，圆满完成年度任务

在疫情影响下，五粮液2020年圆满完成业绩目标，公司经营业绩、产品价格、产品结构、渠道利润及品牌价值均实现稳步增长：

1) **经营业绩方面**：公司圆满完成年初制定的双位数增长目标，据业绩预告显示，2020年公司实现收入约572亿元（+14%）；净利润约199亿元（+14%）；

2) **产品价格方面**：在疫情爆发之初，消费场景消失使得公司批价下降至900元以下，五粮液通过精准施策（提出加强市场调研与分析、加强计划配额优化、加快市场费用核报、及时兑现终端积分奖励和切实加强客户服务共5项措施），营销战区进一步加强市场精细化管理，批价逐步回暖；二季度公司坚持“两管控一加快”，并推出调整配额、加大团购占比等举措，在数字化系统加持下，公司批价已回升至980元左右，团购价超千元；

3) **产品结构方面**：① 第八代五粮液：批价持续提升的同时实现放量；② 39度五粮液及1618：除第八代五粮液外，39度五粮液及1618也为今年的重点产品，收入方面：前三季度2.1万吨销量中1618、39度五粮液约占25%，整体表现优秀；另外，据渠道调研显示，39度五粮液出厂价从619元至约659元，提价贡献了部分利润；③ 普五以上高端酒：“经典五粮液”将是五粮液“1+3”产品战略的重要抓手，未来超高端五粮液将通过团购渠道进行发展，在有效贡献业绩增量的同时也将进一步拔高品牌高度、升级产品结构；④ 系列酒：尖庄高档光瓶酒今年预计销售口径有30亿，弥补了今年砍掉大量条码的不足，系列酒聚焦大单品战略成果显现。

4) **渠道利润方面**：2020年批价已稳定在980元以上，不断提升的批价及渠道利润赋予经销商越来越强的信心，更多经销商愿意加大进货力度。

2020Q4利润表现略低于预期，或因费用投入加大。2020Q4公司实现营业收入约147亿元（+13%）；净利润约54亿元（+10%），利润增速略低于预期，我们认为主因四季度公司加大营销等费用投入所致。

□ 52度1573经典装国窖团购价上提，近期泸州老窖挺价动作频频

近期公司对52度1573国窖经典装、38度1573国窖经典装零售建议价及团购价均进行了上调，其中52度1573团购价上调至1050元/瓶，而去年年底公司已对46度国窖1573经典装零售价及建议价进行了上调。我们认为在需求端较为稳固的情况下，国窖小步频繁提价：1）能实现品牌价值的提升；2）促进经销商打款进货，从而保障一季度实现开门红；3）国窖1573提价亦助于国窖1573实现新百亿目标。据“十四五”规划计算，2020-2022年国窖1573收入CAGR将超26%；2022-2025年国窖1573收入CAGR将超14.5%，考虑到：1）高端酒价位带扩容速度或超预期保证国窖1573需求端的稳定；2）公司近年来维持较高费用投放，加强消费者培育工作，国窖1573品牌力稳步提升；3）受益于贵州茅台价格维稳高位、五粮液批价稳步向上，国窖1573价格步入上升通道（今年9月已进行提价，预计明后年批价将达千元）；4）新市场加速拓展，国窖1573有望在“十四五”期间实现规模迅速扩张的同时，利润亦得到显著增厚。

□ ST舍得4.48亿元被占资金已还，期待复星入主后协同效应显现

1月8日，ST舍得发布公告称，经四川沱牌舍得营销有限公司申请，根据相关法律规定，四川省遂宁市中级人民法院于近日作出裁定，从天洋控股持有的沱牌舍得集团70%股权拍卖款中先予划转被其占用的资金及资金占用费

等 4.48 亿元，1 月 8 日，公司收到该款项。我们认为被占资金的归还标志着舍得将开启新一轮征程，期待复星入主有望助力舍得走上业绩上升通道。我们再次重申我们推荐舍得的两大超预期逻辑：

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。

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。

□ **ST 亚星：拟以现金收购的方式收购景芝酒业白酒业务的控制权**

继今世缘于 12 月公布《关于终止投资设立产业并购基金的公告》后（基金设立目的为收购景芝酒业股份），1 月 10 日晚 ST 亚星发布公告，称将拟以现金收购的方式收购景芝酒业白酒业务的控制权。据公告显示，亚星主要从事氯化聚乙烯（CPE）等化学产品生产销售，盈利能力较弱，而景芝酒业主要从事白酒的生产、销售业务，拥有以“一品景芝”为代表的芝香型酒系列，以“景阳春”为代表的浓香型酒系列，以“景芝白乾”为代表的传统清香酒系列，以“年份景芝”为代表的年份酒系列四大系列品牌，盈利能力较强，具体业绩方面，2018 年景芝酒业经审计的营收为 12.48 亿元，净利润为 627.5 万元；2021 年 1—11 月，未经审计的营收为 12.36 亿元，净利润为 3715 万元，“百亿景芝”为其业绩目标。我们认为亚星有望通过收购景芝股份来提升其盈利能力，同时利于提升景芝综合市场竞争力。

□ **国台酒：千商赋能大会召开，数字化智能酿造即将进入 4.0 新阶段**

1 月 8 日国台酒召开千商赋能大会，会议上，国台酒业董事长闫希军表示 2021 年是国台全面走向数字化智能酿造元年，是“十四五”的开局之年，实现高质量发展的战略路径就是全面数字化，推进传统酿酒产业向智能酿造 4.0 迈进；国台酒业集团总经理张春新表示，公司将以高质量发展为统领，酿好酒提高品质，买好酒提升价值，合作好提升共赢。过去三年国台酒乘酱酒之风实现迅速发展，2017-2019 年公司收入从 5.7 亿元提升至 18.9 亿元，净利润从 0.7 亿元提升至 3.7 亿元，CAGR 分别为 82.1%、110.4%，其中 2018、2019 年高端酒（主要为国标酒）产品收入分别同比增长 127.30%、56.87%至 9.9、15.5 亿元，单价分别提升 13.7%、22.8%至 34.8、42.7 万元/吨，未来产品结构或将进一步上移。在公司产品拥有“酿造年份+出厂年份”双标认证、基酒储备较为充足、渠道利润较高、经销商与股东利益实现深度绑定的背景下，国台规模有望继续实现迅速扩张。

□ **线上数据：本周贵州茅台批价上涨明显，五粮液批价较为稳健**

据阿里渠道数据显示，12 月酒类行业销售额、均价及销量分别同比增长 34.07%、25.74%、6.62%，受 11 月基数较高（双十一）因素影响，酒类行业销售额环比下降；受今年备货旺季晚于上年影响，酒类销量仅实现小幅增长。

1) 白酒：受今年春节较去年晚影响，销量同比下降

据阿里渠道数据显示，12 月白酒行业销售额、均价及销量分别同比变动+46.19%、+60.37%、-8.84%，分别环比变动-27.41%、-14.01%、-15.59%。12 月白酒销售额延续高增长态势，其中均价持续上行，而销量环比、同比均出现下降主因 11 月基数较高叠加今年春节旺季较晚。具体来看，受益于贵州茅台四季度加大直营力度，12 月贵州茅台量价齐升，表现亮眼。

2) 啤酒：受十一月基数较高影响，销售额环比下滑

据阿里渠道数据显示，12 月啤酒销售额、均价、销量分别同比变动+0.50%、-7.26%、+8.37%；分别环比变动-45.49%、-8.73%、-40.27%，受 11 月基数较高影响（双十一），啤酒行业销量环比显著下降。

□ **线下数据：本周贵州茅台批价上涨明显，五粮液批价较为稳健**

贵州茅台：本周茅台（箱/散瓶）批价上升至 2900-3000/2400-2500 元左右，近期批价抬升，主因：1) 需求端旺盛；2) 酒厂要求 2020 年 1 月计划量的 80%要在线下开零卖，未来成箱飞天茅台批价将继续上行，而散装批价有望下降；**五粮液：**本周五粮液批价稳定在 960-970 元以上左右，公司近期已出打款计划。

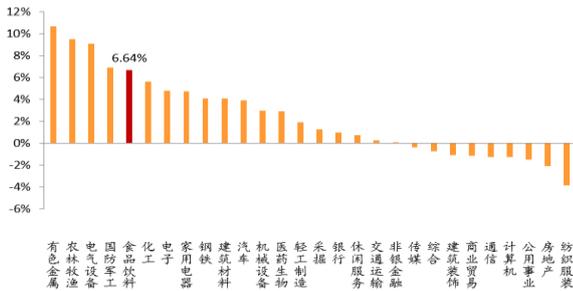
投资建议

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，我们认为此时仍需关注高景气高弹性标的，比如酒鬼酒、ST 舍得，同时兼顾业绩高确定性标的，比如贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒。

2. 本周行情回顾

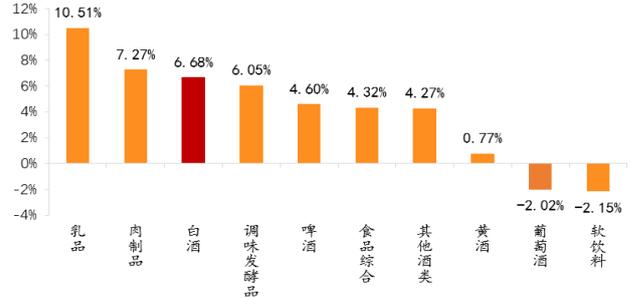
近五个交易日沪深 300 指数上涨 5.45%，食品饮料板块上涨 6.64%，白酒板块走势强于沪深 300，涨幅为 6.68%。具体来看，本周饮料板块酒鬼酒 (23.32%)、泸州老窖 (12.96%) 表现亮眼，而皇台酒业 (-13.46%)、燕京啤酒 (-11.10%) 涨幅相对居后。

图 1：1 月 4 日~1 月 9 日各板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：1 月 4 日~1 月 9 日食品饮料行业子板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

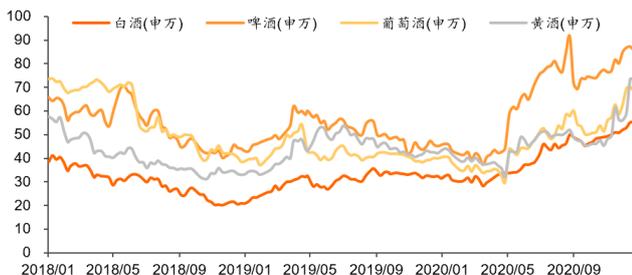
图 3：本周主要酒类公司涨跌幅情况

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
000799.SZ	酒鬼酒	156.50	23.32%	600573.SH	惠泉啤酒	20.09	-7.27%
000568.SZ	泸州老窖	226.16	12.96%	002646.SZ	青青稞酒	10.36	-7.43%
600779.SH	水井坊	83.02	11.90%	000929.SZ	兰州黄河	8.52	-8.33%
600559.SH	老白干酒	31.48	11.69%	000729.SZ	燕京啤酒	31.90	-11.10%
603198.SH	迎驾贡酒	34.90	11.00%	000995.SZ	皇台酒业	9.51	-13.46%

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 1 月 8 日，食品饮料行业 PE 为 57.33 倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 63.47、91.52、65.84、85.90 倍，其中白酒 (6.71%) 板块本周估值涨幅最大。具体酒水公司来看，酒鬼酒 (23.32%)、泸州老窖 (12.96%)、水井坊 (11.90%) 本周估值提升幅度最大。

图 4：2018 年 1 月~2021 年 01 月饮料子板块估值情况



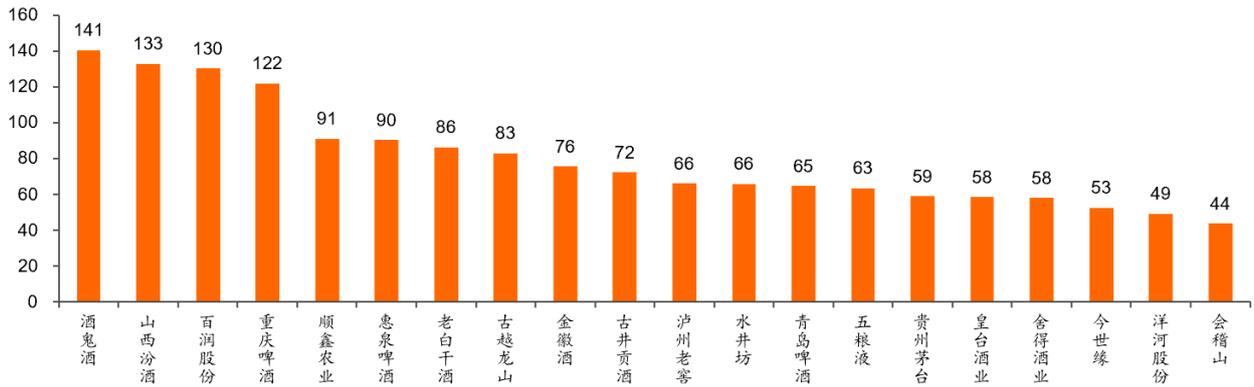
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：2018 年 1 月~2021 年 01 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 37.43 亿元。陆股通持股标的中，贵州茅台（8.31%）、水井坊（7.16%）、重庆啤酒（6.86%）、五粮液（6.06%）、口子窖（4.45%）持股排名居前。白酒板块近半标的受北向资金增持，其中水井坊（+0.65%）、迎驾贡酒（+0.22%）、青岛啤酒（+0.17%）受北上资金增持较多，而酒鬼酒（-0.27%）、今世缘（-0.60%）和口子窖（-0.66%）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	1月7日	较上周变化	证券代码	证券简称	1月7日	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	8.31%	0.01%	603198.SH	迎驾贡酒	0.88%	0.22%
600779.SH	水井坊	7.16%	0.65%	000869.SZ	张裕A	0.77%	0.01%
600132.SH	重庆啤酒	6.86%	-0.13%	002461.SZ	珠江啤酒	0.29%	-0.16%
000858.SZ	五粮液	6.06%	-0.11%	600702.SH	ST舍得	0.14%	0.00%
603589.SH	口子窖	4.45%	-0.66%	600197.SH	伊力特	0.07%	-0.06%
002568.SZ	百润股份	3.71%	-0.06%	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



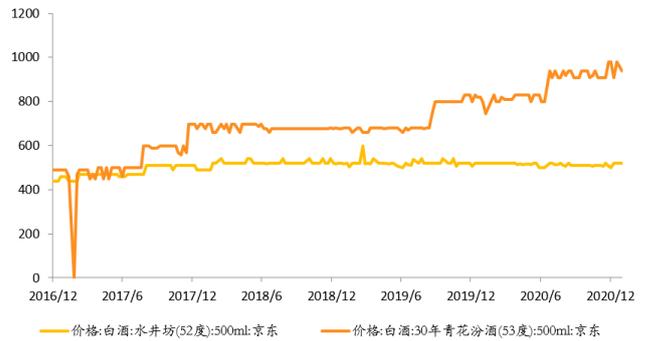
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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



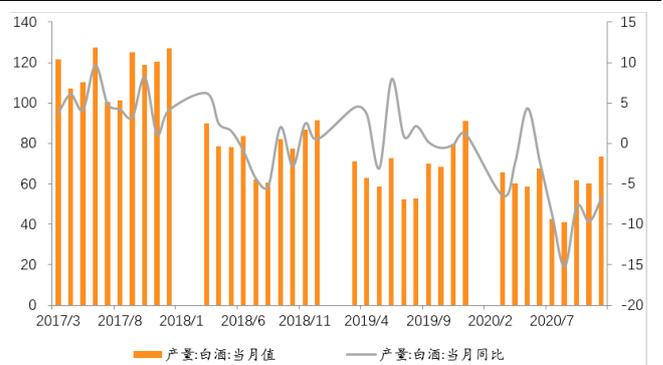
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15: 洋河梦之蓝(M3)价格走势图



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

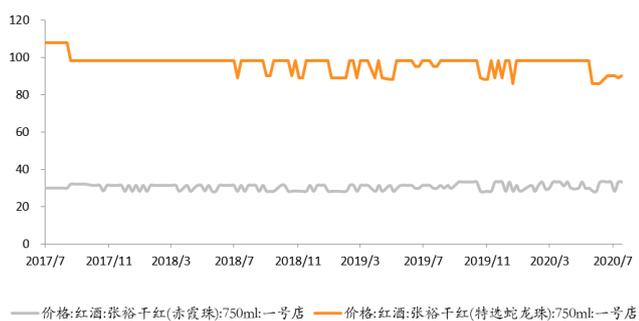
图 16: 白酒月度产量及同比增速走势图



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

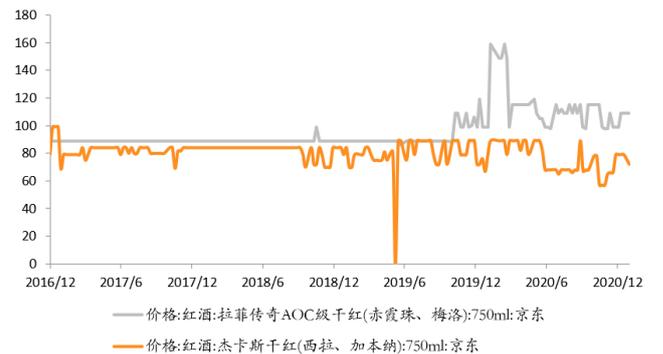
3.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 17: 国产葡萄酒价格走势图



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 18: 海外葡萄酒价格走势图



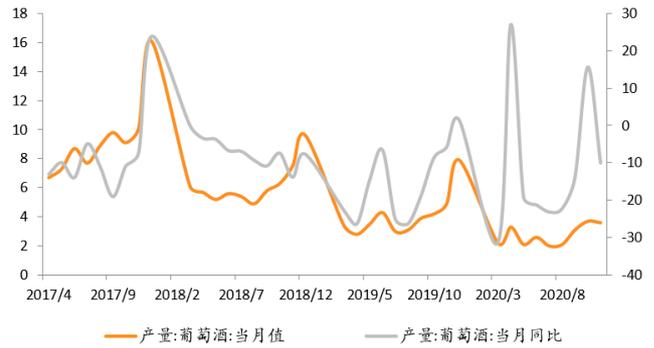
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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



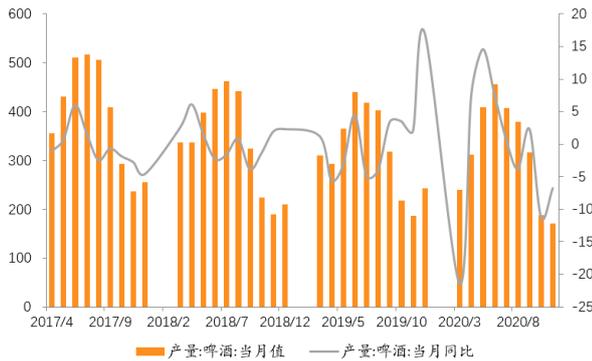
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 22: 国产啤酒零售价走势



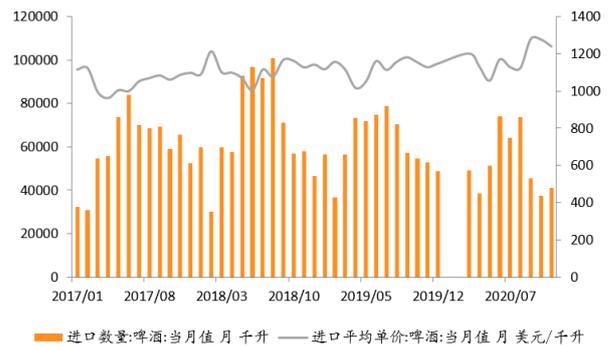
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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
酒鬼酒	1月4日，公司收到深交所监管函，公司分别在上市公司官方网站和微信公众号发布了题为“2020 酒鬼酒创造历史，2021 酒鬼酒馥郁腾飞！”的报道，称公司于2020年12月26日下午召开了年度经销商大会，来自全国各地的一千多名经销商、新闻媒体及行业嘉宾出席，你公司董事、副总经理、财务总监程军在经销商大会上表示，公司销售目标是“突破30亿，跨越50亿，争取迈向100亿”。公司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，违反深交所相关规定。
金枫酒业	1月5日，公司收到光明集团转发的《关于划转东浩兰生（集团）有限公司等9家企业部分国有资本有关事项的通知》，为积极稳妥做好划转部分国有资本充实社保基金工作，经上海市财政局、上海市国资委、上海市人力资源社会保障局审核确认，将上海市国资委持有的光明集团0.431%的国有股权（国有资本）一次性划转给上海市财政局持有，并委托上海国有资本投资有限公司进行专户管理。
青青稞酒	1月5日，公司发布公告称1月4日中国证监会发行审核委员会对公司非公开发行股票的申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次非公开发行股票的申请获得通过；公司于近日接到副董事长郭守明先生书面通知，郭守明先生计划在本公告披露之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价交易方式合计减持本公司股份合计不超过21,825股，占公司总股本的0.0049%。
皇台酒业	1月5日，公司与兰行武威分行于2015年8月11日签订《借款合同》，该笔贷款本金余额、利息及逾期罚息合计为约2461.66万元；公司全资子公司日新皇台与兰行武威分行签订《借款合同》，该笔贷款本金余额、利息及逾期罚息为2023.58万元，上述贷款本金余额、利息及逾期罚息共计4485.23万元。至2016年上述贷款均已逾期。2020年12月30日，公司、日新皇台、甘肃华浩源签订了《债务重组协议》，甘肃华浩源自资产管理公司合法取得原兰行武威分行对公司及日新皇台的上述债权，三方同意公司及日新皇台以现金2854.56万元一次性清偿上述《借款合同》项下的全部本金余额、利息及逾期罚息。
伊力特	1月6日，公司公布可转债转股结果暨股份变动公告：1）伊力转债自2020年9月30日至2020年12月31日期间，转股的金额为556,070,000元，因转股形成的股份数量为33,077,105股，占可转债转股前公司已发行股份总数的7.5005%。（2）截至2020年12月31日，累计有560,809,000元伊力转债转换成公司股票，因转股形成的股份数量为33,356,136股，占可转债转股前公司已发行股份总数的7.5637%，尚未转股的伊力转债金额为人民币315,191,000元，占伊力转债发行总量的比例为35.9807%。
ST 舍得	公司发布关于天洋控股集团有限公司所持公司控股股东股权被司法拍卖的进展暨公司实际控制人发生变更的公告。宣布2021年1月5日，公司获悉控股股东沱牌舍得集团收到蓬溪县人民法院《执行裁定书》。豫园股份通过执行司法裁定的方式取得沱牌舍得集团70%股权，从而间接控制公司约1亿股股份（占总股本29.95%）。本次股东权益变动后，射洪市人民政府仍持有沱牌舍得集团30%的股权，上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司持有沱牌舍得集团70%的股权，郭广昌成为公司的实际控制人。
金种子酒	公司于2021年1月6日召开第六届董事会第八次会议，审议通过《关于对外投资设立参股公司的议案》，公司拟与汇通达共同出资1,000万元人民币设立安徽金汇达网络科技有限公司，其中公司出资440万元，占注册资本44%；汇通达出资560万元，占注册资本56%。

泉阳泉	1月7日，公司发布公告称公司收到森工集团《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合并重整计划书》。本次森工集团、财务公司合并重整计划将引发公司控股股东森工集团出资人发生变动，变动后吉林省吉盛资产管理有限责任公司持有重整后森工集团60%的股权成为森工集团的控股股东。
贵州茅台	1月8日，公司发布公告称公司董事会于2021年1月6日收到公司董事王焱先生的书面辞职报告，王焱先生因工作变动，申请辞去公司董事职务及董事会下设专门委员会相应职务。
五粮液	1月8日，公司公布2020年度主要业绩数据公告，2020年公司实现营业收入572亿元左右，同比增长14%左右，其中归属上市公司股东的净利润为199亿元左右，同比增长14%左右。
百润股份	公司董事高原先生持有公司股份2,662,693股（占公司总股本的0.50%），计划在本公告披露之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价方式减持其所持有的公司股份66万股（占公司总股本的0.12%）。

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

标题	饮料行业动态
国窖 1573 全系提价	近日国窖公司发布关于《关于国窖 1573 经典装价格体系的通知》的文件。文件显示，经公司研究决定，自 2020 年 1 月 4 日起：52 度国窖 1573 经典装团购价建议 1050 元/瓶，零售价建议维持 1399 元/瓶；38 度国窖 1573 经典装团购价建议 750 元/瓶，零售价建议 999 元/瓶
口子窖获国家级认证	近日，国家工业和信息化部公布了第四批《国家工业遗产名单》，其中安徽省淮北市濉溪县的口子窖窖池群及酿酒作坊，凭借传承 600 年的元明老窖池、明清地下酒库以及流传千年的濉溪古法酿造工艺，成功入选名单。
仁怀产区 2020 年产值可突破 1000 亿	据遵义日报 1 月 2 日报道，2020 年 1 至 10 月，仁怀产区规模以上白酒企业完成产值 757.98 亿元，同比增长 3.6%。此外，2020 年白酒产业总产值预计可突破 1000 亿元。
洋河 2021 年拟实施硬核六工程	2021 年 1 月 4 日，苏酒集团（洋河股份）召开 2021 年新年工作座谈会。苏酒集团董事局主席、洋河股份董事长、党委书记王耀表示，2021 年要以十四五规划为引领，以高质量发展为主线，聚焦六强六推进，实施硬核六工程。包括实施营销深度转型工程、产品全面升级工程、品牌矩阵提升工程、体制机制激活工程、管理效能极致工程、文化洋河重塑工程。
青岛啤酒与安得智联宣布启动郑州共配中心项目	近日，安得智联携手青岛啤酒等在郑州举办以“携手共赢 价值共创”为主题的 2021 快消行业供应链转型企业年会。会上，安得智联与青岛啤酒联合宣布启动郑州共配中心项目仪式，双方拟通过发挥自身资源及品牌优势，试点建立快消一盘货模型，共同打造城市共配中心，提升价值链效益，支持品牌商增强综合竞争力。
2020 年 1-11 月中国葡萄酒进口数据出炉	2020 年 1-11 月中国葡萄酒进口数量为 423001338.586 升，相比上年同期减少 176353661.414 升，降幅为 29.7%；进口金额为 247267496.8 美元，相比上年同期减少 73164603.2 美元，降幅为 22.8%；2020 年 1-11 月中国葡萄酒进口均价为 5.846 美元/升。

天鹅酿酒集团将涉足中国白酒

近日，天鹅酿酒集团董事长李卫在 2021 新年贺词中表示，天鹅酿酒集团将深度融入中国双循环经济，在加速提升天鹅庄消费者品牌力，力争在 2-3 年内实现天鹅庄成为中国高端商务葡萄酒的第一品牌的目标的同时，在酒的大品类上有所拓展，不仅要在非澳葡萄酒上发力，还要涉足中国白酒，深度融入中国市场内循环。

泸州老窖单品调价

日前百年泸州老窖窖龄酒多个市场片区同时发文通知，自 2021 年 1 月 25 日起，百年泸州老窖窖龄酒 30 年（包含 38 度、52 度）终端供货价上调 10 元/瓶。

宁夏葡萄酒产区提 1000 亿目标

1 月 5 日，宁夏新闻网披露，宁夏已正式印发《九大重点产业高质量发展实施方案》。方案提出，宁夏产区将以贺兰山东麓葡萄酒地理标志产品保护区范围为核心，以三市九县和六个国有农场为重点，构筑“32521”总体布局；力争用 5-10 年时间，酿酒葡萄基地规模达到 100 万亩，年产优质葡萄酒 3 亿瓶以上，龙头企业顶天立地、中小酒庄集群发展格局基本形成，生产加工销售可溯源网络体系初步完善，覆盖国内、畅通国际、线上线下全渠道营销体系全面构建，努力实现葡萄酒产业综合产值 1000 亿元、贺兰山东麓葡萄酒品牌价值翻番的目标。

2020 年 1-11 月全国酿酒产业利润增长 8.59%

2020 年 1-11 月，全国酿酒产业规模以上企业酿酒产量 4953.23 万千升，同比下降 2.53%；销售收入 7354.06 亿元，同比增长 1.21%；实现利润 1515.26 亿元，同比增长 8.59%。

茅台自营：2021 元旦春节加大茅台酒投放量

贵州茅台酒销售公司自营系统在“关于加强 2021 年元旦春节期间销售”的工作会议上透露，要在元旦春节这一特殊时间节点加大茅台酒投放量，尽量满足终端消费购酒需求，提升购酒体验和消费满意度。

15 家酒类企业入选中国上市公司市值 500 强

1 月 2 日，2020 年上市公司市值 500 强正式发布。其中，贵州茅台、五粮液、洋河股份、泸州老窖、山西汾酒、华润啤酒、古井贡酒、青岛啤酒、今世缘、重庆啤酒、百润股份、顺鑫农业、酒鬼酒、口子窖、水井坊入选榜单。

市监总局撤销 11 款葡萄酒产品有机证书

1 月 4 日，市场监管总局发布《2020 年度第 3 期认证风险预警的通告》，市场监管总局抽查发现，18 批次抽样产品（涉及 8 家认证机构）不符合认证要求，其中，涉及到甘肃莫高、新疆乡都、楼兰酒庄等葡萄酒公司旗下的 11 款葡萄酒产品。

仁怀市召开白酒产业高质量发展专题会

1 月 6 日，仁怀市召开白酒产业高质量发展专题会。会上指出要加快仁怀白酒产业高质量发展，发挥比较优势，着眼长远发展，明确目标定位，从原料基地建设、品牌打造、产业集群等多维度入手，高起点编制白酒产业发展规划，推动仁怀市酱香型白酒产业发展。

茅台酱香酒提价超 10%，王子、迎宾减产 75%-80%

有媒体报道称，今年茅台酱香酒公司自有产品提价 10%-40%；总经销产品不提供市场支持费用变相提价；茅台王子酒、茅台迎宾酒减产 75%-80%；部分产品退出市场。

2020 年“四川白酒品质提升工程”工作情况发布

1 月 7 日，四川省市场监督管理局发布 2020 年“四川白酒品质提升工程”工作情况，具体如下：统筹机制引领强保障、目标引领增动力、活动引领造氛围，科学制定三年目标规划，到 2022 年，力争省内民营白酒企业进入“中国民营企业 500 强”，规模以上白酒生产企业体系认证、白酒获证企业常态化自查报告实施率达到“双 100%”。

商务部发布提振农村消费相关举措

近日，商务部等 12 部门联合印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》。结合酒行业来看，《通知》中提振餐饮消费与补齐农村消费短板弱项或将利好酒业。

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
香飘飘	1月9日	股票回购
重庆啤酒	1月12日	股东大会现场会议登记起始
重庆啤酒	1月13日	股东大会召开
重庆啤酒	1月13日	股东大会互联网投票起始
ST中葡	1月13日	股东大会召开
ST中葡	1月13日	股东大会互联网投票起始

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>