

食品饮料

证券研究报告

2021年01月11日

白酒周报：结构性景气不减，坚定持有兼备成长性和稳定性的优质龙头

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

刘畅

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520010001
liuc@tfzq.com

娄倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520100002
louqian@tfzq.com

吴文德

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520070003
wuwende@tfzq.com

行情回顾：本周 SW 白酒上涨 7.53%，高于 SW 食品饮料 0.11%，高于大盘 4.74%，涨幅前三个股酒鬼酒、泸州老窖、水井坊，跌幅前三个股为金种子酒、顺鑫农业、金徽酒。

北上监测：本周北上资金净流出白酒板块 33.69 亿元，获得资金净流入前三的个股为水井坊、贵州茅台、迎驾贡酒，净流出前三的个股为五粮液、洋河股份、今世缘。

随着白酒春节销售旺季将近，公司进入春节备货状态，市场对涨价预期强烈，我们预计：在酒企 20Q1 低基数效应下弹性即将释放，叠加货币流动性充裕，白酒结构性景气度不减。2020 年厂家有序推进控货挺价，2021 年迎来丰收，产品结构上行将放大盈利增量。春节热销将是提价后价格企稳及业绩兑现的关键期。近几月泸州老窖涨价动作不断，特曲、头曲、二曲、国窖 1573 全系列、接力提价，52 度国窖 1573 建议团购价已提升至 1050 元，瞄准千元价格，立足高端逐步站稳脚跟。基本面扎实、具有成长性的行业龙头不惧波动。本周茅台公告 2020 年度生产经营情况，2020 年度预计实现营业总收入 977 亿元，同比增长 10%；归母净利润 455 亿元，同比增长 10%。疫情彰显公司龙头地位，普飞核心竞争力凸显。五粮液公开 2020 年度主要业绩数据，20 年营收约 572 亿元，同比增长 14%左右；归母净利润约 199 亿元，同比增幅 14%左右。本年度盈利增长主要系核心产品销售表现良好所致。持续推荐高端白酒茅五泸，重点推荐泸州老窖，次高端口子窖，关注今世缘、洋河、舍得。

推荐标的：

波动中持续坚守高弹性标的，高端白酒持续推荐茅五泸，重点推荐泸州老窖，次高端推荐口子窖，今世缘，关注洋河、舍得。

风险提示：疫情导致的消费场景受限、终端动销不达预期、消费升级进程受阻，食品安全问题等

行业走势图



资料来源：贝格数据

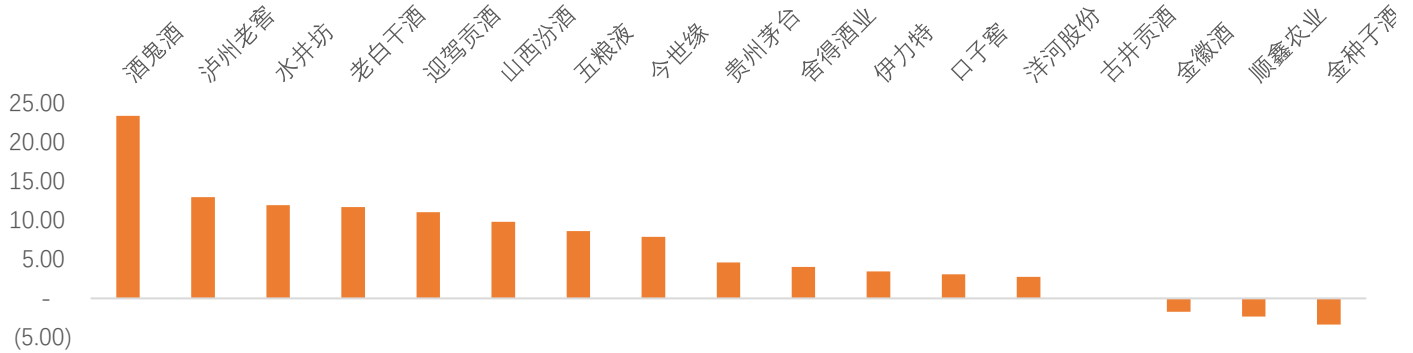
相关报告

- 《食品饮料-行业研究周报:疫情反复中检验长期核心逻辑，白酒结构性景气不减》 2021-01-11
- 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报：白酒催化持续释放》 2021-01-06
- 《食品饮料-行业研究周报:白》 2021-01-04

1. 行情回顾与北上资金监测：白酒上涨，获北上净流入

本周 SW 白酒上涨 7.53%，高于 SW 食品饮料 0.11%，高于大盘 4.74%，涨幅前三个股酒鬼酒、泸州老窖、水井坊，跌幅前三个股为金种子酒、顺鑫农业、金徽酒。

图 1：白酒上市公司涨跌幅排序



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周北上资金净流出白酒板块 33.69 亿元，获得资金净流入前三的个股为水井坊、贵州茅台、迎驾贡酒，净流出前三的个股为五粮液、洋河股份、今世缘。

表 1：白酒行业及公司北上资金监测

代码	名称	本周净买入额（万元）	上周净买入额（万元）	周环比（万元）	涨跌幅（%）
C1005324.W	白酒	-336,891.96	208,531.15	-545,423.10	7.53
600779.SH	水井坊	30,856.29	7,949.67	22,906.62	11.90
600519.SH	贵州茅台	14,207.33	112,049.02	-97,841.69	4.60
603198.SH	迎驾贡酒	6,619.49	6,142.56	476.92	11.00
600809.SH	山西汾酒	3,453.71	36,733.78	-33,280.07	9.78
600702.SH	舍得酒业	-	-1.79	1.79	4.00
600197.SH	伊力特	-717.30	525.20	-1,242.50	3.43
000596.SZ	古井贡酒	-1,924.74	4,677.59	-6,602.33	-0.08
600559.SH	老白干酒	-2,465.49	-1,854.44	-611.05	11.69
000860.SZ	顺鑫农业	-14,126.39	14,214.64	-28,341.02	-2.32
000799.SZ	酒鬼酒	-15,536.81	16,908.11	-32,444.91	23.32
603589.SH	口子窖	-29,346.23	7,848.52	-37,194.76	3.06
000568.SZ	泸州老窖	-41,875.34	-19,491.10	-22,384.23	12.96
603369.SH	今世缘	-48,626.07	6,095.92	-54,721.99	7.88
002304.SZ	洋河股份	-100,385.56	-6,152.17	-94,233.39	2.75
000858.SZ	五粮液	-137,024.85	22,885.64	-159,910.49	8.62

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 投资建议

随着白酒春节销售旺季将近，公司进入春节备货状态，市场对涨价预期强烈，我们预计：在酒企 20Q1 低基数效应下弹性即将释放，叠加货币流动性充裕，白酒结构性景气度不减。2020 年厂家有序推进控货挺价，2021 年迎来丰收，产品结构上行将放大盈利增量。春节热销将是提价后价格企稳及业绩兑现的关键期。近几月泸州老窖涨价动作不断，特曲、头曲、二曲、国窖 1573 全系列接力提价，52 度国窖 1573 建议团购价已提升至 1050 元，瞄准千元价格，立足高端逐步站稳脚跟。基本面扎实、具有成长性的行业龙头不惧波动。本周茅台公告 2020 年度生产经营情况，2020 年度预计实现营业总收入 977 亿元，同比增长 10%；归母净利润 455 亿元，同比增长 10%。疫情彰显公司龙头地位，普飞核心竞争力凸显。五粮液公开 2020 年度主要业绩数据，20 年营收约 572 亿元，同比增长 14%左右；归母净利润约

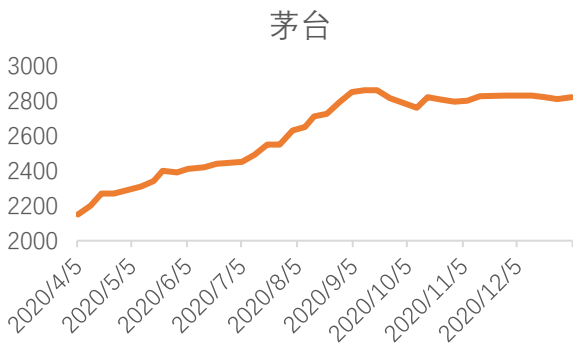
199 亿元，同比增幅 14%左右。本年度盈利增长主要系核心产品销售表现良好所致。持续推荐高端白酒茅五泸，重点推荐泸州老窖，次高端口子窖，关注今世缘、洋河、舍得。

3. 数据跟踪及本周重要资讯

3.1. 数据跟踪：

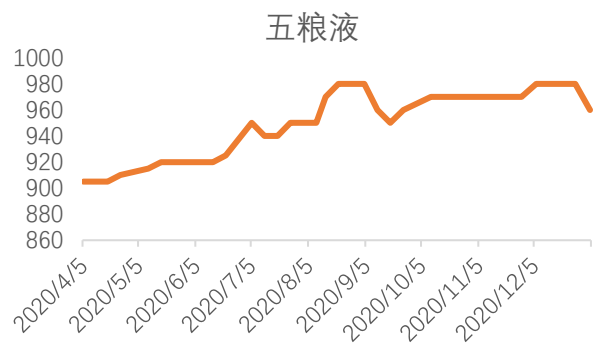
(一) 批价数据：本周飞天茅台批价小幅回落至 2820 元左右，八代五粮液回落至 960 元左右，泸州老窖批价升高至 890 元左右。

图 2：茅台飞天一批价（单位：元）



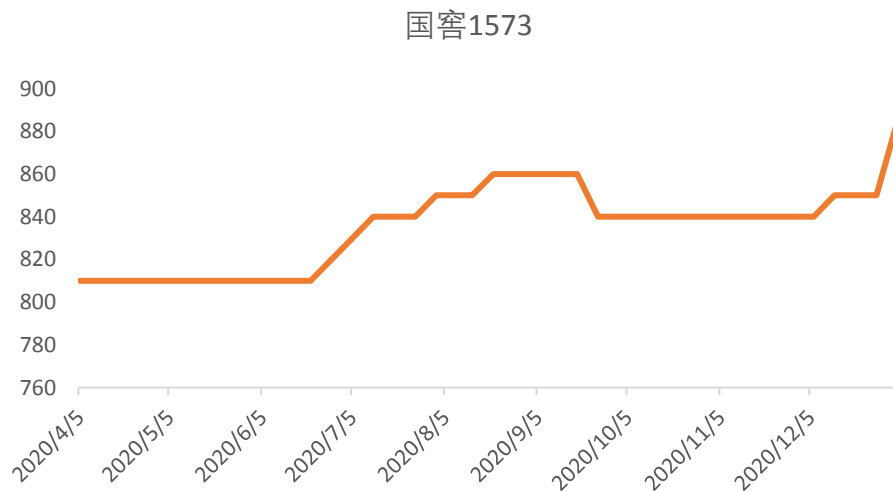
资料来源：茅帝，天风证券研究所

图 3：八代五粮液一批价（单位：元）



资料来源：茅帝，天风证券研究所

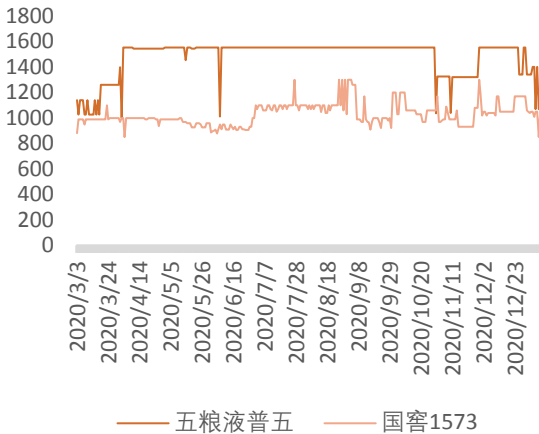
图 4：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源：茅帝，天风证券研究所

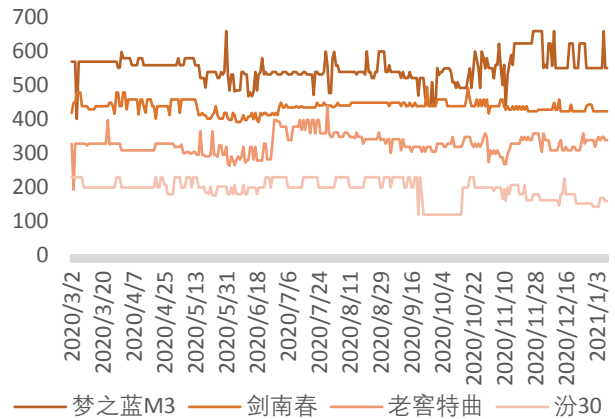
(二) 京东数据：五粮液第八代 52 度市场价 1069 元，较上周价格小幅下滑；国窖 1573 52 度市场价 1049 元，较上周价格小幅震荡；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 550 元，过去一周前市场价小幅震荡；剑南春水晶剑 52 度市场价为 423 元，较上周小幅回落；泸州老窖 特曲 52 度市场价为 338 元，较上周回升；汾 30 市场价 159 元，较上周价格小幅上升。

图 5：五粮液与 1573 京东价格走势



资料来源：京东商城，天风证券研究所

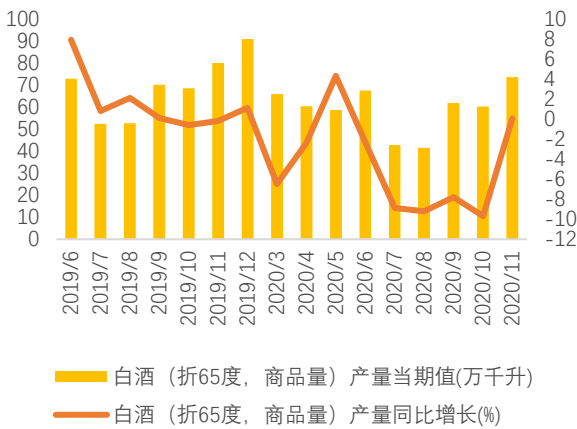
图 6：梦之蓝、剑南春、老窖特曲、汾 30 京东价格走势



资料来源：京东商城，天风证券研究所

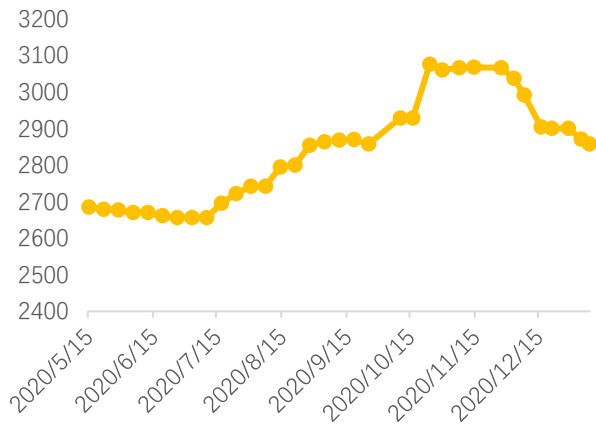
(三)行业产量数据：2020 年 11 月，全国酿酒产业规模以上企业酿酒产量 340.19 万千升，同比下降 4.45%。其中，白酒产量 73.48 万千升，同比下降 6.87%；啤酒产量 170.69 万千升，同比下降 6.81%；葡萄酒产量 3.64 万千升，同比下降 8.62%；发酵酒精产量 68.86 万千升，同比增长 4.68%。

图 7：白酒月度产量及增速（单位：万千升）



资料来源：中国酒业协会，天风证券研究所

图 8：高粱价格（元/吨）



资料来源：天下粮仓，天风证券研究所

4. 重要公告及资讯：

行业资讯：

(1) 1 月 1 日起，《深圳经济特区健康条例》正式实施。《条例》显示，深圳将对未成年人全面禁酒，酒精饮料、碳酸饮料的销售者应在货架或者柜台上设置符合标准的健康提示标识。（微酒）

(2) 第 104 届全国糖酒会将于 2021 年 3 月 25 日-27 日在成都中国西部国际博览城举办。本届糖酒会主题定为“促循环、开新局”，为行业健康发展服务，是全国糖酒会矢志不渝的使命，伴随消费市场的强劲复苏，全国糖酒会也将乘风破浪，继续承载行业希望破冰前行。

(微酒)

(3) 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%。(微酒)

(4) 根据Kirin Beer University的最新报告,亚洲已连续第12年成为全球最大的啤酒消费地区。欧洲是全球第二大啤酒消费地区,占全球市场份额的26.4%,其次是中南美洲(17.3%)和北美(13.7%)。(微酒)

公司动态:

(1) 泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布《关于国窖1573经典装价格体系的通知》,通知表示,自2021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。(微酒)

(2) 2021年1月5日,豫园股份发布关于参加四川沱牌舍得集团有限公司70%股权拍卖的进展公告。公告表示,根据公司发展战略,公司于2020年12月31日以45.3亿元的价格竞得舍得集团70%股权。(微酒)

(3) 1月5日,泸州兴冀酒类销售有限公司发布《关于调整茗酿产品价格体系的通知》。通知显示,自2021年1月15日起,40.8度茗酿(408)团购价468元/瓶、零售价568元/瓶,50.8度茗酿(508)团购价568元/瓶、零售价658元/瓶。(微酒)

(4) 1月7日晚间,贵州茅台发布公告称,公司于1月6日收到公司董事王焱的书面辞职报告,王焱因工作变动,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,自辞职报告送达董事会时生效。(微酒)

(5) 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。(微酒)

5. 风险提示

疫情导致的消费场景受限、终端动销不达预期:受新冠疫情影响,社交活动停滞,终端需求或不达预期;同时工厂复工受到一定限制,供给端或存在无法按需供应的风险。

消费升级进程受阻:高端化进程受人均收入、消费水平、消费意愿的影响,三者中有一方受不利影响,将会使得白酒的消费升级趋势受阻。

食品安全问题:食品安全问题是影响整个行业的重大因素,将会导致行业需求及信心受挫,并使得行业格局发生重大变化。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com