

# 疫情对白酒春节旺季表现影响几何？

## ——白酒行业春节专题报告系列一

### 报告导读

我们认为疫情反复对春节白酒影响有限，仍看好2021年春节旺季行情；我们判断2021年春节后渠道库存将处于低位，2021年对比2019年大概率“量微跌价快增”，继续推荐：五粮液、贵州茅台、古井贡酒等优质标的。

### 投资要点

#### □ 复盘20年：2020年疫情影响逐季消减，高端酒始终保持较强确定性

**从影响时间段来看：一季度影响最明显，之后逐季改善。**疫情对一季度动销影响最明显，主因：2020年疫情爆发时点在春节前几日，疫情主要影响节中、后消费，在国家倡导“不外出、不聚餐、不拜年”的背景下，春节后白酒的礼品消费及聚餐消费需求明显下滑，部分封城地区动销几乎归零；从酒企报表上看，2020年部分酒企一季度报表仍表现较好，主因节前消费受影响程度低/节前打款正常，酒企提前确认打款所致，大部分酒企一季度报表均明显承压，二季度出现边际改善，下半年业绩改善速度逐季加速，部分优质酒企已于三季度完成了对上半年缺失业绩的回补；

**从影响程度来看：高端及低端酒表现稳健，次高端酒分化大。**动销层面：总体呈现两端强，中间分化明显的态势，20Q3随着宴席消费场景的逐步恢复，总体动销环比不断改善；业绩层面：礼品属性较强的高端酒及需求较为刚性的低端酒受疫情影响整体较小，2020Q1/2020Q2贵州茅台、五粮液、顺鑫农业均实现双位数增长，而次高端酒分化显著，其中山西汾酒表现亮眼，口子窖全年业绩回正仍存一定压力；

**从白酒价格及库存来看：价跌后迅速回升，渠道库存保持健康。**疫情爆发之初白酒批价迅速下跌，贵州茅台批价一度跌破2000元，随着疫情逐步缓解，贵州茅台批价持续上升，目前批价已达3200元左右，在贵州茅台批价持续上升背景下，酒企相继通过控货提价方式来保证库存端健康、稳定品牌价值，2020年白酒行业以价升为主旋律，酒企较为理性使得渠道保持健康状态。

#### □ 展望21年春节行情：疫情影响有限，21年或为渠道去库存年

首先我们先明确下目前疫情环境和去年的差别：

**时间点方面：**去年疫情于节前几日突然大规模爆发 / 今年疫情自年初起零散小范围持续；

**地域方面：**去年疫情自武汉密集爆发后，于全国范围内迅速扩散，多地春节禁止出入 / 今年疫情仅呈小范围点状零散分布，春节返乡需持7日内核酸证明；

**消费者心态：**去年因疫情较为严重，大量消费者选择就地居家过年，聚餐活动几乎停滞，疫情过后几个月消费需求仍处于受抑制状态 / 今年在疫情仍得到较好控制的情况下，选择返乡过年的消费者将较去年有所增长（持核酸检测报告可返乡），虽然政府仍在局部地区限制聚餐人数，但小范围聚餐宴会场景仍在，滞留当地的消费者可与朋友进行小聚，较强的消费意愿不会导致消费需求出现明显下跌；

**渠道信心：**去年突发疫情使得消费需求断崖式短暂下跌，渠道信心亦坠落谷底，春节后至二季度渠道进货意愿低，以消化库存为主 / 目前面对疫情反复

### 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）

《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）

情况，部分经销商担忧疫情严重度提升，选择减少进货量（较 19 年），总体渠道信心仍较强。

基于以上客观情况及渠道调研反馈，**我们认为疫情反复对春节白酒影响有限，仍看好 2021 年春节旺季行情。考虑到消费升级不断推动价格提升、疫情影响下销量仍受一定影响，我们判断 2021 年对比 2019 年大概率“量微跌价快增”，在行业层面上：**

- 1) **两头强中间分化趋势将延续，全国性酒企更具优势。**虽然大型宴席、年会团拜等消费受限（实际上年会等消费场景占比极低，因此年会消费下降对酒企影响不大），但由于目前政府未禁止小型宴会，预计小型聚会、送礼等消费场景受影响程度低，送礼及自饮需求较为刚性使得高端酒及低端酒仍为确定性最强的品类，而次高端酒或受疫情影响程度最大，主因商务聚餐、婚宴等消费场景受影响程度大，另外，具有较强区域调配能力的全国化企业在当前情况下更具优势；
- 2) **局部疫情将影响销量分布。**局部疫情的爆发或将改变销量的区域分布情况（影响人口流动），对总体销量影响程度需视疫情严重程度来判断；
- 3) **2021 年后渠道库存将处于低位，酒企或将迎来补货潮。**伴随“消费正常囤货和商家终端进货多频次不压货的心态”，2021 年春节可能会成为“渠道和终端去库存”的一年，春节旺季后整体库存偏低，年后酒企或将迎来补货潮，另外，考虑到 3 月以后疫情对白酒影响有限，后续各企业发展将更为健康。

#### □ 投资建议

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、增量资金有望持续进入背景下，近期板块短期调整不改中长期向好发展趋势。短期看，我们认为疫情反复对春节白酒影响有限，仍看好 2021 年春节旺季行情，我们将持续关注疫情及渠道情况；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。由于白酒行业基本面向好趋势未变、21Q1 酒企业绩确定性较高，白酒板块或迎配置时点。推荐关注：五粮液（近期贵州茅台批价处于高位叠加泸州老窖价格持续上行凸显五粮液性价比，同时考虑到五粮液近期将再次进行坚决挺价、团购价出厂价已提至 999 元、小五粮等新品推出，五粮液春节旺季表现或超预期）、贵州茅台（近期采取 100% 拆箱、加大投放量方式以管控价格，预计业绩端将延续稳健表现）、古井贡酒（目前经销商打款积极性较高，仍看好高端酒表现，预计一季度业绩超预期）等。

**风险提示：**海外疫情影响致国内二次爆发或防控升级，影响白酒整体动销恢复；国缘动销情况不及预期。

## 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

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>