

食品饮料

证券研究报告

2021年01月24日

白酒板块企稳，短期波动不改长期向好趋势

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

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

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:疫情反复需冷静甄别, 食品关注龙头稀缺性溢价》 2021-01-18
- 2 《食品饮料-行业研究周报:白酒回调需抽丝剥茧, 长期逻辑值得坚守》 2021-01-18
- 3 《食品饮料-行业研究周报: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》 2021-01-11

【行情周回顾及北上监测】白酒本周下跌，北上资金净流出

本周 SW 白酒下跌 1.07%，低于食品饮料 1.47%，低于大盘 2.20%，板块企稳。上涨前三个股为金徽酒、顺鑫农业、舍得酒业。跌幅最大个股为洋河股份、口子窖、今世缘。

本周北上资金净流出白酒板块 35.62 亿元，获得资金净注入前三的个股为泸州老窖、今世缘、顺鑫农业，净流出前三的个股为五粮液、贵州茅台、老白干酒。

【投资观点】

从需求端来看，疫情本土病例范围扩大，预计春节留地过年比例上升，白酒消费宴席场景受损，消费升级持续。本周新增确诊病例省市扩大至上海、北京、山西，北上为全国一线城市，每年返乡人员众多，确诊出现后，我们预计会有 2 种趋势：一是留在本地过年比例大幅增加，二是提前返乡人员增多，而随着疫情范围的扩大，各省市的疫情防控力度加强，大型的聚会场景会严格限制，而人们过年聚会的心情犹在，预计小型聚会、本地聚会场景增多。对白酒的消费场景，受影响最大的是宴席场景，聚会场景会待持续再观察，而送礼和小范围聚餐场景不受影响，也即对两头影响小，中间量稍的影响。但另一方面，经过 2020 年的挺价，以及前段酒企的提价推新，次高端价格带仍延续消费升级趋势，吨价提升，反映到 21Q1，业绩弹性大。

从供给端来看，春季是白酒消费旺季，通过提价等手段确保打款正常。近期有部分厂家的提价行为，我们认为一者是因为抬升价格仍是未来消费升级方向，二者通过提价也可督促经销商提前打款，三者提价也是为了挺价。

从供需端综合来看，白酒批价震荡，市场近期的波动主要受资金及情绪影响，企稳回升，我们认为短期波动不改长期向好趋势，调整较多核心逻辑不变的公司值得关注。从供需结合来看，高端和低端几乎不受影响，次高端部分消费场景量受影响，价仍持续提升，基本面预计 21Q1 收入持续环比好转，业绩弹性更大。回顾市场，近期板块回调较多，有回升态势，主要是资金及情绪面的影响，但主要逻辑未变，下调较多的核心优质标的值得关注。

【渠道调研最新跟踪】上海高端酒，次高端酒销售情况

高端酒电话会议：茅台整箱价格 3100-3200 元，散瓶价格 2500-2600 元，价差 600 元，厂家的目的还是某种程度上控制批价过高，终端需求未受影响，外国人回流还会有新需求。新品小五粮口感好，瓶型设计新颖，饮用场景适合小型聚会，测试效果反应不错。

次高端线下调研：剑南春水晶剑目前挂牌价 519 元，成交价和打款价约 400 元，主要赚费用及返点，目前打款打到 5 月份，剑南春提价比较温和，终端烟酒店的货不多，库存合理；水井坊臻酿八号成交价 350 元，进货价 300 元以上。井台成交价 480 元。

【推荐标的】高端优选，次高端甄选

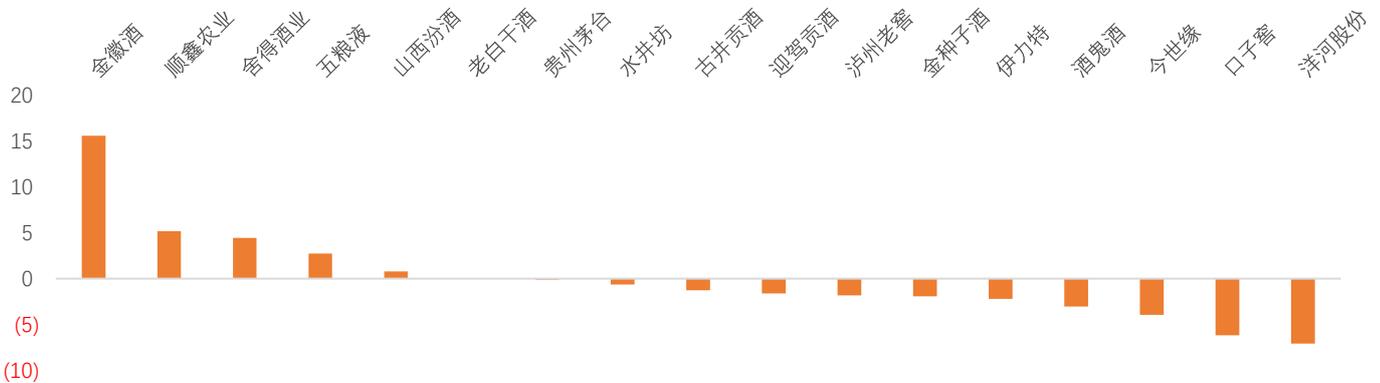
持续推荐茅五泸，重点推荐泸州老窖；次高端甄选，推荐口子窖、今世缘，关注洋河、舍得。

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。

1. 行情回顾与北上资金监测：白酒下跌，获北上净流出

本周 SW 白酒下跌 1.07%，低于食品饮料 1.47%，低于大盘 2.20%，板块企稳。上涨前三个股为金徽酒、顺鑫农业、舍得酒业。跌幅最大个股为洋河股份、口子窖、今世缘。

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 35.62 亿元，获得资金净流入前三的个股为泸州老窖、今世缘、顺鑫农业，净流出前三的个股为五粮液、贵州茅台、老白干酒。

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 (%) |
|------------|------|-------------|-------------|-------------|---------|
| CI005324.W | 白酒 | -356,217.95 | -230,940.11 | -125,277.85 | -1.07 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 73,450.41 | 53,295.21 | 20,155.20 | -1.81 |
| 603369.SH | 今世缘 | 44,827.20 | 57,400.04 | -12,572.84 | -3.93 |
| 000860.SZ | 顺鑫农业 | 44,279.61 | 53,946.17 | -9,666.56 | 5.16 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 33,952.54 | 65,436.10 | -31,483.56 | 0.79 |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 29,577.90 | 26,749.46 | 2,828.43 | -7.07 |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 1,092.54 | -29,676.23 | 30,768.78 | -3.03 |
| 600702.SH | 舍得酒业 | - | -18.02 | 18.02 | 4.44 |
| 600197.SH | 伊力特 | -1,336.52 | 1,375.25 | -2,711.78 | -2.20 |
| 603198.SH | 迎驾贡酒 | -3,096.39 | 12,809.05 | -15,905.44 | -1.59 |
| 603589.SH | 口子窖 | -6,130.13 | -3,927.52 | -2,202.60 | -6.16 |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | -13,925.50 | 30,081.71 | -44,007.21 | -1.28 |
| 600779.SH | 水井坊 | -18,903.49 | -17,556.07 | -1,347.43 | -0.64 |
| 600559.SH | 老白干酒 | -18,955.05 | 12,345.54 | -31,300.59 | -0.04 |
| 600519.SH | 贵州茅台 | -160,866.86 | -208,997.88 | 48,131.02 | -0.10 |
| 000858.SZ | 五粮液 | -360,184.20 | -284,202.91 | -75,981.29 | 2.73 |

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 白酒近期观点：白酒板块企稳，短期波动不改长期向好趋势

2.1. 白酒投资观点：宴席场景受损，不改消费升级大逻辑

从需求端来看，疫情本土病例范围扩大，预计春节留地过年比例上升，白酒消费宴席场景受损，消费升级持续。本周新增确诊病例省市扩大至上海、北京、山西，北上为全国一线城市，每年返乡人员众多，确诊出现后，我们预计会有两种趋势：一是留在本地过年比例大幅增加，二是错峰返乡人员增多，而随着疫情范围的扩大，各省市的疫情防控力度加强，

大型的聚会场景会严格限制，而人们过年聚会的心情尤在，预计小型聚会、本地聚会场景增多。对白酒的消费场景，受影响最大的是宴席场景，聚会场景会待持续再观察，而送礼和小范围聚饮场景不受影响，也即对两头影响小，中间量稍的影响。但另一方面，经过 2020 年的挺价，以及前段酒企的提价推新，次高端价格带仍延续消费升级趋势，吨价提升，反映到 21Q1，业绩弹性大。

从供给端来看，春季是白酒消费旺季，通过提价等手段确保打款正常。近期有部分厂家的提价行为，我们认为一者是因为抬升价格仍是未来消费升级方向，二者通过提价也可督促经销商提前打款，三者提价也是为了挺价。

从供需端综合来看，白酒批价震荡，市场近期的波动主要受资金及情绪影响，企稳回升，我们认为短期波动不改长期向好趋势，调整较多核心逻辑不变的公司值得关注。从供需结合来看，高端和低端几乎不受影响，次高端部分消费场景量受影响，价仍持续提升，基本面预计 21Q1 收入持续环比好转，业绩弹性更大。回顾市场，近期板块回调较多，有回升态势，主要是资金及情绪面的影响，但主要逻辑未变，下调较多的核心优质标的值得关注。

2.2. 渠道调研最新跟踪：高端酒稳健，次高端宴席场景受疫情影响大

本周我们进行了一场电话会议及一场线下调研，了解上海地区情况。点状疫情爆发影响的主要是企业年会及宴席场景，过年的走亲访友及聚餐场景渠道仍持观察态度，回款水平较好。

表 2：上海地区次高端销售调研

| | |
|----|--|
| 时间 | 2021 年 1 月 21 日 |
| 地点 | 线下交流 |
| 要点 | <p>酱酒市场：20 年迎来高速增长，酱酒价格不透明，渠道利润较高，茅台消费外溢，把一部分对需求转移到了整个酱酒品类，看好钓鱼台；</p> <p>点状疫情：疫情整体对于高端和低端产品影响有限，主要对中端产品销量影响较大，受疫情影响，行情不如往年，对于宴席渠道有一定冲击。</p> <p>水晶剑及水井坊：目前挂牌价 519 元，成交价 450 元左右，打款价 430 元，目前打款已打到 5 月份，剑南春提价比较温和，终端烟酒店的货不多，经销商刚刚拿货，经销商处库存有 3 到 4 个月；水井坊臻酿八号成交价 350 元，进货价 300 元以上。井台成交价 480 元。</p> <p>茅台开瓶率：从受访渠道出货的茅台开瓶率有 90%左右，送礼占比不高，多数为商务宴请。</p> |

资料来源：渠道调研，天风证券研究所

表 3：上海地区高端酒渠道调研

| | |
|----|--|
| 时间 | 2021 年 1 月 20 日 |
| 地点 | 电话会议 |
| 要点 | <p>茅台与五粮液销售：目前来看，高端酒销售没有受疫情影响，甚至还有促进作用。以茅台为例因为疫情使得小聚会变多、茅台销售人员变多，茅台的销售市场有所拓展。预计外国人回流还会有新需求。</p> <p>茅台拆箱政策：厂家其实希望价格能在稳中不涨快。但在需求很旺盛的前提下无法很好的控制价格，只有转为提高开瓶率。通过拆箱提高开瓶率，原来是 80%的开瓶率，现在要做到 100%。</p> <p>五粮液团购：今年的发展在稳中求上，五粮液做的非常稳，价格、市场逐步的走的很稳定。在春节期间，每一年的期间随着茅台的价钱更高，五粮液会有好的机会。最近就看到五粮液的销售在慢慢回暖。</p> <p>五粮液未来新品小五粮：因为疫情和国家提倡注重消费、减少浪费，五粮液酒厂欲推出这一款经济节约不浪费、适应形势的新品种小五粮，小五粮口感不错，采用新包装、新瓶型，在未上市前就赢得了部分消费者的喜爱。</p> |

资料来源：渠道调研，天风证券研究所

3. 数据跟踪及本周重要资讯

3.1. 数据跟踪:

(一) 批价数据: 本周飞天茅台批价上升至 3120 元左右, 散茅 2480 元/瓶。八代五粮液维持 990 元左右, 泸州老窖批价维持 890 元。剑南春 372 元。

图 2: 茅台飞天一批价 (单位: 元)

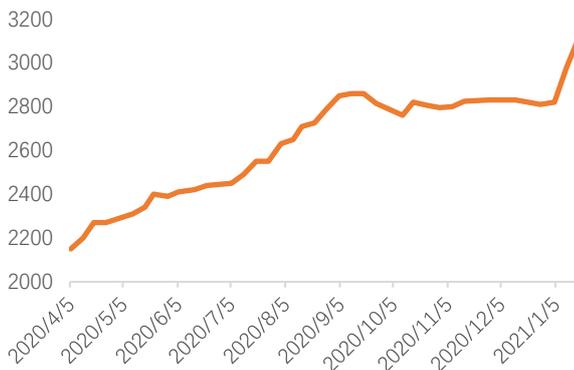
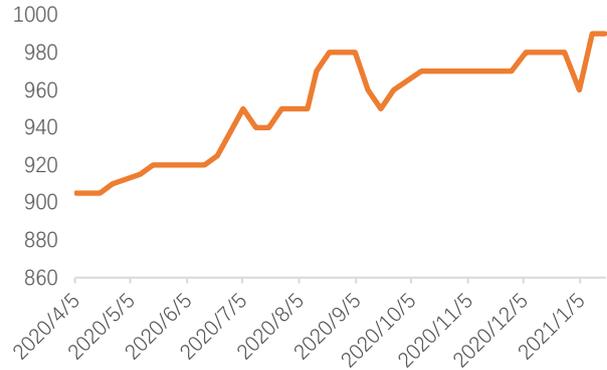


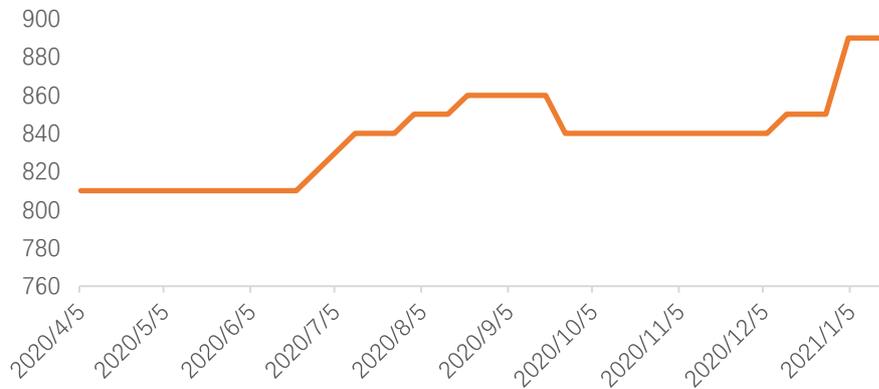
图 3: 八代五粮液一批价 (单位: 元)



资料来源: 茅帝, 天风证券研究所

资料来源: 茅帝, 天风证券研究所

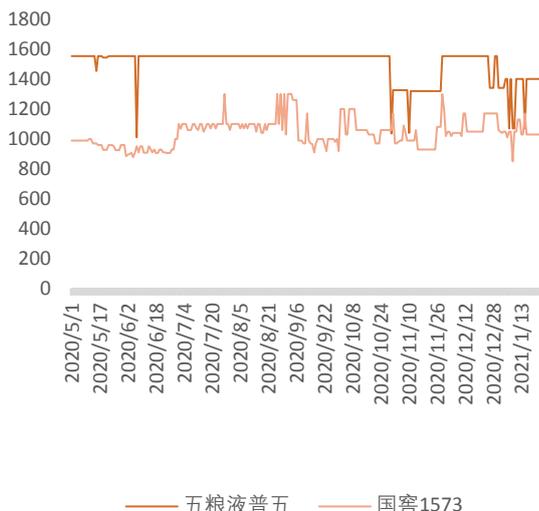
图 4: 国窖 1573 一批价 (单位: 元)



资料来源: 茅帝, 天风证券研究所

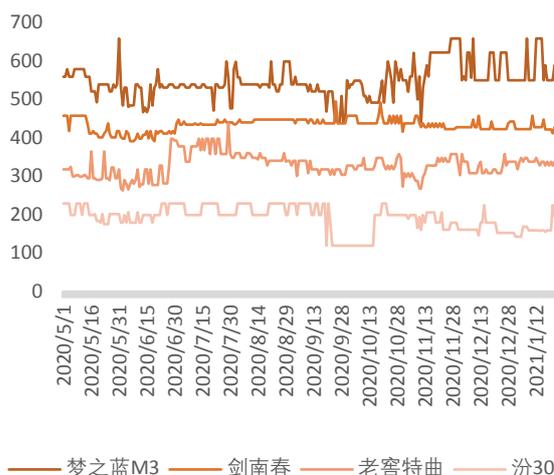
(二) 京东数据: 五粮液第八代 52 度市场价 1399 元, 较上周价格有所回升; 国窖 1573 52 度市场价 1029 元, 较上周价格小幅震荡下滑; 洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 550 元, 过去一周前市场价下滑; 剑南春水晶剑 52 度市场价为 428 元, 较上周小幅震荡; 泸州老窖 特曲 52 度市场价为 338 元, 较上周保持震荡; 汾酒 30 度市场价 177 元, 较上周价格小幅上升。

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、汾酒 30 京东价格走势

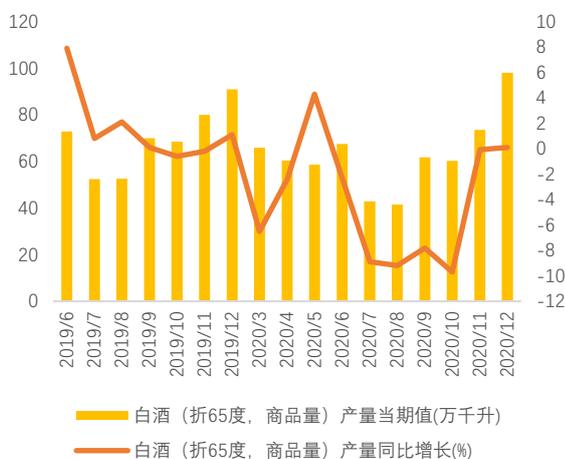


资料来源：京东商城，天风证券研究所

(三)行业产量数据

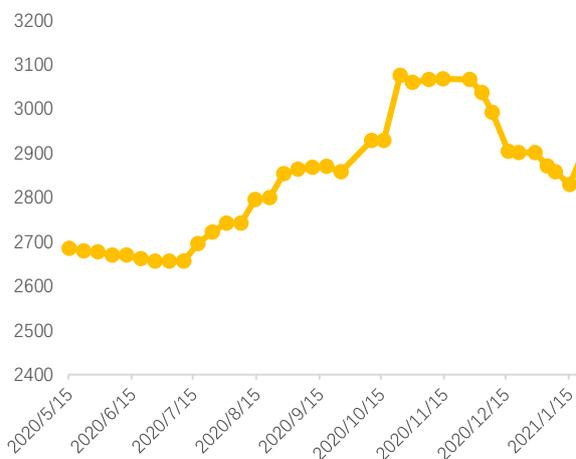
2020 年 12 月，白酒（折 65 度）产量 98.1 万千升，累计 740.7 万千升。同比增长 9.1%，累计增长-2.1%。

图 7：白酒月度产量及增速（单位：万千升）



资料来源：国家统计局，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

3.2. 重要公告及资讯：

行业资讯：

(1) 1 月 18 日，第十六届中国国际酒业博览会（以下简称酒博会）新闻发布会在成都举行。第十六届酒博会将于 2021 年 3 月 25 日至 29 日在泸州国际会展中心举行。本届酒博会延续“举杯中国·品味世界”主题，邀请智利作为主宾国。（微酒）

(2) 2020 年 1-12 月，全国酿酒产业规模以上企业酿酒总产量 5400.74 万千升，同比下降 2.21%。2020 年 1-12 月，白酒产量 740.73 万千升，同比下降 2.46%；啤酒产量 3411.11 万千升，同比下降 7.04%；葡萄酒产量 41.33 万千升，同比下降 6.00%；发酵

酒精产量 924.25 万千升，同比增长 24.26%。（微酒）

（3）2020 年 1-12 月，中国累计进口啤酒 58.423 万千升，同比下降 20.2%。金额为 48.1839 亿元人民币，同比下降 14.7%；2020 年 1-12 月，中国累计出口啤酒 38.674 万千升，同比下降 7.4%。金额为 16.8115 亿元人民币，同比下降 4.5%。（微酒）

（4）1 月 20 日，泸州市酒业发展促进局公布 2021 年 1 月中旬泸州·中国白酒商品批发价格走势分析。其中，名酒价格指数为 108.14，上涨 8.14%；地方酒价格指数为 105.04，上涨 5.04%；基酒价格指数为 106.74，上涨 6.74%。（微酒）

公司动态：

（1）1 月 17 日，ST 亚星发布《关于终止筹划重大资产重组的公告》表示，终止筹划收购景芝酒业白酒业务经营性资产事项。（微酒）

（2）1 月 18 日，今世缘酒业发布 2020 年度业绩预告，公告内容显示，实现营业收入 51 亿元左右，较去年同期增加 2.3 亿元左右，同比增加 4.7%左右；预计归属于上市公司股东的净利润 15.5 亿元左右，较去年同期增加 0.92 亿元左右，同比增加 6.3%左右；预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 15.4 亿元左右，较去年同期增加 1.01 亿元左右，同比增加 7%左右。（微酒）

（3）近日，据四川省经济和信息化厅消息，“十三五”期间，泸州老窖通过大数据分析和智能决策等技术，创新研制智能化发酵装置等关键装备，提升人工效率 70%以上，出酒率提高 5%-10%，优级酒比例提升 10%。（微酒）

（4）1 月 13 日，江苏今世缘酒业股份有限公司发布五年战略规划纲要（2021-2025）。纲要提出，到 2025 年努力实现营收过百亿（争取 150 亿元）。为开好局、起好步，2021 年营收目标 59 亿元左右，争取 66 亿元。（微酒）

（5）1 月 18 日，国窖 1573 中南联盟会发布通知，经公司中南联盟会会长倡议，秘书处研究决定，自 2021 年 1 月 20 日起，52 度国窖 1573 经典装终端结算价上调 40 元/瓶。（微酒）

（6）1 月 20 日，湖南内参酒销售有限责任公司下发了《关于 52 度 500ml 内参酒执行建议价格体系的通知》。内容显示，自即日起，52 度 500ml 内参酒执行公司建议价格体系，团购建议价 1350 元/瓶，零售建议价 1499 元/瓶。（微酒）

4. 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 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 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 |