

食品饮料

证券研究报告
2021年01月31日

白酒周报：打款动销步步紧跟，高端优势愈发凸显

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

【行情周回顾及北上监测】

上周 SW 白酒上涨 1.58%，高于 SW 食品饮料 2.05%，高于大盘 5.01%，涨幅前三个股迎驾贡酒、泸州老窖、洋河股份，跌幅前三个股为老白干酒、金徽酒、舍得酒业。

上周北上资金净流出白酒板块 41.51 亿，获得资金净注入前三的个股为顺鑫农业、今世缘、山西汾酒，净流出前三的个股为贵州茅台、五粮液、洋河股份。

【专题分析】白酒 Q4 基金持仓持续加配

白酒板块四季度基金持续加配，重点公司仓位水平持续抬升。随着 Q4 白酒酒企春节发货进入旺季，行业持续高景气度，消费需求如期释放，渠道信心恢复加快，积极备战春节消费潮。白酒板块基金持仓市值连续抬升，Q4 基金持仓超过 4420 亿，同时饮料制造 Q4 基金持股市值增加超过 1000 亿，全市场居首。茅五泸及其他白酒重点公司持仓比例与持仓基金数均有提升。

【投资观点】

茅台近期严查终端价格，春节需求仍旺盛批价持稳，渠道整治有利长期健康发展。近期，茅台在部分地区严查加价销售行为，先是有 1 月 26 日媒体报道称“上海地区工商局严打茅台加价销售，价格超过指导价 1499 元即没收并另处罚款，多家酒行商超下架茅台”，1 月 27 日上午，上海市市场监管局相关工作人员回应消息不实。近期茅台确实在部分地区严查加价销售行为，主要是为了整顿价格，严打不法加价销售渠道，而根据近期的跟踪，春节前茅台需求仍旺盛，散茅批价持续在 2500-2600 区间，整箱批价在 3100-3200 区间，仍是卖方市场。此次严查不影响供需格局，而相关的渠道整治有利于长期健康发展。

洋河管理层换届，张联东出任党委副书记，公司内部改革逐步调整。1 月 24 日，洋河股份干部会议决定张联东出任党委副书记，1 月 28 日公司公布第七届董事会董事人选名单，人员调整逐步优化。根据洋河的十四五规划，公司将全面调整转型，有序推动公司在“强内功、夯基础”中提质增效，在“大变革、大转型”中提档升级，有力促进营销转型、产品升级、品牌塑造和管理强基。通过此次管理层换届可以看出洋河正依照十四五规划，推动内部管理层改革，稳步调整。

白酒板块继续回升，资金及情绪扰乱短期波动，长期逻辑向好不变。本周白酒板块相对收益领先，但波动仍较大，估值高位的基础上，资金、情绪、消息面的影响致使波动大，但长期消费升级和龙头向好的趋势不变。今年相比去年，产品整体升级明显，吨价上升，一季度开门红仍为大概率事件。

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:波动中坚守白酒啤酒长期逻辑，乳制品企业迎来持续性改善》 2021-01-25
- 《食品饮料-行业研究周报:白酒板块企稳，短期波动不改长期向好趋势》 2021-01-24
- 《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

1. 白酒 Q4 持仓分析：基金继续加配

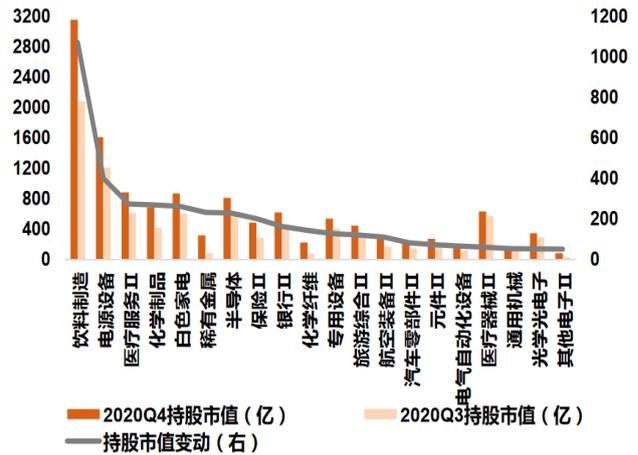
1.1. 板块：基金持续加仓，市场信心强劲

白酒板块持股市值连续抬升，Q4 饮料制造市值变动全市场居首。随着 Q4 白酒酒企春节发货进入旺季，行业持续高景气度。白酒高确定性的业绩增长在市场的低风险偏好期及经济恢复幅度不确定的环境下尤为可贵。白酒板块基金持仓市值连续抬升，Q4 基金持仓超过 4420 亿。同时饮料制造 Q4 基金持股市值增加超过 1000 亿，全市场居首。（需考虑板块上涨或下跌带来的被动增减仓）。

图 1：白酒板块基金持仓市值：连续四个季度持续抬升



图 2：饮料制造 Q4 持股市值变动全市场居首



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 白酒个股分析：白酒龙头继续强化，高端三杰 Q4 表现亮眼

白酒头部仓位继续强化，机构偏爱“茅五泸”。随着市场抱团头部企业偏好愈发明显，以及白酒行业持续高景气度，“茅五泸”持仓比例上升明显。贵州茅台继续坐稳头把交椅，五粮液继续维持第二大重仓个股，老窖排名继续上升，2020Q3 跻身第七，山西汾酒排名进入前 20 名。（本报告采用 Wind 披露持股市值占基金股票投资市值比指标来衡量仓位水平）。

表 1：基金重仓股前 20 名汇总

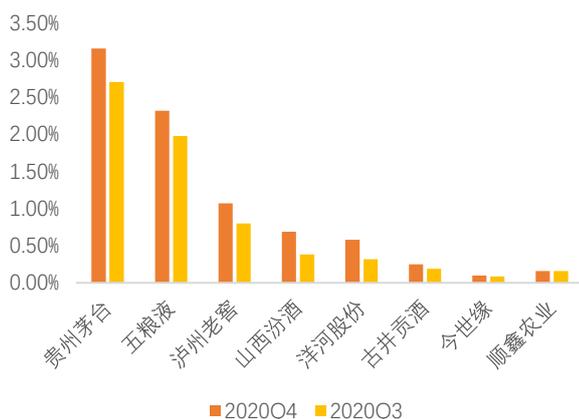
排名	2020Q4		2020Q3		2020H1	
	证券简称	持股市值占基金股票投资市值比 (%)	证券简称	持股市值占基金股票投资市值比 (%)	证券简称	持股市值占基金股票投资市值比 (%)
1	贵州茅台	3.1547	贵州茅台	2.7033	贵州茅台	2.4818
2	五粮液	2.3154	五粮液	1.9777	五粮液	1.6229
3	中国平安	1.4137	立讯精密	1.4836	立讯精密	1.6080
4	美的集团	1.2694	隆基股份	1.2397	恒瑞医药	1.1330
5	宁德时代	1.2321	中国平安	1.2200	中国平安	1.0884
6	腾讯控股	1.1857	中国中免	0.9894	长春高新	1.0381
7	中国中免	1.1385	美的集团	0.9452	美的集团	0.7474
8	泸州老窖	1.0716	迈瑞医疗	0.8764	宁德时代	0.7395
9	隆基股份	1.0197	宁德时代	0.8321	迈瑞医疗	0.7350
10	迈瑞医疗	0.9219	泸州老窖	0.8001	招商银行	0.7188
11	立讯精密	0.9041	恒瑞医药	0.7930	中国中免	0.7182

12	招商银行	0.8188	腾讯控股	0.7731	隆基股份	0.6648
13	恒瑞医药	0.7880	招商银行	0.7614	万科 A	0.6071
14	海康威视	0.7719	伊利股份	0.7133	兆易创新	0.5485
15	康明药德	0.7470	顺丰控股	0.6847	格力电器	0.5409
16	伊利股份	0.7002	中信证券	0.6132	恒生电子	0.5351
17	美团-W	0.6932	美团-W	0.5848	亿纬锂能	0.5336
18	山西汾酒	0.6896	药明康德	0.5521	腾讯控股	0.5310
19	三一重工	0.6517	万科 A	0.5402	药明康德	0.5287
20	顺丰控股	0.6209	长春高新	0.5094	中信证券	0.5068

资料来源: Wind, 天风证券研究所

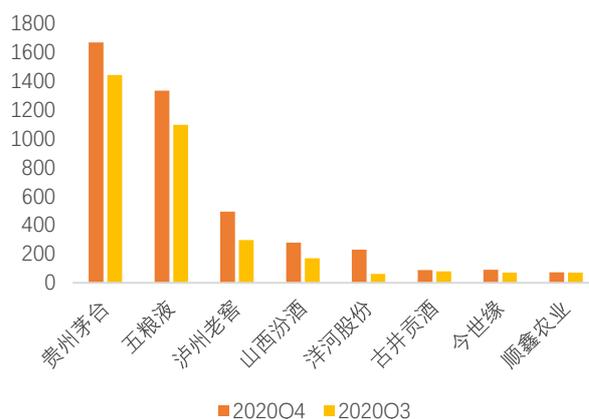
白酒重点公司持仓比例与持仓基金数均有提升。巨大消费需求如期释放,渠道信心恢复加快,积极备战春节消费潮,2020Q3 后重点公司行情回暖顺利,仓位顺势拔高,Q4 热度不减并持续向上。贵州茅台 Q4 仓位水平继续维持冠军地位,提高 0.4514pct;五粮液仓位也继续抬升,Q4 提高 0.3377pct,其他重点公司 Q4 仓位环比同样呈积极信号(老窖+0.2716pct,洋河+0.2624pct,顺鑫+0.0017pct,汾酒+0.3051pct,古井+0.0601pct,今世缘+0.0146pct)。在持有基金数方面,白酒板块呈大幅增加的现象,所有重点企业个股持有基金数环增(茅台+225,五粮液+238,老窖+197,汾酒+108,洋河+167,今世缘+21,古井+8,顺鑫农业+1),总体数量显著增多。

图 3: 重点白酒公司基金持仓变动情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 重点白酒公司持有基金数变化情况 (单位: 支)

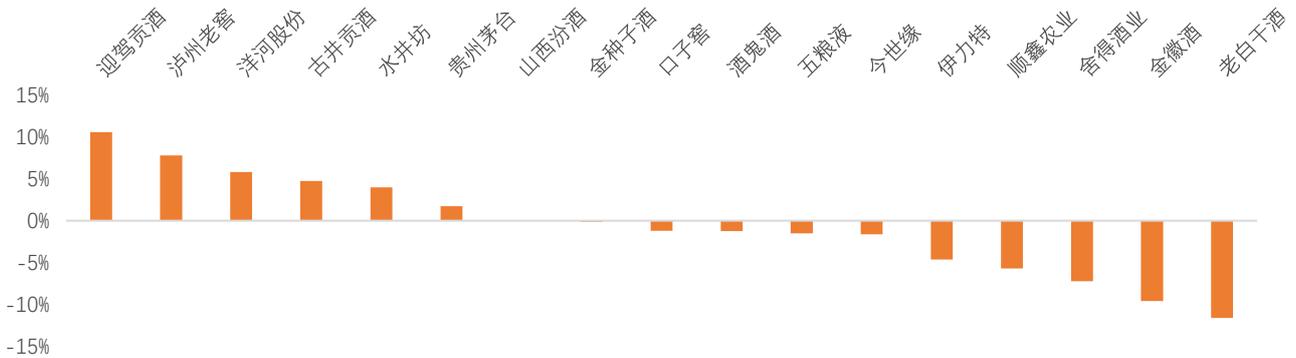


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 行情回顾与北上资金监测：白酒上涨，获北上净流出

上周 SW 白酒上涨 1.58%，高于 SW 食品饮料 2.05%，高于大盘 5.01%，涨幅前三个股迎驾贡酒、泸州老窖、洋河股份，跌幅前三个股为老白干酒、金徽酒、舍得酒业。

图 5：上周白酒上市公司涨跌幅排序



资料来源：Wind，天风证券研究所

上周北上资金净流出白酒板块 41.51 亿，获得资金净注入前三的个股为顺鑫农业、今世缘、山西汾酒，净流出前三的个股为贵州茅台、五粮液、洋河股份。

表 2：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	-415,074.22	-356,217.95	-58,856.26	1.58
000860.SZ	顺鑫农业	31,668.94	44,279.61	-12,610.67	-5.68
603369.SH	今世缘	17,734.74	44,827.20	-27,092.46	-1.61
600809.SH	山西汾酒	17,050.35	33,952.54	-16,902.19	-0.04
603589.SH	口子窖	7,920.12	-6,130.13	14,050.25	-1.19
600779.SH	水井坊	7,618.94	-18,903.49	26,522.43	3.97
000799.SZ	酒鬼酒	6,131.39	1,092.54	5,038.84	-1.23
603198.SH	迎驾贡酒	5,154.63	-3,096.39	8,251.02	10.55
600559.SH	老白干酒	2,840.75	-18,955.05	21,795.80	-11.60
000596.SZ	古井贡酒	2,447.40	-13,925.50	16,372.90	4.73
600197.SH	伊力特	328.18	-1,336.52	1,664.70	-4.62
600702.SH	舍得酒业	-	-	-	-7.23
000568.SZ	泸州老窖	-48,342.93	73,450.41	-121,793.33	7.78
002304.SZ	洋河股份	-85,207.27	29,577.90	-114,785.17	5.80
000858.SZ	五粮液	-179,514.03	-360,184.20	180,670.18	-1.50
600519.SH	贵州茅台	-200,905.42	-160,866.86	-40,038.56	1.74

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 白酒近期观点：打款动销步步紧跟，高端优势愈发凸显

3.1. 白酒投资观点

茅台近期严查终端价格，春节需求仍旺盛批价持稳，渠道整治有利长期健康发展。近期，茅台在部分地区严查加价销售行为，先是有 1 月 26 日媒体报道称“上海地区工商局严打茅台加价销售，价格超过指导价 1499 元即没收并另处罚款，多家酒行商超下架茅台”，1 月 27 日上午，上海市市场监管局相关工作人员回应消息不实。近期茅台确实在部分地区严查加价销售行为，主要是为了整顿价格，严打不法加价销售渠道，而根据近期的跟踪，

春节前茅台需求仍旺盛，散茅批价持续在 2500-2600 区间，整箱批价在 3100-3200 区间，仍是卖方市场。此次严查不影响供需格局，而相关的渠道整治有利于长期健康发展。

洋河管理层换届，张联东出任党委副书记，公司内部改革逐步调整。1月24日，洋河股份干部会议决定张联东出任党委副书记，1月28日公司公布第七届董事会董事人选名单，人员调整逐步优化。根据洋河的十四五规划，公司将全面调整转型，有序推动公司在“强内功、夯基础”中提质增效，在“大变革、大转型”中提档升级，有力促进营销转型、产品升级、品牌塑造和管理强基。通过此次管理层换届可以看出洋河正依照十四五规划，推动内部管理层改革，稳步调整。

白酒板块继续回升，资金及情绪扰乱短期波动，长期逻辑向好不变。本周白酒板块相对收益领先，但波动仍较大，估值高位的基础上，资金、情绪、消息面的影响致使波动大，但长期消费升级和龙头向好的趋势不变。

3.2. 渠道调研最新跟踪：山西市场量价措施得当，打款情况较好

本周我们进行了 1 场白酒电话调研，了解山西汾酒太原区域渠道情况。疫情反弹对汾酒的影响有限，目前节前打款状况良好，太原市场供不应求，经销商信心较足。多款产品提价措施不断，促销得当，十四五目标积极。

表 3：山西汾酒山西渠道调研

时间	2021 年 1 月 27 日
地点	电话会议
要点	<p>厂家回款：汾酒每周以 10 亿幅度回款，山西市场是每周 5 亿，上周回款 13.6 亿，预计山西市场春节前达到 20 亿。</p> <p>疫情影响：汾酒在疫情影响下业绩恢复较快，是因为汾酒的管理越来越精细化，尤其是在山西市场进行了管理、价格上的精耕细作，经销商、终端店的积极性都得到提高。同时促销得当，营销策略按部就班，先做好价格，再进行促销，价格和销量自然回升。</p> <p>量价情况：预计春节过后玻汾将调价，一箱提高 20 元左右，而巴拿马和青花 20 也将有相同幅度的调价；1 月 1 日青 30 提价了 60 元，青 30 复兴版目前批发价 879 元，要求零售价是 1099 元，已经开始配额制销售，未来挺价仍是重点。</p>

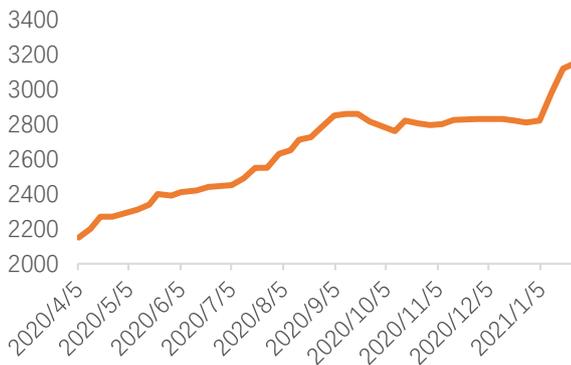
资料来源：渠道调研，天风证券研究所

4. 数据跟踪及本周重要资讯

4.1. 数据跟踪

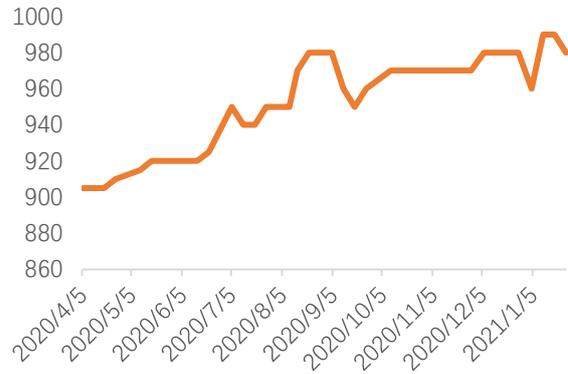
(一) 批价数据：本周飞天茅台批价上升至 3150 元左右，散茅 2450 元/瓶。八代五粮液跌至 980 元左右，泸州老窖批价跌至 885 元。剑南春 370 元。

图 6：茅台飞天一批价（单位：元）



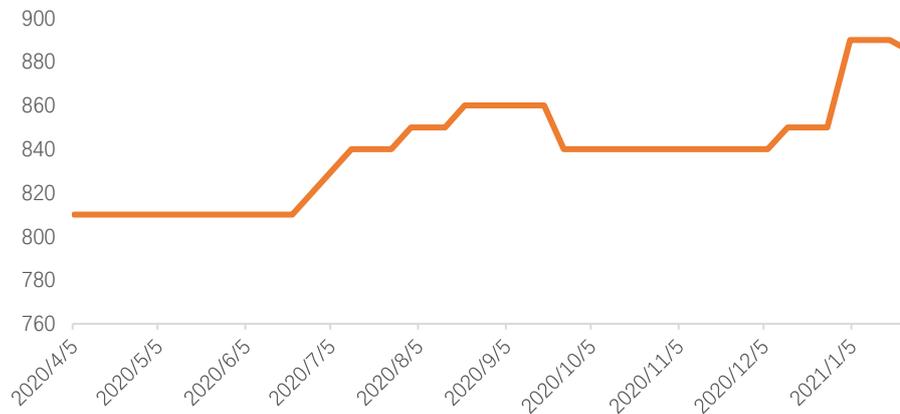
资料来源：茅帝，天风证券研究所

图 7：八代五粮液一批价（单位：元）



资料来源：茅帝，天风证券研究所

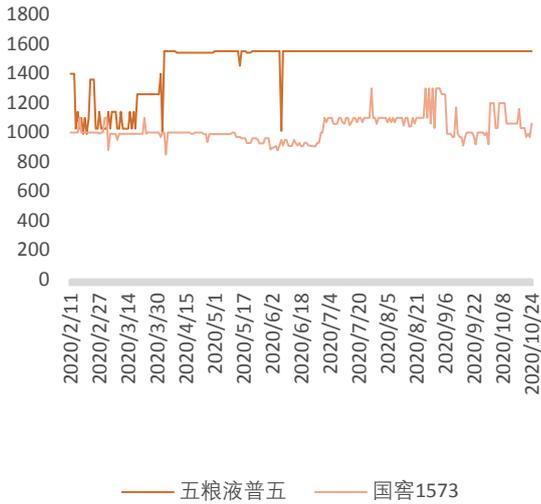
图 8：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源：茅帝，天风证券研究所

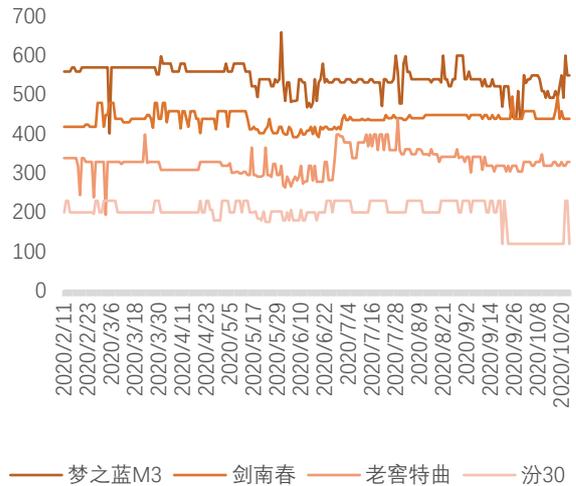
(二) 京东数据：五粮液第八代 52 度市场价 1552 元，较上周价格持平；国窖 1573 52 度市场价 1100 元，较上周价格冲高；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 589 元，过去一周前市场价震荡上行；剑南春水晶剑 52 度市场价为 422 元，较上周有所回落；泸州老窖 特曲 52 度市场价为 338 元，较上周震荡上升；汾酒 30 市场价 145 元，较上周价格先冲高再回落。

图 9：五粮液与 1573 京东价格走势（单位：元）



资料来源：京东商城，天风证券研究所

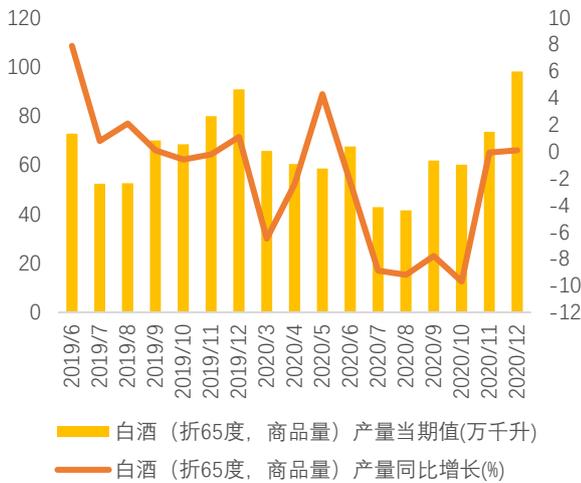
图 10：梦之蓝、剑南春、老窖特曲、汾 30 京东价格走势（单位：元）



资料来源：京东商城，天风证券研究所

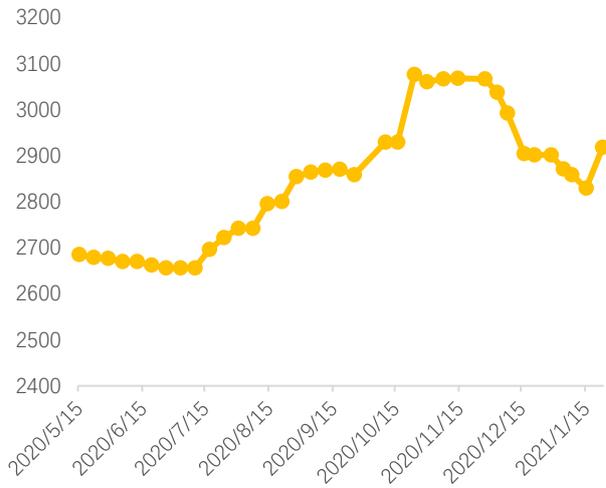
(三)行业产量数据：行业产量数据：2020 年 12 月，白酒白酒（折 65 度，商品量）产量 98.1 万千升，累计 740.7 万千升。同比增长 9.1%，累计增长-2.1%。

图 11：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 12：高粱价格（元/吨）



资料来源：天下粮仓，天风证券研究所

5. 重要公告及资讯：

行业资讯：

(1) 1 月 26 日，中国酒业协会发布消息表示，截至目前，和酒相关的地理标志共注册了 202 个，国际 154 个（法国 141 个）占比约 76%，国内是以茅台、五粮液等为代表的 48 个，占比约 24%。在世界十大烈酒产区中，中国有 6 个（贵州遵义、四川宜宾、四川泸州、江苏宿迁、山西吕梁、安徽亳州）。（微酒）

(2) 1 月 26 日，有媒体报道称，“上海地区工商局严打茅台加价销售，价格超过指导价 1499 元即没收并另处罚款，多家酒行商超下架茅台，有批发商表示本次活动为茅台联合本地工商打击加价销售。”该消息一出引发不少网友热议。今日（1 月 27 日）上午，上海市

市场监管局相关工作人员回应称，此消息不实，目前正在准备通报，稍后会发布。(微酒)

(3) 近日，艾媒咨询发布《2017-2021 中国酒类新零售市场规模及预测情况》显示，2020 年酒类新零售市场规模约为 1167.5 亿元，预计 2021 年市场规模将达 1363.1 亿元；2020 年酒类新零售用户规模约为 4.6 亿人，预计 2021 年用户规模将达 5.4 亿人。(微酒)

(4) 据韩联社报道，韩国海关和酒业界 1 月 28 日表示，韩国 2020 年进口日本啤酒金额为 566.8 万美元，同比减少 85.7%，在韩国进口啤酒国家排行榜上跌落至第 9 名。(微酒)

公司动态：

(1) 1 月 24 日上午，洋河股份（苏酒集团）召开干部会议，宣布宿迁市委关于企业领导班子调整的决定，根据工作需要，市委决定张联东同志任江苏洋河酒厂股份有限公司（苏酒集团）党委副书记。(微酒)

(2) 1 月 25 日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布《关于停止接收国窖 1573 订单及取消配额的通知》。通知表示：鉴于 2021 年一季度国窖 1573 配额已经执行完毕，经公司研究决定，即日起停止接收国窖 1573 订单，并取消 2021 年二月份计划配额。(微酒)

(3) 1 月 25 日，会稽山绍兴酒股份有限公司发布 2020 年年度业绩预增公告。公告显示，预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比增加 12685 万元左右，同比增加 76.21%左右；扣非净利润预计为 1.27 亿元左右，与上年同期基本持平。(微酒)

(4) 11 月 26 日，水井坊发布了《2020 年度业绩预告》。内容显示，公司预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比减少约 9,496 万元，同比下降约 11%；营业收入与上年同期相比减少约 53,298 万元，同比下降约 15%；销售量与上年同期相比减少约 5,645 千升，同比下降约 42%。(微酒)

(5) 1 月 22 日，茅台集团召开 2020 年第四季度暨年度安全工作会。茅台集团党委副书记、总经理李静仁在会上指出，2020 年是“十三五”收官之年，也是“安全生产专项整治三年行动”的第一年。茅台集团党委已明确把 2021 年作为“安全攻坚年”。(微酒)

6. 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