

动销良性，高端稳健

——2021 年春节旺季白酒动销跟踪反馈

投资观点

事件：当下进入春节白酒动销重要窗口期，部分地区疫情反复，我们近期对河南、江苏、成都、湖南等重点市场进行经销商调研，根据渠道反馈如下：

回款节奏符合预期，经销商预期平稳。据经销商反馈，目前多数品牌发货回款节奏正常，经销商及终端库存良性。茅五汾回款 35%-40%，汾酒、洋河回款 25%-30%，高端白酒业绩确定性最高。主要品牌批价较为稳定，茅台散瓶/整箱批价分别为 2400/3100 元左右，五粮液/老窖批价分别为 960/860 元左右，洋河梦 6+批价 600 元左右，梦 3 水晶版低度/高度批价分别为 450/500 元左右，老窖酒厂已通知停货，挺价意图明显。整体来看，疫情对终端动销影响有限，经销商对全年终端消费预期保持稳定。

疫情下高端白酒需求依旧旺盛，确定性最强。目前全国部分地区疫情出现反复，政府防控政策倡导就地过年、减少人员流动，白酒各消费场景受到不同影响。分价位段来看，高端白酒以送礼、商务宴请为主，需求较为刚性，受疫情影响较小。近期茅台执行多项“稳市稳价”政策，加强检查并加大投放，要求经销单位实现到货量 100%销售、100%拆箱，但需求支撑下价格并未回落，五粮液/老窖批价亦维持稳定。次高端、中端白酒在大型宴会的消费受到一定冲击，经销商、终端门店积极性略受影响，但就地过年或导致当地小型聚会场景增加，弥补部分需求，洋河、今世缘等品牌在省内覆盖场景较为全面，预计受影响程度较小。整体来看，考虑到经销商渠道库存保持良性，回款正常，预计酒厂报表端表现保持稳健。

展望春节旺季后，高端白酒价格有望继续上挺。1) 节后高端白酒价格有望延续上行趋势，茅台品牌效应突出，送礼、投资、收藏等属性较强，需求端持续旺盛，价格将保持高位。五粮液重点发展团购渠道与经典五粮液产品，以实现持续提价，目前五粮液仍以传统流通渠道为主，预计今年将继续调整销售结构。老窖已采取停货挺价措施，21 年将继续加大对终端消费者投入；2) 次高端白酒加速全国化扩张，量价提升空间较大。汾酒拓展省外市场，推出青花复兴版冲击高端价格带，洋河重点发展梦 6+和梦 3 水晶版产品，21 年将在全国范围内铺开，今世缘产品结构持续升级，21 年公司或将调整四开系列批价，以贡献增量。

投资建议：市场流动性的边际变化将是 2021 年白酒企业在基本面和估值层面面临的重大变量。根据春节动销旺季反馈，高端白酒的经营依然最具确定性，重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖；次高端方面，关注在品牌和渠道运作层面具备全国化基础的酒企，推荐山西汾酒，关注洋河股份。

风险分析：国内疫情控制不及预期，宏观经济下行风险，行业竞争加剧。

食品饮料

买入（维持）

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebcn.com

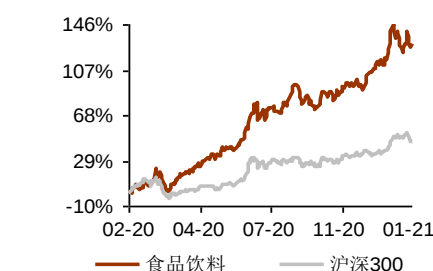
分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebcn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
600519.SH	贵州茅台	2116.18	32.80	36.28	45.17	65	58	47	买入
600809.SH	山西汾酒	374.42	2.22	3.34	4.08	168	112	92	买入
000568.SZ	泸州老窖	257.70	3.17	4.02	4.85	81	64	53	买入
000858.SZ	五粮液	291.14	4.48	5.24	6.29	65	56	46	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2021-01-29（汇率 1HKD=0.83462RMB）

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼