

# 食品饮料

证券研究报告

2021年02月08日

## 白酒周报：节前数据反馈良好，节后白酒仍有催化

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:节前数据反馈良好，节后确认值得期待》2021-02-07
- 2 《食品饮料-行业研究周报:白酒情绪逐步转危为喜，复合调味品或将持续强势》2021-02-01
- 3 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报：打款动销步步紧跟，高端优势愈发凸显》2021-01-31

### 【行情周回顾及北上监测】

本周 SW 白酒上涨 8.41%，高于食品饮料 6.29%，高于大盘 1.75%，板块企稳回升。上涨前三个股为舍得酒业、泸州老窖、五粮液。跌幅最大个股为金种子酒、金徽酒、伊力特。白酒全线回调。

本周北上资金净流出白酒板块 6.70 亿元，获得资金净注入前三的个股为洋河股份、五粮液、顺鑫农业，净流出前三的个股为贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖。

### 【投资观点】

**高端白酒春节稳步落地有望开门红，提价预期显现。**点状疫情并未对高端白酒消费场景产生影响，主要包括送礼及小范围聚餐。而在 2020 年高端白酒企业终端渠道培育持续推进、批价稳步提升的背景下，2021 年春季旺季茅台散瓶批价持续维持 2500 元以上，五粮液批价在 960-1000 之间震荡，国窖 1573 批价在 890 元左右，价格坚挺；销量方面，茅台供不应求，五粮液 12 月及 1 月放量较多，库存在 1 个月左右水平，国窖 1573 全线产品 2 月打款已完成，厂家发布 2 月停货通知，到了淡季批价有望再上扬；春节动销及打款偏乐观，2021Q1 有望开门红。另外，据渠道调研，茅台定制酒产品主要是彩色茅台，春节后有望提价，此部分定制酒量不大，约 1000-1500 吨，但提价幅度较高，有望提 50% 以上，我们预计茅台今年仍将通过直营渠道占比上升、部分非标产品提价等措施来调整结构，而市场对高端白酒提价的预期也开始显现，提价仍要根据产品出厂价、批价的幅度来调整，有足够的安全垫后提价效果较好。总体而言，高端白酒的赛道优，量价齐升，品牌壁垒高，享受行业溢价。

**次高端分化加剧，淡季提价动作陆陆续续展开。**点状疫情影响宴席、大范围聚饮场景，对部分次高端消费产生影响，但厂家积极备货、促销跟进，整体可控。分企业来看，汾酒一季度完成目标，洋河打款 20% 左右，今世缘打款 30% 左右，古井 30% 以上，口子窖维持正常。而 2 月起，各个酒企陆续开始提价，据酒业家了解，洋河 M6+ 终端价提 30 元及以上，国缘对开、四开也按计划涨价，2 月 5 日起已停止接收在销版四开国缘，为新品上市做准备。次高端白酒我们判断未来分化持续加剧，一方面存量竞争强者恒强，另一方面酱酒的冲击，一些新兴品牌还会抢占存量市场，而趋势方面，酿好酒喝好酒做好消费者心智教育是可持续发展路径。

**部分公司陆续再次创新高，核心标的稳抓不放。**白酒行业前段时间回调后，近段回升明显，预期逐步落地后，茅台、老窖持续再创新高，高端白酒仍是首选赛道。看未来，2021 年酒企十四五开门红可期，若高于预期，仍有刺激因素；环比来看，低基数叠加酒企提价效应业绩端显现，持续改善；看格局，白酒竞争加剧，消费升级持续，各酒企仍使劲浑身解数抢占市场，拔高产品，核心标的及优势企业持续具备竞争力。首推高端，次高端优选预期差标的。核心金股“泸州老窖+口子窖”不变。

### 【推荐标的】核心金股：泸州老窖+口子窖

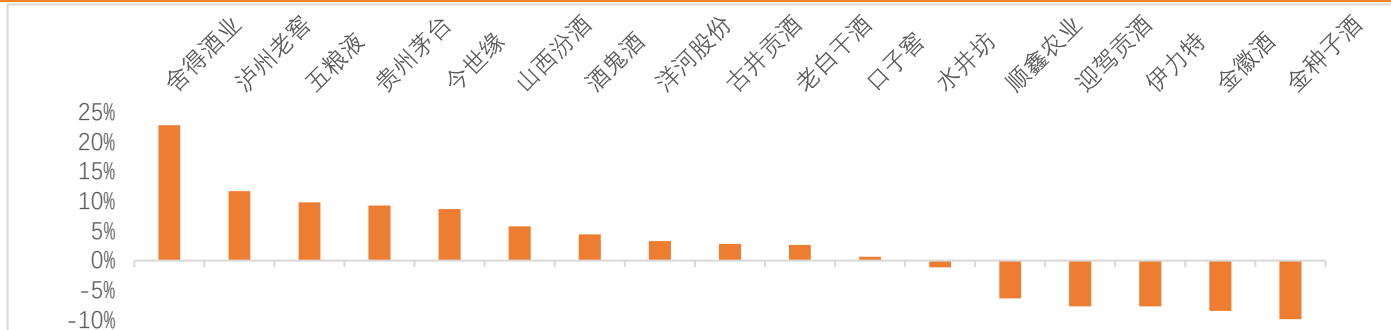
高端优选，持续推荐茅五泸，重点推荐泸州老窖；次高端甄选，推荐口子窖、今世缘，关注洋河、舍得。

**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：白酒全线回调，获北上净流出

本周 SW 白酒上涨 8.41%，高于 SW 食品饮料 6.29%，高于大盘 1.75%，上涨前三个股为舍得酒业、泸州老窖、五粮液，跌幅最大个股为金种子酒、金徽酒、伊力特。白酒全线回调。

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 6.70 亿元，获得资金净流入前三的个股为洋河股份、五粮液、顺鑫农业，净流出前三的个股为贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖。

表 1：白酒行业及公司北上资金监测

股票代码	股票简称	本周净买入额 (万)	上周净买入额 (万)	周环比	涨跌幅 (%)
C1005324.W	白酒	-66,960.57	-415074.22	348,113.64	8.41
002304.SZ	洋河股份	93,878.08	-85,207.27	179,085.35	3.29
000858.SZ	五粮液	43,047.21	-179,514.03	222,561.24	9.83
000860.SZ	顺鑫农业	37,673.43	31,668.94	6,004.49	-6.35
603589.SH	口子窖	23,389.65	7,920.12	15,469.53	0.63
603369.SH	今世缘	15,467.60	17,734.74	-2,267.14	8.66
603198.SH	迎驾贡酒	2,398.11	5,154.63	-2,756.52	-7.72
000799.SZ	酒鬼酒	355.96	6,131.39	-5,775.43	4.41
600197.SH	伊力特	296.52	328.18	-31.66	-7.73
600702.SH	舍得酒业	-	-	-	22.79
000596.SZ	古井贡酒	-3,246.78	2,447.40	-5,694.18	2.79
600779.SH	水井坊	-5,774.78	7,618.94	-13,393.72	-1.11
600559.SH	老白干酒	-6,712.46	2,840.75	-9,553.21	2.63
000568.SZ	泸州老窖	-51,568.92	-48,342.93	-3,225.99	11.68
600809.SH	山西汾酒	-52,258.74	17,050.35	-69,309.09	5.76
600519.SH	贵州茅台	-163,905.45	-200,905.42	36,999.97	9.30

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 白酒近期观点：

点状疫情并未大面积影响旺季备货，白酒回调仍需抽丝剥茧来分析。白酒板块本周回调明显，我们认为是白酒板块估值高位的基础上叠加点状疫情带来的情绪面的担心所造成的。近期，中国多地出现零星散发病例，河北、黑龙江为高风险地区，另有 82 个中风险地区，对此防控措施也在不停更新，各地推出防疫政策，建议严控聚餐人数，要求企事业单位取消团拜会，29 个省份倡议“就地过年”，春节是白酒消费旺季，占全年消费的 40%左右，

市场担心点状疫情爆发对白酒消费的影响，而据我们渠道调研了解，点状疫情首先只是点状区域受影响大，其次全国各地政府都做出了积极应对，可以有效防控，再者，受影响的消费场景有限，主要是企业年会，春节走新访友、聚会场景仍需观察，所以综合来看，白酒送礼场景几乎不受影响，春节占比大的亲友聚餐场景渠道仍持观望态度，目前打款水平较好，并未大面积影响旺季备货。

**疫情不大影响白酒大逻辑，需看到事物发展的两面性。**挺价升级产品及存量市场下头部集中是白酒行业的长期趋势，2020年在疫情影响下所有酒企全线挺价升结构较为成功，十四五规划目标积极，至少翻番，情绪积极，我们认为春节备货季点状疫情的爆发可以使提价补货节奏暂缓，备货趋于理性，相对合理调整后为更可持续的发展蓄力。此外，打完疫苗14天内不能喝酒的政策也只是短期内的影响，并不改变一切正常后人们喝好酒的心态及影响喝酒场景。点状疫情的爆发及疫苗的政策需辩证来看，有利于行业理性发展，且不影响白酒企业发展核心逻辑。

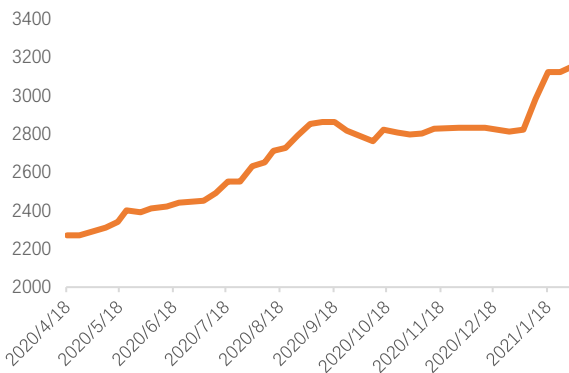
**行业短期承压下预期较低的公司相对受益，核心推荐标的不变。**白酒行业发展公司治理、产品品牌、产能储备、产品品质是根基，渠道营销是驱动力，2020年全线白酒挺价及结构升级效果显著，渠道利润改善明显，厂家与经销商信心十足，高歌猛进过程中遇春节旺季节点，点状疫情爆发，节奏暂缓，相对承压下，扎实做产能储备、产品建设且渠道库存低的企业有望受益，高端受影响小，首推高端，次高端优选预期差标的。核心金股“泸州老窖+口子窖”不变。

### 3. 数据跟踪及本周重要资讯

#### 3.1. 数据跟踪

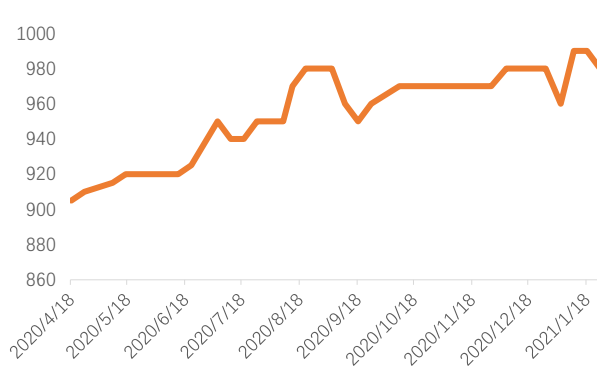
##### (一) 批价数据

图 2：茅台飞天一批价（单位：元）



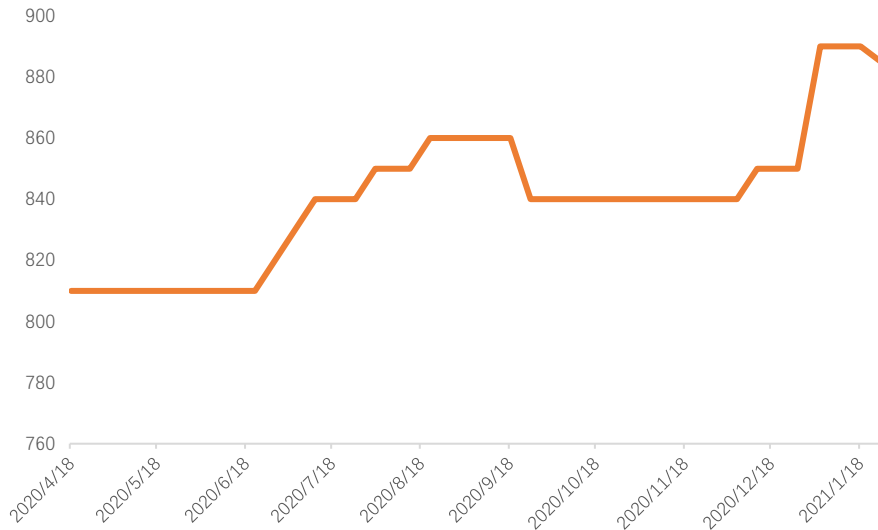
资料来源：茅帝，经销商询价，天风证券研究所

图 3：八代五粮液一批价（单位：元）



资料来源：茅帝，经销商询价，天风证券研究所

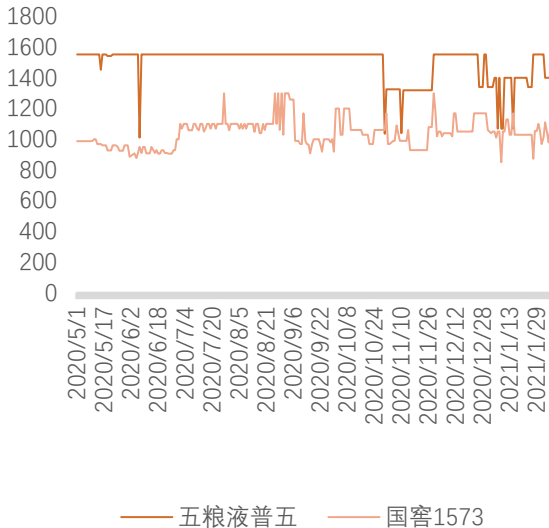
图 4：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源：茅茅，经销商询价，天风证券研究所

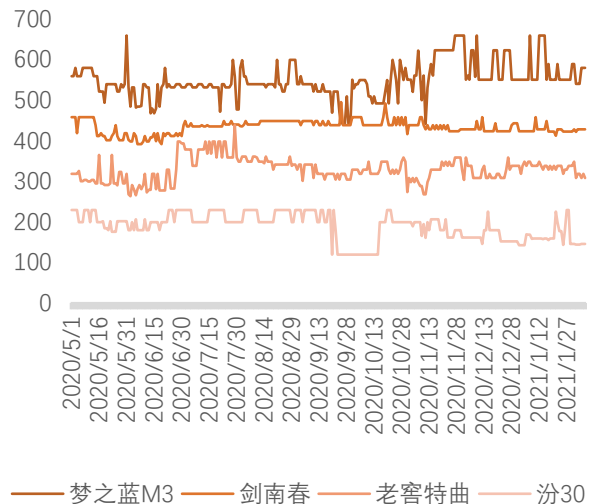
（二）京东数据：五粮液第八代 52 度市场价 1399 元，较上周价格小幅回落；国窖 1573 52 度市场价 1069 元，较上周价格震荡；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元，过去一周价格小幅上升；剑南春水晶剑 52 度市场价为 428 元，较上周价格维持较平稳；泸州老窖 特曲 52 度市场价为 308 元，较上周小幅震荡回落；汾 30 市场价 145.67 元，较上周价格小幅震荡上升。

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

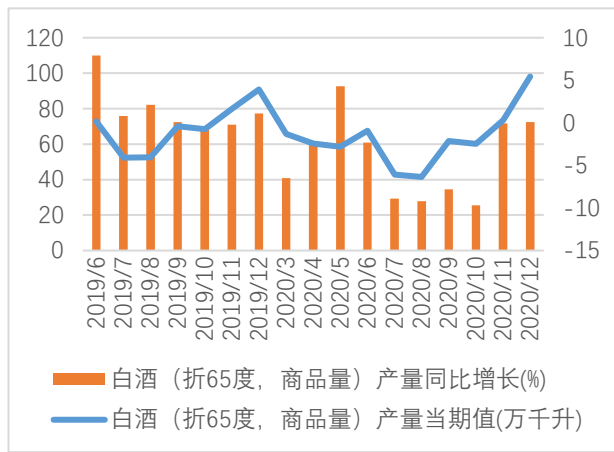
图 6：梦之蓝、剑南春、老窖特曲、汾酒 30 京东价格走势



资料来源：京东商城，天风证券研究所

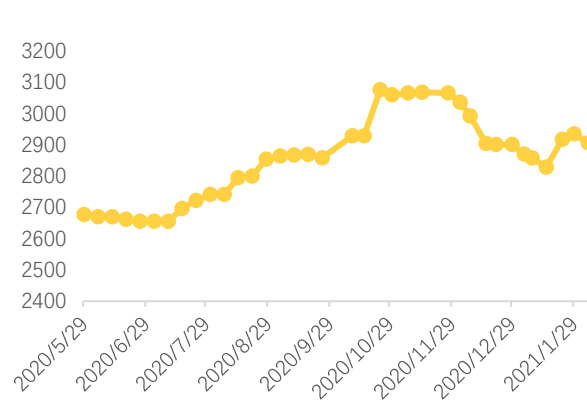
（三）行业产量数据：2020 年 11 月，全国酿酒产业规模以上企业酿酒产量 340.19 万千升，同比下降 4.45%。其中，白酒产量 73.48 万千升，同比下降 6.87%；啤酒产量 170.69 万千升，同比下降 6.81%；葡萄酒产量 3.64 万千升，同比下降 8.62%；发酵酒精产量 68.86 万千升，同比增长 4.68%。

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

### 3.2. 重要公告及资讯：

#### 行业资讯：

(1) 1 月 31 日，中国酒业协会官方微信号发布了“2020 年全国酒业经济指标”。2020 年 1-12 月，全国酿酒产业规模以上企业酿酒产量 5400.74 万千升，同比下降 2.21%；销售收入 8353.31 亿元，同比增长 1.36%；利润 1792 亿元，同比增长 11.71%。其中，2020 年 1-12 月，全国规模以上白酒企业产量 740.73 万千升，同比下降 2.46%；销售收入 5836.39 亿元，同比增长 4.61%；利润 1585.41 亿元，同比增长 13.35%。（微酒）

(2) 艾媒咨询发布《2017-2021 中国酒类新零售市场规划及预测情况》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）

#### 公司动态：

(1) 2 月 1 日，贵州国台酒业销售有限公司发布关于国台国标酒“2015 年酿造”及“2014 年酿造”供货价调整的通知。2 月 1 日起，“2015 年酿造”国台国标酒(500mL)经销商供货价提高 50 元/瓶；“2014 年酿造”国台国标酒(500mL)经销商供货价提高 100 元/瓶。（微酒）（微酒）

(2) 2 月 1 日，贵州珍酒销售有限公司发布一则调价通知内容显示，自 2021 年 2 月 1 日起对珍酒系列产品价格体系做出调整：1、珍三十开票价上调 100 元/瓶，并收取 100 元/瓶物流保证金；2、老珍酒开票价上调 10 元/瓶，并收取 7 元/瓶物流保证金，原有的搭赠政策随货发出。此外，当天还发布了关于珍十五经典版停止打款、下单的通知，而具体恢复时间将以公司后期通知为准。（微酒）

(3) 仁怀市人民政府网 2 月 1 日消息，据统计，仁怀现有市场主体 7.4 万家，规模以上工业企业 93 家，预计 2020 年工业总产值达 1055 亿元，是“十二五”期末的 2 倍。“仁怀酱香酒”品牌价值达 721.9 亿元，位列全国知名品牌示范区榜首。据相关部门统计，2020 年，仁怀白酒行业规模以上企业运行产值完成 983.87 亿元，同比增长 5.3%。（微酒）

(4) 2 月 2 日，贵州醇酒业董事长、总经理，枝江酒业董事长、总经理朱伟在个人社交平台上发文称，今年春节，贵州醇销售收入同比增长 245%。此前他曾表示，贵州醇将在去年销售增长 206%基础上，今年春节销售增幅预计 150%以上，未来三年发展目标是每年持续翻番。（微酒）

(5) 有资料显示，宣酒集团新品宣酒 8 自上市以来，销量已突破 100 万箱，成交价在 150

元/瓶左右的宣酒 8 成为安徽市场最大新品。对于宣酒 8 的快速发展，有行业人士表示，宣酒长期深耕中档价格带，塑造出的“领导品牌”地位，同时，消费升级后，宣酒 8 对价格带的精准锁定。（微酒）

（6）从洋河股份多位经销商处获悉，洋河股份将于 2 月 6 日起对其旗下产品梦之蓝（M6+）提价，预计提价金额在 30 元及以上，不同区域涨幅有所不同。（酒业家）

#### 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