

食品饮料

证券研究报告

2021年03月08日

白酒周报：白酒一季报前瞻，强基本面指向破晓黎明

【行情周回顾及北上监测】

本周 SW 白酒下跌-3.71%，低于 SW 食品饮料 3.49%，低于大盘 0.03%，金种子酒呈现涨幅，跌幅前三个股为舍得酒业、泸州老窖、古井贡酒。

本周北上资金净流出白酒板块 25.88 亿元，获得资金净注入前三的个股为山西汾酒、泸州老窖、洋河股份，净流出前三的个股为贵州茅台、五粮液、顺鑫农业。

【投资观点】

“估值高位+宏观情绪”使得近期白酒板块回调明显，我们认为此次回调主要受到资金及情绪方面的影响。春节前白酒板块估值分位处于历史较高水平，是“基本面+资金面+情绪面”共同驱动的结果，下半年疫情后白酒动销恢复，环比改善，集中度提升利好龙头酒企，基本面持续向好；货币政策宽松，资金面较为充裕；最后情绪积极的影响，使得白酒板块持续增长，估值分位处于历史高位。

近期新发基金受限、货币政策稍趋紧的趋势影响，影响了资金和情绪面，白酒板块主要标的估值均出现较大幅度回调。前期估值较高标的股价回调较多，估值较低标的回调较少，此次回调与基本面关联度不大。

经过近期的密集渠道调研，渠道反馈春节期间终端白酒需求旺盛、动销情况乐观，春节后进入渠道补库存阶段，以高端为首的白酒企业渠道库存相对紧缺，我们认为主要白酒企业 21Q1 业绩或将迎来较好表现，基本面仍有较强支撑，业绩弹性或将显现。

春节期间终端动销超预期，节后渠道有强补库存需求，据多地草根调研结果反馈，白酒终端消费情况较好，我们认为白酒企业春节经营表现或迎来“开门红”。疫情对宴席方面消费带来一定影响，春节送礼、聚餐基本不受影响，故高端白酒、光瓶酒需求稳定且逐步向好，次高端在宴席需求上或受到一定程度影响，但区域强势品牌在优势区域整体表现依然较好。

春节前多家酒企上调出厂价或终端价，春节期间终端需求旺盛，诸多品牌产品批价呈现上涨现象，其中，高端酒批价均有一定幅度上涨，次高端表现为产品结构升级，价格带稳住。我们预计，增长较高的仍旧是高端酒板块茅台五粮液泸州老窖等，弹性比较大的是趋势向上、渠道扩张的次高端酒企和地产酒龙头如古井、今世缘和汾酒等，洋河和口子窖等地产酒也会有所改善。

回调后优选龙头，首选高端白酒，持续推荐茅五泸，重点推荐泸州老窖；次高端甄选，推荐洋河，口子窖、今世缘，关注舍得

风险提示：终端产品价格紊乱、渠道库存积压过重、实际动销不及预期、品牌运营不力无法顺利提价、疫情反复影响白酒正常消费。

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-行业深度研究:从复合化到定制化,探究舌尖舞者们的层层蜕变——调味品大行业深度报告》 2021-03-06
- 2 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报:强基本面支撑白酒底层逻辑,良性预期消散悲观情绪》 2021-03-01
- 3 《食品饮料-行业研究周报:历尽反复考验,甄选超预期基本面》 2021-03-01

1.白酒业绩前瞻：春节动销良好进入补库阶段，21Q1 业绩有望高增

1.1. 白酒业绩预测：受资金及情绪面影响估值下调，业绩高增基本面有强支撑

“估值高位+宏观情绪”使得近期白酒板块回调明显，我们认为此次回调主要受到资金及情绪方面的影响。春节前办酒板块估值分位处于历史较高水平，是“基本面+资金面+情绪面”共同驱动的结果，下半年疫情后白酒动销恢复，环比改善，集中度提升利好龙头酒企，基本面持续向好；货币政策宽松，资金面较为充裕；最后情绪积极的影响，使得白酒板块持续较高增长，估值分位处于历史高位。

近期新发基金受限、货币政策稍趋紧的趋势影响，影响了资金和情绪面，白酒板块主要标的估值均出现较大幅度回调。从下图分析，前期估值较高标的股价回调较多，估值较低标的回调较少，此次回调与基本面关联度不大。

图 1：2021 年 1 月中旬白酒企业 PE 分位数处于历史较高水平 (%)

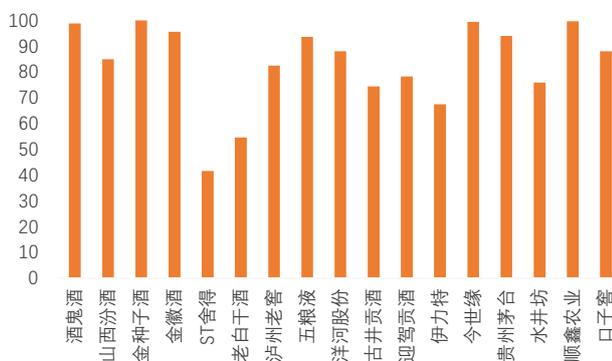
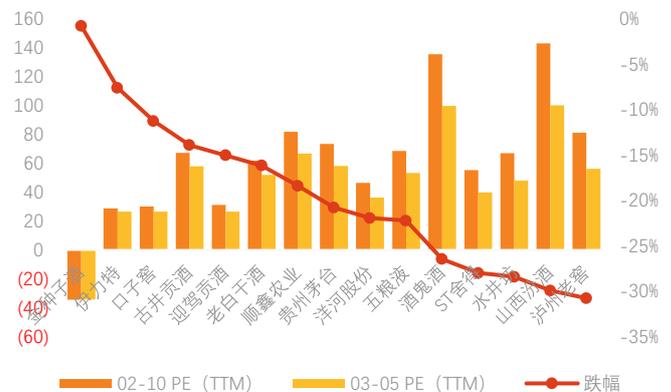


图 2：春节后主要白酒企业 PE 跌幅



数据来源：wind，天风证券研究所

数据来源：wind，天风证券研究所

1.2. 白酒近期跟踪及投资观点：业绩强支撑下持续看好，高端优先次高端甄选

春节期间终端动销超预期，节后渠道有强补库存需求，据多地草根调研结果反馈，白酒终端消费情况较好，我们认为白酒企业春节经营表现或迎来“开门红”。疫情对宴席方面消费带来一定影响，春节送礼、聚餐基本不受影响，故高端白酒、光瓶酒需求稳定且逐步向好，次高端在宴席需求上或受到一定程度影响，但区域强势品牌在优势区域整体表现依然较好。

春节前多家酒企上调出厂价或终端价，春节期间终端需求旺盛，诸多品牌产品批价呈现上涨现象，其中，高端酒批价均有一定幅度上涨，次高端表现为产品结构升级，价格带稳住。我们预计，增长较高的仍旧是高端酒板块茅台五粮液泸州老窖等，弹性比较大的是趋势向上、渠道扩张的次高端酒企和地产酒龙头如古井、今世缘和汾酒等，洋河和口子窖等地产酒也会有所改善。

表 1：主要白酒企业跟踪情况

酒企	跟踪
贵州茅台	需求仍强劲，业绩弹性高。茅台春节仍保持强劲需求，节前节后散茅及箱茅的批价基本一致，目前散茅 2500 左右，箱茅 3200 左右，综合渠道结构调整、非标产品提价预期等因素，业绩弹性大。
五粮液	春节动销超预期，节后批价持续上行。河南市场五粮液的终端需求增速至少是国窖的一倍，春节前五粮液放量价格一直承压，春节期间终端强需求带动量价齐升。
泸州老窖	国窖批价 860 元左右，未来看批价逐步上移，渠道结构优化后销量的持续增长。
古井贡酒	安徽市场古 20 已经作为商务宴请的首选产品，相比于过去小范围选择酒店，现在在各个酒店，AB 类酒店大面积的上货，销量持续上升。古 8 是烟酒店的超级单品，古 20、古 16 这两个产品也在持续上升，表现优秀。

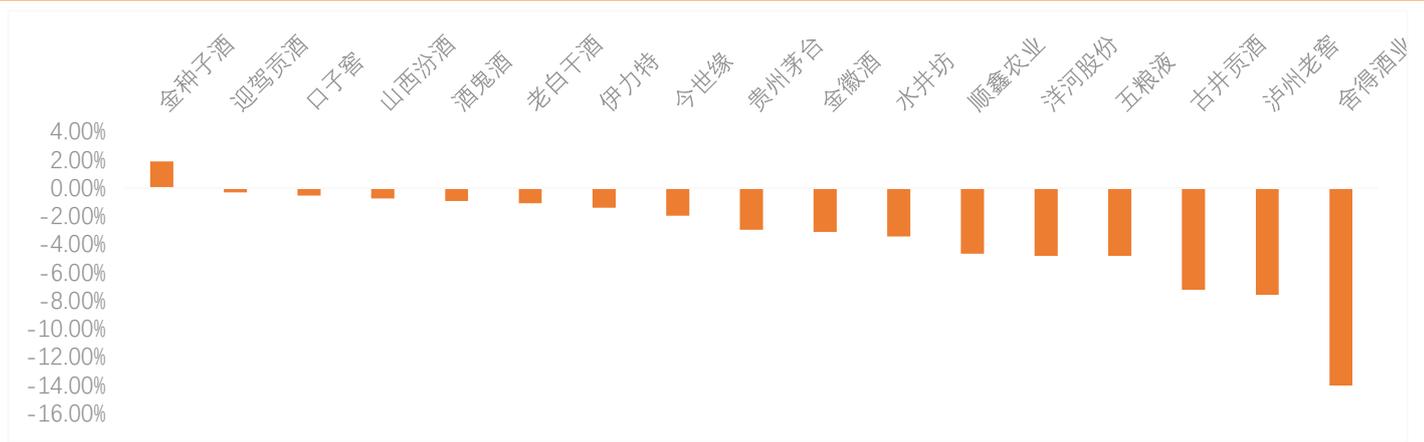
持续好转，产品、渠道、治理稳步向上。产品端，M系列带动海天调整，2月M6+提价30元，水晶M春节期价格得到检验，今年天、海系列产品陆续调整；渠道端，海天持续消化库存，省内恢复情况较好；治理端，新管理层到任，股权激励待实施。

资料来源：渠道调研，天风证券研究所

2. 行情回顾与北上资金监测：

本周SW白酒下跌-3.71%，低于SW食品饮料3.49%，低于大盘0.03%，金种子酒呈现涨幅，跌幅前三个股为舍得酒业、泸州老窖、古井贡酒。

图3：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25.88亿元，获得资金净注入前三的个股为山西汾酒、泸州老窖、洋河股份，净流出前三的个股为贵州茅台、五粮液、顺鑫农业。

表2：白酒行业及公司北上资金

股票代码	股票简称	本周净买入额 (万)	周环比	涨跌幅 (%)
C1005324.W	白酒	-258,839.38	196,447.22	-3.71
600809.SH	山西汾酒	74,299.96	39,303.26	-0.74
000568.SZ	泸州老窖	70,735.08	96,469.46	-7.59
002304.SZ	洋河股份	21,053.77	82,528.78	-4.81
000596.SZ	古井贡酒	5,581.39	32,128.06	-7.21
600779.SH	水井坊	552.36	5,160.38	-3.43
603589.SH	口子窖	545.86	19,046.49	-0.54
600197.SH	伊力特	241.32	3,091.52	-1.40
600702.SH	舍得酒业	-	-	-14.01
603198.SH	迎驾贡酒	-947.26	2,453.24	-0.32
000799.SZ	酒鬼酒	-4,324.23	-83,625.14	-0.92
600559.SH	老白干酒	-5,100.16	7,515.03	-1.08
603369.SH	今世缘	-8,329.46	-16,759.99	-1.95
000860.SZ	顺鑫农业	-41,242.44	20,739.71	-4.65
000858.SZ	五粮液	-81,503.81	109,009.70	-4.82
600519.SH	贵州茅台	-290,401.75	-120,613.27	-2.95

资料来源：Wind，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

图 4：茅台飞天一批价（单位：元）



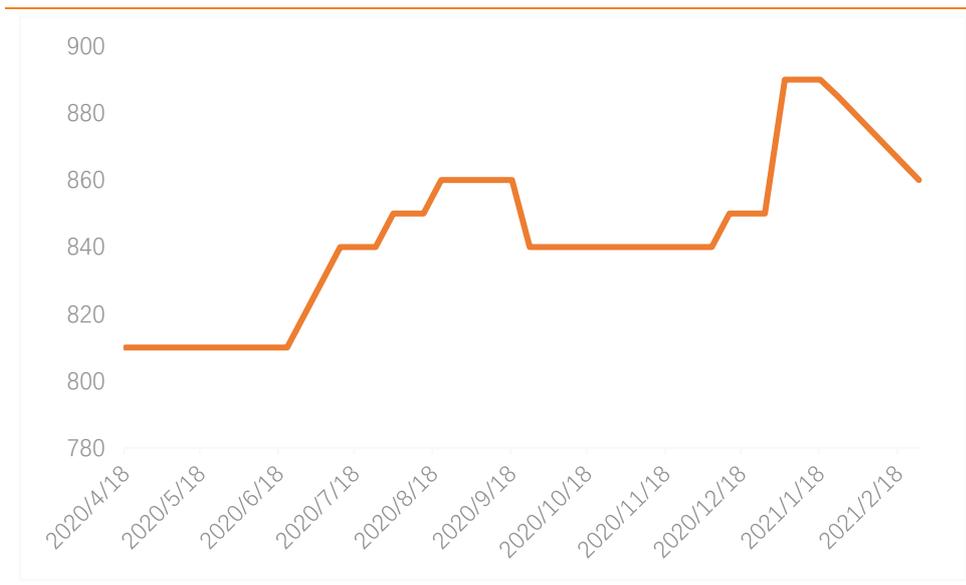
资料来源：茅帝，经销商询价，天风证券研究所

图 5：八代五粮液一批价（单位：元）



资料来源：茅帝，经销商询价，天风证券研究所

图 6：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源：茅帝，茅粉鲁智深，经销商询价，天风证券研究所

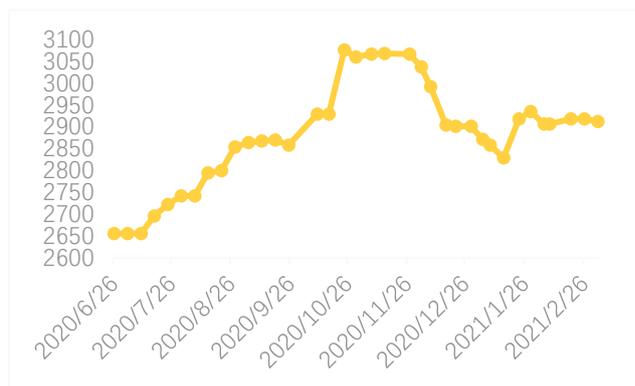
(三)行业产量数据：2020 年 11 月，全国酿酒产业规模以上企业酿酒产量 340.19 万千升，同比下降 4.45%。其中，白酒产量 73.48 万千升，同比下降 6.87%；啤酒产量 170.69 万千升，同比下降 6.81%；葡萄酒产量 3.64 万千升，同比下降 8.62%；发酵酒精产量 68.86 万千升，同比增长 4.68%。

图 7：白酒月度产量及增速（单位：万千升）

图 8：高粱价格（元/吨）



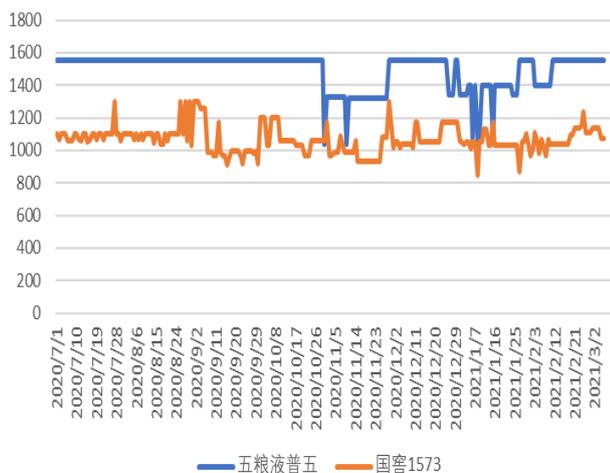
资料来源：中国酒业协会，天风证券研究所



资料来源：天下粮仓，天风证券研究所

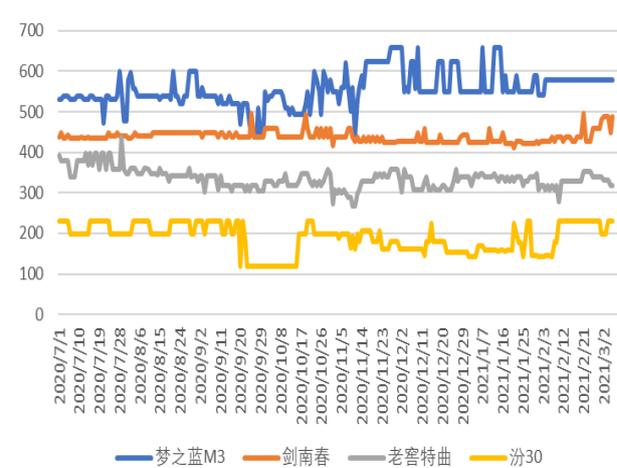
(二) 京东数据： 五粮液普 5 市场价 1552 元，较上周价格较为平稳；国窖 1573 52 度市场价 1074 元，较上周价格震荡；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元，过去一周价格平稳；剑南春水晶剑 52 度市场价为 489 元，较上周价格震荡；泸州老窖 特曲 52 度市场价为 318 元，较上周小幅震荡回落；汾 30 市场价 229 元，较上周价格小幅震荡后保持平稳。

图 9：五粮液与 1573 京东价格走势



资料来源：京东商城，天风证券研究所

图 10：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

4. 重要公告及资讯

行业资讯：

(1) 近日，杏花村文化旅游“十四五”发展战略研讨会召开。会议提出，依托“杏花村”强大品牌，打造占地 35.8 万平方公里，融古村古镇、酒业基地、文化交流、休闲康养、会展博览等功能为一体的杏花村酒文化融合发展示范区。同时进一步延伸文化旅游产业链，塑造具有示范意义的文化旅游新模式，要借助杏花村小酒馆模式将汾酒文化精品传播出去，将全国乃至世界各地的游客吸引进来。(微酒)

(2) 3 月 3 日，泸州市酒业发展促进局发布 2 月全国白酒价格指数走势分析。2 月全国

白酒商品批发价格定基指数为 106.45，上涨 6.45%。其中，名酒价格指数为 107.75，上涨 7.75%；地方酒价格指数为 104.40，上涨 4.40%；基酒价格指数为 106.65，上涨 6.65%。（酒业家）

公司动态：

（1）近日，酒鬼酒公司推出全新战略单品“馥郁香经典 54° 内参酒”，定价 1599 元/瓶，比原本的 52° 内参酒高出 100 元，主打省外市场。（微酒）

（2）3 月 4 日，国台酒业召开 2020 年年度股东大会，闫希军强调，2021 年作为“十四五”的开局之年，要立足于传统酿造向智能酿造转型升级和全面数字化，以高质量发展为主题，牢牢把握“酿好一瓶酒、卖好一瓶酒、管好一个公司”三大中心任务，筑牢“质量、法律、环保、安全”风险防范底线，坚守初心、匠心创新、数字赋能，推进公司向“工厂现代化、生产标准化、产品智能化、管理信息化、营销数字化”转型。（微酒）

（3）贵州省仁怀市茅台镇夜郎古酒业股份有限公司现有经销商 651 家，产能 5000 吨/年，预计扩产后明年将达到 10000 吨/年。公司相关人士称，计划未来 3-5 年上市，目前中信证券已完成了前期的尽调。（微酒）

（4）3 月 2 日，宝丰酒业销售公司召开新年工作启动大会表示，2021 年公司首先要抓住清香型白酒崛起机遇，不断优化产品结构，加快布局终端，从而壮大清香型白酒的市场份额。其次要精耕渠道，深化聚焦核心产品，提升市场运营能力，真正实现宝丰酒业的跨越式发展。（微酒）

（5）遵义新闻联播报道，贵州珍酒酿酒有限公司今年 1 月实现销售收入 10 亿元，完成全年销售计划的 40%。（微酒）

（6）江小白今年预计可实现年产能 10 万吨，成为重庆地区产能最高的白酒企业。随着产能的持续扩大，江小白今年计划招聘 700 多人，涵盖农业、工程管理、酿酒技术、电商运营等 80 多个岗位类别。（微酒）

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com