

食品饮料

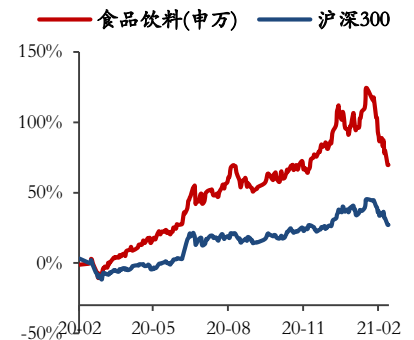
白酒板块基本面强韧，短期调整不影响长期逻辑

投资评级

同步大市

首次评级

行业表现



%	1M	3M	12M
相对收益	-9.58	-5.17	42.19
绝对收益	-21.59	-3.90	64.74

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

沈彦东 分析师
 SAC 执业证书：S0380519100001
 联系电话：0755-82830333 (197)
 邮箱：shenyd@wanhesec.com

张桥 研究助理
 联系电话：0755-82830333 (137)
 邮箱：zhangqiao@wanhesec.com

- ◆ **短期调整主要来自食品饮料行业大幅上涨后的回调压力。**经过 2020 年板块大幅上涨，2021 年初至 2 月 9 日白酒板块涨幅超 20%（其中，高端白酒贵州茅台、泸州老窖、五粮液涨幅分别为 30.18%、17.98%、38.84%；次高端山西汾酒、水井坊涨幅分别达到 18.19%、13.71%），板块估值提升至 68 倍，远高于历史平均水平，估值存在一定压力。
- ◆ **经过短期市场调整，白酒板块估值压力得到一定释放。**春节前表现较强的白酒板块近日出现较大幅度下滑，回调幅度近 30%，以高端为首的贵州茅台、五粮液、泸州老窖均有超 20% 回调。目前高端龙头白酒 PE 调整至 50 倍左右水平，次高端大部分公司调整至 40 倍水平。我们认为，短期调整的原因不是来自板块的基本面。
- ◆ **节前旺季良好表现为全年业绩打好基础。**今年节前旺季，虽然疫情管控针对终端大规模聚餐及宴请等消费场景有较严格限制，但高端、次高端龙头表现依旧强劲。春节前以茅台为首的高端名酒需求旺盛，各公司销量上涨明显，其中茅台、五粮液、泸州老窖今年 1 月份京东销售额环比增长分别为 23.05%、59.36%、43.96%。销量上行为今年目标业绩的完成打下基础。
- ◆ **节前价格依旧坚挺。**高端白酒方面，茅台的单品飞天茅台批价保持在 2500 元以上；五粮液自 2021 年初开始至 2 月份的价格也从 960 元左右提升至 989 元左右。次高端白酒方面，洋河股份的单品梦之蓝（M3）的价格自 2021 年初截至 2 月春节前保持在 654 元左右；同样，山西汾酒的单品 30 年青花汾酒的价格自 2021 年初至 2 月份保持在 502 元左右。
- ◆ **节后淡季各公司控货挺价趋势明显。**现阶段，白酒板块已经进入春节后淡季，经过节前的动销，渠道库存方面预计处于较低水平。从 2019 年及 2020 年春节后淡季各公司的调价动作来看，预计节后淡季板块将进入控货挺价阶段。
- ◆ **投资建议：**白酒板块基本面强韧，经过市场短期调整后，板块的估值压力得到一定释放，预计随着板块各公司年报及一季报逐步披露，叠加 3 月底春季糖酒商品交易会到来的催化，板块业绩将逐步改善。标的方面，建议关注具有稀缺性的高端白酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖，以及次高端龙头山西汾酒、洋河股份。
- ◆ **风险提示：**疫情影响反复；政策风险；食品安全风险。



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>