

食品饮料

证券研究报告

2021年03月15日

白酒周报：低库存严控货催生提价预期，白酒强销售只待破晓时分

【行情周回顾及北上监测】

本周 SW 白酒下跌 1.96%，高于 SW 食品饮料-2.70%，低于大盘-1.40%，上涨前三个股为舍得酒业、酒鬼酒、金种子酒，跌幅前三个股为古井贡酒、洋河股份、今世缘。本周北上资金净流入白酒板块 9.95 亿元，获得资金净流入前三的个股为五粮液、洋股份、山西汾酒，净流出前三的个股为贵州茅台、顺鑫农业、口子窖。

【投资观点】

白酒板块前期调整到合理水平，本周受汾酒公司披露业绩超预期影响，有所回升。预计仍将受到资金及情绪扰乱短期波动，长期逻辑向好不变。本周白酒板块股价表现整体有所反弹，汾酒披露业绩超预期给予市场对白酒基本层面的信心，我们认为资金、情绪、消息面的影响仍将带来板块波动，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，一季度业绩超预期为大概率事件。

据春节前后的茅台批价数据跟踪，春节前 2 月 8 日飞天散瓶批价 2420-2450 元，整箱批价 3150-3200 元；春节期间 2 月 17 日飞天散瓶批价 2480-2560 元，整箱批价 3100-3250 元；春节后本周飞天散瓶批价 2470-2500 元，成箱批价在 3180-3200 元。整箱茅台批价居高不下，散瓶批价较春节期间高点略有回落，但整体保持平稳。五粮液、国窖 1573 批价相对平稳。

继续重申我们对高端白酒的观点，我们认为高端白酒行业是品牌溢价较高的行业，批价显示市场终端供需关系，批价平稳则显示消费者对该品牌所在价格带的认可，而提价行为能否平稳落地则取决于公司渠道政策的运营经验和能力，当前高端酒茅五泸批价平稳，终端显示动销情况乐观，我们认为高端白酒基本面依然良性。

目前仍然首推高端白酒茅五泸，茅台依托品牌价值受到广泛认可，长期看提价或成为主要增长点，精品茅台或提价。五粮液占据千元价格带，稳步放量占据“茅台后市场”，市场需求旺盛。泸州老窖采取“国窖+特曲”并行发展模式，占据高端与次高端市场，腰部力量强大。高端茅五泸长期发展趋势向好，短期动销反馈超预期，故当下时点继续推荐。

次高端白酒建议关注洋河、口子窖、舍得。

(1) 洋河经营拐点显现，2020Q3 起持续环比改善，重返高质量发展快车道，经销商渠道库存少、盈利空间逐步打开，进入良性循环。产品端，M6+ 基本调整成功，今年天、海系列产品陆续调整，蓝色经典产品全系调整到位；渠道端，省内率先恢复；治理端，股份回购 10 亿已完结，股权激励待实施，治理结构向上。

(2) 口子窖随着原酒产能和储能的加速扩容，陈年老酒的规模不断扩大，原酒窖藏时间更长，口子窖全线产品品质再次升级，成为“百亿口子”战略的重要支撑，预计公司业绩将有改善。

(3) 舍得利用老酒战略打开差异化竞争之路，低基数下舍得或再次腾飞。公司在次高端领域通过老酒战略，差异化创新突围，聚焦品味舍得大单品。我们认为，公司产品和品牌战略思路清晰，渠道逐渐步入良性发展。20 年 9 月公司董事会换届，公司治理改善预期或将逐步落地，叠加复星赋能，公司有望迎来再次腾飞。

山西汾酒本周公告 2020 年报，20Q4 营业收入为 36.22 亿元，同比增长 33.36%；20Q4 归母净利润为 6.45 亿元，同比增长 150.76%，大幅超市场预期。

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

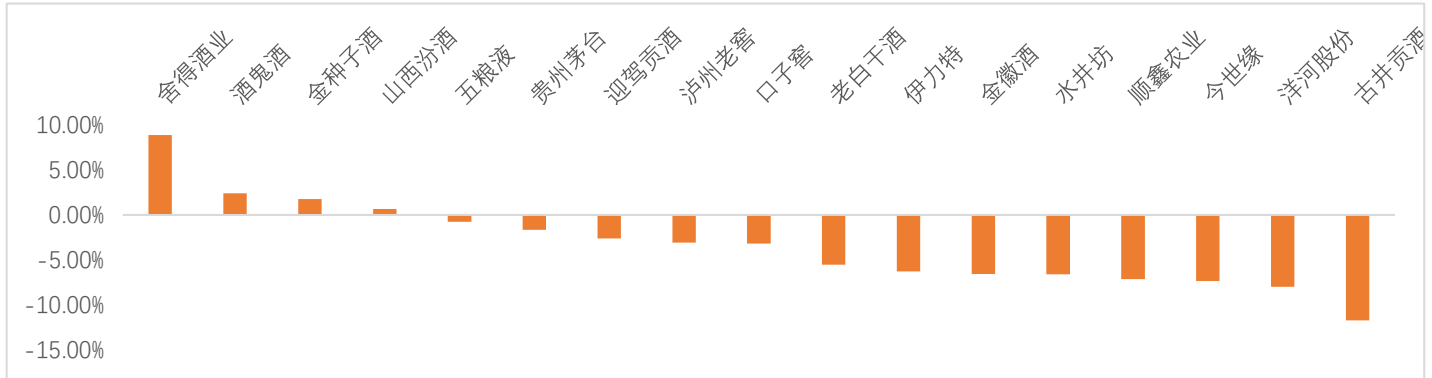
- 1 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报:白酒一季报前瞻,强基本面指向破晓黎明》 2021-03-08
- 2 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料季报前瞻,乐观预期支撑合理估值。》 2021-03-08
- 3 《食品饮料-行业深度研究:从复合化到定制化,探究舌尖舞者们的层层蜕变——调味品大行业深度报告》 2021-03-06

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。

1. 行情回顾与北上资金监测：

本周 SW 白酒下跌 1.96%，高于 SW 食品饮料-2.70%，低于大盘-1.40%，上涨前三个股为舍得酒业、酒鬼酒、金种子酒，跌幅前三个股为古井贡酒、洋河股份、今世缘。

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

本周北上资金净流入白酒板块 9.95 亿元，获得资金净流入前三的个股为五粮液、洋股份、山西汾酒，净流出前三的个股为贵州茅台、顺鑫农业、口子窖。

表 1：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	99,546.97	358,386.34	-1.96
000858.SZ	五粮液	82,280.33	163,784.14	-0.77
002304.SZ	洋河股份	65,153.69	44,099.92	-7.97
600809.SH	山西汾酒	51,184.94	-23,115.02	0.65
000596.SZ	古井贡酒	9,364.22	3,782.83	-11.68
000568.SZ	泸州老窖	8,218.22	-62,516.86	-3.07
600559.SH	老白干酒	7,010.75	12,110.91	-5.53
603369.SH	今世缘	4,075.84	12,405.31	-7.31
000799.SZ	酒鬼酒	1,681.13	6,005.35	2.39
600779.SH	水井坊	344.88	-207.48	-6.58
600197.SH	伊力特	199.35	-41.97	-6.25
600702.SH	舍得酒业	-	-	8.85
603198.SH	迎驾贡酒	-1,032.29	-85.03	-2.60
603589.SH	口子窖	-4,560.93	-5,106.79	-3.18
000860.SZ	顺鑫农业	-7,296.83	33,945.61	-7.11
600519.SH	贵州茅台	-117,076.33	173,325.42	-1.66

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 投资观点

白酒板块前期调整到合理水平，本周受汾酒公司披露业绩超预期影响，有所回升。预计仍将受到资金及情绪扰动短期波动，长期逻辑向好不变。本周白酒板块股价表现整体有所反弹，汾酒披露业绩超预期给予市场对白酒基本面层面的信心，我们认为资金、情绪、消息

面的影响仍将带来板块波动，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，一季度业绩超预期为大概率事件。

据春节前后的茅台批价数据跟踪，春节前 2 月 8 日飞天散瓶批价 2420-2450 元，整箱批价 3150-3200 元；春节期间 2 月 17 日飞天散装批价 2480-2560 元，整箱批价 3100-3250 元；春节后本周飞天散装批价 2470-2500 元，成箱批价在 3180-3200 元。整箱茅台批价居高不下，散瓶批价较春节期间高点略有回落，但整体保持平稳。五粮液、国窖 1573 批价相对平稳。

继续重申我们对高端白酒的观点，我们认为高端白酒行业是品牌溢价较高的行业，批价显示市场终端供需关系，批价平稳则显示消费者对该品牌所在价格带的认可，而提价行为能否平稳落地则取决于公司渠道政策的运营经验和能力，当前高端酒茅五泸批价平稳，终端显示动销情况乐观，我们认为高端白酒基本面依然良性。

目前仍然首推高端白酒茅五泸，茅台依托品牌价值受到广泛认可，长期看提价或成为主要增长点，精品茅台或提价。五粮液占据千元价格带，稳步放量占据“茅台后市场”，市场需求旺盛。泸州老窖采取“国窖+特曲”并行发展模式，占据高端与次高端市场，腰部力量强大。高端茅五泸长期发展趋势向好，短期动销反馈超预期，故当下时点继续推荐。

次高端白酒建议关注洋河、口子窖、舍得。

(1) 洋河经营拐点显现，2020Q3 起持续环比改善，重返高质量发展快车道，经销商渠道库存少、盈利空间逐步打开，进入良性循环。产品端，M6+基本调整成功，今年天、海系列产品陆续调整，蓝色经典产品全系调整到位；渠道端，省内率先恢复；治理端，股份回购 10 亿已完结，股权激励待实施，治理结构向上。

(2) 口子窖随着原酒产能和储能的加速扩容，陈年老酒的规模不断扩大，原酒窖藏时间更长，口子窖全线产品品质再次升级，成为“百亿口子”战略的重要支撑，预计公司业绩将有改善。

(3) 舍得利用老酒战略打开差异化竞争之路，低基数下舍得或再次腾飞。公司在次高端领域通过老酒战略，差异化创新突围，聚焦品味舍得大单品。我们认为，公司产品和品牌战略思路清晰，渠道逐渐步入良性发展。20 年 9 月公司董事会换届，公司治理改善预期或将逐步落地，叠加复星赋能，公司有望迎来再次腾飞。

山西汾酒本周公告 2020 年报，20Q4 营业收入为 36.22 亿元，同比增长 33.36%；20Q4 归母净利润为 6.45 亿元，同比增长 150.76%，大幅超市场预期。

3. 数据跟踪及本周重要资讯

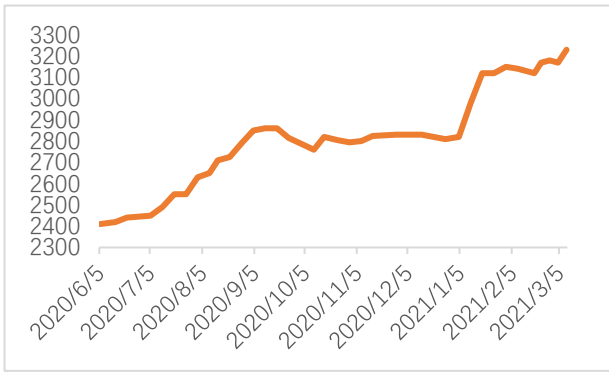
3.1. 数据跟踪

(一) 批价数据

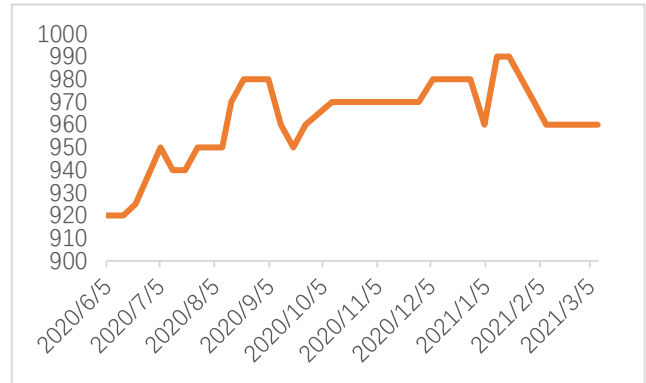
据春节前后的茅台批价数据跟踪，春节前 2 月 8 日飞天散瓶批价 2420-2450 元，整箱批价 3150-3200 元；春节期间 2 月 17 日飞天散装批价 2480-2560 元，整箱批价 3100-3250 元；春节后本周飞天散装批价 2470-2500 元，成箱批价在 3180-3200 元。在拆箱政策下，整箱茅台批价居高不下，散瓶批价较春节期间高点略有回落，但整体保持平稳。五粮液、国窖 1573 批价相对平稳。

图 2：茅台飞天一批价（单位：元）

图 3：八代五粮液一批价（单位：元）

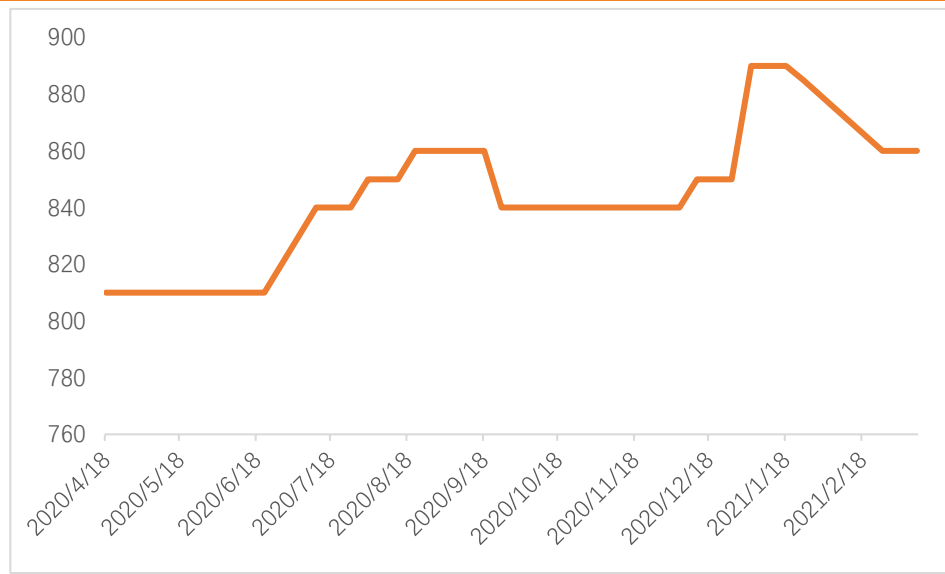


资料来源: 茅帝, 经销商询价, 天风证券研究所



资料来源: 茅帝, 经销商询价, 天风证券研究所

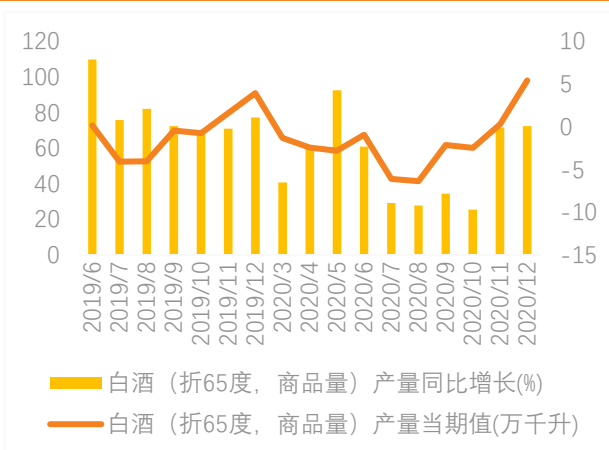
图4: 国窖 1573 一批价 (单位: 元)



资料来源: 茅帝, 茅粉鲁智深, 经销商询价, 天风证券研究所

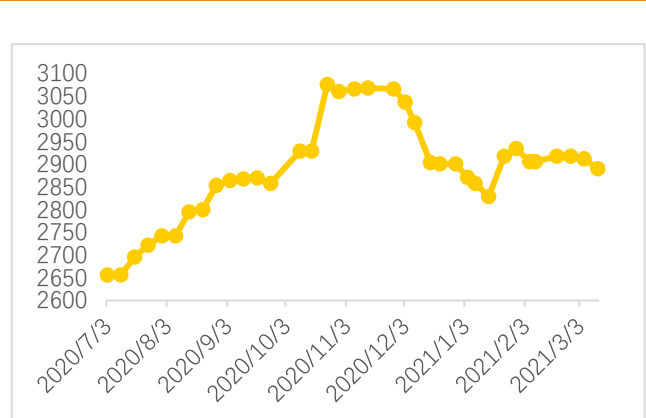
(三)行业产量数据: 2020 年 11 月, 全国酿酒产业规模以上企业酿酒产量 340.19 万千升, 同比下降 4.45%。其中, 白酒产量 73.48 万千升, 同比下降 6.87%; 啤酒产量 170.69 万千升, 同比下降 6.81%; 葡萄酒产量 3.64 万千升, 同比下降 8.62%; 发酵酒精产量 68.86 万千升, 同比增长 4.68%。

图5: 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

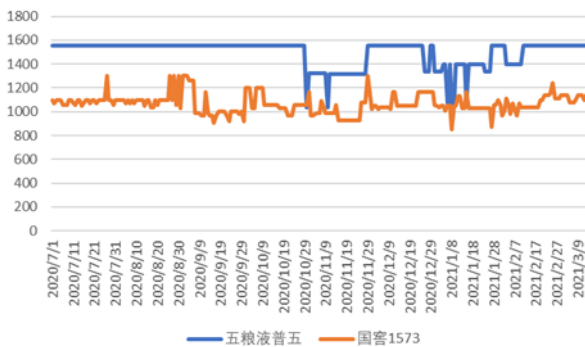
图6: 高粱价格 (元/吨)



资料来源: 天下粮仓, 天风证券研究所

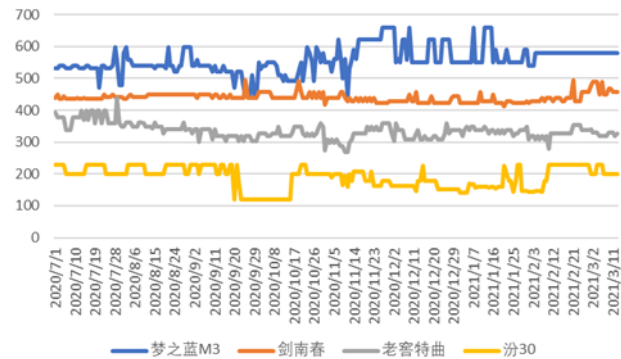
(二) 京东数据：五粮液普 5 市场价 1552 元，较上周价格较为平稳；国窖 1573 52 度市场价 1139 元，较上周价格震荡；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元，过去一周价格平稳；剑南春水晶剑 52 度市场价为 458 元，较上周价格震荡回落；泸州老窖 特曲 52 度市场价为 328 元，较上周小幅震荡；汾 30 市场价 199 元，较上周价格小幅震荡后小幅下降。

图 7：五粮液与 1573 京东价格走势



资料来源：京东商城，天风证券研究所

图 8：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) 3 月 11 日，遵义提出将围绕建设“世界酱香白酒核心产区”目标。到 2025 年，白酒产量达 60 万千升，产值达 2000 亿元。其中，遵义将全力支持茅台集团加快发展，把最优质的土地资源用于最优质的酱酒生产，做强做响茅台镇核心产区。支持现有酒企扩能技改，加大招商引资力度，提升配套功能，推动习酒产区、土城产区、董公寺产区、鸭溪产区、赤水产区加速发展。(微酒)

(2) 2021 年宜宾将推动白酒产业提高竞争力，构建长江“零公里”世界最优酿酒生态圈，打造世界浓香白酒核心产区实现新突破，预计宜宾市白酒产业营业收入、利润总额今年将同比增长 10%。(微酒)

公司动态：

(1) 近日，郎酒首款兼香纪念酒——郎牌特曲酒·CCTV-3《金牌喜剧班》首播纪念正式上市，限量收藏价 518 元/瓶。该纪念酒包装延续郎牌特曲鉴赏级瓶形，红底鎏金，联名 LOGO 烤花嵌身，时尚与典雅相得益彰。(微酒)

(2) 3 月 10 日，湖北白云边销售有限公司武汉分公司发布关于规范年份产品渠道开票价格及指导零售价的通知。通知显示，未了进一步维护市场客户利益，确保价格统一，根据公司主导产品销售价格指导意见，结合武汉市场实际情况，针对 53 度二十年陈酿产品零售指导价位调整为 589 元/瓶。(微酒)

(3) 近日，贵州金沙古酒酒业有限公司发布通知，根据公司战略发展需要，结合最近包材、原材料、人力用工持续上涨等原因，自 2021 年 3 月 31 日起，公司经营主品（古酒数字系列、私藏系列）价格体系调整上涨 10% 左右。(微酒)

(4) 3 月 11 日，酣客酱酒成立七周年。据了解，酣客在全国拥有超过 1500 家酒窖，这些酒窖不仅是无数酣客粉丝的互动枢纽，更是 1500 个酱酒科普基地，是酣客服务粉丝、

培育粉丝的重要场所。酣客每年都会举办不低于 5000 场的封测、盲品、品鉴会等各类活动。(微酒)

(5) 近日, 酒鬼酒股份有限公司销售管理中心总经理王哲透露, 馥郁香国标即将颁布。据了解, 2018 年底, 国家标准委下达《馥郁香型白酒》国家标准制定计划; 2019 年, 《馥郁香型白酒》国家标准启动会议成功召开, 《馥郁香型白酒》国家标准由酒鬼酒起草, 进一步确定酒鬼酒作为馥郁香型标准制定者的行业地位。(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	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