

食品饮料

证券研究报告

2021年03月22日

白酒周报：基本面持续向好，糖酒会有望持续提振

【行情周回顾及北上监测】

本周 SW 白酒下跌 0.84%，低于 SW 食品饮料-0.68%，低于大盘-1.40%，上涨前三个股为舍得酒业、迎驾贡酒、泸州老窖，跌幅前三个股为顺鑫农业、酒鬼酒、水井坊。

【投资观点】

高端白酒估值回归合理水平，糖酒会或一季报或将成短期提振点。本周白酒企稳，高端白酒茅五泸对应 2021 年的估值在 40-45 倍，结合高端白酒的赛道红利、高的品牌壁垒及稳定性逻辑，我们认为估值落在了合理区间，全年高端白酒业绩增长预期在 15%-20% 区间，量稳定增长，价通过调结构、部分产品提价等实现。

茅台飞天(2021)本周原箱批价略有下滑，从 15 号的 3230 降至 3200 元，散瓶价维持在 2470，目前整箱及散瓶价格较春节前均有小幅下滑但整体仍稳定，五粮液、国窖 1573 批价相对平稳，普五批价从 15 号的 1000 元小幅下滑至 990 元，国窖 1573 批价从 895 略上涨至 900 元。

次高端有分化，建议优选估值低位业绩弹性强标的，重点关注洋河、舍得、口子窖。次高端在整个白酒行业挤压增长及酱酒冲击的背景下，竞争烈度更强，但因为 2020Q1 次高端整体受疫情影响大，基数低，而疫情期间顺利做市场的企业或将在在此基础上迎来同比增长，建议关注此类经营拐点的企业。洋河春节销售情况良好，重返高质量发展快车道，但基于海天系列占比仍很大，业绩弹性的增长需要时间，但持续好转的态势已成；舍得控股股东确定后，公司销售产品路径确定、产品底蕴深等积淀的势能或将发挥，差异化突围可能性增大；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。

优选高端稳定性强，次高端布局低估弹性标的。首推茅五泸，次高端推荐洋河、口子窖，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

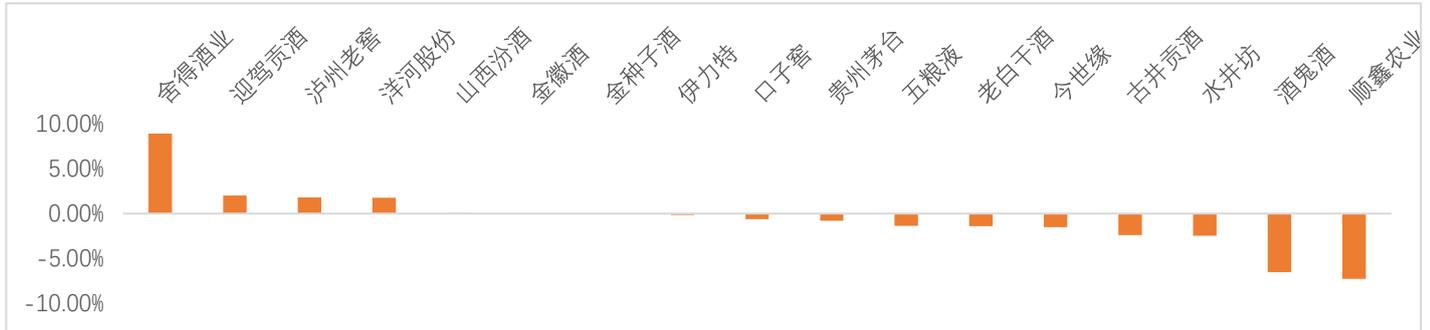
相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:动销强支撑,底部显真金》 2021-03-15
- 2 《食品饮料-行业研究周报: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》 2021-03-15
- 3 《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

1. 行情回顾与北上资金监测：

本周 SW 白酒下跌 0.84%，低于 SW 食品饮料-0.68%，低于大盘-1.40%，上涨前三个股为舍得酒业、迎驾贡酒、泸州老窖，跌幅前三个股为顺鑫农业、酒鬼酒、水井坊。

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、今世缘、洋河股份，净流出前三的个股为贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒。

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	-339,073.17	-438,620.13	-0.84
000858.SZ	五粮液	31,218.04	-51,062.28	-1.38
603369.SH	今世缘	14,400.86	10,325.02	-1.52
002304.SZ	洋河股份	11,348.81	-53,804.88	-3.55
600779.SH	水井坊	2,929.71	2,584.83	-2.49
000860.SZ	顺鑫农业	130.68	7,427.51	-7.30
600702.SH	舍得酒业	-	-	8.96
603198.SH	迎驾贡酒	-170.15	862.14	2.02
600197.SH	伊力特	-232.64	-431.99	-0.16
000596.SZ	古井贡酒	-777.47	-10,141.69	-2.42
603589.SH	口子窖	-2,372.18	2,188.75	-0.61
600559.SH	老白干酒	-3,337.56	-10,348.31	-1.40
000799.SZ	酒鬼酒	-12,603.37	-14,284.50	2.06
600809.SH	山西汾酒	-60,662.56	-111,847.50	0.06
000568.SZ	泸州老窖	-86,680.90	-94,899.12	1.81
600519.SH	贵州茅台	-232,264.43	-115,188.10	-0.79

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 投资观点

高端白酒估值回归合理水平，糖酒会或一季报或将成短期提振点。本周白酒企稳，高端白酒茅五泸对应 2021 年的估值在 40-45 倍，结合高端白酒量价齐升的赛道红利、高的品牌壁垒及稳定性逻辑，我们认为估值落在了合理区间，全年高端白酒业绩增长预期在 15%-20% 区间，量稳定增长，价通过调结构、部分产品提价等实现。

茅台飞天（2021）本周原箱批价略有下滑，从15号的3230降至3200元，散瓶价维持在2470，目前整箱及散瓶价格较春节前均有小幅下滑但整体仍稳定，五粮液、国窖1573批价相对平稳，普五批价从15号的1000元小幅下滑至990元，国窖1573批价从895略上涨至900元。

次高端有分化，建议优选估值低位业绩弹性强标的，重点关注洋河、舍得、口子窖。次高端在整个白酒行业挤压增长及酱酒冲击的背景下，竞争烈度更强，但因为2020Q1次高端整体受疫情影响大，基数低，而疫情期间顺利做市场的企业或将在在此基础上迎来同比增长，建议关注此类经营拐点的企业。洋河春节销售情况良好，重返高质量发展快车道，但基于海天系列占比仍很大，业绩弹性的增长需要时间，但持续好转的态势已成；舍得控股股东确定后，公司销售产品路径确定、产品底蕴深等积淀的势能或将发挥，差异化突围可能性增大；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。

优选高端稳定性强，次高端布局低估弹性标的。首推茅五泸，次高端推荐洋河、口子窖，关注舍得。

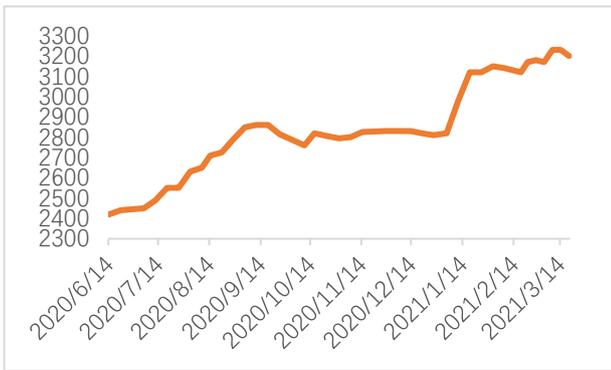
3. 数据跟踪及本周重要资讯

3.1. 数据跟踪

（一）批价数据

茅台飞天（2021）本周原箱批价略有下滑，从15号的3230降至3200元，散瓶价维持在2470，目前整箱及散瓶价格较春节前均有小幅下滑但整体仍稳定，五粮液、国窖1573批价相对平稳，普五批价从15号的1000元小幅下滑至990元，国窖1573批价从895略上涨至900元。

图2：茅台飞天一批价（单位：元）



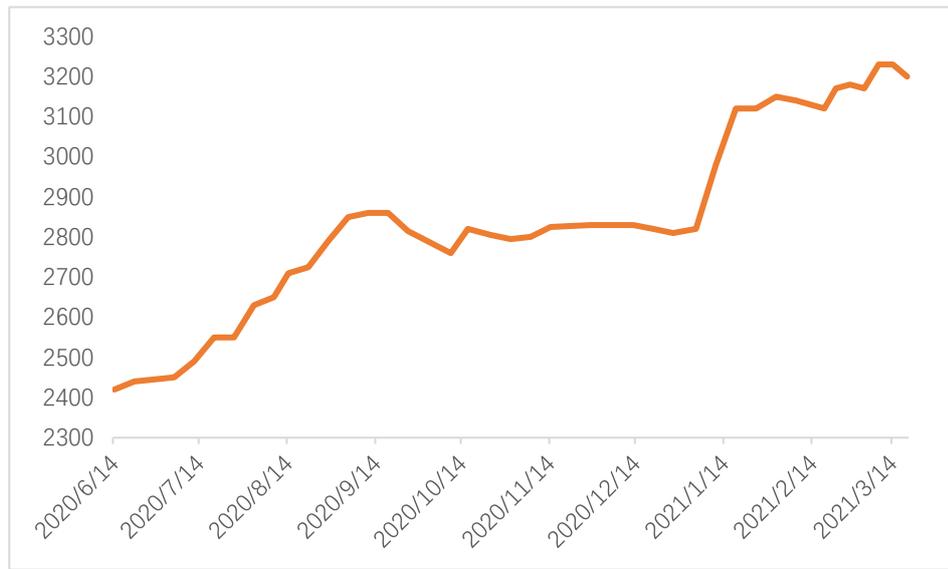
资料来源：茅帝，天风证券研究所

图3：八代五粮液一批价（单位：元）



资料来源：茅酒鲁智深，天风证券研究所

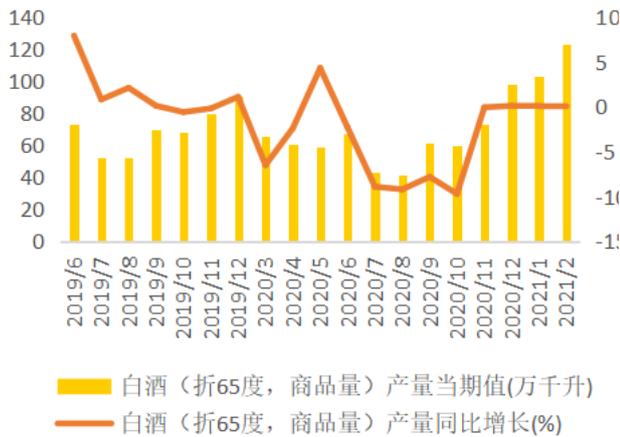
图4：国窖1573一批价（单位：元）



资料来源: 今日酒价, 天风证券研究所

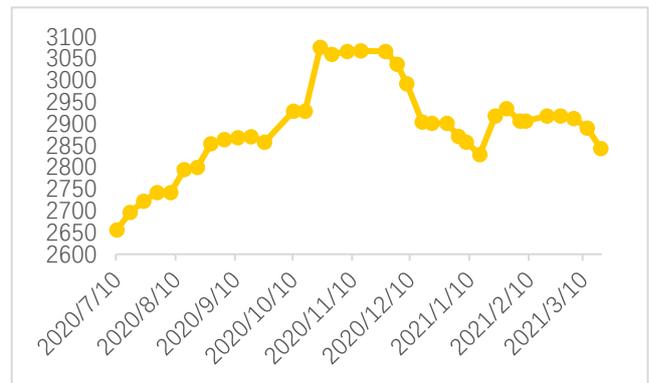
(三)行业产量数据: 2020年11月, 全国酿酒产业规模以上企业酿酒产量 340.19 万千升, 同比下降 4.45%。其中, 白酒产量 73.48 万千升, 同比下降 6.87%; 啤酒产量 170.69 万千升, 同比下降 6.81%; 葡萄酒产量 3.64 万千升, 同比下降 8.62%; 发酵酒精产量 68.86 万千升, 同比增长 4.68%。

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)

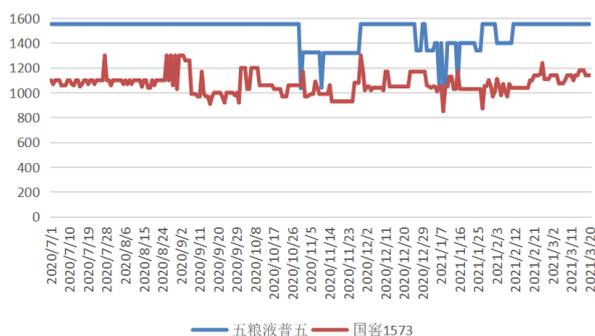


资料来源: 天下粮仓, 天风证券研究所

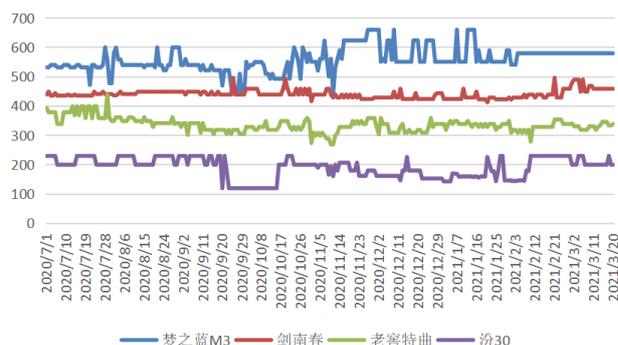
(二) 京东数据: 五粮液普 5 市场价 1552 元, 较上周价格较为平稳; 国窖 1573 52 度市场价 1139 元, 较上周价格震荡; 洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元, 过去一周价格平稳; 剑南春水晶剑 52 度市场价为 458 元, 较上周价格保持平稳; 泸州老窖 特曲 52 度市场价为 338 元, 较上周小幅震荡; 汾 30 市场价 199 元, 较上周价格小幅震荡后保持平稳。

图 7: 五粮液与 1573 京东价格走势 (单位: 元)

图 8: 梦之蓝、剑南春、老窖特曲、汾酒 30 京东价格走势 (单位: 元)



资料来源：京东商城，天风证券研究所



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18日，四川泸州白酒产业园区上榜“2020四川十大产业园区”。2020年，面对新冠肺炎疫情和经济下行双重压力，四川泸州白酒产业园区营收突破千亿，完成营业收入1005亿元。（微酒）

(2) 3月17日，宜宾市人民政府网站显示，宜宾市将继续扩大酿酒专用粮基地建设规模，明确2021年全面建设200万亩酿酒专用粮基地。截至3月14日，宜宾市已播高粱22.1万亩，占应播面积的44.2%。（微酒）

公司动态：

(1) 近日山门岗负责人表示，2021年，将继续梳理现有产品线，优化生态酒庄系列，并计划推出2款定价在200-400元间的爆品，与黑金10、小封坛两大单品互为补充，助力山门岗拓展酱酒的大众消费市场。（微酒）

(2) 今日，贵州省人民政府发布《关于杜绍伦等同志职务调整的通知》，通知提到：建议刘大能、杨代永不再担任中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司副总经理职务。（微酒）

(3) 自3月15日起，仰韶酒业组织四大中心联合作业（天宝中心、高推中心、地利中心、人和中心），连续七天，帮助经销商集中开展仰韶小陶终端铺市工作，预计完成郑州市场10000家终端店。（微酒）

(4) 3月17日，江苏洋河酒厂股份有限公司新增“梦蓝飞天”商标申请，分类为酒，申请日期为2021年3月11日，商标状态为申请中。（微酒）

(5) 3月18日，酒鬼酒供销有限公司发布停货通知。文件显示，经公司研究决定，自2021年4月16日起，52度500ML酒鬼酒（透明装）、42度500ML酒鬼酒（透明装）停止供货。停止供货后，公司不再接受该产品订单。（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