

# 食品饮料

证券研究报告

2021年03月28日

## 白酒周报：乐观预期消散悲观情绪，次高端低估值底部标的值得关注

### 【行情周回顾及北上监测】

本周 SW 白酒上涨 1.99%，低于 SW 食品饮料 2.10%，高于大盘 -1.26%，上涨前三个股为金徽酒、水井坊、迎驾贡酒。本周北上资金净流入流出板块 1.5 亿元，获得资金净注入前三的个股为五粮液、贵州茅台、舍得酒业，净流出前三的个股为山西汾酒、顺鑫农业、老白干酒。

### 【投资观点】

受资金和情绪层面影响，白酒板块经历了超过一个月的回调，本周相对企稳，高端茅五泸自年初股价高点位置回撤幅度分别为 23%/26%/31%，我们认为目前高端白酒估值已然回归到合理水平，预计后续将维稳。长期来看，我们认为次高端白酒业绩弹性更大，或将享受更高估值，短期推荐次高端白酒，长期依然看好高端白酒。

从基本面来讲，高端白酒一季度需求稳定且逐步向好，从长期逻辑来讲，白酒行业高端化趋势确立。高端白酒的稀缺性和高壁垒已经成为共识，属于食品饮料板块的“诗和远方”。

白酒板块估值下探过程中，市场对短期业绩报表表现的敏感性加强，我们认为次高端白酒受宴席恢复等影响，较 2020 年业绩修复幅度将较大，短期业绩弹性将有所释放，本周次高端酒企股价小幅回升，预计还与季报业绩披露、4 月初春糖会对板块有短期催化的预期相关。目前主要次高端酒企对应 2021 年估值分别为山西汾酒 74X/古井贡酒 38X/口子窖 22X/洋河股份 29X/今世缘 31X/舍得 37X，从业绩弹性角度看，主推口子窖、洋河，建议关注舍得。

**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

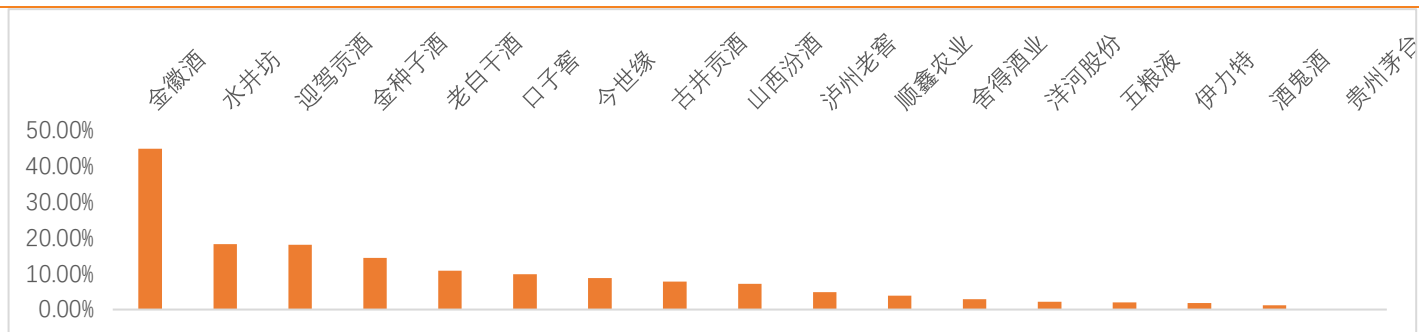
相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报:基本面持续向好，糖酒会有望持续提振》 2021-03-22
- 2 《食品饮料-行业研究周报:关注 PEG 成长空间，食品饮料价值凸显》 2021-03-22
- 3 《食品饮料-行业研究周报:动销强支撑，底部显真金》 2021-03-15

## 1. 行情回顾与北上资金监测

本周 SW 白酒上涨 1.99%，低于 SW 食品饮料 2.10%，高于大盘 -1.26%，上涨前三个股为金徽酒、水井坊、迎驾贡酒。

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流出板块 1.5 亿元，获得资金净注入前三的个股为五粮液、贵州茅台、舍得酒业，净流出前三的个股为山西汾酒、顺鑫农业、老白干酒。

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	-15,471.19	323,601.98	1.99
000858. SZ	五粮液	114,949.08	83,731.04	1.98
600519. SH	贵州茅台	17,788.55	250,052.98	0.15
600702. SH	舍得酒业	-	-	2.92
600197. SH	伊力特	-413.48	-180.84	9.83
603589. SH	口子窖	-2,917.15	-544.96	9.84
603369. SH	今世缘	-3,195.61	-17,596.47	8.76
600779. SH	水井坊	-3,789.99	-6,719.70	18.27
603198. SH	迎驾贡酒	-3,992.69	-3,822.54	18.10
002304. SZ	洋河股份	-4,338.09	-15,686.90	2.18
000596. SZ	古井贡酒	-8,096.16	-7,318.69	7.82
000799. SZ	酒鬼酒	-12,374.50	228.87	1.17
000568. SZ	泸州老窖	-15,969.87	70,711.03	4.85
600559. SH	老白干酒	-16,308.54	-12,970.98	10.81
000860. SZ	顺鑫农业	-30,466.22	-30,596.90	3.90
600809. SH	山西汾酒	-46,346.52	14,316.04	7.21

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 投资观点

受资金和情绪层面影响，白酒板块经历了超过一个月的回调，本周相对企稳，高端茅五泸

自年初股价高点位置回撤幅度分别为 23%/26%/31%，我们认为目前高端白酒估值已然回归到合理水平，预计后续将维稳。长期来看，我们认为次高端白酒业绩弹性更大，或将享受更高估值，短期推荐次高端白酒，长期依然看好高端白酒。

从基本面来讲，高端白酒一季度需求稳定且逐步向好，从长期逻辑来讲，白酒行业高端化趋势确立。高端白酒的稀缺性和高壁垒已经成为共识，属于食品饮料板块的“诗和远方”。

白酒板块估值下探过程中，市场对短期业绩报表表现的敏感性加强，我们认为次高端白酒受宴席恢复等影响，较 2020 年业绩修复幅度将较大，短期业绩弹性将有所释放，本周次高端酒企股价小幅回升，预计还与季报业绩披露、4 月初春糖会对板块有短期催化的预期相关。目前主要次高端酒企对应 2021 年估值分别为山西汾酒 74X/古井贡酒 38X/口子窖 22X/洋河股份 29X/今世缘 31X/舍得 37X，从业绩弹性角度看，主推口子窖、洋河，建议关注舍得。

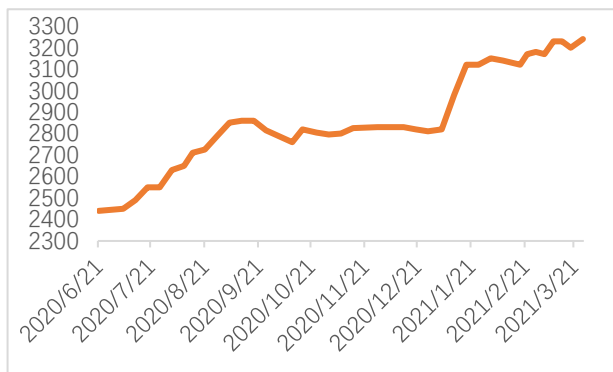
### 3.数据跟踪及本周重要资讯

#### 3.1 数据跟踪

##### (一) 批价数据

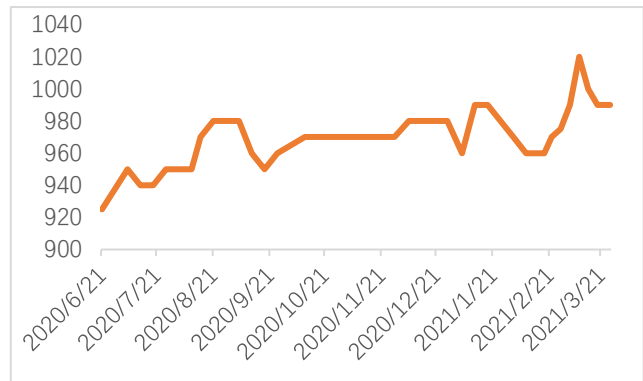
茅台飞天（2021）本周原箱批价略有上涨，从 19 号的 3200 降至 3240 元，五粮液、国窖 1573 批价相对平稳，普五批价保持在 990 元，国窖 1573 保持在 900 元。

图 2：茅台飞天一批价（单位：元）



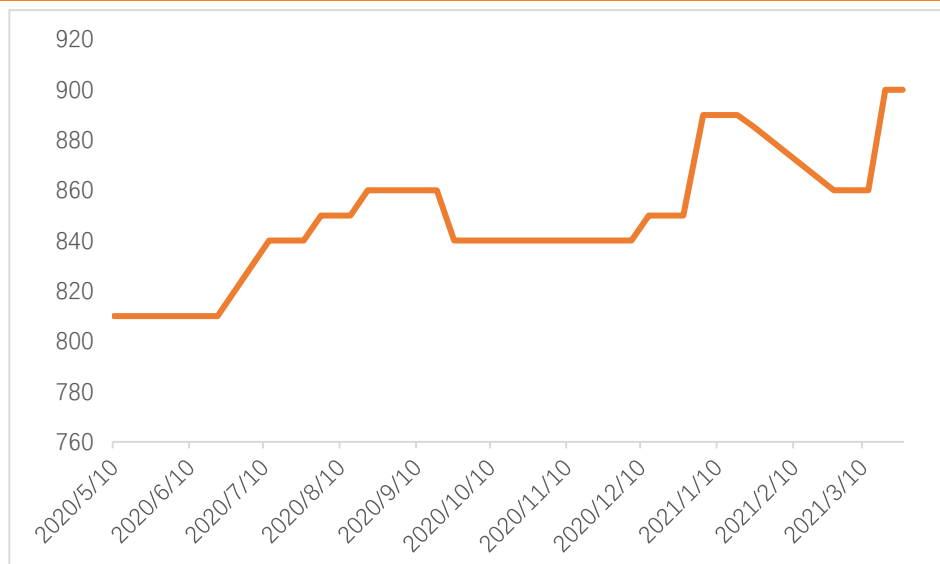
资料来源：茅帝，天风证券研究所

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

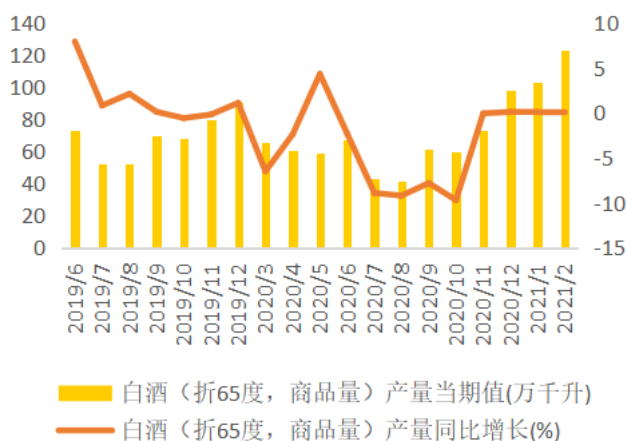
图 4：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源：今日酒价，天风证券研究所

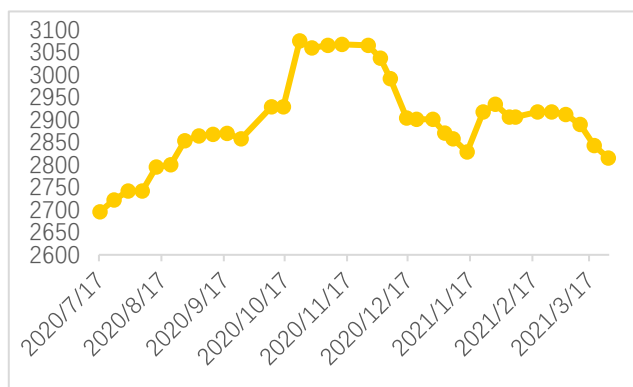
(二)行业产量数据：2020年11月，全国酿酒产业规模以上企业酿酒产量340.19万千升，同比下降4.45%。其中，白酒产量73.48万千升，同比下降6.87%；啤酒产量170.69万千升，同比下降6.81%；葡萄酒产量3.64万千升，同比下降8.62%；发酵酒精产量68.86万千升，同比增长4.68%。

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

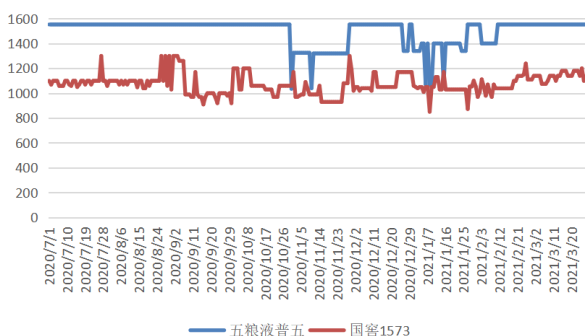
图6：高粱价格（元/吨）



资料来源：天下粮仓，天风证券研究所

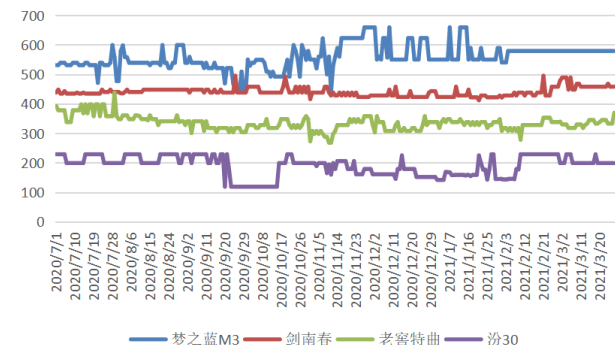
(三)京东数据：五粮液普5市场价1552元，较上周价格较为平稳；国窖1573 52度市场价1099元，较上周价格震荡回落；洋河蓝色经典梦之蓝M3 52度市场价579元，过去一周价格平稳；剑南春水晶剑52度市场价为458元，较上周价格保持平稳；泸州老窖特曲52度市场价为370元，较上周小幅震荡后小幅上升；汾30市场价199元，较上周价格保持平稳。

图7：五粮液与1573京东价格走势（单位：元）



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（单位：元）



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23日,泸州市酒业发展促进局发布2021年3月中旬泸州·中国白酒商品批发价格走势分析。3月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为107.06,上涨7.06%。其中,名酒价格指数为108.88,上涨8.88%;地方酒价格指数为104.24,上涨4.24%;基酒价格指数为106.91,上涨6.91%。全国白酒价格环比总指数为100.08,上涨0.08%。从分类指数看,名酒价格指数为100.14,上涨0.14%;地方酒价格指数为99.89,下跌0.11%;基酒价格指数为100.16,上涨0.16%。(微酒)

(2) 山东省糖酒副食品商业协会3月23日发布消息,第15届中国(山东)国际糖酒食品交易会将于2021年11月19日-21日在山东国际会展中心举办。展会将围绕立足山东、面向国际、服务行业为宗旨,办出一届专业化、高品质山东国际糖酒会。(微酒)

**公司动态:**

(1) 3月24日,泸州老窖窖龄酒类销售股份有限公司河北片区于3月22日发布通知,百年泸州老窖窖龄酒将自2021年3月31日起提价。其中38度、52度窖龄酒30年终端供货价格均将上涨10元/瓶,38度、52度窖龄酒60年终端供货价格则各将上涨20元/瓶。此外团购价顺涨。(微酒)

(2) 3月23日,汾酒集团召开四届四次职工、三届四次工会会员代表大会。会议透露,公司2021年基本经营指标为实现酒类收入和利润的稳步增长,行业地位(上市公司酒类收入排名)不低于第五名。汾酒党委书记、董事长李秋喜提出,将在“134”工程的基础上升级为“234”工程,即秉持两个精神,用好三种人才,强化四大动能。除了要秉持愚公移山的精神,还要有“三种牛”的精神:一是做“孺子牛”,坚持人民至上;二是做“拓荒牛”,坚持创新发展;三是做“老黄牛”,坚持艰苦奋斗。(微酒)

(3) 3月23日,茅台集团召开集团管控工作推进专题会。会议要求,集团管控工作要充分结合自身特色,深入研究茅台的管理模式,以对标世界一流企业管控水平为切入点,真正把茅台发展的痛点、堵点研究透彻。要做好顶层设计,自上而下构建科学的管控体系,既要做到在统筹上形成合力,又要激发相关职能部门及各子公司的内生动力,增强发展活力,全面提升集团管控效能。(微酒)

(4) 3月22日,有媒体报道,白酒品牌三两宣布完成数百万美元Pre-A轮融资,投资方为IMO Ventures。据悉,2020年双十一期间,三两以单日近千万GMV,名列双十一京东酒类目的三甲。三两由五粮液陈氏家族、唯猎资本种子轮投资,源来资本独家天使轮投资。创始人吴尧拥有500强公司和创业公司经验;合伙人陈剑峰,是五粮液陈氏家族传人,五粮液股份有限公司经销商;合伙人李冲,曾在五粮液黄金酒和贵州茅台区域市场任职。(微酒)

(5) 3月18日,苏宁快消集团总裁助理陈琦带领苏宁超市、家乐福酒水团队到访陕西西凤集团公司。据悉,接下来双方将围绕渠道拓展、B2B业务、会员运营等方面展开深度合作。线下方面,西凤将直供合作家乐福,家乐福还将为西凤制定名酒柜,助力西凤酒全量入驻家乐福门店,携手打造业内合作标杆。线上方面,西凤将在苏宁超市开设自营品牌官方旗舰店,并通过会员数据共享,深耕会员精准化运营。(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