

# 食品饮料

## 白酒周报：高端行稳致远，次高端业绩提振，春糖持续催化

证券研究报告

2021 年 04 月 04 日

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

姜倩

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:食品饮料去伪存真,有限的精力聚焦不变的趋势》 2021-03-29
- 2 《食品饮料-行业研究周报: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》 2021-03-28
- 3 《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

### 【行情周回顾及北上监测】

本周 SW 白酒上涨 7.70%，高于 SW 食品饮料 6.63%，高于大盘 1.93%，上涨前三个股为酒鬼酒、舍得酒业、迎驾贡酒。本周北上资金净流出 7.4 亿元，获得资金净流入前三的个股为迎驾贡酒、老白干酒、口子窖，净流出前三的个股为酒鬼酒、山西汾酒、五粮液。

### 【投资观点】

本周白酒板块上涨 7.70%，高于上证 5.74%，板块整体上扬，主要是公司业绩催化所致，本周老窖、茅台、酒鬼等相继发布年报、快报。4 月 2 日起，春糖在成都召开，持续至 4 月 9 日，汾酒、茅台、舍得等相继召开经销商大会，预计持续释放利好消息，提振板块情绪。

本周贵州茅台、泸州老窖公告 2020 年业绩，纷纷交上靓丽答卷。茅台 2020Q4 预收环比大幅向上，毛利率保持增长，2020Q4 利润同比增速超预期与 2019Q4 低基数有关。茅台 2021 年经营目标为营收同比增长 10.5%，较此前大家预期低，我们认为此增速为下限，预计公司年初以来系列酒等有提价工作，在产量的稳步增长下，不排除营收超预期可能性。泸州老窖 2020Q4 利润表现超预期，一方面国窖营收占比提升，产品结构升级带来毛利率的上行，另一方面也是更重要的，近年来公司渠道费用投放力度一直较其他高端酒大，目前销售费用投放力度边际递减，且控货挺价动作顺利，我们认为前期销售费用投放初见成效，我们判断费用投放效率将持续提升，故从这个维度来看，老窖的未来业绩弹性将较大。

我们认为目前高端白酒估值已然回归到合理水平，长期估值将以茅台 40X 为锚，茅台的稀缺性和高壁垒已经成为共识，长期来看仍然是较为优质和较为核心的标的，属于食品饮料板块的“诗和远方”，在回调中建议关注。

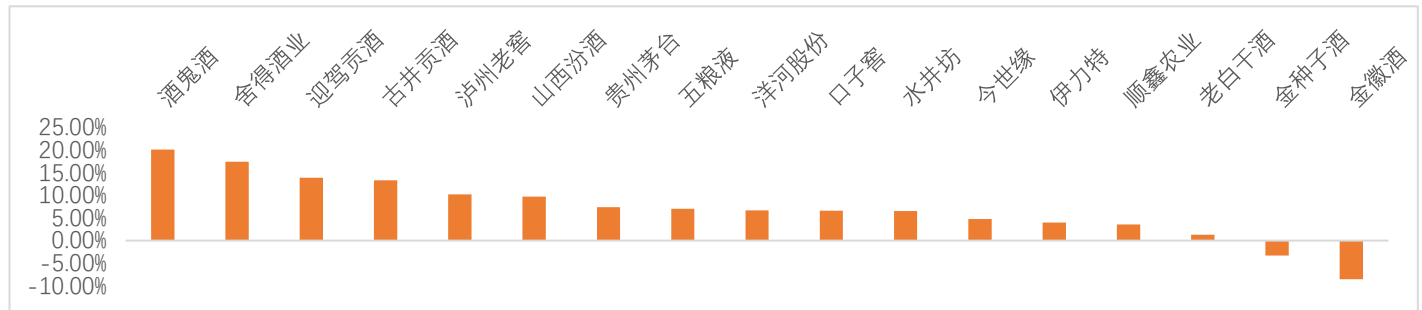
次高端业绩弹性凸显，整体受关注。2020 年受疫情影响，次高端酒企一季度表现惨淡，而今年春节期间，次高端整体恢复明显，我们认为其背后的原因还是需求回暖超预期，而且经过疫情，喝好酒的概念更深入人心，次高端里高价位带产品量价齐升，利润端弹性更大。今年春节宴席尚未完全放开，此后随逐步放开，次高端仍将持续向好，本周酒鬼公布业绩快报，2021Q1 归母净利预计同比 160%-181%，预计营收同比增长 190%，超市场预期，全线产品表现亮眼。次高端里我们重点关注舍得、口子窖。

**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 白酒上涨 7.70%，高于 SW 食品饮料 6.63%，高于大盘 1.93%，上涨前三个股为酒鬼酒、舍得酒业、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

本周北上资金净流出 7.4 亿元，获得资金净注入前三的个股为迎驾贡酒、老白干酒、口子窖，净流出前三的个股为酒鬼酒、山西汾酒、五粮液。

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 (%) |
|------------|------|------------|-------------|---------|
| 600532. WI | 白酒   | -73,809.62 | -58,338.42  | 7.70    |
| 603198. SH | 迎驾贡酒 | 5,670.64   | 9,663.33    | 13.89   |
| 600559. SH | 老白干酒 | 4,942.83   | 21,251.36   | 1.28    |
| 603589. SH | 口子窖  | 1,207.11   | 4,124.25    | 6.62    |
| 603369. SH | 今世缘  | 750.33     | 3,945.94    | 4.76    |
| 600779. SH | 水井坊  | 387.20     | 4,177.19    | 6.51    |
| 600197. SH | 伊力特  | 297.57     | 711.05      | 3.95    |
| 600702. SH | 舍得酒业 | -          | -           | 17.44   |
| 600519. SH | 贵州茅台 | -1,958.91  | -19,747.47  | 7.40    |
| 000596. SZ | 古井贡酒 | -5,209.49  | 2,886.67    | 13.32   |
| 002304. SZ | 洋河股份 | -8,265.46  | -3,927.37   | 6.69    |
| 000568. SZ | 泸州老窖 | -9,124.83  | 6,845.04    | 10.22   |
| 000860. SZ | 顺鑫农业 | -11,263.72 | 19,202.50   | 3.59    |
| 000858. SZ | 五粮液  | -14,366.53 | -129,315.61 | 7.00    |
| 600809. SH | 山西汾酒 | -15,327.33 | 31,019.19   | 9.75    |
| 000799. SZ | 酒鬼酒  | -21,549.03 | -9,174.53   | 20.09   |

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 投资观点

本周白酒板块上涨 7.70%，高于上证 5.74%，板块整体上扬，主要是公司业绩催化所致，本周老窖、茅台、酒鬼等相继发布年报、快报。4 月 2 日起，春糖在成都召开，持续至 4 月 9 日，汾酒、茅台、舍得等相继召开经销商大会，预计持续释放利好消息，提振板块情绪。

本周贵州茅台、泸州老窖公告 2020 年业绩，纷纷交上靓丽答卷。茅台 2020Q4 预收环比大幅向上，毛利率保持增长，2020Q4 利润同比增速超预期与 2019Q4 低基数有关。茅台 2021 年经营目标为营收同比增长 10.5%，较此前大家预期低，我们认为此增速为下限，预

计公司年初以来系列酒等有提价工作，在产量的稳步增长下，不排除营收超预期可能性。泸州老窖 2020Q4 利润表现超预期，一方面国窖营收占比提升，产品结构升级带来毛利率的上行，另一方面也是更重要的，近年来公司渠道费用投放力度一直较其他高端酒大，目前销售费用投放力度边际递减，且控货挺价动作顺利，我们认为前期销售费用投放初见成效，我们判断费用投放效率将持续提升，故从这个维度来看，老窖的未来业绩弹性将较大。

我们认为目前高端白酒估值已然回归到合理水平，长期估值将以茅台 40X 为锚，茅台的稀缺性和高壁垒已经成为共识，长期来看仍然是较为优质和较为核心的标的，属于食品饮料板块的“诗和远方”，在回调中建议关注。

次高端业绩弹性凸显，整体受关注。2020 年受疫情影响，次高端酒企一季度表现惨淡，而今年春节期间，次高端整体恢复明显，我们认为其背后的原因还是需求回暖超预期，而且经过疫情，喝好酒的概念更深入人心，次高端里高价位带产品量价齐升，利润端弹性更大。今年春节宴席尚未完全放开，此后随逐步放开，次高端仍将持续向好，本周酒鬼公布业绩快报，2021Q1 归母净利预计同比 160%-181%，预计营收同比增长 190%，超市场预期，全线产品表现亮眼。次高端里我们重点关注舍得、口子窖。

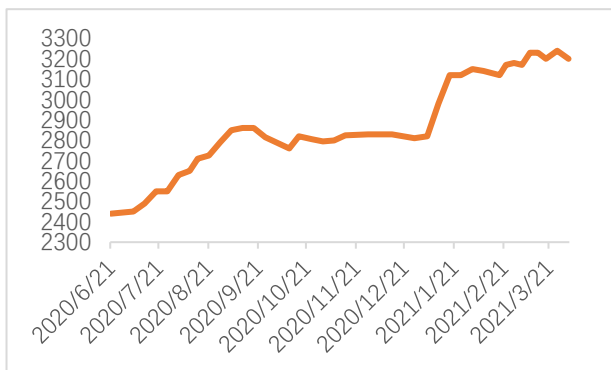
### 3. 数据跟踪及本周重要资讯

#### 3.1. 数据跟踪

##### （一）批价数据

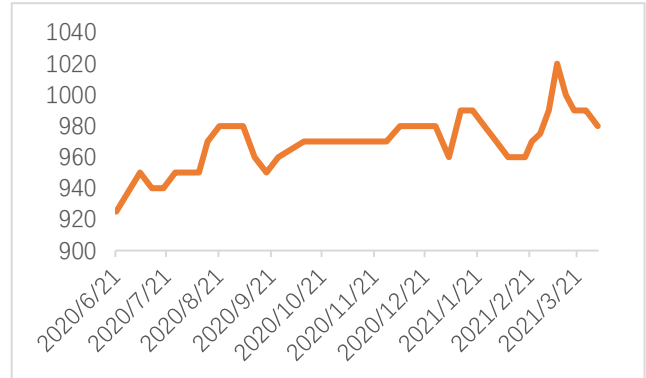
茅台飞天（2021）本周原箱批价略有下降，从 26 号的 3240 降至 3200 元，五粮液、国窖 1573 批价也有小幅度变化，普五批价从 990 元降至 980，国窖 1573 从 900 元上升至 910 元。

图 2：茅台飞天一批价（单位：元）



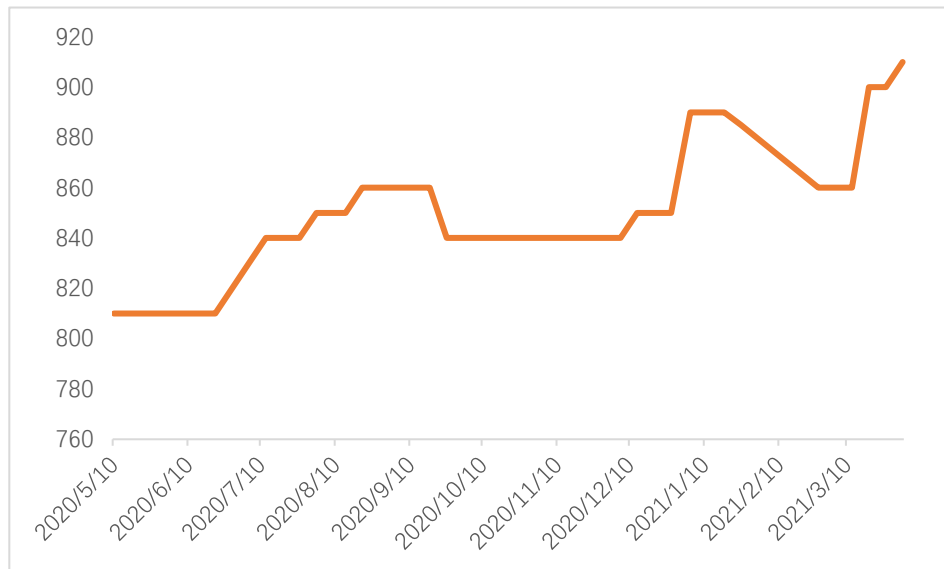
资料来源：茅帝，天风证券研究所

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

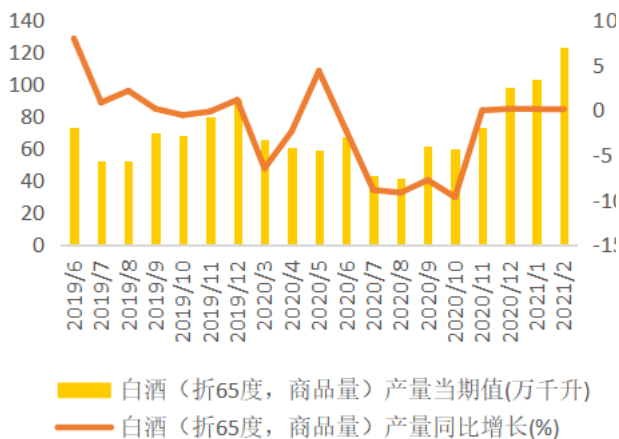
图 4：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源：今日酒价，天风证券研究所

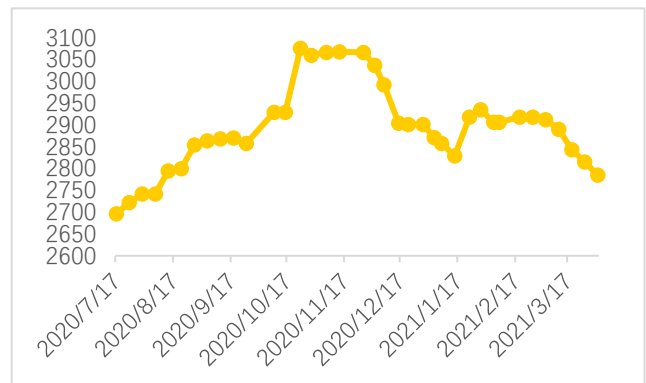
(三)行业产量数据：2020 年 11 月，全国酿酒产业规模以上企业酿酒产量 340.19 万千升，同比下降 4.45%。其中，白酒产量 73.48 万千升，同比下降 6.87%；啤酒产量 170.69 万千升，同比下降 6.81%；葡萄酒产量 3.64 万千升，同比下降 8.62%；发酵酒精产量 68.86 万千升，同比增长 4.68%。

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）

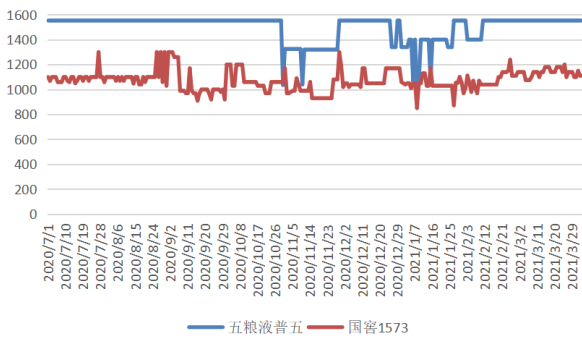


资料来源：天下粮仓，天风证券研究所

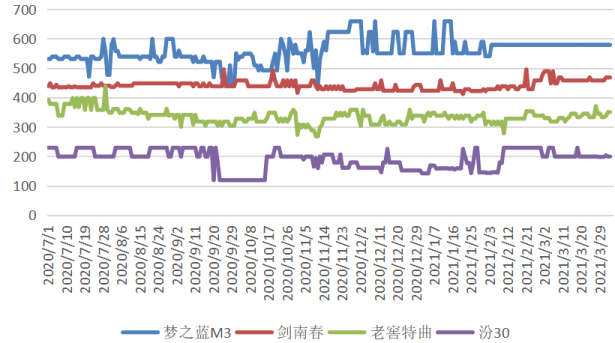
(二) 京东数据：五粮液普 5 市场价 1552 元，较上周价格较为平稳；国窖 1573 52 度市场价 1109 元，较上周价格震荡后保持平稳；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元，过去一周价格平稳；剑南春水晶剑 52 度市场价为 468 元，较上周价格保持平稳；泸州老窖 特曲 52 度市场价为 350 元，较上周小幅震荡后小幅上升；汾 30 市场价 199 元，较上周价格保持平稳。

图 7：五粮液与 1573 京东价格走势（单位：元）

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26日，安徽省市场监督管理局消息显示，2021年，亳州市将继续完成16家白酒企业换证，进一步完善源头监管责任制和执法打假责任制，探索建立《亳州市白酒企业生产监管制度》《亳州市浓香型白酒生产规范》等制度，从建立动态企业档案、企业分类监管、企业质量管理人员考核、行业自律协管、市场退出机制等多方面明确制度措施，着力规范白酒经营秩序，推动亳州市白酒特色产业链升级壮大。(微酒)

(2) 近日有媒体报道2020年成都酱酒市场销售规模在20亿左右。其中，郎酒销售约9亿、茅台酱香酒销售约3亿、习酒销售约3亿、衡昌烧坊销售1.5亿、国台、钓鱼台、金沙、珍酒合计销售2-3亿。按照成都140亿白酒大盘，飞天茅台以外的酱酒占比约14%，和数年前的5%相比，成长迅速。(微酒)

### 公司动态：

(1) 小糊涂仙酒业于4月2日携旗下三大品牌及其产品，在成都泰合索菲特大酒店亮相。值得注意的是，小糊涂仙酒业还将“上新”——其旗下新锐浓香品牌“睿”战略新产品睿6、睿9、睿12，也将在春糖期间揭开神秘面纱。(微酒)

(2) 3月26日，“湿地珍宝 名酒双沟”苏酒集团（洋河股份）2021封坛酒推介会在南京成功举办。据了解，双沟珍宝坊封坛酒（2021版）酿在洪泽湖畔、淮河之滨，凝聚湿地精华，被誉为“湿地珍宝”。酒体出自窖龄达600多年的明代老窖池酿出的头排酒，在恒温、恒湿的珍宝洞中历经15年岁月封藏而成，数量极其稀少，酒体清亮透明，喝起来陈香舒适，绵厚圆润。(微酒)

(3) 3月25日，汾酒党委书记、董事长李秋喜就公司下一步深化改革、实施国企改革三年行动的方向和举措，从两方面做了介绍，一是跑出加速度是汾酒近年改革的代名词；二是高质量高速度发展是汾酒下一步改革的主旋律。未来，汾酒将以文化为突破口和核心竞争力，在文化汾酒、品质汾酒、清香汾酒、绿色汾酒等理念上，进一步去挖掘汾酒的内涵，系统性打造汾酒升级版。(微酒)

(4) 3月27日，古越龙山绍兴酒品鉴馆开馆仪式在雄安新区温泉小镇举行。古越龙山绍兴酒品鉴馆位于雄安新区高铁站附近，全馆共三层，分为品鉴区、展示区和销售区。整个品鉴馆为中式风格，从文化历史、传统工艺和最新科研成果等方面，全方位地展示了绍兴黄酒。鉴酒、品茗、赏乐、会友，给人带来不一样的文化体验。(微酒)

(5) 3月27日，贵州醇酒业董事长、总经理，枝江酒业董事长、总经理朱伟在个人社交平台上表示，枝江酒业一季度销售回款同比增长104.93%，其中真年份新品销售占比已经达到33%。(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<br>邮编：100031<br>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<br>邮编：430071<br>电话：(8627)-87618889<br>传真：(8627)-87618863<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼<br>邮编：201204<br>电话：(8621)-68815388<br>传真：(8621)-68812910<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |