

食品饮料

白酒周报：财报密集周迎白酒开门红，消费淡季做市场纷至沓来

证券研究报告

2021 年 04 月 26 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

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:白酒次高端弹性趋向共识,啤酒和低温奶仍是投资主线》 2021-04-19
- 2 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报:白酒景气度有增无减,持续重点推荐次高端低估弹性标的》 2021-04-19
- 3 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报:春糖热度指引全年,次高端高弹性范围将扩大》 2021-04-12

【行情周回顾及北上监测】

本周 SW 白酒上涨 4.71%，高于 SW 食品饮料 4.35%，高于大盘 1.39%，上涨前三个股为舍得酒业、迎驾贡酒、山西汾酒。本周北上资金净流入 29.6 亿元，获得资金净流入前三的个股为贵州茅台、五粮液、水井坊，净流出前三的个股为洋河股份、今世缘、顺鑫农业。

【投资观点】

下周进入白酒公司年报和一季报集中披露期，业绩强支撑有望持续提振板块景气度。春节期间良好的动销终端情况、量价齐升的态势会在一季报有所反映，次高端 2020Q1 的低基数叠加终端恢复超预期，2021Q1 弹性大，而我们认为从四个方面来看，未来弹性仍可持续。一是短期消费场景恢复，春节商务送礼恢复，之后宴席场景陆续恢复仍有刺激；二是价格带打开空间大，600-800 及 300-500 价格带扩容快；三是短期酱酒冲击有限，浓香仍有底蕴优势；四是估值弹性极大，业绩弹性大及可持续会使估值弹性极大化。

次高端重点推荐舍得与口子窖。舍得：前股东天洋集团占款问题得到解决，公司经营未受影响。公司申请舍得系列 4 项酒类商标，打造智慧舍得与品味舍得后的另一系列。是新股东复星入驻后对未来产品规划的第一步。坚持“舍得+沱牌”双品牌运营，产品结构不断优化，占位次高端+低端价格带。复星入驻为公司渠道、品牌赋能，有助于加快全国化布局，长期有望量价齐升，期待摘帽后的彩虹。基于公司的高成长性叠加行业红利，我们认为未来三年营收和净利有望快速增长。口子窖：安徽市场竞争愈发激烈，迎驾洞藏系列在省内呈点状进攻态势，主要抢占 100 元及 200 元左右价位带。古井仍持续抢占更高价位带，但低线价位带存在产品利润不够、渠道推力不强的问题。我们认为口子窖待势能爆发。

高端酒最新跟踪：①2021 年飞天茅台散瓶本周批价上涨较快，飞天整箱批价稳定在 3210-3220 元，散瓶批价涨幅较快，从 2480 元上涨至 2530 元/瓶，我们认为主要系开箱政策执行仍较严格，整箱的送礼需求下降，自饮需求提升带来散瓶批价上涨，若开箱政策继续严格执行下去，预计整箱散瓶批价差距将进一步缩小。②五粮液本周批价稳定在 980-985 元，振幅降低。

从批价来看，飞天散瓶批价上涨幅度较快，五粮液、国窖批价稳定，茅五泸渠道库存均较低，我们判断终端需求仍乐观，高端白酒行业景气度仍较高，基本面有支撑&业绩披露期带来短期预期刺激。我们认为长期来看，高端白酒板块估值仍处于均值回归过程，板块长期将以茅台 40X 估值中枢为锚，茅台因其稀缺性，在消费者心中牢牢占据白酒“奢侈品”第一品牌的地位，为五粮液和国窖不断打开价格天花板，五粮液和国窖稳步提价不断提升品牌调性、空间较大，相对白酒其他板块，长期坚定看好高端白酒，属于食品饮料的“诗和远方”。

【推荐标的】

当下重点推荐标的：st 舍得，口子窖

值得重点关注标的：今世缘

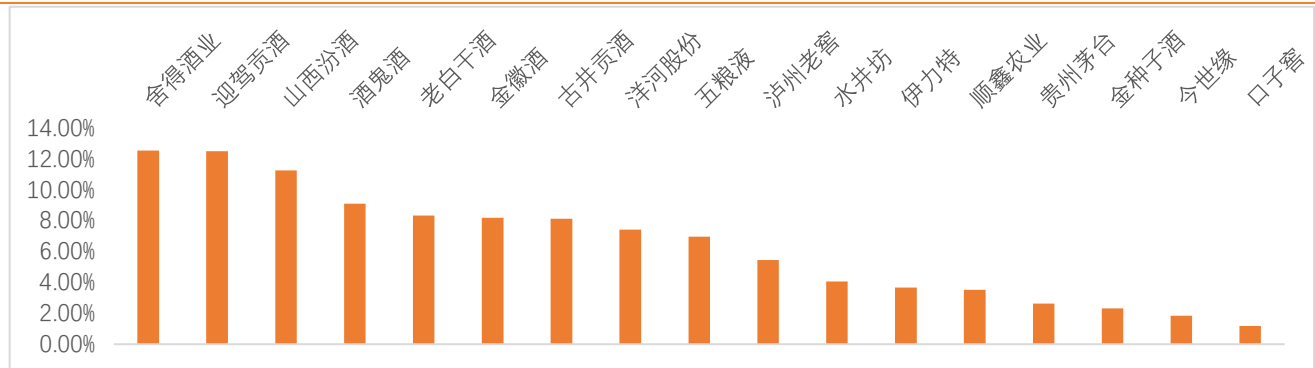
持续推荐“诗和远方”：泸州老窖，五粮液，贵州茅台

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 4.71%，高于 SW 食品饮料 4.35%，高于大盘 1.39%，上涨前三个股为舍得酒业、迎驾贡酒、山西汾酒。

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 29.6 亿元，获得资金净注入前三的个股为贵州茅台、五粮液、水井坊，净流出前三的个股为洋河股份、今世缘、顺鑫农业。

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.WI	白酒	295,790.95	227,351.93	4.71
600519.SH	贵州茅台	145,396.45	189,733.74	2.63
000858.SZ	五粮液	83,504.22	56,547.55	6.95
600779.SH	水井坊	38,346.37	10,797.37	4.05
600809.SH	山西汾酒	36,000.07	22,086.72	11.25
000799.SZ	酒鬼酒	29,132.06	33,227.12	9.10
000568.SZ	泸州老窖	24,948.84	49,233.67	5.45
600197.SH	伊力特	10,564.61	7,379.13	3.66
603198.SH	迎驾贡酒	9,888.95	13,870.85	12.49
600559.SH	老白干酒	8,731.55	5,031.05	8.32
603589.SH	口子窖	3,382.42	4,847.78	1.18
600702.SH	舍得酒业	-0.24	16.65	12.54
000596.SZ	古井贡酒	-1,178.25	-1,686.64	8.11
000860.SZ	顺鑫农业	-6,024.54	-10,784.65	3.51
603369.SH	今世缘	-14,422.72	-21,121.64	1.84
002304.SZ	洋河股份	-72,478.84	-131,826.77	7.42

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 投资观点

下周进入白酒公司年报和一季报集中披露期，业绩强支撑有望持续提振板块景气度。春节期间良好的动销终端情况、量价齐升的态势会在一季报有所反映，次高端 2020Q1 的低基数叠加终端恢复超预期，2021Q1 弹性大，而我们认为从四个方面来看，未来弹性仍可持续。一是短期消费场景恢复，春节商务送礼恢复，之后宴席场景陆续恢复仍有刺激；二是价格带打开空间大，600-800 及 300-500 价格带扩容快；三是短期酱酒冲击有限，浓香仍

有底蕴优势；四是估值弹性极大，业绩弹性大及可持续会使估值弹性极大化。

次高端重点推荐舍得与口子窖。舍得：前股东天洋集团占款问题得到解决，公司经营未受影响。公司申请舍得系列 4 项酒类商标，打造智慧舍得与品味舍得后的另一系列。是新股东复星入驻后对未来产品规划的第一步。坚持“舍得+沱牌”双品牌运营，产品结构不断优化，占位次高端+低端价格带。复星入驻为公司渠道、品牌赋能，有助于加快全国化布局，长期有望量价齐升，期待摘帽后的彩虹。基于公司的高成长性叠加行业红利，我们认为未来三年营收和净利有望快速增长。口子窖：安徽市场竞争愈发激烈，迎驾洞藏系列在省内呈点状进攻态势，主要抢占 100 元及 200 元左右价位带。古井仍持续抢占更高价位带，但低线价位带存在产品利润不够、渠道推力不强的问题。我们认为口子窖待势能爆发。

高端酒最新跟踪：①2021 年飞天茅台散瓶本周批价上涨较快，飞天整箱批价稳定在 3210-3220 元，散瓶批价涨幅较快，从 2480 元上涨至 2530 元/瓶，我们认为主要系开箱政策执行仍较严格，整箱的送礼需求下降，自饮需求提升带来散瓶批价上涨，若开箱政策继续严格执行下去，预计整箱散瓶批价差距将进一步缩小。②五粮液本周批价稳定在 980-985 元，振幅降低。

从批价来看，飞天散瓶批价上涨幅度较快，五粮液、国窖批价稳定，茅五泸渠道库存均较低，我们判断终端需求仍乐观，高端白酒行业景气度仍较高，基本面有支撑&业绩披露期带来短期预期刺激。我们认为长期来看，高端白酒板块估值仍处于均值回归过程，板块长期将以茅台 40X 估值中枢为锚，茅台因其稀缺性，在消费者心中牢牢占据白酒“奢侈品”第一品牌的地位，为五粮液和国窖不断打开价格天花板，五粮液和国窖稳步提价不断提升品牌调性、空间较大，相对白酒其他板块，长期坚定看好高端白酒，属于食品饮料的“诗和远方”。

3. 推荐标的

当下重点推荐标的：ST 舍得，口子窖

值得重点关注标的：今世缘

持续推荐“诗和远方”：泸州老窖，五粮液，贵州茅台

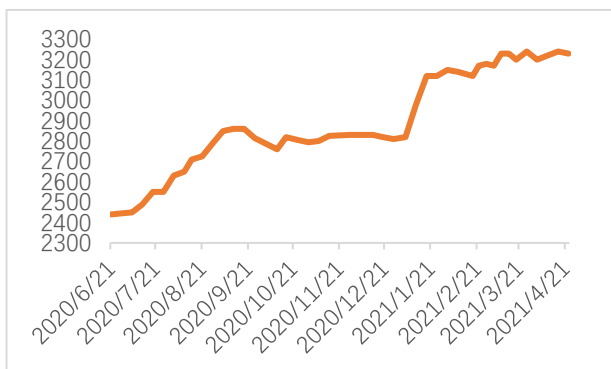
4. 数据跟踪及本周重要资讯

4.1. 数据跟踪

（一）批价数据

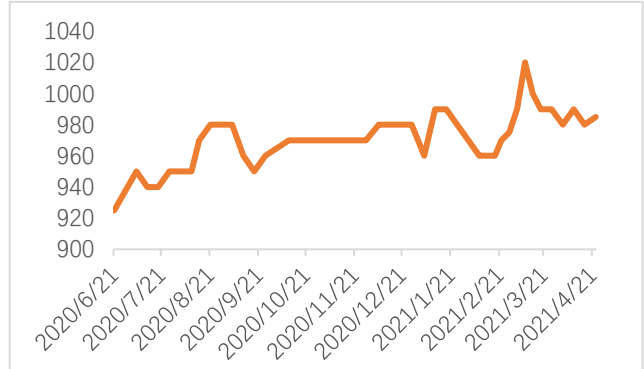
茅台飞天（2021）本周原箱批价略有下降，从 16 号的 3240 降至 3230 元，五粮液批价也有小幅度变化，普五批价从 980 元升至 985，国窖 1573 的批价保持在 920 元。

图 2：茅台飞天一批价（单位：元）



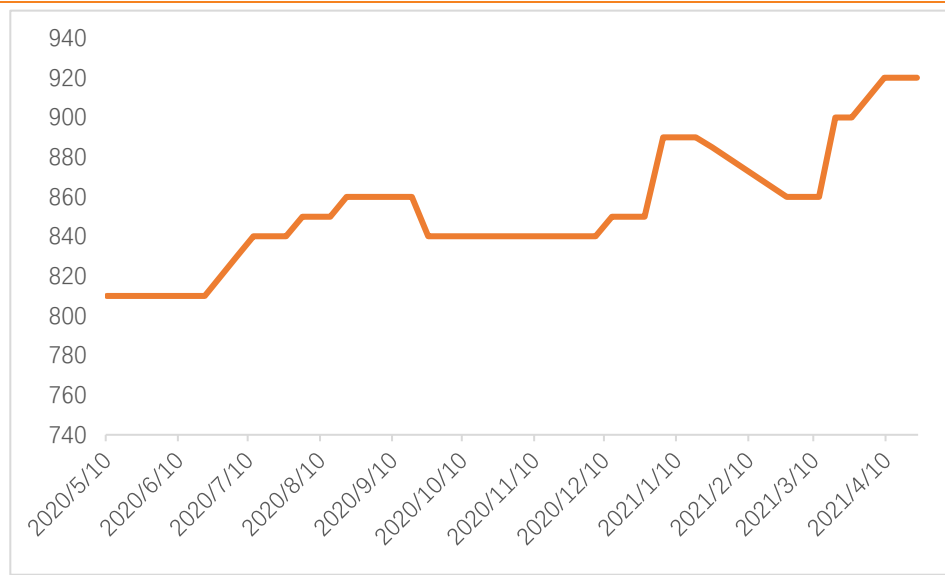
资料来源：茅帝，天风证券研究所

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

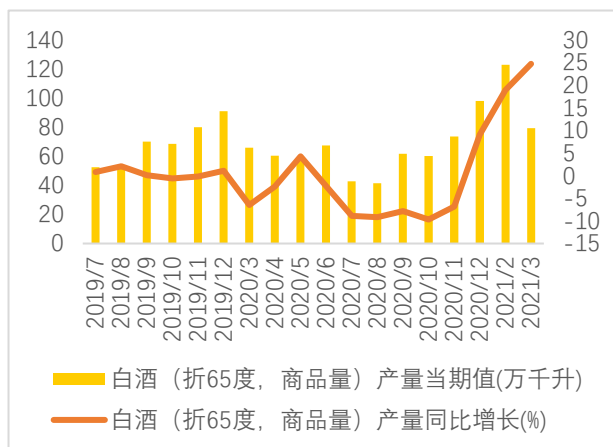
图 4：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源：今日酒价，天风证券研究所

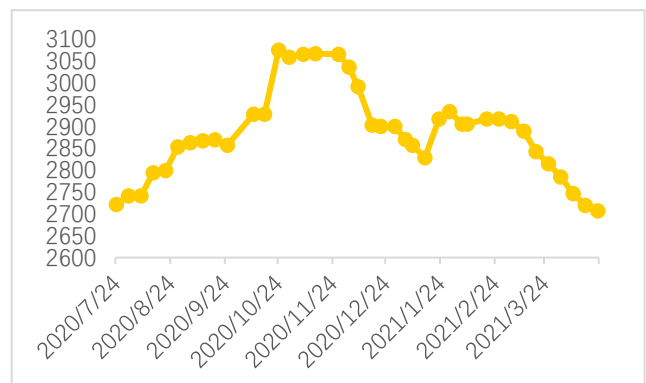
(二)行业产量数据：2021 年 3 月，全国白酒产量 79.2 万千升，同比增长 24.7%；啤酒产量 316.0 万千升，同比增长 33.3%；葡萄酒产量 2.8 万千升，累计增长 33.3%。

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）

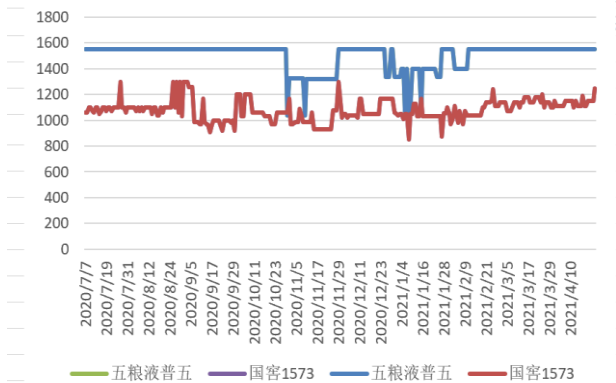


资料来源：天下粮仓，天风证券研究所

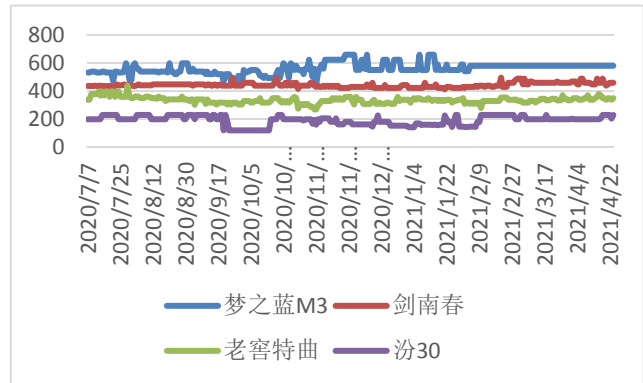
(三) 京东数据：五粮液普 5 市场价 1552 元，较上周价格较为平稳；国窖 1573 52 度市场价 1149 元，较上周价格震荡后上升；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元，过去一周价格平稳；剑南春水晶剑 52 度市场价为 459 元，较上周价格震荡；泸州老窖 特曲 52 度市场价为 350 元，较上周小幅震荡；汾 30 市场价 229 元，较上周价格小幅上升。

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

6. 重要公告及资讯

行业资讯：

(1) 4月23日，湖北省酒业协会第四届会员代表大会暨理事会在武汉举行。会上透露，2015年至2020年，湖北酒业实现销售收入3132.90亿元、税收309.67亿元、利润346.10亿元。2020年受新冠疫情影响，湖北作为疫情重灾区，湖北酒企在产销量下降的情况下，税利基本持平。(微酒)

(2) 4月22日，泸州市酒业发展促进局数据显示，4月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为107.14，上涨7.14%。其中，名酒价格指数为108.98，上涨8.98%；地方酒价格指数为104.33，上涨4.33%；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100.06，上涨0.06%。(微酒)

公司动态：

(1) 4月28日，“贵州五星酒业集团新品上市发布会暨拜师大典”将在郑州希尔顿酒店2楼举行。发布会以“好酱酒 看五星”为主题，将推出五星酱系列、五星1935系列共5款新品，聚焦全国中高端酱酒市场。届时，贵州五星酒业集团董事长焦永权将拜师中国白酒泰斗梁邦昌，打造五星专业勾调团队。(微酒)

(2) 4月23日，水井坊发布收购报告书，其母公司帝亚吉欧集团旗下间接控股子公司Relay B.V.及其一致行动人Grand Metropolitan International Holdings Limited(“GMIHL”)间接收购Diageo Holdings Netherlands B.V.(“DHN BV”)3154股股份，及通过四川水井坊集团有限公司间接持有的水井坊1.94亿股股份，合计上市公司总股本的39.72%。(微酒)

(3) 4月23日，迎驾贡酒发布2020年度报告，报告期内，迎驾贡酒实现营业收入34.52亿元，同比下降8.60%；归属于上市公司股东的净利润9.53亿，同比增长2.4%。4月23日，迎驾贡酒发布了2021年第一季度报告，报告期内，迎驾贡酒实现营业收入11.48亿元，同比增长48.9%，归属上市公司股东的净利润3.69亿元，同比增长58.49%。(微酒)

(4) 4月22日，泸州老窖博大酒业营销有限公司下发《关于东北市场泸州老窖头曲系列产品执行计划外价格的通知》。通知显示：各经销客户、东北片区：经公司研究决定，自2021年5月1日起东北市场泸州老窖精品头曲、六年窖头曲头曲(2015版)产品经销商制单价执行计划外价格。(微酒)

(5) 4月21日，宿迁酒业集团万吨酱香型原酒基地开工奠基暨乾隆江南第四届粉丝节开幕。宿迁酒业集团党委书记、乾隆江南酒业名誉董事长张建良表示提出了“‘十四五’末实现产值过百亿、营收突破50亿”的目标。为此，宿迁酒业集团启动了2万吨酱香型原

酒基地建设项目。张建良提出了乾酱的“4321”工程，即“4大支撑体系构建”“3品工程构建”“2元组织构建”“1个核心目标”。“4大支撑”为大品牌、大战略、大规模、大发展；“3品”即做优品质、做特品类、做大品牌；“2元组织”分别是优化组织结构、建立完善的营销培训体系与招大商、育优商、扶专商；“1个核心目标”则是构建品牌价值新高地。（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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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