

白酒渠道动态跟踪：核心酒企景气延续

——21年第24期

2021-05-11

分析师：陈青青 18520866106 S0980520110001

分析师：熊 鹏 13012858690 S0980520080002

联系人：李依琳 15618771162



国信证券经济研究所

GUOSEN SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

- 01 渠道动态
- 02 批价跟踪
- 03 投资建议

核心白酒公司最新渠道反馈

核心白酒公司最新渠道反馈

- ①**贵州茅台**：当前飞天茅台散瓶批价2590元左右，整箱批价3250元左右，散瓶及整箱批价均上涨几十元，主要系4月份发货量较少以及五一需求旺盛。拆箱政策继续执行，但要求不太严。经销商反馈5月款已打，4月配额执行到位（主要是4月上半月到），5月份配额暂未执行。
- ②**五粮液**：普五批价普遍为990~1000元，少部分地区最低价980元，成交价1050~1080元，库存良性。部分大商计划内配额已打完全年款（按889元价格打款），整体来看经销商回款比例接近60%，发货到5月份，部分地区计划内配额发货到6月份。
- ③**泸州老窖**：国窖批价895~920元，批价环比略有下滑，但整体趋势仍向上，渠道库存略高于五粮液，在1个多月。目前全国总体国窖回款已完成基础任务的55%左右，公司要求端午前回到60%。华北地区21年回款任务目标增速为45%，江苏地区目标增速为35%~40%，全国整体21年激励目标增速为45%。
- ④**山西汾酒**：当前河南地区回款完成比例为55%~60%，青花20批价345~350元，库存1个月左右。复兴版4月份开始做终端，终端供货价1199元，要求终端卖价为1199元。

核心白酒公司最新渠道反馈

核心白酒公司最新渠道反馈

- ⑤洋河：当前省内回款比例在50%左右。梦3水晶版批价415~420元，成交价450元左右，梦6+批价580~690元，成交价630元左右。
- ⑥今世缘：当前国缘四开老品批价410元，成交价450元，新品综合成本价在405元左右，批价415~420元，成交价460元，受益于升级换代，各环节价格环比提升20~30元。
- ⑦舍得酒业：品味舍得当前批价在340~350元，库存逐步去化。21Q1公司整体回款12亿左右，全年回款目标40~45亿。
- ⑧国台酒业：当前经销商普遍完成21年回款任务的50%~55%。江苏地区国台国标出厂价349元，批价400元，15年出厂价719元，批价850元左右，龙酒出厂价1299元。
- ⑨顺鑫农业：华东地区全年回款比例在75%左右，进度快于20年和19年同期（65%左右），回款额同比增速20%以上。珍品陈酿等产品动销逐步恢复正常，21年要求占比达到20%，今年开始向牛大和土豪金加大费用力度，费用投入比例在50%。山东地区情况与华东类似，回款比例在65%~70%左右，回款额同比增速超过20%。

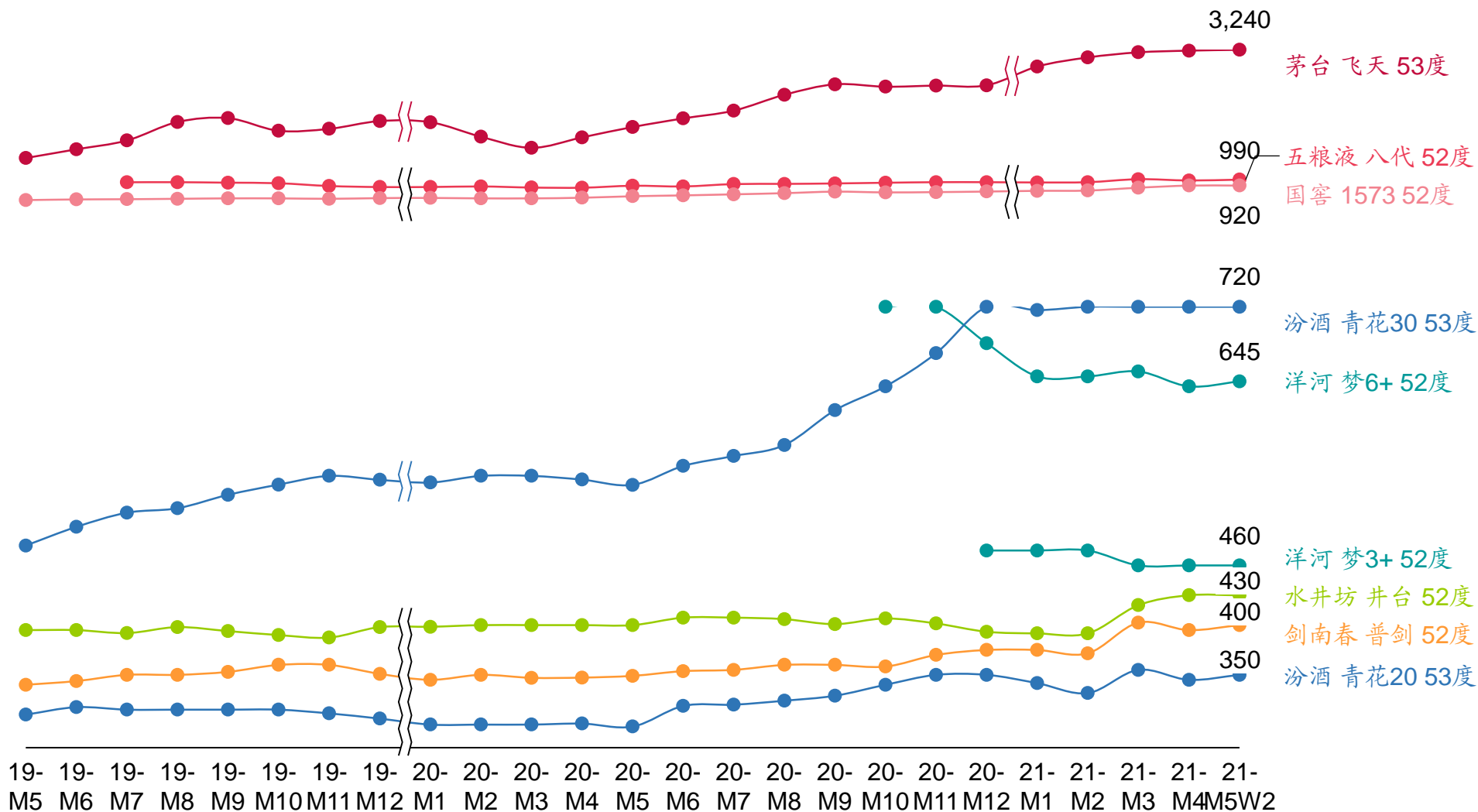
核心白酒公司最新渠道反馈一览表

核心白酒公司最新渠道反馈一览表

品牌	回款比例	打款发货进度	批价（元/瓶）	库存情况	酒企政策
茅台		5月款已打，4月货已到	飞天整箱3250/散瓶2590	库存~1周	飞天拆箱政策继续但要求不严
五粮液	河南55%/整体~60%	4月款已打，5~6月货已发	普五990~1000	库存~20天	
国窖	河南50%/整体~55%		国窖895~920	库存~1.5月	21年激励目标增速上调至45%
汾酒	河南55~60%		青20 345~350/青30 720	库存~1月	复兴版4月开始做终端
洋河	江苏50%		梦3+ 415~420/ 梦6+ 580~690		
今世缘			四开老品410/ 新品415~420		
国台	整体50~55%		国标400/15年850		
顺鑫	华东75%/山东65~70%				向牛大和土豪金加大费用力度

资料来源：草根调研、国信证券经济研究所整理

白酒主要大单品批价跟踪-郑州



资料来源：草根调研、国信证券经济研究所整理

投资建议：二季度重点关注动销及价格，核心推荐一线龙头

投资建议

一季报验证白酒行业高景气，板块业绩兑现。展望二季度及下半年，行业主线为动销和价格。对于白酒行业而言，二季度一般是传统销售淡季，酒企重在梳理渠道并推动产品提价及升级。在今年需求持续改善和酒企十四五开局年的大背景下，全年看各酒企将有望一直保持稳健向好的态势。从近期渠道跟踪反馈看，目前白酒终端动销平稳向好，渠道库存良性，价盘稳中有升，端午及中秋旺季可期。对于报表端而言，我们预计2021Q2优势酒企收入利润有望继续保持快速增长。

总体而言，我们认为当前阶段下，应重视兼具业绩确定性及中长期成长稳定性的行业龙头，若资金面表现反复、市场风格切换调整下，适合从更长远的视角精选行业优质标的进行配置。重申2021年投资的三条主线：1. 优选业绩确定性强、具估值提升空间的龙头；2. 优选边际改善显著，具有估值性价比的公司；3. 优选成长潜力充足的赛道，以长期视角审视公司价值。从更长视角看，疫情推动了行业洗牌、渠道升级转型、新品类新消费习惯快速养成，形成新投资机遇。

个股方面，我们仍然看好贵州茅台、五粮液、泸州老窖等高端酒受益消费升级及品牌集中化趋势的增长逻辑，业绩确定性较强，同时在次高端及中低端建议关注价格带头品种如山西汾酒、古井贡酒、顺鑫农业、今世缘、洋河股份等。

投资建议：二季度重点关注动销及价格，核心推荐一线龙头

表 6: 重点公司盈利预测及估值 (截至 2021 年 5 月 7 日)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
600519	贵州茅台	买入	1,903.00	37.17	42.57	49.76	51.20	44.70	38.24	13.64
000858	五粮液	买入	272.10	5.14	6.25	7.40	52.93	43.54	36.77	11.11
000568	泸州老窖	买入	237.40	4.10	5.40	6.88	57.90	43.96	34.51	13.78
600809	山西汾酒	买入	401.22	3.55	5.34	7.12	113.01	75.13	56.35	29.23
000596	古井贡酒	买入	206.45	3.68	4.82	5.85	56.10	42.83	35.29	9.58
002304	洋河股份	买入	186.10	4.98	5.25	6.21	37.34	35.45	29.97	6.62
603369	今世缘	买入	51.74	1.25	1.51	1.90	41.43	34.26	27.23	7.15
000860	顺鑫农业	买入	46.18	0.57	1.06	1.40	81.56	43.57	32.99	4.22

数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所

GUOSEN SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

全球视野 本土智慧

GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM