

## 中期策略会&股东大会专题周报：结构性分化仍为主线 ——酒水行业周报&策略会专题报告（2021年5月第3期）

### 报告导读

本周我们通过策略会&股东大会形式，与超10家酒企进行交流，认为在消费升级大背景下，结构性分化趋势仍为主线。近期我们将注重股东大会中传递出的发展信号，在震荡中寻找确定性及超预期：1) 看好稳健性强的高端酒标的，首推五粮液；2) 建议关注20Q2基数较低标的：水井坊等；3) 建议关注受益于酱酒热的酒水流通商相关标的，比如：华致酒行、怡亚通等；4) 建议关注即将迎来旺季的啤酒相关标的，比如：青岛啤酒、重庆啤酒等。

### 行情回顾

5月17日~5月21日，5个交易日沪深300指数上涨0.46%，食品饮料板块上涨2.40%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为3.41%。具体来看，本周饮料板块舍得酒业(+21.65%)、水井坊(+21.27%)涨幅相对居前，而会稽山(-5.06%)、兰州黄河(-3.38%)涨幅相对居后。

### 本周观点

#### □ 板块回顾：舍得实现摘帽，白酒板块表现积极

**板块方面：**5月17日~5月21日，5个交易日沪深300指数上涨0.46%，食品饮料板块上涨2.40%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为3.41%，我们认为目前板块估值水平较为合理，向上提升空间有限，随着前期预期已兑现、市场对流动性预期存在波动，21Q2板块波动将加剧。

**个股方面：**本周舍得(+21.61%)、水井坊(+10.25%)、迎驾贡酒(+9.67%)涨幅居前，其中舍得受益于：1) 老酒战略或将助力公司实现弯道超车，公司基本面优质，21Q2或将迎来高速发展；2) 复星入主后或来加速发展阶段了，“复星时代”可期；3) 股权激励激发活力，在本周实现摘帽后，股价表现依然优秀。洋河股份(+0.43%)、金种子(+0.42%)、顺鑫农业(-0.92%)则涨幅居后。除白酒类上市公司外，我们近期开始关注华致酒行、怡亚通等优质白酒流通商及即将迎来旺季的啤酒行业相关标的，比如青岛啤酒、重庆啤酒。

#### □ 2021年春季策略会反馈——百花齐放，未来可期

本周我们在长沙召开春季策略会，非常荣幸的邀请到数十家上市公司及若干资深酒水专家与我们进行深入交流，**从行业层面来看——**

##### 1) 产品结构持续提升，趋势不改

**白酒——**随着消费者生活水平的提高、城市化进程的推进，各省市主流白酒消费价位带均处于逐步上移状态，同时主要酒企均开始发力更高价位产品以紧抓消费升级机遇（比如古井贡酒发力古20、山西汾酒重点打造青花30复兴版、洋河发力M6+、今世缘单独成立V系列事业部等）。我们坚持前期观点——未来只有占据次高端酒上沿的次高端才能脱颖而出。与此相对的，高端酒只有脱离下沿价位带，站稳千元，才能摆脱与次高端酒、酱酒的竞争。

**啤酒——**啤酒行业整体增速已经大大放缓，未来啤酒企业的增长点主要来源于消费升级及结构提升、罐化率提升等带来的利润增长。

##### 2) 消费升级下，结构性增长延续

### 行业评级

食品饮料

看好

#### 分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

邮箱：mali@stocke.com.cn

#### 联系人：杨骥

执业证书号：S1230119120017

邮箱：yangji@stocke.com.cn

#### 联系人：张潇倩

执业证书号：S1230520090001

邮箱：zhangxiaolian@stocke.com.cn

### 相关深度报告

《周观点：看好千元价位带扩容，关注受益于酱酒热的酒水流通商》

(20210516)

《周观点：在震荡中寻找确定性及超预期》(20210509)

《酒水行业2020&2021Q1总结：三大趋势，两大逻辑，一大预判》(20210505)

《周观点：市场风格迎来切换，财报密集发布周到来》(20210425)

《迎驾贡酒深度报告：多维度改革迎新机，生态洞藏大有可为》(20210418)

《周观点：业绩密集披露期到来，ST舍得摘帽在即》(20210418)

《顺鑫农业深度报告：结构升级为翼，纵深发展助飞》(20210413)

《周观点：糖酒会反馈积极，水井坊享三大行业发展红利》(20210411)

《酱酒更新报告：寻香觅味酱酒行，探索行业新趋势》(20210410)

《周观点：把握结构性机会，关注优质成长性酒企》(20210328)

《周观点：山西汾酒完美收官十三五，板块正积蓄向上势能》(20210314)

**白酒——需求端来看：**在量整体不增长的背景下，价格带愈加细分及升级将更加明显，具体到价位带上——高端市场扩容速度随着消费升级、酱酒加入混战等因素而实现超预期扩容；次高端市场在上移过程中，站稳 600-800 元细分价格段将争得下一阶段主动权；中高端市场 100-200 价位带将继续萎缩，但是 200 元价位带将实现扩容；大众酒价位带暂时不会出现酱酒，但将有更多名酒企业进入，出现全国化大单品。**供给端来看：**酱酒热下的产区热、香型驱动的品类替代（酱酒逐步争夺浓香市场）、市场驱动的品牌替代（优势品牌酒企能抵消外部冲击）、竞争驱动的产品替代（高端、低端做大单品，中端价位带需要靠产品线来抵御产品替代冲击）均为供给端将会出现的结构性替代。

**啤酒——**在成本压力下，啤酒企业通过产品结构升级、提价等方式增厚利润，“五一”节后至今，百威亚太涨价超过 10%，青岛啤酒涨价近 15%，华润啤酒涨价不足 10%，随着啤酒旺季的到来，在行业整体向好的背景下，酒企间差距亦将逐步拉开。

**从公司层面来看——**以下为酒鬼酒、舍得酒业、金徽、青青稞酒、重庆啤酒、青岛啤酒、华致酒行的近期情况更新：

#### 【酒鬼酒】内参势能持续释放，新品内品具大单品潜质

**产品方面：**1) 内参系列—21Q1 内参收入约为 2.6 亿元 (+50%)，21 年内参销售目标为在 20 年业绩基数上实现翻番（即约 10 亿），之前省内/省外收入占比约为 7:3，未来目标省内/省外收入占比约为 5:5；2) 酒鬼系列—21Q1 酒鬼系列收入约为 5.4 亿元 (+300%)，当前红坛省内/省外批价分别约为 400+、500+，20 年公司推出了定位 200 元价格段的内品酒，主攻宴会市场，从目前订货角度来看，内品酒具大单品潜力。

**渠道方面：**1) 省内将继续加大精耕细作力度，省外依靠大商友商策略进行招商，以增强内参在省外发展推力；2) 今年省外市场仍为公司重点市场，其中规划东区域及广东区域增速较快，未来公司在省外或将采取平台公司模式以实现发展；

**营销费用方面：**21 年公司加大费用投放力度，但整体费用投放节奏与收入将保持合理比例。

#### 【舍得酒业】业绩增长潜力大，复星入主赋能

**产品方面：**1) 定位 400-500 价位带的品味舍得收入占比约为 80%以上，今年目标为保价，仍为公司主要收入来源；公司于 20 年提出双品牌运作战略（舍得+沱牌），推出 T68 后，目前沱牌销量已实现较快增长；2) 产品战略方面，当下公司以规模增长为主，先做加法再做减法。

**渠道方面：**1) 20 年公司定了 39 个重点城市运作，核心还是选一些优质的大商优商，2020 年底公司对部分不规范经营的经销商做了取消处理；2) 复星入主后，公司发展重点在华东及华南市场；3) 2020、2021Q1 线上收入分别为 1.7 亿元、3000 万元，公司将继续在线上业务方面加大投入。

**营销方面：**公司营销方式逐步从过去的快消品类方式转至圈层营销等方式，更注重消费者培育。

#### 【金徽酒】产品结构稳步上移，省外市场逐步打开

**产品方面：**1) 当前星级产品（三星、四星、五星）收入占比约为 65%，柔和系列占比约为 15%，年份系列占比约为 10%；2) 产品发展战略方面，公司首先将继续优化产品结构，当前百元以上产品占比提升显著；

**渠道市场方面：**1) 陇南市场：公司 50% 的市场集中在陇南定西、天水等，公司将逐步将产品结构调整为，三星四星为大单品，再往五星和柔和上面提升的模式；2) 兰州市场：主要竞争对手为剑南春及五粮春，主要考 18 年及 28 年打开知名度；3) 河西走廊及平凉、庆阳等：公司从 17 年打通河西走廊，之后保持年均 15%~10% 的增长，目前动销情况较好，目标为市场占有率从目前的 20% 左右提升至 30%-40 左右；4) 省外：复星入主后，公司在华东地区也开始有选择性的选点和布局。

### 【青青稞酒】香型独特，21Q1 业绩实现高速增长

**产品方面：**1) 产能：近年扩充至 3 万吨；2) 品牌：公司拥有 5 大品牌，其中天佑德是核心战略品牌，互助是中华老字号、中国驰名商标，世义德是散酒，八大作坊和永庆和是青海本地补充品牌；3) 产品战略：以国之德、出口型和星级系列作为公司主推产品，省外主销产品为有机金宝系列、新海拔系列；4) 近年动作：梳理产品，缩减 SKU，聚焦产品，今年一季度红四星提价 16%，出口型提价 5%；5) 产品占比：红四星（50-100 元）收入占比达 20%，出口型（150-200 元）占比 10%，国之德今年计划 7000 万，21Q1 实现 1800 万，计划第三年实现 1 个亿。

**渠道方面：**1) 国之德：配额制，控量提价，通过核心团购经销商运营；2) 青海：深度分销，经销商只做配送，以厂家为主导，全省覆盖，次高端产品在深度分销基础上导入公关团购模式；3) 甘肃：传统模式加团购模式，次高端按团购商的模式来招商；4) 省外：经销商有 30% 左右毛利率。

**市场方面：**1) 收入占比：青海市场收入占比 80%；2) 规划：三年内县级以上市场全部布局到位，十四五目标甘肃占比 10%。

**战略方面：**产品聚焦、区域聚焦、模式聚焦，公司采取了一些经营管理手段以提升效率，比如说阿米巴；聚焦核心单品做产品推广；营销模式进行创新和升级，比如公关团购模式、联动模式，过去从深度分销向公关团购模式、联动模式做一个转化；未来的目标是变成全国性品牌。

### 【青岛啤酒】坚持双品牌多品类战略，渐入收获期

**产品方面：**1) 公司发挥青啤品牌及品质优势，推进 1+1 品牌战略的升级和落地，第一个“1”：崂山品牌替换之前收来的区域性品牌/地方性品牌；第二个“1”是用青岛品牌实现结构的升级。当前公司产品结构为纺锤形，未来将提升中高端产品占比；2) 罐化率方面，2020 年公司罐化率提升 2.2 个百分点，对吨酒价格提升起到了明显帮助，公司罐化率未来还有较大提升空间，一些技改项目/扩建项目都已配置了易拉罐生产线；

**市场战略方面：**将实行“一纵两横”战略：1) 沿海地区，是公司传统市场，去年开始市场稳定，产品结构在提升。2) 沿江地区产能没有增加，产品结构提升，产能利用率提高，大部分的工厂都实现了盈利。3) 沿黄地区为公司这些年来一个增长点，尤其是西安市场，市场份额较大。

**成本方面：**今年的成本压力相比去年要大，主要来源于包装材料：1) 上游纸浆、铝材的价格涨幅较大；2) 国家啤酒瓶的回收政策变动导致酒瓶回收成本上升。原材料由于公司提前寻找替代品，大麦采购未受国家对澳洲双反影响。

**产能利用率：**1) 目前的单厂的规模偏低，导致公司固定成本分摊较高；2) 将持续推进内部整合，关闭规模较小的厂；3) 推进生产自动化、智慧生产；4) 坚守青啤的传统工艺和品质。

### 【重庆啤酒】高质量高速发展，高端化战略持续推进

**产品方面：**1) 未来公司将致力于中高端啤酒发展，结构变化及高端品推出为主；2) 品牌计划方面，6+6 产品策略今年第一次明确提出来，目前来看，最具活力品牌——乌苏，疆内走向疆外，代表了增速最快的单品牌，去年也有 27% 销量的增长，在疫情影响下，速度超过了国内其他品牌；1664——去年公司整个娱乐行业到 5/6 月才恢复，1664 销量也取得两位数增长；乐堡——去年推出了乐堡 10 元的纯生，所以乐堡取得了不到 1 个点的增长；3) 计划：今年除了让乌苏不断保持热度，让乌苏成为空白渠道的敲门砖，乌苏走餐饮，1664 走娱乐渠道，形成产品组合，未来公司希望次高端酒占比能达 70%。

**渠道方面：**15 年公司提出了大城市计划，这个计划是指，公司要选择的城市是经过 3-5 年的投入后，公司能在中高端市场占 1-2 名，这样倒过来选城市；另外，公司有乌苏大城市计划，1-3 月有 14 个城市在执行计划，从进度来讲符合公司预期。



**营销费用方面：**公司 2021 年费用率会恢复到 19 年水平。

**【华致酒行】高保真精品酒水流通商，改革红利逐步释放**

**产品方面：**公司毛利率超 40%的非标产品占比不断提升助推盈利能力持续向好，荷花酒预计 2020 年收入约为 1 亿元+，钓鱼台表现优于荷花酒，另外，钓鱼台产品于近期进行提价，有望持续增厚利润。

**渠道方面：**1) 线上渠道目前收入占比约为 10%，线下每年品牌门店预计将稳步增加 200~300 家门店，同时在“323”新规下，去年取消合作门店数量约为 20~30 家；2) “700”计划指在全国找 700 个有名优酒消费和采购实力的区域，以这些区域为轴心，做展店、团购等工作，2020 年下半年团队人数的增加提升了费用，2021 年效益将逐步释放。

□ **本周重点股东大会信息更新**

**【山西汾酒】汾酒+竹叶青双轮驱动，省外占比持续提升**

**产品方面：**这两年依靠抓两头带中间战略，青花、玻汾收入占比达 70%，Q1 省外市场增长 108%，青花汾酒贡献率 51%，玻汾逐渐缩小至 33%。公司将双轮驱动，2+2 品牌架构，形成了汾酒+竹叶青双轮驱动、杏花村和系列酒相互补充，协调发展的顶层设计。2021 年公司将通过对青花汾酒（复兴版）的一系列营销活动，提升了高端产品形象及占位。

**渠道方面：**从省内外占比、产品体系升级、经销商结构调整上，汾酒目前营销结构做到历史最好水平，公司 2020 年强力推进“打过长江”战略布局，长江以南核心市场增速均超 50%，江、浙、沪、皖、粤等市场实现高速增长，省外市场占比持续上升，收入占比达到 56.7%；截止到 Q1 汾酒产品（非全部产品）省外市场占比 61.67%达到历史最好水平，长江以南显著增长，圆满完成开门红。

**组织机制方面：**2020 年公司在以下方面收获硕果——持续巩固改革发展成果，纵深推进国企改革；收购汾酒集团公司所持山西杏花村汾酒集团酒业发展区股份有限公司 51%股权，大幅减少了关联交易；全力推进“六定”改革，精简职能部门数量，优化公司治理结构，进一步焕发了组织活力。其中职能部门减少 48.27%，总部内设机构减少 80.83%，中层管理人员减少 59.84%；在营销系统深入推行“组阁聘任制”，进一步下放运营自主权，营销动力、活力得到充分释放。

**【贵州茅台】直销渠道占比将持续提升，扩产提价仍在论证研究**

**产能：正开展相关论证工作。**扩产能要参考市场前景，结合茅台技术人才储备、土地资源、生产性物资供给、生态承载能力等因素进行综合考量，公司正在开展相关论证工作。

**调价计划：目前没有调价计划。**截至目前，公司没有调整产品价格的计划。茅台作为国有企业、行业领军企业，作为一家有担当、顾大局、负责任的企业，不仅要考虑经济效益，还要体现国有企业的担当，提价涉及诸多因素，需充分听取多方意见，认真综合研究。

**直销：将继续增加。**近年来，公司为巩固和强化自营公司功能定位和市场调控能力，致力于自营公司网络布局的发展和客户资源的拓展，目前自营公司销售占比已大幅提升。2021 年，公司已在重庆增设 1 家自营店，接下来还将根据市场需求继续增加网点设置。

**2021 年一季报：主要因消费税及附加增加。**公司利润增幅低于收入增幅，主要是本期股份本部对控股子公司销量增加，使消费税及附加增加。根据现行白酒消费税政策，公司本部销售给控股子公司的产品均已计缴消费税及附加税；一季度销售与利润不同步主要是公司本部消费税及其附加较去年同期大幅增长所致，其影响将于后期逐步消减，公司严格按照会计准则进行账务处理和报表编制，如实反映公司运营状况。

**2020 年增长：主要得益于销售渠道变革。**2020 年茅台酒销售收入增长约 12%，主要得益于销售渠道变革，也有产品结构调整、国家增值税税率变动等因素的拉动。

**飞天开箱售卖：将结合市场实际综合研判。**拆箱计划目前还在执行，茅台酒拆箱销售是为了尽量减少流通环节，引导开瓶消费，最大程度保障消费者饮用需求。关于开箱销售持续时间的有关情况，公司将结合市场实际进行综合研判。

#### 【洋河股份】业绩逐季好转，向好趋势明确

**产品方面：**1) 梦之蓝品牌营收占比 30%以上，梦 6+先通过聚焦重点市场，然后逐步拓展其他市场，目标是实现白亿大单品；2) 天之蓝 21 年内完成升级，海之蓝在天之蓝升级后再确定升级时间，预计 22 年完成升级。

**渠道方面：**1) 2020 年经销商数量的减少主要在于团购数量的减少；2) 公司始终坚持以市场需求为导向，调节供应配额，不会简单放开配额限制。

**体制机制：**体制机制激活工程是公司今年的重点工作之一，公司已建立健全了系统化的薪酬体系，包括员工工资的常态化调整机制、宽带薪酬体系、员工福利体系、中长期激励机制等，进一步将员工薪酬与企业效益挂钩，激发员工干事的热情，2021 年营收将实现 10%以上增长

**贵酒方面：**2020 年贵酒产品经营情况良好，但是体量还比较小。2021 年，公司将进一步重点打造贵酒，并加强资源配置，目前已构建四个销售大区和一个大客户部，相关的人员架构已得到进一步扩充和完善。

#### 【巴比食品】内生外延双轮驱动，业绩将驶入快车道

**渠道：**1) 武汉项目收购项目进展顺利，开了 50 家，签约待开 50 家，公司团队进入后，好礼客及早宜点开始实现盈利，拓展速度超预期；2) 随着南京市场工厂的落地，公司将发力安徽市场；2) 公司未来或将推出午餐/晚餐外卖业务/分品类提价以提升单店收入。

**扩店速度：**随着产能逐步释放、华南及华中正筹划新建供应链/收购，未来 3-5 年公司 will 进入快速发展期。

**鲜鲜装：**打造在家消费场景，针对的消费群体和在店购买人群存在差异化；TOC 端要逐步培育，预包装产品更多做电商，传统线下渠道暂时不会进入。

**费用：**一季度公司在广告方面投入 2000 万，主因在 TOC 端做了广告投入，之后几个季度费用投放会下降；2020 年由于猪价上行、大豆价格处于高位，成本提升拖累毛利率；预计 2021 年均将有所缓解，但平均成本或仍高于去年。

#### □ 线下数据：本周贵州茅台仍处高位

**贵州茅台：**成箱批价约为 3280 元，散瓶批价约为 2600-2720 元，环比略有提升；**五粮液：**批价约为 1000 元，考虑到 4 月中下旬酒厂收紧发货节奏、计划外酒投放量或将增加、市场需求向好，五粮液批价向上提升趋势顺畅。

#### □ 投资建议：关注结构性分化&超预期两大逻辑

短期来看，目前板块估值水平较为合理，向上提升空间有限，随着前期预期已兑现、市场对流动性预期存在波动，我们认为 21Q2 板块波动将加剧，近期我们将注重股东大会中传递出的发展信号，在震荡中寻找确定性及超预期：1) 看好稳健性强的高端酒标的，首推五粮液；2) 建议关注 20Q2 基数较低标的：水井坊等；3) 建议关注受益于酱酒热的酒水流通商相关标的，比如：华致酒行、怡亚通等；4) 建议关注即将迎来旺季的啤酒相关标的，比如：青岛啤酒、重庆啤酒等。

**风险提示：疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。**

## 正文目录

<b>1. 本周行情回顾</b> .....	<b>8</b>
<b>1. 重要数据跟踪</b> .....	<b>9</b>
1.1. 重点白酒价格数据跟踪.....	9
1.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪.....	10
1.3. 重点啤酒价格数据跟踪.....	11
<b>2. 重要公司公告</b> .....	<b>12</b>
<b>3. 重要行业动态</b> .....	<b>14</b>
<b>4. 近期重大事件备忘录</b> .....	<b>16</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>17</b>

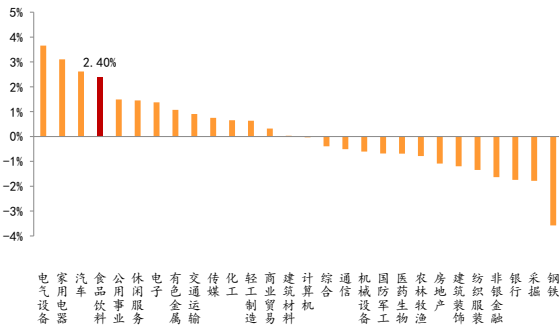
## 图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	8
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨幅.....	8
图 3: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍) .....	8
图 4: 软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍) .....	8
图 5: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍) .....	9
图 6: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶) .....	9
图 7: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶) .....	9
图 8: 高端酒价格走势.....	10
图 9: 次高端酒价格走势.....	10
图 10: 洋河梦之蓝(M3)价格走势.....	10
图 11: 白酒月度产量及同比增速走势.....	10
图 12: 国产葡萄酒价格走势.....	10
图 13: 海外葡萄酒价格走势.....	10
图 14: Liv-ex100 红酒指数走势.....	11
图 15: 葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	11
图 16: 海外啤酒零售价走势.....	11
图 17: 国产啤酒零售价走势.....	11
图 18: 啤酒月度产量及同比增速走势.....	11
图 19: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	11
表 1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况.....	8
表 2: 酒水板块个股沪(深)股通持股占比.....	9
表 3: 本周饮料板块上市公司重要公告.....	12
表 4: 本周饮料行业重要动态.....	14
表 5: 饮料板块最近重大事件备忘录.....	16

## 1. 本周行情回顾

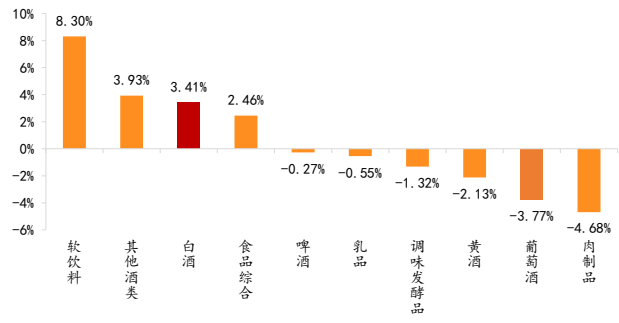
5月17日~5月21日，5个交易日沪深300指数上涨0.46%，食品饮料板块上涨2.40%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为3.41%。具体来看，本周饮料板块舍得酒业(+21.65%)、水井坊(+21.27%)涨幅相对居前，而会稽山(-5.06%)、兰州黄河(-3.38%)涨幅相对居后。

图 1：本周各板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：本周食品饮料行业子板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

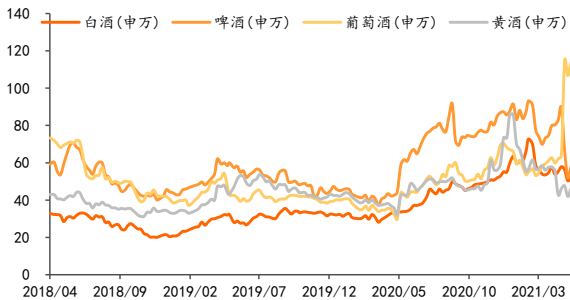
表 1：本周主要酒类公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
600702.SH	ST舍得	171.75	21.65%	601579.SH	会稽山	12.20	-5.06%
600779.SH	水井坊	121.89	21.27%	000929.SZ	兰州黄河	10.28	-3.38%
603198.SH	迎驾贡酒	40.57	12.04%	000729.SZ	燕京啤酒	7.61	-2.69%
603589.SH	口子窖	62.6	9.33%	000869.SZ	张裕A	37.72	-2.20%
600197.SH	伊力特	27.56	9.11%	600573.SH	惠泉啤酒	10.55	-2.04%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

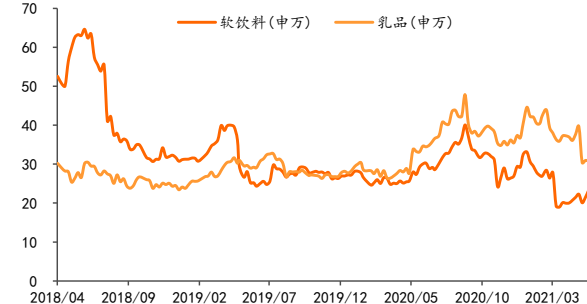
估值方面，食品饮料行业整体估值水平上升。2021年5月21日，食品饮料行业估值为48.02倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为54.91、57.90、109.54、45.17倍，其中白酒板块(+3.41%)本周估值涨幅较大。具体酒水公司来看，舍得酒业(+21.65%)、水井坊(+21.27%)、迎驾贡酒(+12.04%)本周估值涨幅最大。

图 3：白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况(单位，倍)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

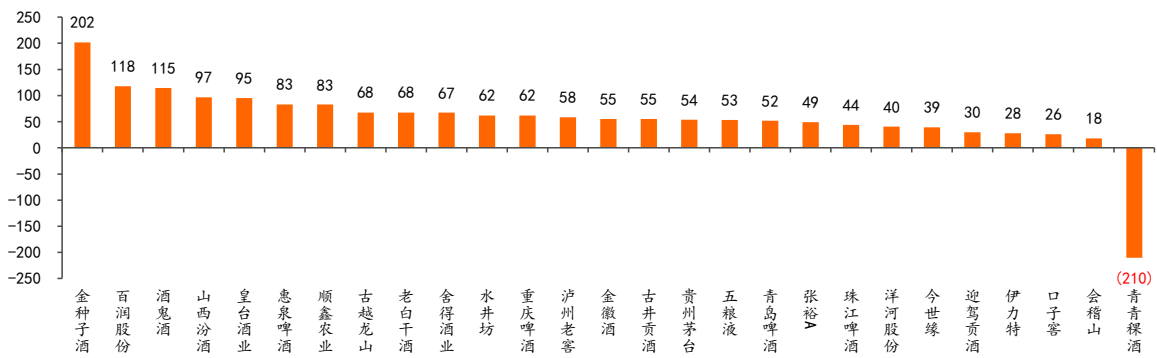
图 4：软饮料、乳品板块估值情况(单位，倍)



资料来源：Wind，浙商证券研究所



图 5：本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览（单位，倍）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

陆股通持股标的中，水井坊（8.30%）、重庆啤酒（8.23%）、贵州茅台（7.50%）、五粮液（5.65%）、酒鬼酒（4.77%）持股排名居前。酒水板块过半个股受北向资金增持，其中酒鬼酒（+0.41%）、迎驾贡酒（+0.24%）、五粮液（+0.15%）受北上资金增持较多。

表 2：酒水板块个股沪（深）股通持股占比

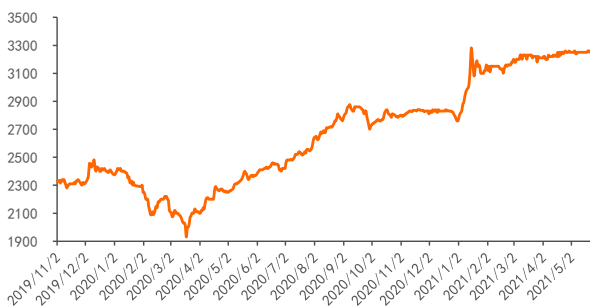
沪（深）股通持股占比居前个股				沪（深）股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	5月21日	较上周变化	证券代码	证券简称	5月21日	较上周变化
600779.SH	水井坊	8.30%	0.09%	600559.SH	老白干酒	0.99%	0.08%
600132.SH	重庆啤酒	8.23%	0.12%	600197.SH	伊力特	0.94%	0.14%
600519.SH	贵州茅台	7.50%	0.04%	000869.SZ	张裕A	0.81%	0.08%
000858.SZ	五粮液	5.65%	0.15%	002461.SZ	珠江啤酒	0.42%	-0.07%
000799.SZ	酒鬼酒	4.77%	0.41%	600702.SH	ST舍得	0.14%	0.00%
603589.SH	口子窖	4.56%	-0.04%	600059.SH	古越龙山	0.02%	0.00%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 1. 重要数据跟踪

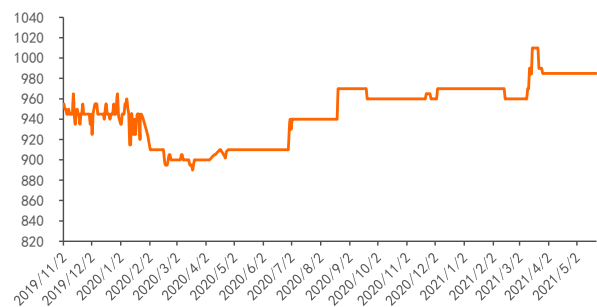
### 1.1. 重点白酒价格数据跟踪

图 6：贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



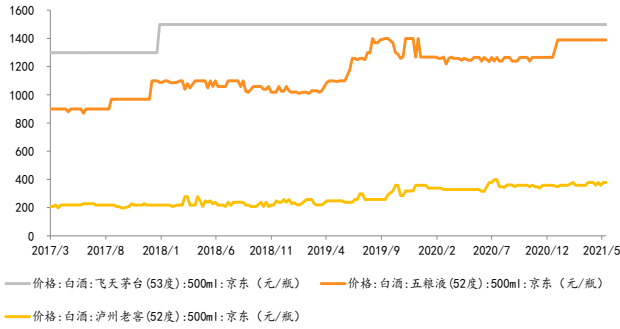
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：五粮液批价走势（单位，元/瓶）



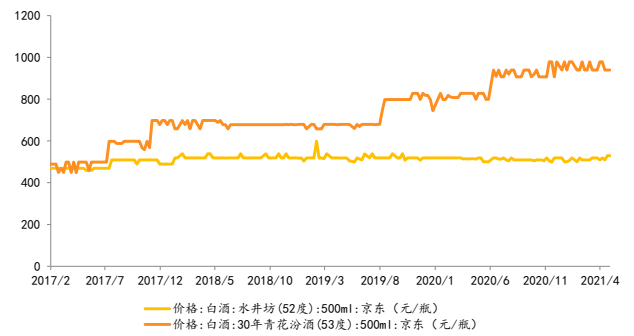
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：高端酒价格走势



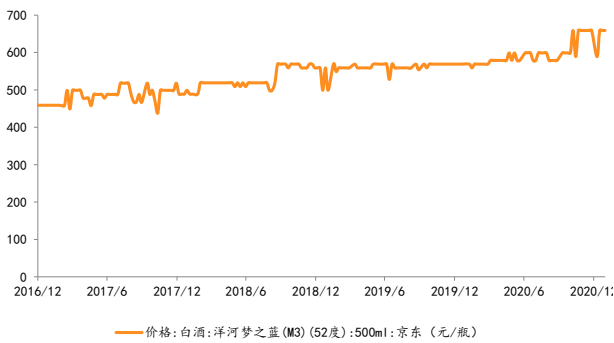
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：次高端酒价格走势



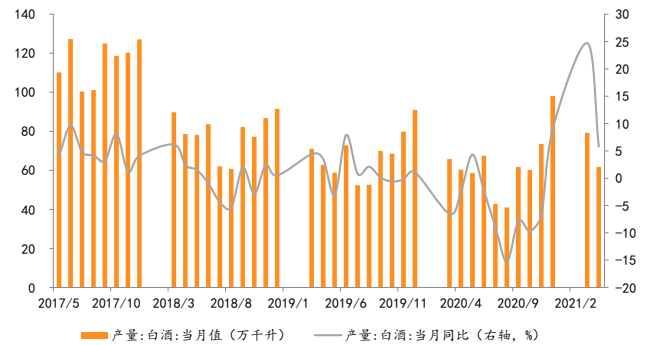
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

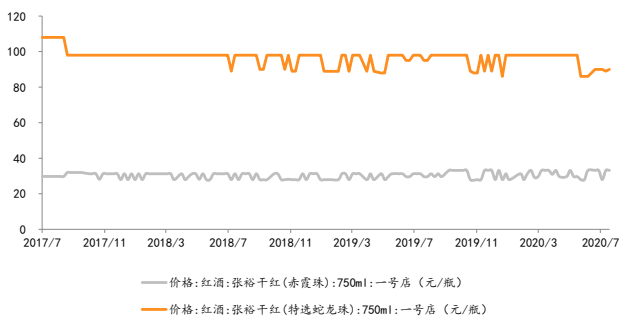
图 11：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

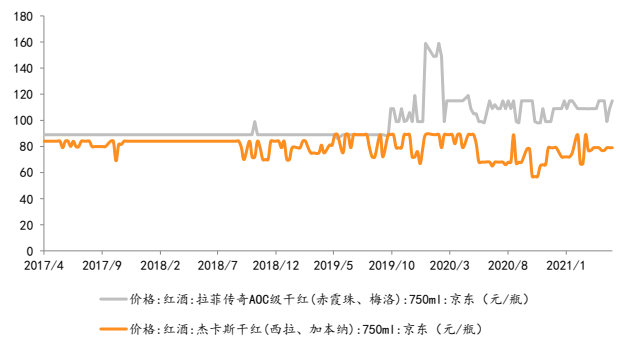
## 1.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 12：国产葡萄酒价格走势



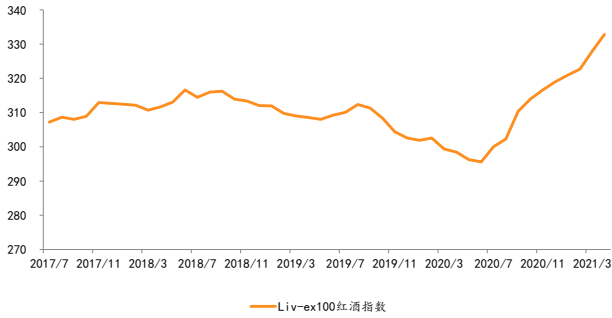
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：海外葡萄酒价格走势



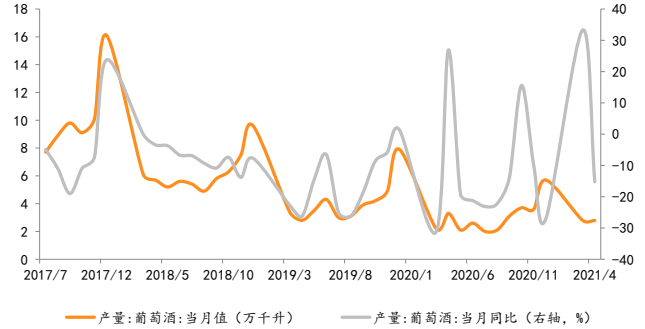
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

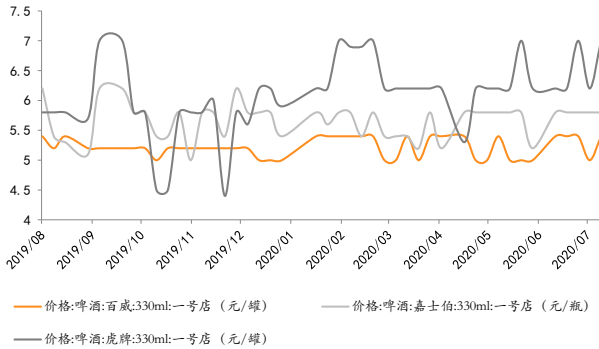
图 15: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

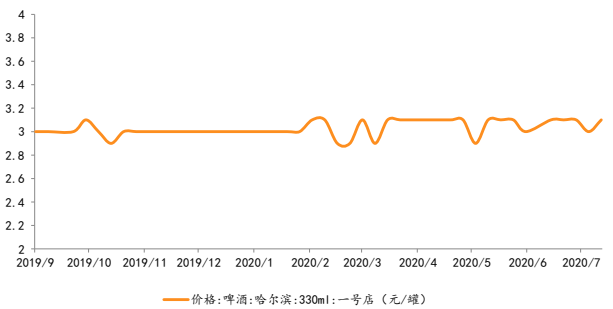
### 1.3. 重点啤酒价格数据跟踪

图 16: 海外啤酒零售价走势



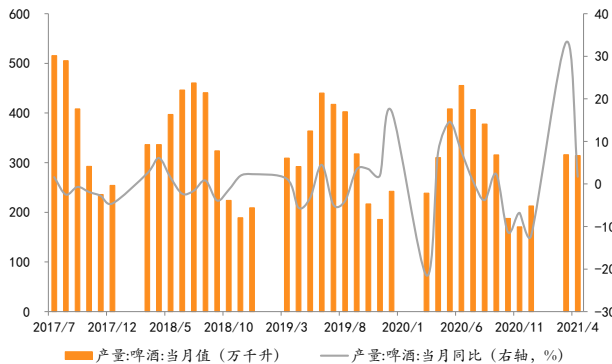
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 17: 国产啤酒零售价走势



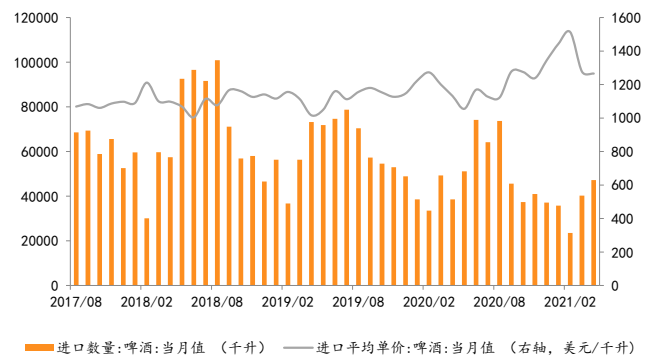
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 18: 啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 19: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2. 重要公司公告

**表 3：本周饮料板块上市公司重要公告**

上市公司	公司公告
贵州茅台	公司将于 6 月 9 日 13 点 30 分召开 2020 年年度股东大会，会议地点为贵州省仁怀市茅台镇茅台国际大酒店
泸州老窖	5 月 17 日，公司股东兴泸集团股份解除质押手续办理完毕，共计解除质押股份数量为 101,980,000 股，占公司总股本的 6.96%。兴泸集团为公司控股股东老窖集团的一致行动人。 公司披露 5 月 19 日投资者关系活动记录表，介绍了公司销售收入近年来一直保持稳定增长；会根据供需关系及其价格策略规划产品出厂价格；积极调整产品结构，中高档酒占比持续提升等投资者关心的问题。
水井坊	公司将于 6 月 8 日 9 点 30 分召开 2020 年年度股东大会，会议地点为成都群光君悦酒店（成都市锦江区春熙路南段 8 号群光广场）
舍得酒业	公司于 5 月 19 日起撤销其他风险警示，股票简称由“ST 舍得”变更为“舍得酒业” 公司将于 5 月 28 日（星期五）上午 10:00-11:00 召开 2020 年度网上业绩说明会，投资者可登陆“上证路演中心”（ <a href="http://roadshow.sseinfo.com">http://roadshow.sseinfo.com</a> ）进行互动交流
古井贡酒	公司披露 5 月 14 日投资者关系活动记录表，介绍了公司“全国化、次高端”营销战略；经营性现金流净额大增主因为购买的结构性存款到期收回；成品酒设计产能总计可达 245,000 吨等投资者关心的问题
今世缘	公司将于 6 月 10 日 14 点召开 2020 年年度股东大会，会议地点为江苏省淮安市涟水县高沟镇今世缘大道 1 号江苏今世缘酒业股份有限公司一楼会议室
口子窖	公司已于 5 月 19 日召开 2020 年年度股东大会，表决通过了董事会年度工作报告、监事会年度工作报告、年度决算方案、年度预算方案等议题
老白干酒	公司将于 5 月 24 日下午 15:30-17:00 召开 2020 年度网上业绩说明会，投资者可以登录“河北辖区上市公司投资者关系互动平台”（ <a href="http://rs.p5w.net">http://rs.p5w.net</a> ）参与交流
迎驾贡酒	公司已于 5 月 17 日召开 2020 年年度股东大会，表决通过了董事会年度工作报告、监事会年度工作报告、年度决算方案、年度预算方案等议题
伊力特	公司证券事务代表严莉女士因工作调整原因，辞去证券事务代表职务，沈霞女士被董事会聘任为公司证券事务代表。
顺鑫农业	公司已于 5 月 19 日召开 2020 年年度股东大会，表决通过了董事会年度工作报告、监事会年度工作报告、年度决算方案、年度预算方案等议题
青青稞酒	公司将于 5 月 21 日（星期五）15:00—17:00 召开 2020 年度业绩说明会，投资者可登陆全景网“投资者关系互动平台”（ <a href="http://ir.p5w.net">http://ir.p5w.net</a> ）参与本次说明会。 公司披露 5 月 18 日投资者关系活动记录表，介绍关于中酒网新零售以及团购未来的规划；在青海、甘肃和陕西的具体销售情况；全国性的广告媒体投入情况等问题。
百润股份	5 月 24 日，公司披露关于非公开发行股票限售股份上市流通的提示性公告，本次解除限售股份数量为 16,049,776 股，占公司股本总额的 2.9952% 公司董事会同意全资子公司上海巴克斯酒业在邛崃市“成都绿色食品产业功能区”建设烈酒生产基地升级项目（二期），项目投资额不少于 5.28 亿元。



青岛啤酒	公司将于5月28日(星期五)下午2:50召开2021年第一次临时股东大会,会议地点为青岛市北区登州路56号青岛啤酒厂综合楼一楼会议室,本次议题为选举郭秀章先生为本公司第九届监事会股东代表监事
重庆啤酒	公司已于5月18日召开2020年年度股东大会,表决通过了董事会年度工作报告、监事会年度工作报告、年度决算方案、年度预算方案等议题
珠江啤酒	截至2021年5月18日,公司第一期员工持股计划所持公司股份已通过集中竞价交易方式减持完毕,合计减持12,369,710股,占公司总股本的0.56%
燕京啤酒	公司已于5月20日召开2020年年度股东大会,表决通过了董事会年度工作报告、监事会年度工作报告、年度决算方案、年度预算方案等议题
张裕	公司披露5月18日投资者关系活动记录表,回答澳洲进口葡萄酒反倾销税对公司的影响;按照“牌照论”、“地盘论”梳理经销商布局;张裕集团已将大多数商标转移至上市公司,但张裕等主要商标现在还归属于张裕集团等问题
古越龙山	公司已于5月21日召开2020年年度股东大会,表决通过了董事会年度工作报告、监事会年度工作报告、年度决算方案、年度预算方案等议题
莫高股份	上交所发布对莫高股份及有关责任人监管警示的决定,主因公司业绩预告披露不准确,且业绩预告更正公告披露不及时,上述行为违反了《上海证券交易所股票上市规则》
金枫酒业	公司副总经理、总工程师俞剑燊杰先生辞去现有职务,不再担任公司任何职务。
华致酒行	公司披露5月17日投资者关系活动记录表,回答了今年新零售业务开展情况;同业竞争情况及主要竞争优势;八大战略具体内容等问题
海南椰岛	截止2021年5月19日,公司股东海南红棉通过集中竞价交易方式减持公司股份4,482,000股股票,占公司总股份的1%,减持后持有公司股份5,158,055股,占公司总股份的1.15%。
养元饮品	公司已于5月17日举行2020年年度股东大会,表决通过了董事会工作报告、监事会工作报告、财务决算报告、利润分配方案等议案。 公司将于5月24日(星期一)下午15:30-17:00举行2021年网上集体业绩说明会,投资者可以登录“河北辖区上市公司投资者关系互动平台”(http://rs.p5w.net)参与交流
ST 岩石	5月6日~5月17日,公司控股股东贵酒发展及其一致行动人累计增持了公司股份共计3,415,259股,占公司总股份的1.02%。 5月17日,公司决定延期回复上海证券交易所问询函上证公函【2021】0405号。
ST 通葡	公司已于5月20日举行2020年年度股东大会,表决通过了董事会工作报告、监事会工作报告、财务决算报告、利润分配方案等议案。 公司未能按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持有效的财务报告内部控制,因此实际不再符合《上市公司股权激励管理办法》中实施股权激励的相关条件,决定终止实施2021年度限制性股票股权激励计划。

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3. 重要行业动态

表 4：本周饮料行业重要动态

#### 饮料行业动态

五粮春迭代焕新，“名门之秀”启程新纪元 5月16日，五粮春迭代焕新，为满足消费升级需求，“五粮春”将在品牌形象、价值体系、市场服务等方面系统性升级，启程发展新纪元。

洋河“梦之蓝 M6+”摘得“世界之星”包装奖 5月16日，“世界之星”包装大奖获奖名单正式揭晓，其中洋河股份(苏酒集团)麾下的“梦之蓝 M6+”摘得“世界之星”包装奖。

张联东当选江苏省酒类行业协会会长 5月15日，洋河股份董事长张联东当选江苏省酒类行业协会会长。

三家酒企入选“双百行动”名单 5月14日，青岛啤酒集团、山西杏花村汾酒集团、中粮酒业投资三家酒类企业入选国资委“双百行动”名单。

怡亚通星链参建酒类产业数字化平台 5月13日，怡亚通旗下星链与酒融荟携手打造酒类产业数字化平台

仁怀发文严厉打击私自买卖土地 5月15日，仁怀市人民政府下发《关于严厉打击私自买卖土地的通告》。《通告》明确，任何单位和个人必须严格遵守土地管理法律法规，保护珍贵的土地资源等11条规定

吕梁市提出白酒产业“十四五”发展目标 吕梁市提出白酒产业“十四五”发展目标，力争到2025年，全市白酒产能达到50万吨、产量达到50万千升、产值突破500亿元

福布斯全球上市公司2000强，贵州茅台排名飙升77位 《福布斯》杂志近日发布“2021全球企业2000强”榜单，贵州茅台排名264位，较上年提升78个位次。2020年贵州茅台位列342位，相较于2019年的419位，上升77位。

泸州老窖：暂无收购南台酒业计划 5月17日，泸州老窖在投资者互动平台表示，公司暂无收购南台酒业计划，澄清市面传言。

海南椰岛：白酒相关合作不影响公司经营业务 公司近期不断收购白酒资产，是合作各方优势资源的整合，有利于公司强化主营业务建设。公司将根据实际需要统筹安排做好资金筹划工作，不会影响公司经营业务

- 《醇柔酱香型白酒》团标立项 5月17日，贵州省食品工业协会团体标准领导小组组织相关专家，在贵阳审议通过了由贵州金沙窖酒业有限公司牵头申报的《醇柔酱香型白酒》团体标准立项
- 50度酒鬼酒（老版）明日起停货 5月18日，酒鬼酒供销有限责任公司下发通知，现有产品50度500mL酒鬼酒将于2021年5月20日起停止供货，已生产的库存产品自然消化至完毕。
- 百威英博与鸡尾酒公司签订分销协议 5月17日消息，全球最大啤酒公司百威英博的子公司安海斯-布希（Anheuser-Busch）已与即饮鸡尾酒公司 Canteen Spirits 签订了分销协议，以拓展啤酒以外新品类的业务。
- 五粮液新零售公司发布果味酒“吾调” 5月19日，五粮液新零售公司在成都举办了一场新品发布会，发布面向年轻人的果味酒——“吾调”。
- 李秋喜：2025年汾酒要跻身行业第一阵营 5月20日，在山西汾酒的业绩说明会上，山西汾酒党委书记、董事长李秋喜表示2021年一季度，汾酒的营收超过了2017年全年总额，到十四五末，汾酒要跻身行业第一阵营，未来建成世界一流企业，实现汾酒复兴。
- 四川1-4月白酒产量同比增长16% 5月18日，四川统计局发布1-4月四川省国民经济主要指标数据。4月白酒产量达到32.1万千升，同比增长11.5%；1-4月累计生产140.4万千升，同比增长16.0%。
- 茅台在深圳成立茅台酒销售有限公司，注册资本5000万 企查查APP显示，5月19日，深圳市茅台酒销售有限公司成立，法定代表人为曾祥彬，注册资本5000万元人民币，经营范围包含：国内贸易；酒类、饮料及茶叶批发；食品流通。
- 四特酒秋酿封坛大典将于9月举办 江西四特酒公司将于2021年9月举办秋酿封坛大典活动，并将在此次活动中推出四特酒公司首款封坛产品——2021年秋酿原浆59%Vol 玺藏·拾。
- \*ST群兴：将拓展酒类业务改善经营业绩 5月19日，\*ST群兴在投资者互动平台上表示，公司将拓展酒类销售、创业园区运营和咨询服务，改善经营业绩。
- 青啤研发创新基地项目签约 5月20日，青岛啤酒与青岛蓝谷管理局签订投资协议，青岛啤酒研发创新基地项目将落户青岛蓝谷。
- 洋河预计2021年营收将实现10%以上增长 5月21日，洋河股份举行2020年度业绩网上说明会。会上，洋河股份董事长张联东表示，洋河调整期目前已基本结束，2021年第一季度已实现良性增长，2021年营业收入目标将实现10%以上增长，“十四五”期间也将保持持续稳健增长。

2021年1-4月中国啤酒产量1140.9万千升，同比增长33.6%  
2021年1-4月，中国规模以上啤酒企业累计产量1140.9万千升，同比增长33.6%。  
4月份期间，中国规模以上啤酒企业产量314.3万千升，同比增长1.7%。

复刻版经典怀旧产品尖庄1911在蓉上市  
5月20日，尖庄110周年特别纪念款产品尖庄1911产品上市发布会在成都举行。

首届“五粮液杯”全国工业原创公益歌曲大赛启动  
5月16日，首届“五粮液杯”全国工业原创公益歌曲大赛启动仪式在钓鱼台国宾馆举行，五粮液文化战略再度加码。

潭酒与源坤深度联手  
5月19日，四川仙潭酒业集团与四川源坤教育科技签署战略合作协议。

豫园股份成立酒业发展集团，吴毅飞或出任董事长  
5月19日，媒体报道称，复星旗下豫园股份已成立酒业发展集团，复星战略投资发展部经理吴毅飞或出任董事长一职，从顶层赋能酒业企业发展。

皇台酒业：聘请黑格咨询为营销顾问  
5月19日，皇台酒业董事会秘书彭晶在回答投资者提问时表示，公司目前已经聘请黑格咨询为公司营销顾问，力争在销售方面取得理想的业绩。

口子窖发布战略新品“口子窖兼香518”  
5月18日，口子窖战略新品“口子窖兼香518”在淮上市。作为品牌大单品，“口子窖兼香518”卡位白酒新兴高端市场，进一步完善了口子窖产品阶梯式的布局。

农行四川分行与郎酒集团签订60亿协议  
5月20日，由四川省经济和信息化厅、中国人民银行成都分行联合主办的“四川省食品饮料产业金融推进会”期间，中国农业银行股份有限公司四川省分行与四川郎酒集团有限责任公司协议金额达60亿元。

资料来源：酒说，微酒，酒业家，茅粉事务所，酒业资讯，云酒头条，浙商证券研究所

## 4. 近期重大事件备忘录

表 5：饮料板块最近重大事件备忘录

上市公司	日期	事件
巴比食品	5月24日	股东大会召开
承德露露	5月24日	业绩发布会
养元饮品	5月24日	业绩发布会
海南椰岛	5月24日	业绩发布会
百润股份	5月24日	解禁
古井贡酒	5月25日	股东大会召开
水井坊	5月25日	业绩发布会



洋河股份	5月27日	股东大会召开
张裕	5月27日	股东大会召开
老白干酒	5月27日	股东大会召开
青岛啤酒	5月28日	召开临时股东大会
舍得酒业	5月28日	业绩发布会
金种子酒	5月28日	股东大会召开

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 5. 风险提示

疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>