

食品饮料

白酒周报：二线三线全年发力可持续，大树底下好乘凉

证券研究报告

2021年05月24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:白酒周报:高端白酒关注淡季挺价,个股逻辑可持续》 2021-05-17

2 《食品饮料-行业研究周报:高端白酒关注淡季挺价,个股逻辑可持续》 2021-05-17

3 《食品饮料-行业专题研究:卡位能量饮料赛道,多管齐下打造竞争优势——东鹏饮料专题报告》 2021-05-17

【行情周回顾及北上监测】

本周SW白酒上涨2.96%,涨幅大于SW食品饮料的2.28%,也大于大盘-0.11%,上涨前三个股为舍得酒业、水井坊、迎驾贡酒,下跌前三个股为金徽酒、金种子酒、顺鑫农业。本周北上资金净流入 29.9 亿元,获得资金净流入前三的个股为贵州茅台、五粮液、山西汾酒,无净流出的个股。

【投资观点】

本周舍得、水井坊、口子窖、洋河等次高端酒企涨幅明显,我们认为行业红利叠加公司机会综合所致,再次重点强调,持续看好次高端及二三线白酒全年的投资机会。行业机会是基于消费升级中产扩容刚开始演绎、高端价格带为次高端打开空间、酱酒影响短期有限的三个维度。公司层面来看,舍得本周摘帽,公司未来聚集“舍得+沱牌”双品牌,深耕川冀鲁豫核心市场,复星赋能,加快步伐,行业红利背景下弹性凸显。口子窖 5 月 18 日发布兼香 518 新品,更高维度价格带卡位,品质和稳定是公司基底。本周我们进行了南京市场的苏酒调研,洋河渠道库存低位,今世缘势头仍较强,公司预计近期推出四开新品,市场反应值得期待。

高端白酒长期投资价值逐步凸显,上周高端白酒反弹涨幅明显,我们再次强调“茅台 40-45x 估值是合理区间,目前处于均值回归后的合理价位”,本周高端白酒板块有所调整,我们继续坚持观点:“白酒逻辑看高端,高端逻辑看茅台”,茅台价格打开其他酒的价格天花板,其估值是整个板块的锚,综合它品牌独特性、投资性、稀缺性的属性,茅台 40-45x 是估值中枢的合理区间,均值回归仍有一定空间。从长期基本面来看,继续坚定高端白酒优质赛道的长期价值。

茅台交流要点反馈(公司官方交流): (1) 公司暂无调整飞天茅台出厂价的计划; (2) 目前没有股权激励计划; (3) 产能规划在商讨中(我们认为这不可理解为公司将大规模扩产,但我们认为公司未来或逐年拓展一定量产能以缓解市场供不应求状态)。

老窖交流要点反馈(公司官方交流): (1) 2021 年 15%以上的收入增长目标; (2) 公司现有基酒产能 17 万吨,酿酒工程技改项目已经建设完成,为公司新增 10 万吨优质固态基酒产能。

光瓶酒赛道持续结构升级,我们认为 20-40 及 50-60 是升级重点,顺鑫白牛二向珍品升级不同区域稍有区别,华东华南市场升级较快;红星借壳上市后,公司内部治理加渠道改革值得期待。40-60 价位带玻汾优势凸现,品牌及性价比极佳,厂家对玻汾持续贯彻控货挺价政策,沱牌 T68 在此价位带的发力值得期待,此赛道也涌现出很多新兴互联网思维企业,赛道红利大竞争激烈。

【推荐标的】

当下重点推荐标的: 舍得酒业

值得重点关注标的: 洋河股份, 今世缘, 口子窖

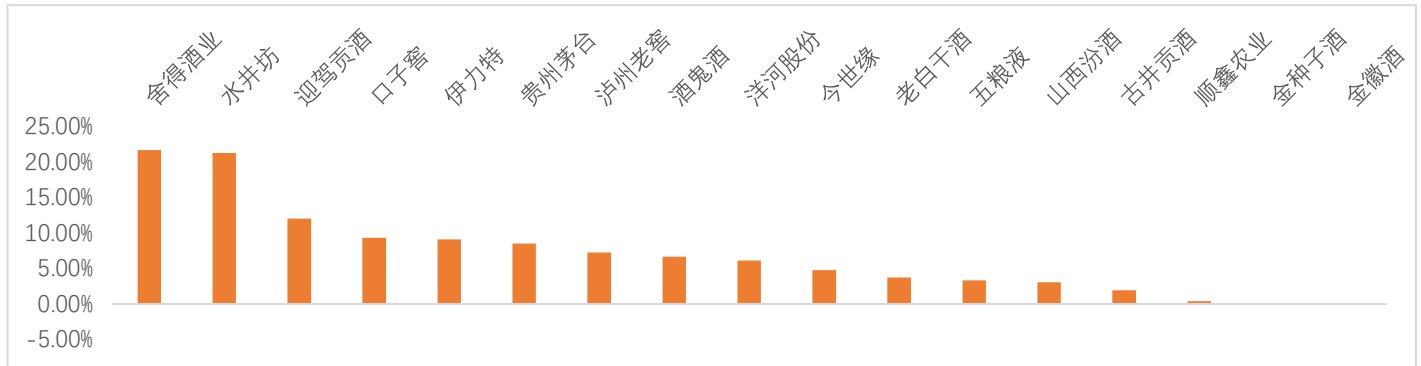
持续推荐“诗和远方”: 泸州老窖, 五粮液, 贵州茅台

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 2.96%，涨幅大于 SW 食品饮料的 2.28%，也大于大盘-0.11%，上涨前三个股为舍得酒业、水井坊、迎驾贡酒，下跌前三个股为金徽酒、金种子酒、顺鑫农业。

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 29.9 亿元，获得资金净注入前三的个股为贵州茅台、五粮液、山西汾酒，无净流出的个股。

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 | 299,088.96 | -87,914.74 | 2.96 |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 85,281.06 | -28,962.55 | 1.60 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 77,310.08 | -106,670.82 | 3.34 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 39,704.02 | 15,780.59 | 3.07 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 27,760.03 | -4,238.32 | 3.91 |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 21,690.63 | -43,621.08 | 6.64 |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 20,891.24 | 30,884.87 | 6.13 |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 7,216.35 | 5,607.47 | 1.93 |
| 603198.SH | 迎驾贡酒 | 6,290.90 | 10,048.78 | 12.04 |
| 000860.SZ | 顺鑫农业 | 3,864.80 | 421.96 | 0.41 |
| 603369.SH | 今世缘 | 3,362.87 | 8,395.14 | 4.77 |
| 600779.SH | 水井坊 | 2,477.15 | -5,350.74 | 21.27 |
| 600559.SH | 老白干酒 | 1,695.44 | 9,161.40 | 3.72 |
| 600197.SH | 伊力特 | 1,331.41 | 4,166.30 | 9.11 |
| 603589.SH | 口子窖 | 213.01 | 16,462.26 | 9.33 |
| 600702.SH | 舍得酒业 | - | - | 21.65 |

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.白酒：二线三线全年发力可持续，大树底下好乘凉

本周舍得、水井坊、口子窖、洋河等次高端酒企涨幅明显，我们认为是行业红利叠加公司机会综合所致，再次重点强调，持续看好次高端及二三线白酒全年的投资机会。行业机会是基于消费升级中产扩容刚开始演绎、高端价格带为次高端打开空间、酱酒影响短期有限

的三个维度。公司层面来看，舍得本周摘帽，公司未来聚集“舍得+沱牌”双品牌，深耕川翼鲁豫核心市场，复星赋能，加快步伐，行业红利背景下弹性凸显。口子窖 5 月 18 日发布兼香 518 新品，更高维度价格带卡位，品质和稳定是公司基底。本周我们进行了南京市场的苏酒调研，洋河渠道库存低位，今世缘势头仍较强，公司预计近期推出四开新品，市场反应值得期待。

高端白酒长期投资价值逐步凸显，上周高端白酒反弹涨幅明显，我们再次强调“茅台 40-45x 估值是合理区间，目前处于均值回归后的合理价位”，本周高端白酒板块有所调整，我们继续坚持观点：“白酒逻辑看高端，高端逻辑看茅台”，茅台价格打开其他酒的价格天花板，其估值是整个板块的锚，综合它品牌独一性、投资性、稀缺性的属性，茅台 40-45x 是估值中枢的合理区间，均值回归仍有一定空间。从长期基本面来看，继续坚定高端白酒优质赛道的长期价值。

茅台交流要点反馈（公司官方交流）：（1）公司暂无调整飞天茅台出厂价的计划；（2）目前没有股权激励计划；（3）产能规划在商讨中（我们认为这不可理解为公司将大规模扩产，但我们认为公司未来或逐年拓展一定量产能以缓解市场供不应求状态）。

老窖交流要点反馈（公司官方交流）：（1）2021 年 15% 以上的收入增长目标；（2）公司现有基酒产能 17 万吨，酿酒工程技改项目已经建设完成，为公司新增 10 万吨优质固态基酒产能。

光瓶酒赛道持续结构升级，我们认为 20-40 及 50-60 是升级重点，顺鑫白牛二向珍品升级不同区域稍有区别，华东华南市场升级较快；红星借壳上市后，公司内部治理加渠道改革值得期待。40-60 价位带玻汾优势凸现，品牌及性价比极佳，厂家对玻汾持续贯彻控货挺价政策，沱牌 T68 在此价位带的发力值得期待，此赛道也涌现出很多新兴互联网思维企业，赛道红利大竞争激烈。

3. 推荐标的

当下重点推荐标的：舍得酒业

值得重点关注标的：洋河股份，今世缘，口子窖

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

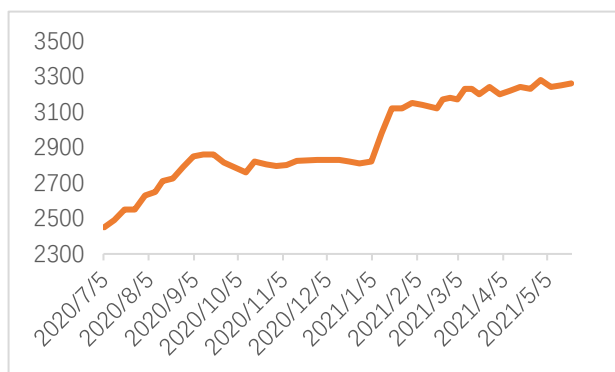
4.1 数据跟踪

（一）批价数据

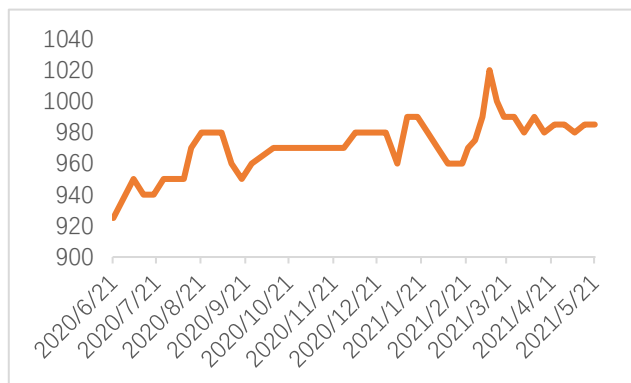
茅台飞天（2021）本周原箱批价上涨，从 14 号的 3250 涨至 3260 元，五粮液批价保持在 985 元，国窖 1573 的批价保持在 920 元。

图 9：茅台飞天一批价（单位：元）

图 10：八代五粮液一批价（单位：元）

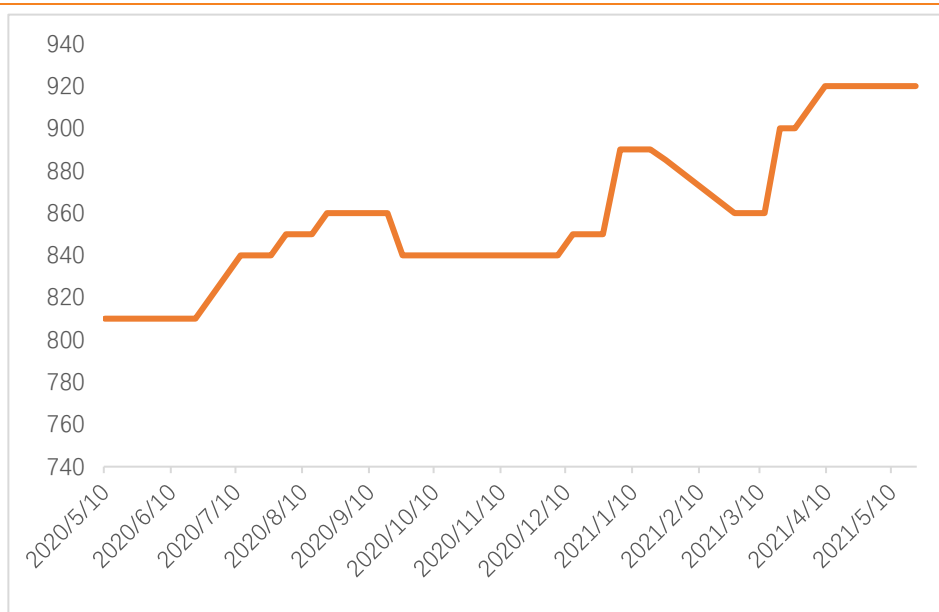


资料来源: 茅帝, 天风证券研究所



资料来源: 茅酒鲁智深, 天风证券研究所

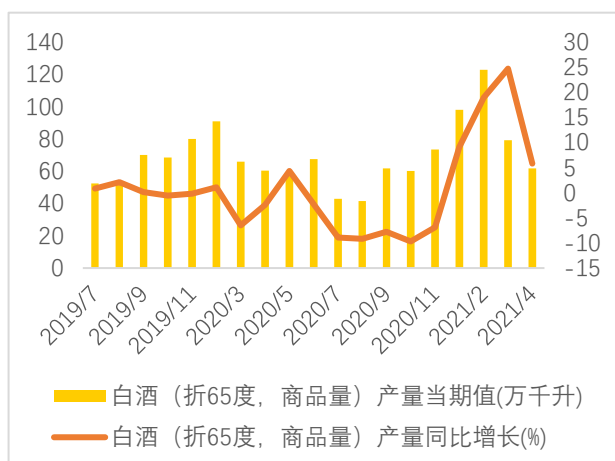
图 11: 国窖 1573 一批价 (单位: 元)



资料来源: 今日酒价, 天风证券研究所

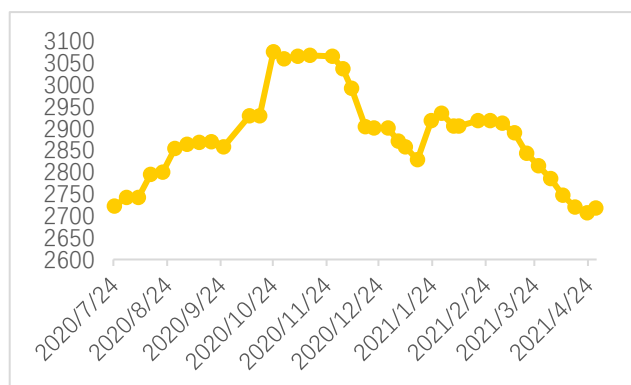
(二)行业产量数据: 2021 年月 4 月, 全国白酒产量 61.8 万千升, 同比增长 5.8%; 啤酒产量 314.3 万千升, 同比增长 1.7%; 葡萄酒产量 2.8 万千升, 累计增长 25.6%。

图 12: 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

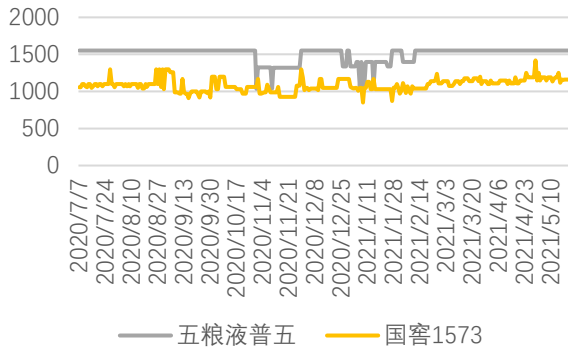
图 13: 高粱价格 (元/吨)



资料来源: 天下粮仓, 天风证券研究所

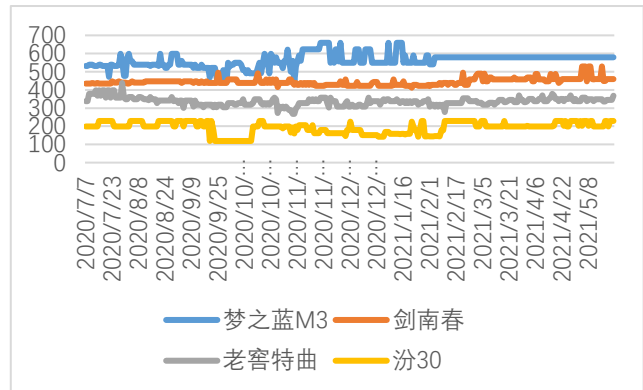
(三) 京东数据：五粮液普 5 市场价 1552 元，较上周价格较为平稳；国窖 1573 52 度市场价 1159 元，较上周价格上升；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元，过去一周价格平稳；剑南春水晶剑 52 度市场价为 459 元，较上周价格下降；泸州老窖 特曲 52 度市场价为 368 元，较上周小幅震荡；汾 30 市场价 229 元，较上周价格小幅上升。

图 14：五粮液与 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 15：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

5. 重要公告及资讯

行业资讯：

(1) 5 月 21 日，泸州市酒业发展促进局发布 5 月中旬白酒商品批发价格走势分析，全国白酒商品批发价格定基总指数为 107.55，上涨 7.55%。其中，名酒价格指数为 109.58，上涨 9.58%；地方酒价格指数为 104.63，上涨 4.63%；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 100.29，上涨 0.29%。（微酒）

(2) 国家统计局发布数据显示，今年 4 月份我国社会消费品零售总额达 3.32 万亿元，同比增长 17.7%；1-4 月份，社会消费品零售总额 13.84 万亿元，同比增长 29.6%。其中，4 月烟酒类零售总额为 326 亿元，同比增长 26.2%；1-4 月为 1549 亿元，同比增长 40.4%。（微酒）

公司动态：

(1) 5 月 19 日，有投资者在“2021 基金嘉年华”上提问泸州老窖：是否已收购了山东菏泽花冠酒业？泸州老窖方面表示“公司近期末进行相关收购”。（微酒）

(2) 5 月 22 日，“仰韶酒业 3 万吨陶融型白酒酿造车间项目一期开工仪式”在仰韶生态酿酒园区内举行。仪式上，河南仰韶酒业集团党委书记、董事长侯建光在致辞中表示，作为仰韶酒业“十四五”规划产能扩建的重点工程，3 万吨陶融型白酒酿造车间项目的推进工作意义深远。项目落成后，仰韶酒业的年原酒产能将由当下的 2 万吨提升到 5 万吨以上，将极大地增加仰韶酒业的原酒生产、储存能力，对于提升豫酒品质、仰韶品牌、企业形象等方面影响重大，为仰韶酒业的长远发展打下坚实基础。（微酒）

(3) 5 月 20 日，珍酒扩能技改专题调度会召开，会议明确，遵义市汇川区要加快推进珍酒扩能技改进程，助推珍酒实现更优发展，确保项目如期建成，早日发挥效益，实现多方共赢。2020 年 12 月，百亿珍酒扩能技改项目正式签约，投资总额达 110 亿人民币，占

地总面积 1445 亩，项目建成后，将实现新增年产优质酱香白酒 3 万吨以上产能，综合产值可达 120 亿元。（微酒）

（4）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。企查查股权穿透显示，该公司由贵州茅台酒销售有限公司 100% 控股，后者为贵州茅台关联企业。（微酒）

（5）据了解，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。据四特酒公司透露，2021 年玺藏·拾限量发售，仅有 49 坛，每坛规格为 10 升，发行对象为现有经销商，经销商须以开票顺序先到先得。（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 |