

食品饮料

白酒周报：基本面持续强劲，次高端好戏刚刚拉开大幕

证券研究报告

2021年05月31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

【行情周回顾及北上监测】

本周 SW 白酒上涨 7.70%，涨幅大于 SW 食品饮料的 6.12%，也大于大盘 3.28%，涨幅排名前 3 名的个股为老白干酒、伊力特、古井贡酒，涨幅排名最后 3 名的个股为山西汾酒、金种子酒、金徽酒。本周北上资金净流入 75.18 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，资金流出前三的个股为今世缘、古井贡酒、伊力特。

【投资观点】

本周次高端白酒板块小幅震荡基本维持平稳，对于次高端板块，我们认为基本面持续强劲，次高端好戏刚刚拉开大幕。一是从价格带来看，茅五泸等高端酒价格带上升至千元以上，拉动次高端主流价位带提升至 300-500 元，同时产生了 600-800 元价位带空白区间，次高端大有可为；二是从需求端来看，我国中产阶级扩容潜力大，次高端和区域龙头名酒的消费趋势将不断提升；三是从竞争格局来看，目前次高端战争进入白热化阶段，存量竞争时期，酒企渠道和营销突破成关键。

从公司层面来看，洋河今年目标实现营收增长 10% 以上，公司实施双品牌计划，“洋河”“双沟”相互带动共同进步。营销变革初见成效，另外公司决心激发内部活力，调整薪酬体系以激发一线人员的动力。水井坊盯准国威酱酒核心资源，携手打造一流酱酒品牌。通过入局高端酱酒规避酱酒热对浓香型市场带来的潜在风险，找寻未来新的业绩增长点。

高端白酒板块本周继续反弹，我们认为主要系北上增量资金带来的资金层面影响，依然看好高端白酒板块长期投资价值，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”。对于整个高端白酒板块“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，对标海外奢侈品估值，我们认为茅台 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。

【推荐标的】

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。

行业走势图



资料来源：贝格数据

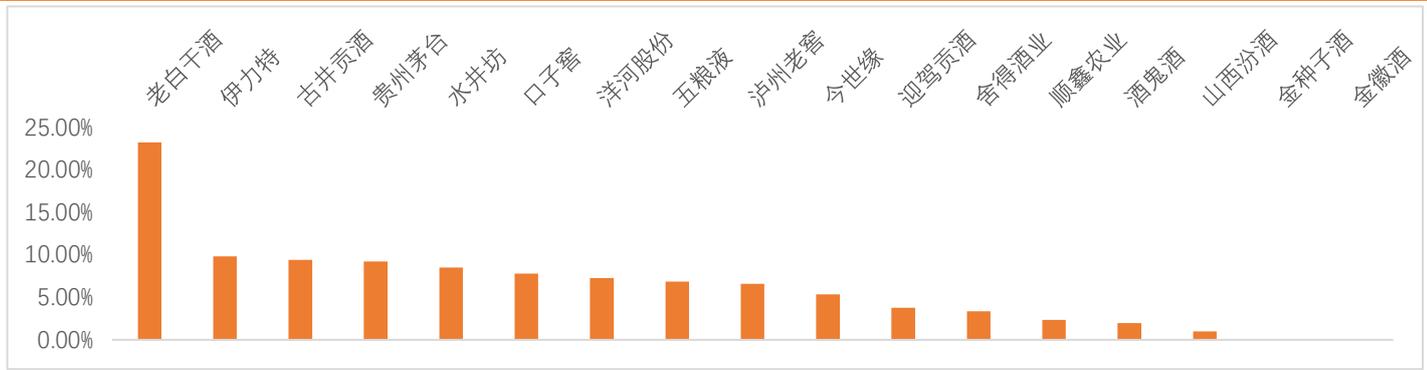
相关报告

- 1 《食品饮料-行业专题研究:次高端专题:量价拉开空间,穹顶之下的黄金窗口期》 2021-05-25
- 2 《食品饮料-行业研究周报:二线三线全年发力可持续,大树底下好乘凉》 2021-05-24
- 3 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报:二线三线全年发力可持续,大树底下好乘凉》 2021-05-24

1. 行情回顾与北上资金监测：

本周 SW 白酒上涨 7.70%，涨幅大于 SW 食品饮料的 6.12%，也大于大盘 3.28%，涨幅排名前 3 名的个股为老白干酒、伊力特、古井贡酒，涨幅排名最后 3 名的个股为山西汾酒、金种子酒、金徽酒。

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 75.18 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，资金流出前三的个股为今世缘、古井贡酒、伊力特。

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（%）
CI005324.WI	白酒	751,840.99	452,752.03	7.70
600519.SH	贵州茅台	443,374.59	358,093.53	9.20
000858.SZ	五粮液	115,010.25	37,700.17	6.84
600809.SH	山西汾酒	79,324.62	39,620.60	0.98
000568.SZ	泸州老窖	41,745.67	13,985.64	6.60
000799.SZ	酒鬼酒	33,872.02	12,181.39	1.97
600779.SH	水井坊	33,541.53	31,064.38	4.56
002304.SZ	洋河股份	28,670.98	7,779.74	10.66
600559.SH	老白干酒	13,504.49	11,809.05	23.20
603198.SH	迎驾贡酒	4,466.59	-1,824.31	3.77
603589.SH	口子窖	-2,086.13	-2,299.13	7.78
600702.SH	舍得酒业	-3,685.78	-3,685.78	3.35
000860.SZ	顺鑫农业	-5,687.12	-9,551.92	2.34
600197.SH	伊力特	-7,950.42	-9,281.83	9.83
000596.SZ	古井贡酒	-8,815.58	-16,031.93	9.38
603369.SH	今世缘	-13,444.71	-16,807.58	5.34

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 白酒：基本面持续强劲，次高端好戏刚刚拉开大幕

本周次高端白酒板块小幅震荡基本维持平稳，对于次高端板块，我们认为基本面持续强劲，次高端好戏刚刚拉开大幕。一是从价格带来看，茅五泸等高端酒价格带上升至千元以上，

拉动次高端主流价位带提升至 300-500 元，同时产生了 600-800 元价位带空白区间，次高端大有可为；二是从需求端来看，我国中产阶级扩容潜力大，次高端和区域龙头名酒的消费趋势将不断提升；三是从竞争格局来看，目前次高端战争进入白热化阶段，存量竞争时期，酒企渠道和营销突破成关键。

从公司层面来看，洋河今年目标实现营收增长 10%以上，公司实施双品牌计划，“洋河”“双沟”相互带动共同进步。营销变革初见成效，另外公司决心激发内部活力，调整薪酬体系以激发一线人员的动力。水井坊盯准国威酱酒核心资源，携手打造一流酱酒品牌。通过入局高端酱酒规避酱酒热对浓香型市场带来的潜在风险，找寻未来新的业绩增长点。

高端白酒板块本周继续反弹，我们认为主要系北上增量资金带来的资金层面影响，依然看好高端白酒板块长期投资价值，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”。对于整个高端白酒板块“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，对标海外奢侈品估值，我们认为茅台 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。

3. 推荐标的

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

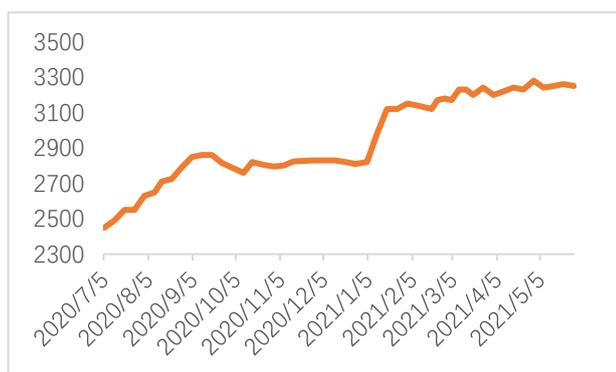
4. 数据跟踪及本周重要资讯

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 21 号的 3260 降至 3250 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）



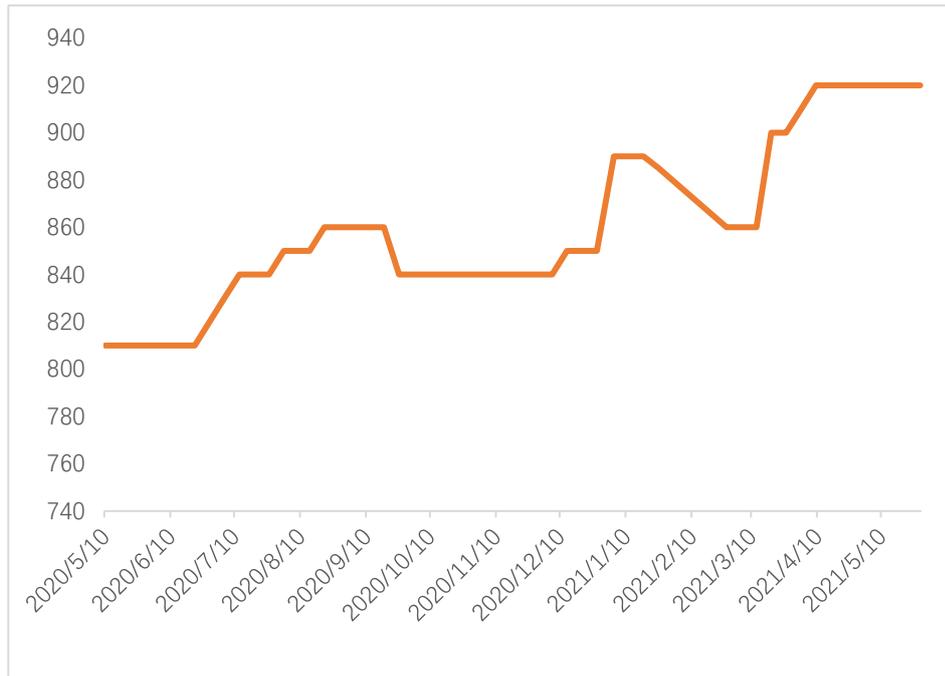
资料来源：茅帝，天风证券研究所

图 10：八代五粮液一批价（单位：元）



资料来源：茅酒鲁智深，天风证券研究所

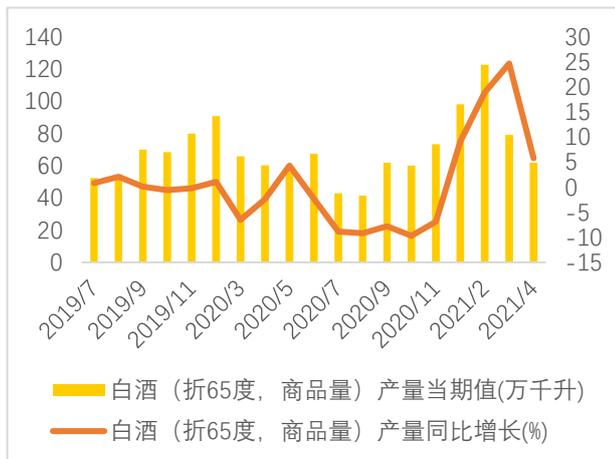
图 11：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源: 今日酒价, 天风证券研究所

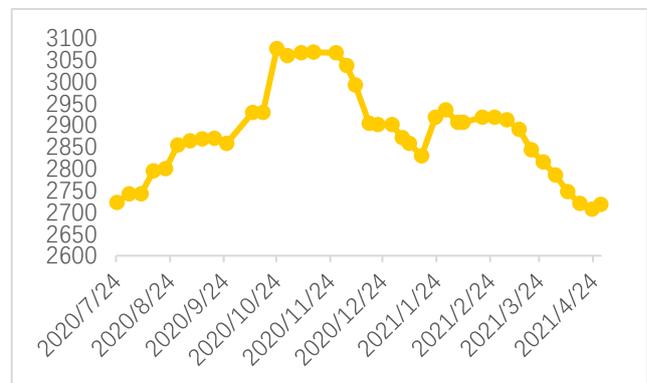
(二)行业产量数据: 2021 年月 4 月, 全国白酒产量 61.8 万千升, 同比增长 5.8%; 啤酒产量 314.3 万千升, 同比增长 1.7%; 葡萄酒产量 2.8 万千升, 累计增长 25.6%。

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)

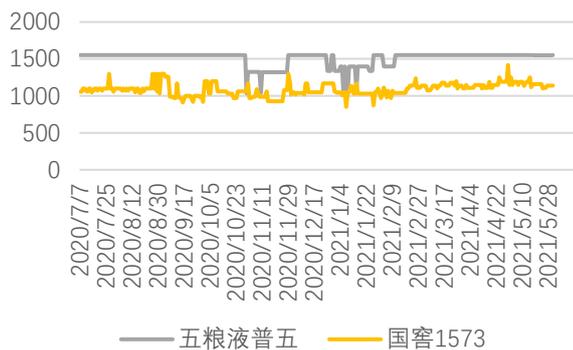


资料来源: 天下粮仓, 天风证券研究所

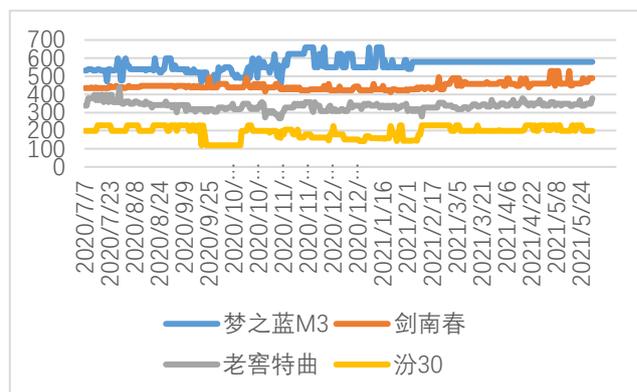
(三) 京东数据: 五粮液普 5 市场价 1552 元, 较上周价格较为平稳; 国窖 1573 52 度市场价 1139 元, 较上周价格震荡; 洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元, 过去一周价格平稳; 剑南春水晶剑 52 度市场价为 489 元, 较上周价格上升; 泸州老窖 特曲 52 度市场价为 378 元, 较上周小幅震荡; 汾 30 市场价 199 元, 较上周价格下降。

图 14: 五粮液与 1573 京东价格走势 (单位: 元)

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



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28日，四川轻化工大学·中国白酒学院与宜宾市南溪区联合举办“白酒产业发展论坛”系列活动。会议表示，南溪将打造全国浓香型白酒生产基地，到2025年，将建成10平方公里酒类食品园区，白酒产能突破20万吨，实现营收500亿元、产值460亿元。(微酒)

(2) 国家统计局数据显示，1-4月，酒、饮料和精制茶制造业实现营业收入5357.7亿元，同比增长25.5%；营业成本达3440.9亿元，同比增长22.6%；利润总额达到954.8亿元，同比增长39.2%。(微酒)

公司动态：

(1) 5月17日至5月27日，茅台酱香酒营销公司分组调研上海、江苏、河南、山东、北京等全国25个省份市场，并指导42个省区启动推进100个样板市场建设，继续加大品牌推广力度、强化消费者培育、夯实市场基础，确保茅台酱香系列酒高质量发展再上新台阶。(微酒)

(2) 近日，四川杜甫酒业集团股份有限公司旗下控股子公司四川省诗圣杜甫酿酒有限公司与广东南台国际控股有限公司达成战略合作，拟共同发力“白酒+电商”板块，并计划登陆美国资本市场。据介绍，2021-2025年，杜甫酒业将通过内生式增长和外延并购结合方式，力争实现产值10亿元、利税3亿元、市值50亿元、品牌价值100亿元的目标，成为“诗酒第一股”。(微酒)

(3) 5月28日，贵州国台酒业销售有限公司印发《关于暂停国台十五年产品供应的通知》。国台表示，为确保市场良性动销，结合公司年度配额计划及市场现状，经公司研究决定，自5月28日起暂停国台十五年供货，恢复供货时间另行通知。(微酒)

(4) 5月28日，证监会就郎酒股份IPO提出反馈意见，其中要求保荐机构广发证券核查并披露：公司酱香型产品与贵州仁怀地区白酒企业尤其是茅台、国台的竞争关系，优势以及前景；公司浓香型产品与四川本地白酒企业尤其是四川白酒“六朵金花”的竞争关系，优势以及前景。(微酒)

(5) 5月28日，茅台集团召开2021年“安全生产月”活动启动大会，围绕“落实安全责任、推动安全发展”主题，统筹安排公司“安全生产月”工作任务，以扎实有效的举措，推动茅台安全管理水平持续提升、安全生产形势稳定向好，为“十四五”开好局、起好步筑牢坚实的安全保障。(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