

白酒渠道动态跟踪：淡季不淡，景气依旧

——21年第27期

2021-06-03

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**：当前飞天整箱批价3250元左右，散瓶茅台批价2725元左右，渠道半个月库存。散瓶批价持续上涨，主要系茅台发货量较少以及拆箱政策执行不严导致。经销商5月款已打完，6月份开始打三季度货款，发货到5月份，今年发货进度略好于去年。

②**五粮液**：普五批价普遍在990-1020元，成交价在1050-1080元，库存良性，部分大商计划内配额打完全年款（889元价格），专卖店按月打款到7月份，部分地区经销商反馈正在打三季度货款，整体来看经销商打款比例超过60%。预计下半年会推出时尚版五粮液，低度五粮液升级版；同时在文化酒定制酒方面公司也将加大力度布局，预计总规模在大几十亿。

③**泸州老窖**：国窖批价900-920元，渠道库存高度在1个多月，华北低度在1个月以内。全国总体国窖回款完成基础任务的55%以上，要求端午前回到60%，华北经销商反馈当前打款发货均超过60%（按30%基础目标增速算），打款量达到去年全年，当前正在端午打款，预计打完比例能接近70%。

④**山西汾酒**：21年省外大部分地区增速目标在40%以上，河南、山东、北京等地区经销商回款完成比例在60%左右。青花20批价约345~350元，库存1个月左右，渠道老版青花30逐步消化完，青花30复兴版采取配额制针对区域进行拆分，当前终端成交价过千元。

资料来源：草根调研、国信证券经济研究所整理

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：梦3水晶版底价395-400元，批价415-420元，成交450元左右，梦6+底价375元，批价580-690元，成交640-650元，当前渠道库存处于往年历史最低。南京经销商预计全年看省内梦6+增速30%以上，省外增速不到20%，梦3全年看仍要下滑。同时规划天之蓝7月份开始升级，海之蓝预计在明年升级。

⑥今世缘：新四开成本价420元，批价430-440元，非成熟地区价格480元，成熟地区如淮安成交450元。当前淮安打款发货较好，6月份是开票高峰，预计到6月底能打款完成55%-60%（去年同期50%）。

⑦水井坊：当前臻酿八号批价305元，井台批价430元左右，典藏批价690元。公司近期进行组织改革，拟成立高端酒平台销售公司，经营典藏及以上产品。二季度控货，完成5亿左右销售规模，不及19Q2水平。

⑧顺鑫农业：华东打款完成比例在80%，顺牛江苏打款11亿，去年同期完成9亿，同比增长20%以上。终端反馈看，升级产品珍品、牛大、土豪金销售情况较好，终端网点覆盖率高，完成80%左右，预计到年底牛大、土豪金占比能到10%。

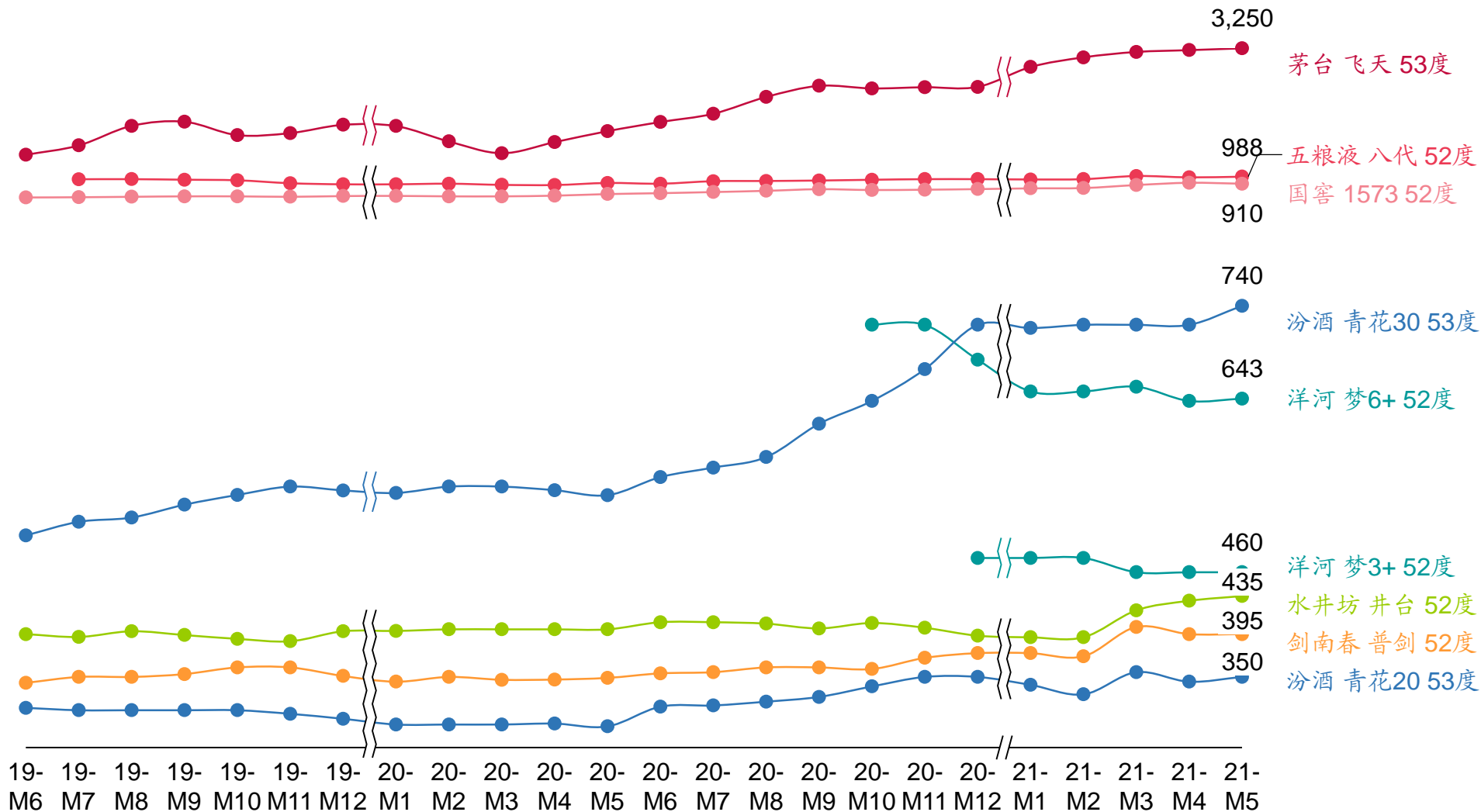
核心白酒公司最新渠道反馈一览表

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月款已打完，5月配额正在执行中	飞天整箱3250/散瓶2710	库存很少	飞天拆箱政策执行不严
五粮液	整体>60%	专卖店按月打款到7月份，部分地区经销商正在打Q3货款	普五990~1020	库存良性	下半年会推出时尚版五粮液和低度五粮液升级版
泸州老窖	整体>55%	要求端午前回款到60%	国窖900~920	库存1~1.5月	4月底开始控货及收缩费用，但保证渠道利润高于竞品
山西汾酒	河南/山东/北京~60%		青20 345~350	库存~1月	复兴版采取配额制针对区域拆分
洋河			梦3水晶版415~420/ 梦6+ 580~690	库存处于历史最低	规划天之蓝年内完成升级，海之蓝预计明年升级
水井坊			臻酿八号305/井台430/ 典藏690		拟成立高端酒平台销售公司经营典藏及以上产品

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：核心推荐一线茅五泸，把握次高端优质龙头

投资建议

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。

行业景气周期中，已成功全国化的酒企是优质的底仓配置品种，而正在全国化中的优质酒企是优秀的弹性投资品种。

行业景气周期中，高端和次高端价格带扩容均明显，所有企业均受益。然而，于投资而言，①已经实现全国化的优质龙头公司：因为全国化已经成功，对应更高的确定性和更低的增速。是优秀的底仓配置品种，推荐五粮液、贵州茅台。

②正在全国化进程中的公司：在行业处于景气周期的背景下，正在进行全国化的优质公司，业绩持续超预期的可能性变大，市场对估值的容忍度变高；是优质的成长和弹性配置品种：推荐确定性较高的泸州老窖、山西汾酒，弹性较大的舍得酒业、酒鬼酒、水井坊等。

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