

食品饮料

证券研究报告

2021年06月07日

白酒周报：调研数据反馈积极，领推逻辑持续演绎

【行情周回顾及北上监测】

本周中信白酒上涨 2.31%，涨幅大于中信食品饮料的 1.38%，也大于上证指数-0.25%，涨幅排名前 3 名的个股为金种子酒、顺鑫农业、水井坊，涨幅排名最后 3 名的个股为五粮液、贵州茅台、泸州老窖。本周北上资金净流出 0.76 亿元，获得资金净流入前三的个股为贵州茅台、山西汾酒、伊力特，资金流出前三的个股为今世缘、泸州老窖、水井坊。

【投资观点】

高端白酒板块小幅震荡基本维持平稳，继上周板块上涨后呈现调整态势。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。

次高端白酒板块本周表现强势，水井坊、酒鬼酒、舍得酒业纷纷创历史新高。我们持续看好次高端白酒板块，中产阶级持续扩容、高端价格带上涨为次高端打开价格空间、酱酒热影响有限，三方面影响因素决定次高端板块扩容将延续，并利好积极进行全国化拓展的次高端酒企和区域名酒企。行业方面，我们认为泛全国化酒企业绩弹性强，存在行业性机会。

从公司层面来看，洋河实施双品牌计划，今年目标实现营收 10% 以上的增长，营销变革初见成效，今世缘预计近期推出四开新品，舍得聚焦“舍得+沱牌”双品牌，复星赋能加速发展，口子窖发布兼香 518 新品，实现更高维度价格带卡位，水井坊入局酱酒，携手国威打造一流酱酒品牌，未来增长突破可期。

【推荐标的】

当下重点推荐标的：洋河股份

值得重点关注标的：今世缘，口子窖，舍得酒业

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。

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

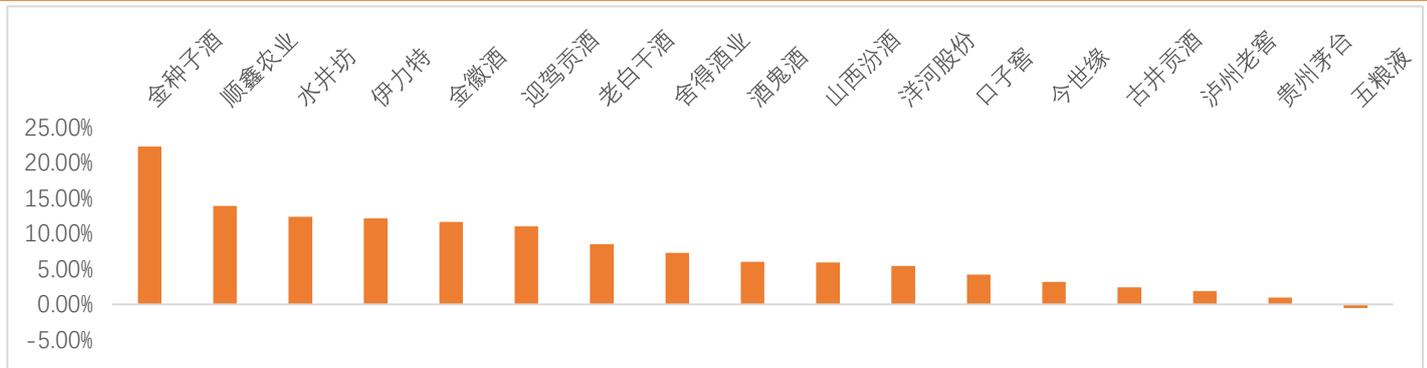
相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:啤酒旺季动销有望超预期 食品配料迎来春天》 2021-06-07
- 2 《食品饮料-行业研究周报:啤酒动销旺季有望超预期，次高端仍是当前主线》 2021-06-01
- 3 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报：基本面持续强劲，次高端好戏刚刚拉开大幕》 2021-05-31

1. 行情回顾与北上资金监测：

本周中信白酒上涨 2.31%，涨幅大于中信食品饮料的 1.38%，也大于上证指数-0.25%，涨幅排名前 3 名的个股为金种子酒、顺鑫农业、水井坊，涨幅排名最后 3 名的个股为五粮液、贵州茅台、泸州老窖。

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

本周北上资金净流出 0.76 亿元，获得资金净流入前三的个股为贵州茅台、山西汾酒、伊力特，资金流出前三的个股为今世缘、泸州老窖、水井坊。

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	-7,641.83	-759,482.82	2.31
600519.SH	贵州茅台	73,949.33	-369,425.26	0.96
600809.SH	山西汾酒	67,143.26	-12,181.35	5.92
600197.SH	伊力特	7,917.82	15,868.25	12.16
000596.SZ	古井贡酒	5,916.98	14,732.56	2.41
600559.SH	老白干酒	2,447.65	-11,056.84	5.12
000799.SZ	酒鬼酒	620.08	-33,251.94	6.02
600702.SH	舍得酒业	-	3,685.78	31.83
603198.SH	迎驾贡酒	-169.95	-4,636.53	11.02
002304.SZ	洋河股份	-13,573.32	-42,244.30	5.42
000860.SZ	顺鑫农业	-15,957.91	-10,270.79	13.90
603589.SH	口子窖	-19,811.13	-17,725.01	4.22
000858.SZ	五粮液	-23,712.25	-138,722.50	-0.50
600779.SH	水井坊	-27,641.48	-61,183.01	12.35
000568.SZ	泸州老窖	-31,605.00	-73,350.67	1.86
603369.SH	今世缘	-33,165.91	-19,721.20	3.19

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

高端白酒板块小幅震荡基本维持平稳，继上周板块上涨后呈现调整态势。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。

次高端白酒板块本周表现强势，水井坊、酒鬼酒、舍得酒业纷纷创历史新高。我们持续看好次高端白酒板块，中产阶级持续扩容、高端价格带上涨为次高端打开价格空间、酱酒热影响有限，三方面影响因素决定次高端板块扩容将延续，尤其利好积极进行全国化拓展的次高端酒企和区域名酒企。行业方面，我们认为泛全国化酒企业绩弹性强，存在行业性机会。

从公司层面来看，洋河实施双品牌计划，今年目标实现营收 10% 以上的增长，营销变革初见成效，今世缘预计近期推出四开新品，舍得聚焦“舍得+沱牌”双品牌，复星赋能加速发展，口子窖发布兼香 518 新品，实现更高维度价格带卡位，水井坊入局酱酒，携手国威打造一流酱酒品牌，未来增长突破可期。

3. 推荐标的

当下重点推荐标的：洋河股份

值得重点关注标的：今世缘，口子窖，舍得酒业

持续推荐“诗和远方”：泸州老窖，五粮液，贵州茅台

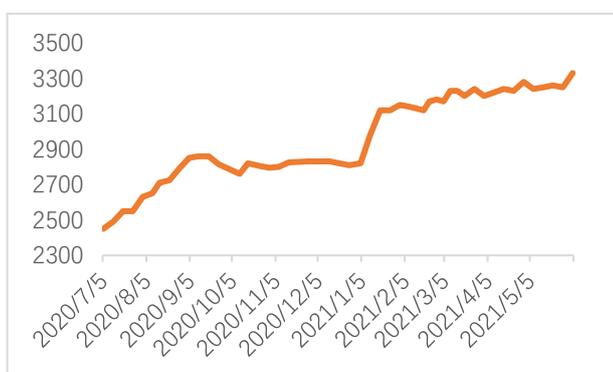
4. 数据跟踪及本周重要资讯

4.1 数据跟踪

（一）批价数据

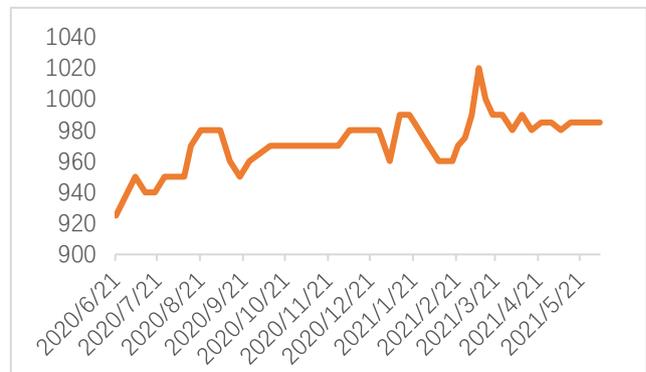
茅台飞天（2021）本周原箱批价上涨，从 5 月 28 号的 3250 涨至 3330 元，五粮液批价保持在 985 元，国窖 1573 的批价保持在 920 元。

图 9：茅台飞天一批价（单位：元）



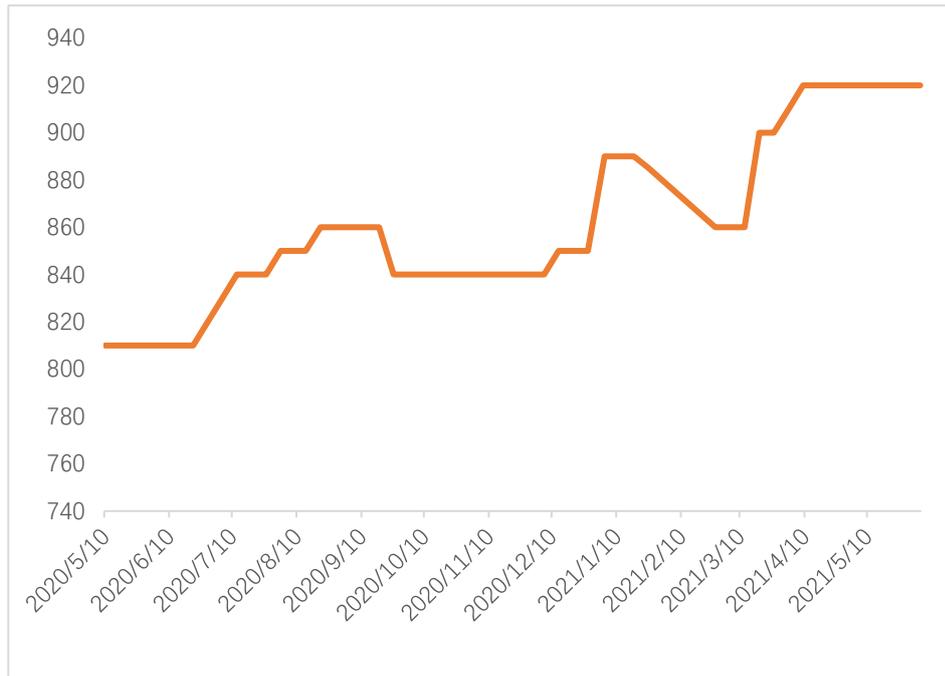
资料来源：茅帝，天风证券研究所

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

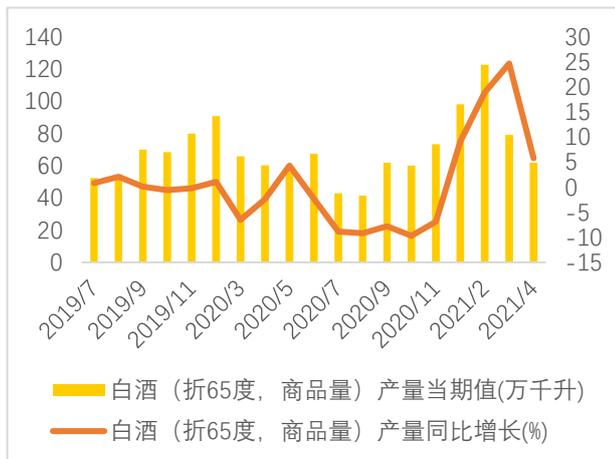
图 11：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源: 今日酒价, 天风证券研究所

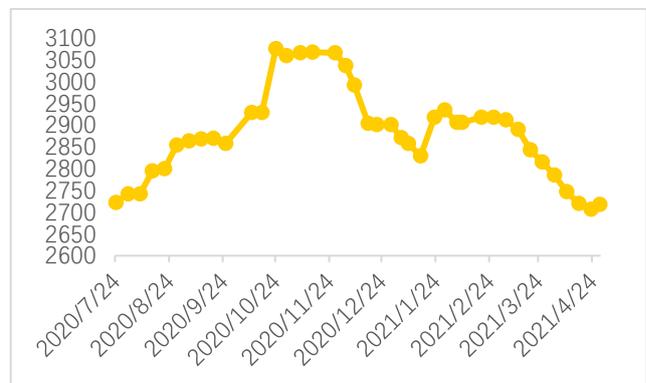
(二)行业产量数据: 2021 年月 4 月, 全国白酒产量 61.8 万千升, 同比增长 5.8%; 啤酒产量 314.3 万千升, 同比增长 1.7%; 葡萄酒产量 2.8 万千升, 累计增长 25.6%。

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)

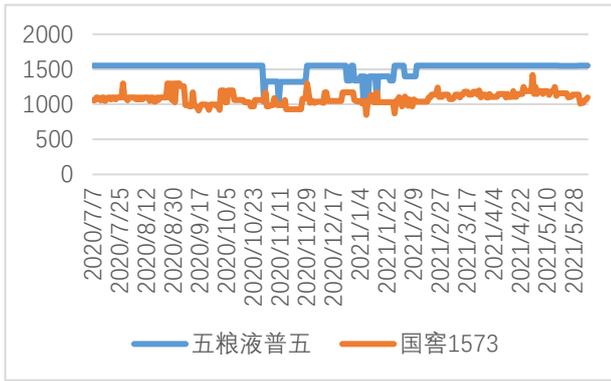


资料来源: 天下粮仓, 天风证券研究所

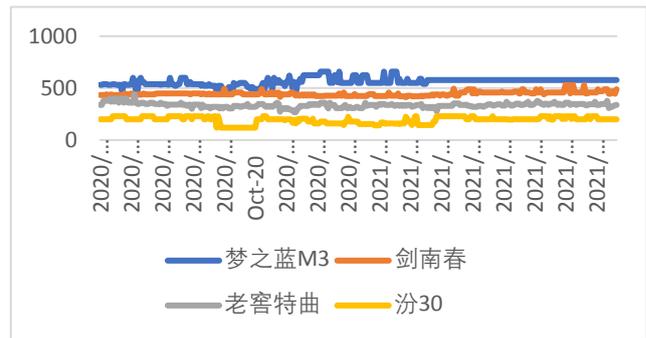
(三) 京东数据: 五粮液普 5 市场价 1552 元, 较上周价格较为平稳; 国窖 1573 52 度市场价 1099 元, 较上周价格震荡; 洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元, 过去一周价格平稳; 剑南春水晶剑 52 度市场价为 489 元, 较上周价格震荡; 泸州老窖 特曲 52 度市场价为 338 元, 较上周价格震荡; 汾 30 市场价 199 元, 过去一周价格平稳。

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) 首届“酱酒荟”将在天津燕园国际大酒店隆重举行。“酱酒荟”涵盖酱酒论坛、酱酒发布以及酱酒展三大版块，由 10 场以上论坛活动、多场酱酒产品发布、500+企业出展组成，旨在系统性解决厂商做“好”酱酒问题，打造糖酒会第一酱酒平台。（微酒）

(2) 6 月 3 日，泸州市酒业发展促进局数据显示，5 月份全国白酒商品批发价格定基指数为 107.09，上涨 7.09%。其中，名酒价格指数 108.92，上涨 8.92%；地方酒价格指数为 104.36，上涨 4.36%；基酒价格指数为 106.82，上涨 6.82%。从月环比指数看，5 月份全国白酒月环比价格指数 100.35，上涨 0.35%。其中名酒环比价格指数 100.54，上涨 0.54%；地方白酒环比价格指数 100.19，上涨 0.19%；基酒环比价格指数 100，保持不变。（微酒）

公司动态：

(1) 5 月 31 日，“京味好酒新高度——牛栏山魁盛号新品上市发布会”在北京中国大饭店举行，定价 1598 元的魁盛号樽玺新品面市，标志着二锅头品类价值新标杆的诞生。（微酒）

(2) 未来 4 年，环球佳酿酒业集团将在茅台镇核心区新建衡昌烧坊和一九一五双生产基地、酒庄等，规划产能 3 万吨（微酒）

(3) 5 月 31 日，红西凤同步提升了开票价和终端零售价，终端价提至 1499 元/瓶。值得注意的是，调价之外，红西凤将在市场运作中正式启用“配额制”。为此，红西凤停货政策将继续执行。（微酒）

(4) 6 月 1 日，记者从泸州市文化广播电视和旅游局了解到，泸州将打造“酒旅+数字”两大模式促进文旅消费升级，拟投入资金 5 亿元，用于促进和扩大文旅消费及相关产业消费，预计将拉动白酒消费 50 亿元以上。据了解，此次泸州重点突出“酒旅融合”，加快建设白酒工业旅游线上线下消费体验区。加快泸州老窖景区创建国家 5A 级旅游景区、郎酒庄园、乾坤酒堡等 100 亿元以上的重大产业项目落地。（微酒）

(5) 6 月 1 日，新宁物流发布公告称，公司拟将持有的仁怀新宁酒业供应链股份有限公司 78% 股份转让给环球佳酿，最终股权收购价格尚待确定。仁怀新宁酒业业务包括酒类贸易、酒类包材销售、酒类加工等，于 2016 年 11 月挂牌新三板。（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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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