

次高端进入招商和全国化扩张期 奠定全年业绩基础

—食品饮料

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

上周截止6月11日收盘,食品饮料指数周涨幅为-4.47%,领先于沪深300的周涨幅-1.09%,周涨跌幅在申万28个一级行业中排名为第27名。年初至今申万一级行业上涨20个,下跌8个。食品饮料行业年涨跌幅为3.33%,位列28个一级行业第15位。食品饮料当前行业PE(TTM)49.47,处于历史高位。

子板块周涨幅:白酒(-5.17%)、啤酒(0.83%)、黄酒(-11.70%)、葡萄酒(-6.45%)、其他酒类(-0.32%)、软饮料(2.13%)、肉制品(-2.36%)、调味发酵品(-3.15%)、乳品(-2.79%)、食品综合(-4.49%)。

- 周涨跌幅前五名为海南椰岛、来伊份、*ST西发、ST加加、有友食品;
- 周涨跌幅后五名为水井坊、迎驾贡酒、天味食品、爱普股份、顺鑫农业。

每周一谈:次高端进入招商铺货和全国化扩张期 奠定全年业绩基础

上周白酒行情波动幅度加大,白酒板块下跌幅度为5.17%,跌幅在食品饮料各子行业中居前。与阶段性涨幅过大、资金获利了结等因素有关。年初至今涨幅次高端表现较优、前四大酒企均为次高端。

次高端20Q3至21Q1增速领先其他阵营。20Q2开始的行业复苏由高端向上传导带动行业增长加速,次高端20Q3至21Q1同比增速16.3%、16.6%、38.4%,各季度均领先高端和其他阵营。

在20年上半年低基数影响下,21年预计走出前高后低的业绩走势。近期高端批价走高拉高天花板,次高端进入淡季的挺价阶段,内参、水井坊等进行了产品停货去库存挺价的动作,全年次高端的价格带扩容和提升仍将支撑下半年业绩的平稳增长。

次高端企业招商和全国化扩张节奏加快,奠定全年业绩更优基础。空白市场招商带动量的增长,省外拓展帮助次高端酒企进一步提高全国化的程度。酒鬼酒20年新增经销商235家,大幅提高44.6%,同时内参品牌计划21年新增经销商100家。舍得酒业20年汰换经销商500家同时新增招商485家、年底经销商1761家,21Q1经销商招商195个、增长10%。汾酒全国化市场快速放量、20年新增经销商407家,Q1省外增长106%。水井坊Q1增长53.6%。主要酒企省外市场放量明显,为淡季挺价打下基础。

从基本本面看,次高端看春节销售超预期、一季报高景气,Q1酒鬼、舍得营收同比增长190%、154%,汾酒、水井坊同比增长77%、70%。4-5月份次高端增速仍维持较好状态,次高端进入新一轮招商铺市、升级产品、挺价的增长期。

白酒板块在3月见底后持续回升,目前高端茅五泸批价持续走高,估值45-50倍落于合理区间。本周受个别事件影响,洋河股份和舍得酒业单交易日出现一定调整,调整后在基本面和逻辑变化支撑下中长线价值凸显。

投资策略:在同期低基数及景气传导下,次高端今年有望超越高端和中低端拥有更优表现。建议持有基本面扎实的高端及一线白酒茅五汾,优先推荐次高端有经营改善的标的舍得酒业、水井坊、洋河股份以及经营向好、估值有优势的今世缘、迎驾贡酒。

风险提示:疫情扩散限制消费场景;产品销售不及预期;流动性收紧

评级

增持(维持)

2021年06月14日

曹旭特

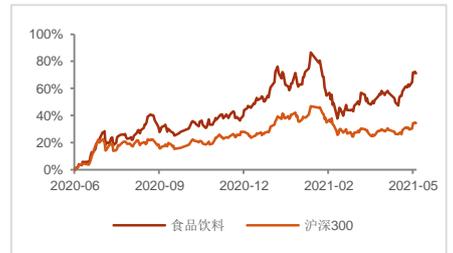
分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

行业基本资料

股票家数	115
行业平均市盈率	52.78
市场平均市盈率	8.64

行业表现走势图



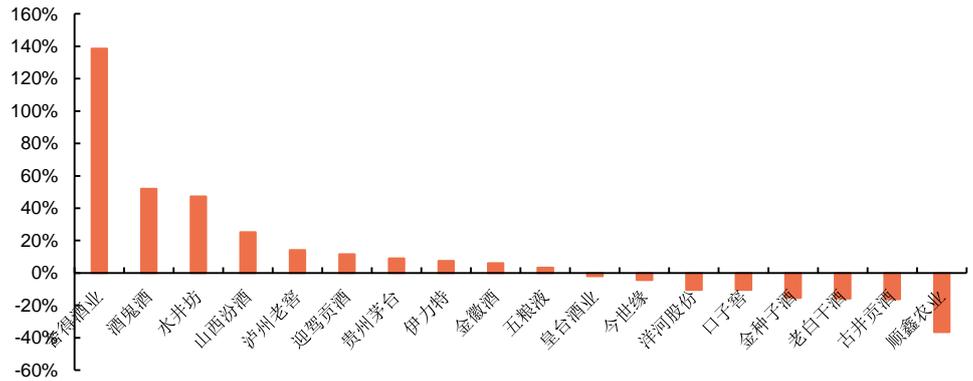
资料来源:申港证券研究所

- 1、《食品饮料行业研究周报:白酒板块20年报及21Q1季报总结-板块景气延续次高端加速突围》2021-05-06
- 2、《食品饮料行业研究周报:进入季报验证期 行情有望回归龙头》2021-04-26
- 3、《食品饮料行业研究周报:酱酒延续强劲增长 关注业绩验证下的投资机会》2021-04-19

1. 每周一谈：次高端进入招商铺货和全国化扩张期

上周白酒行情波动幅度加大，白酒板块下跌幅度为 5.17%，跌幅在食品饮料各子行业中居前。与阶段性涨幅过大、资金获利了结等因素有关。年初至今涨幅次高端表现较优、前四大酒企均为次高端。

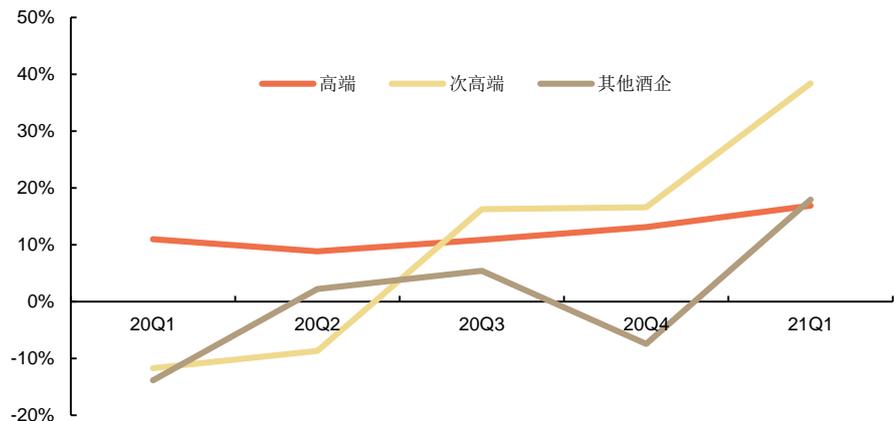
图1：年初至今次高端股价涨幅居前



资料来源：wind、申港证券研究所

次高端 20Q3 至 21Q1 增速领先其他阵营。20Q2 开始的行业复苏由高端向下传导带动行业增长加速，次高端 20Q3 至 21Q1 同比增速 16.3%、16.6%、38.4%，各季度均领先高端和其他阵营。

图2：次高端自 20Q3 复苏速度领先各阵营（同比增速，%）



资料来源：wind、申港证券研究所

在 20 年上半年低基数影响下，21 年预计走出前高后低的业绩走势。近期高端批价走高拉高天花板，次高端进入淡季的挺价阶段，内参、水井坊等进行了产品停货去

库存挺价的动作，全年次高端的价格带扩容和提升仍将支撑下半年业绩的平稳增长。

次高端企业招商和全国化扩张节奏加快，奠定全年业绩更优基础。空白市场招商带动量的增长，省外拓展帮助次高端酒企进一步提高全国化的程度。酒鬼酒 20 年新增经销商 235 家，大幅提高 44.6%，同时内参品牌计划 21 年新增经销商 100 家。舍得酒业 20 年汰换经销商 500 家同时新增招商 485 家、年底经销商 1761 家，21Q1 经销商招商 195 个、增长 10%。汾酒全国化市场快速放量、20 年新增经销商 407 家，Q1 省外增长 106%。水井坊 Q1 增长 53.6%。主要酒企省外市场放量明显，为淡季挺价打下基础。

表1：招商和空白市场导入贡献次高端主要增长

	经销商数量		营收增长	备注
	20 年末	21Q1 末	21Q1	
舍得酒业	1761	1941	154.21%	公司加大招商力度，收入增长由空白市场导入贡献
山西汾酒	2896	2951	139.9%	经销商环比继续增长
酒鬼酒	763		190.36%	20 年经销商增加 235 家
水井坊	46		70.17%	21Q1 年量增 53.6%，价增 10.9%

资料来源：wind、申港证券研究所

从基本本面看，次高端看春节销售超预期、一季报高景气，Q1 酒鬼、舍得营收同比增长 190%、154%，汾酒、水井坊同比增长 77%、70%。4-5 月份次高端增速仍维持较好状态，次高端进入新一轮招商铺市、升级产品、挺价的增长期。

- ◆ 水井坊高端化战略提速，规划 3-5 年提高典藏大师占比到 10%，同时一半以上费用聚焦投入至 600 元以上高端产品。公司对典藏大师产品控货挺价、Q2 渠道库存对标快消环比继续降低。河南等市场秩序和价格有所恢复、稳定价格为以后提价打好了基础，招商以大商为主夯实后续动销和复购。
- ◆ 舍得在产品端放开开发产品和渠道端继续大力招商，推出酱酒产品和千元中国红 100 限量纪念产品，结构性增长可期。
- ◆ 洋河梦 6+ 前五个月营收大幅增长，公司顺势提指导价。600 元价位带的成功培育、未来放量将提升公司营收增速和毛利水平。
- ◆ 今世缘 4K 升级（新 4K 目前批价 420、成交价 450，较老产品售价提升 30-40 元），预计 Q2 仍在 40% 以上增速。同时 V 系列开始放量，继续拉升业绩。
- ◆ 汾酒整体复兴版基本完成对老 30 的替代，提升后价格上升（老 30 批价 750-800、终端价 850-900 元），有望带动青花 20 加快放量。
- ◆ 酒鬼酒湖南基地市场形成对国窖和五粮液的部分替代，推出定价 200 元以上的内品酒主打宴会市场。短期内参放量，未来会逐步提价。同时继续消除空白市场，加大经销商招商，计划增加经销商内参系列 100-200 家、酒鬼系列 200 家，渠道网络省外覆盖地级市、省内至县区。

白酒板块在 3 月见底后持续回升，目前高端茅五泸批价持续走高，估值 45-50 倍落

于合理区间。本周受个别事件影响，洋河股份和舍得酒业出现一定调整，调整后在基本面和逻辑变化支撑下中长线价值凸显。

投资策略：在同期低基数及景气传导下，次高端今年有望超越高端和中低端拥有更优表现。建议持有基本面扎实的高端及一线白酒茅五汾，优先推荐次高端有管理改善的标的舍得酒业、水井坊、洋河股份以及经营向好、估值有优势的今世缘、迎驾贡酒。

风险提示：

- 1、流动性收紧风险
- 2、高端酒价格下滑打压行业
- 3、行业政策和监管风险

2. 本周食品饮料行情回顾

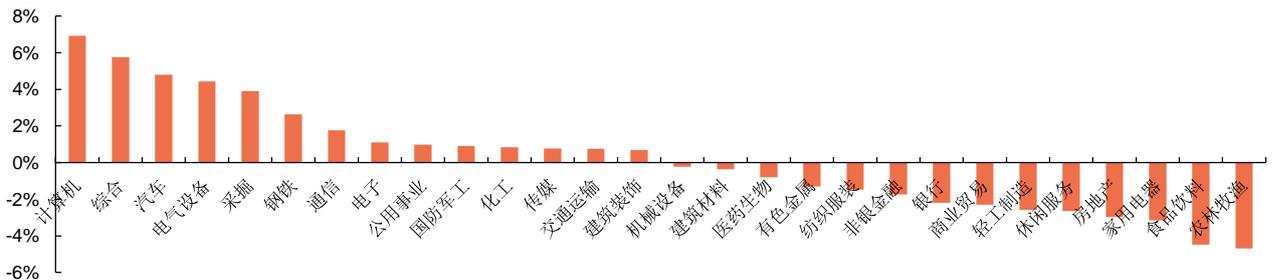
上周食品饮料指数周涨幅为-4.47%，领先于沪深300的周涨幅-1.09%，在申万一级行业涨跌幅排名为第27名。子板块周涨幅：白酒（-5.17%）、啤酒（0.83%）、黄酒（-11.70%）、葡萄酒（-6.45%）、其他酒类（-0.32%）、软饮料（2.13%）、肉制品（-2.36%）、调味发酵品（-3.15%）、乳品（-2.79%）、食品综合（-4.49%）。

周涨跌幅前五名分别为海南椰岛、来伊份、*ST西发、ST加加、有友食品；周涨跌幅后五名分别为水井坊、迎驾贡酒、天味食品、爱普股份、顺鑫农业。

年初至今申万一级行业上涨20个，下跌8个。食品饮料行业年涨跌幅为3.33%，位列28个一级行业第15位。子板块今年以来涨幅：白酒（8.19%）、啤酒（18.64%）、黄酒（-18.23%）、葡萄酒（9.75%）、其他酒类（26.70%）、软饮料（14.68%）、肉制品（-23.06%）、调味发酵品（-17.17%）、乳品（-10.36%）、食品综合（0.54%）。

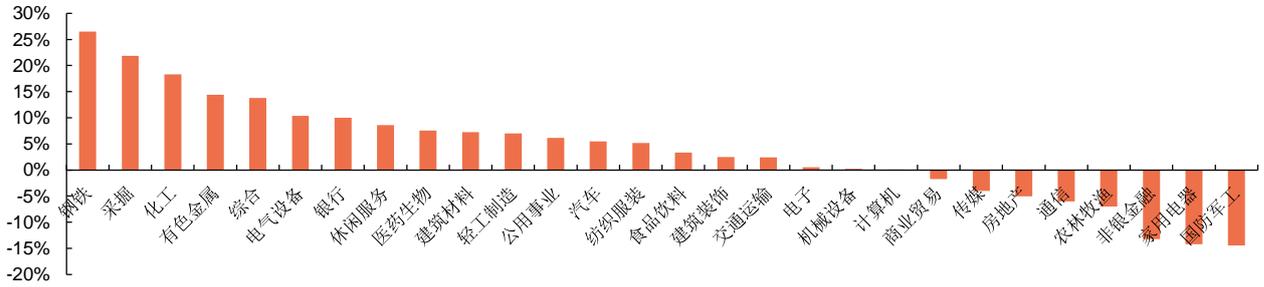
食品饮料当前行业PE（TTM）49.47，处于历史高位。

图3：申万一级行业周涨跌幅对比



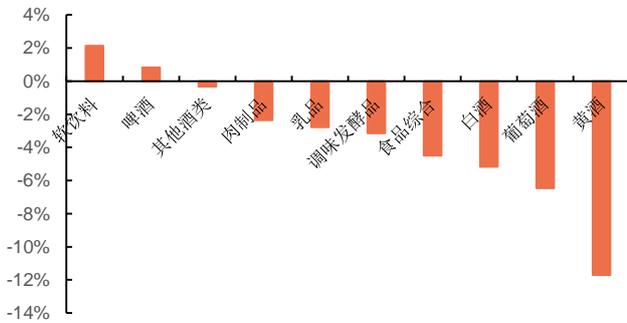
资料来源: wind、申港证券研究所

图4: 申万一级行业年初至今涨跌幅对比



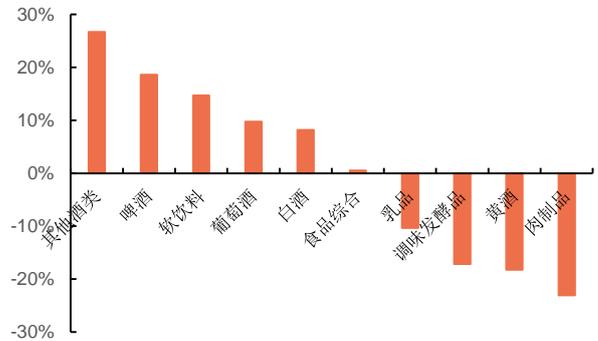
资料来源: wind、申港证券研究所

图5: 申万食品饮料子板块周涨跌幅



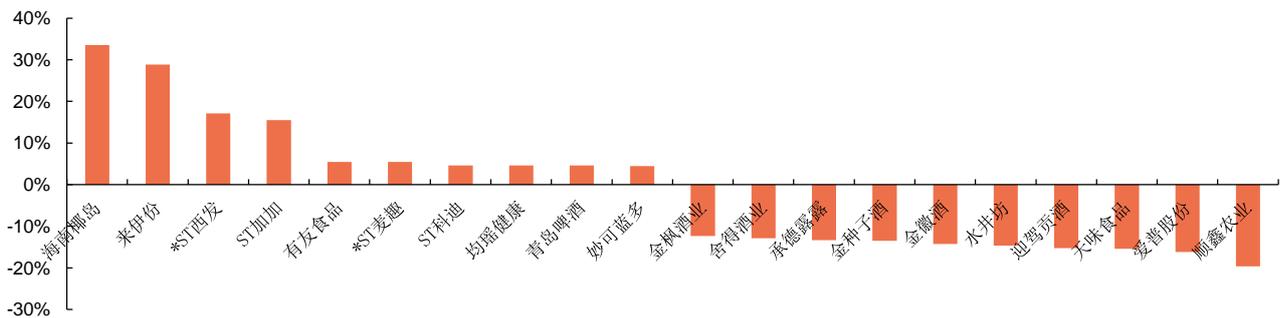
资料来源: wind、申港证券研究所

图6: 申万食品饮料子板块年初至今涨跌幅



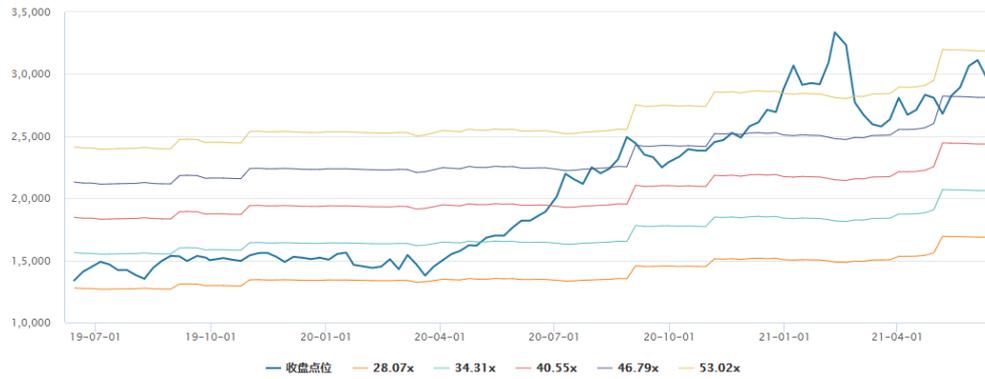
资料来源: wind、申港证券研究所

图7: 食品饮料周涨跌幅前后十名公司



资料来源: wind、申港证券研究所

图8: 食品饮料行业估值水平



资料来源: wind、申港证券研究所

3. 行业新闻与公司动态

3.1 行业新闻

【6月上旬白酒批价上涨7.74%】

6月11日，泸州市酒业发展促进局发布6月上旬泸州·中国白酒商品批发价格走势分析，6月上旬全国白酒商品批发价格定基总指数为107.74，上涨7.74%。其中，名酒价格指数为109.95，上涨9.95%；地方酒价格指数为104.62，上涨4.62%；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100.03，上涨0.03%。从分类指数看，名酒价格指数为100.06，上涨0.06%；地方酒价格指数和基酒价格指数皆为100.00，保持稳定。

3.2 重点公司动态

【郎酒招股书更新：一季度利润暴涨100倍，青花郎已占半壁江山】

6月11日，证监会官网更新了郎酒股份首次公开发行股票招股说明书，郎酒股份对近三年业绩、募资规划以及企业基本情况等信息进行了更新。根据招股书，2020年，郎酒股份实现营业收入93.37亿元，同比增长11.85%；实现净利润25.21亿元，同比增长3.17%。2021年1-3月，郎酒股份实现营业收入32.22亿元，同比增长293.44%；营业利润16.92亿，同比去年大幅增长10679.76%；其中，实现净利润12.60亿。2020年以青花郎为代表的高端产品占比已达到45.41%。

【古20中国品牌之旅正式发布，古井全国化打响第一枪】

6月10日，“中国酿 世界香——年份原浆·古20中国品牌之旅”正式启动。来自浙江的200多位企业家参与了本次品牌之旅。活动是以国内要城市高铁站点为链接，以“线上线下”相结合的方式。其中，线上在高铁站、列车进行“品牌之旅”活动推广宣传，线下聚焦古井贡酒核心市场，在“品牌之旅”推广同时，围绕扩圈当地高品质消费者举办高端品鉴活动。

本次活动将在全国范围内进行，持续时间在3-4个月。这场活动的起点选择在杭

州，接下来将陆续走进上海、南京、合肥、济南、天津、北京、郑州、武汉、西安、石家庄这11个经济活跃度较高的城市，以名酒与名城的激情碰撞。

【回归52度经典度数、零售价358元，五粮春正式焕新】

6月9日，五粮春新品全国上市发布会在南京举行。在品质升级方面。第二代五粮春升级了酒体度数，由原来的50度升级为52度。回归浓香经典度数，使得酒体香味物质更均衡，品质更纯正。五粮春已经初步完成其产品结构、渠道结构、市场服务及品牌传播升级方面的调整，主销产品分为45度和52度两个度数，建议零售价分别为328元与358元，剑指成为中高端的“超级品牌”。五粮春放在五粮液整个品牌体系中，其地位仅次于五粮液，品牌稀缺程度和重视程度不言而喻。五粮春将限量投放，且今后5年内几乎不增量。与此同时，五粮浓香公司所有品牌都将切实拱卫五粮春的发展，与五粮春保持高度的量价协同。

【老白干酒：武陵酒扩产项目力争今年投粮】

6月9日，在投资者互动平台上，被问及武陵酒扩产项目情况时，老白干酒表示，目前，武陵酒扩产项目正在加快建设，力争今年投粮。

【重返顶级网球赛事！水井坊高端攻势挺进10城】

6月8日下午，水井坊与上海劳力士大师赛达成了为期3年的战略合作，签约仪式在成都举行。水井坊重返顶级网球赛事是继续加强高端攻势的信号。通过‘上海劳力士大师赛+城市网球赛’的这套组合拳赋能，有利于水井坊·典藏大师进一步抢夺高端市场。“水井坊杯·城市网球赛”已经正式启动，该赛事将覆盖成都、苏州、杭州、上海、北京等十大城市。

【百润加快烈酒基地建设进程】

6月5日，百润股份在接受投资者调研时表示，2020年受全球疫情影响，公司伏特加威士忌工厂设备安装调试因海外工程师无法及时到位而延期。2021年公司 will 加快烈酒基地升级项目建设进程，积极推进伏特加威士忌工厂建设和烈酒（威士忌）陈酿熟成项目建设，尽早实现降低预调鸡尾酒产品成本，保证基酒高质高效供应。

【皇台酒业：公司暂未进行果酒鸡尾酒或冰结果冰酒开发】

6月8日，有投资者在投资者互动平台提问，皇台公司是否会和欢乐家公司开展果酒鸡尾酒或冰结果冰酒开发。对此，皇台酒业表示，公司暂未进行果酒鸡尾酒或冰结果冰酒开发，皇台专注纯粮白酒和葡萄酒酿造。

【青岛啤酒—100万千升项目投产】

6月11日，青岛啤酒西安汉斯集团有限公司年产100万千升搬迁新建项目出酒仪式在西安市临潼现代工业新城举行。该项目总投资20亿元，规划总产能每年100万千升，青岛啤酒西安汉斯新工厂是西北地区重要的生产基地，新工厂将在质量提升、节能降耗、等方面全方位对标国际一流标准，建设成为绿色低碳、集约高效的智能化数字化标杆工厂。

3.3 公司公告

【珠江啤酒：控股股东的一致行动人减持股份1%】

6月9日晚间，广州珠江啤酒股份有限公司发布公告称，广州国资发展控股有限公司于2020年11月24日至2021年6月8日期间减持公司股份约2373.95万股，减持比例为1.072571%。

【舍得酒业回应网络举报】

6月10日，舍得酒业发布公告称，近日，公司发现有网络举报“舍得酒业股价可能被非法操纵”等类似信息。经自查，公司不存在操纵股价的情形。

【海南椰岛已向椰岛糊涂酒业出资4000万元】

6月10日，海南椰岛发布公告称，为了加快推动椰岛糊涂酒业投资主体业务的开展，公司近日与糊涂公司签署补充协议，约定糊涂公司由大曲坤沙酱酒实物方式出资变更为现金出资0.6亿元，占注册资本的20%。椰岛公司出资金额与方式不变。截至6月9日，椰岛公司已向椰岛糊涂酒业现金出资4000万元，糊涂公司已向椰岛糊涂酒业同比例现金出资1000万元。本次出资主要用于支付公司与糊涂公司签署的《合作框架协议》中约定的合资公司每年向糊涂公司采购不低于5000吨大曲坤沙酱酒的部分货款。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上