

食品饮料

证券研究报告

2021年06月15日

白酒周报：波动中寻找白酒中期确定性，短期弹性

【行情周回顾及北上监测】

本周中信白酒下跌 4.88%，跌幅大于中信食品饮料的 4.25%，也大于上证指数 0.06%，跌幅从小到大大排名前 3 名的个股为山西汾酒、贵州茅台、五粮液，跌幅排名最后 3 名的个股为顺鑫农业、迎驾贡酒、水井坊。本周北上资金净流出 32.15 亿元，获得资金净流入前三的个股为五粮液、伊力特、迎驾贡酒，资金流出前三的个股为山西汾酒、贵州茅台、洋河股份。

【投资观点】

本周次高端白酒板块出现回调，次高端二线白酒股价跌幅较大，我们认为此次下跌与基本面无关，主要系资金层面影响，中期老看白酒持续向好逻辑不改。从业绩层面来看，21Q1 次高端板块上市公司业绩同比增长 39.40%，相较于 19Q1 增长 18.78%，今年一季度涨幅亮眼。我们认为消费升级是次高端板块的底层支撑，各大酒企都提出了五年翻番或翻两番的目标，并在产品、渠道、营销及品牌不断加力，次高端板块愿景美好，依然可期。

公司方面，水井坊股东大会情况：公司全年展望营收同比增长 43%，净利同比增长 35%。加速高端化布局，未来将营销费用的 50% 向 600 元以上产品倾斜。价格方面，今年一季度公司对旗下产品的出厂价进行了上调，幅度在 20-40 元不等，同时代总经理朱镇豪表示，水井坊还有提价空间。我们认为水井坊在以“成为高端浓香头部品牌之一”的愿景下，找准核心驱动力，加大高端品类费用投放，探索酱酒新机遇，长期将赢取更大的次高端和高端市场份额。洋河股东大会情况：M6+ 品牌轴心地位奠定，库存处于历史低位，水晶梦发展加快，天之蓝、海之蓝总体价格上扬，趋势稳定；双沟开始发力。本周洋河周五出现大幅回调，我们认为公司管理层并未出现大的调整，公司仍然会紧紧把握这段次高端的窗口期，公司有动力，渠道有支撑，产品在优化，估值弹性大。公司“洋河+双沟”双品牌战略立体覆盖，加上渠道调整及公司内部人员激励的改善，多轮驱动势头向上，现阶段我们仍然坚定看好。

高端白酒板块小幅震荡基本维持平稳，呈现调整态势，目前贵州茅台、五粮液经销商 6 月货款已打，预计后续将逐步发货，当前渠道库存较低，老窖 6 月货款打款及厂家发货预计将在端午前完成，高端酒终端销售实现稳定增长，预计 21Q2 高端白酒板块业绩仍稳健。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，综合它品牌独特性、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】

当下重点推荐标的：洋河股份（估值弹性大）
 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

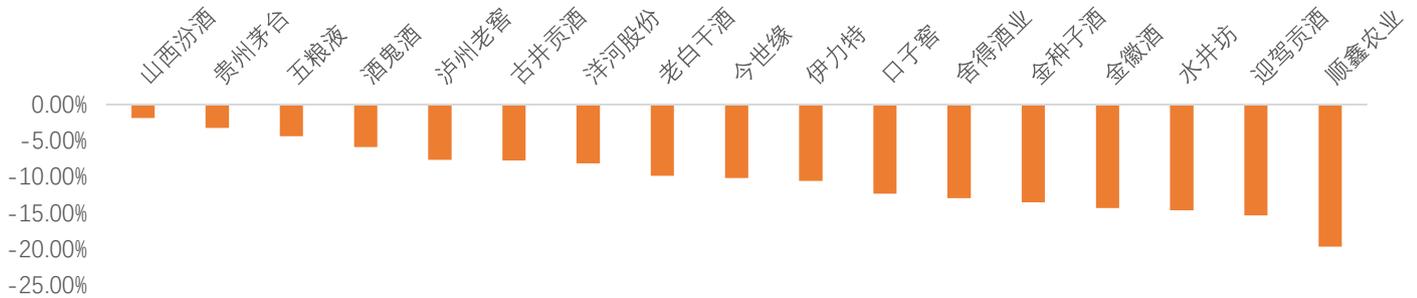
相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报:调研数据反馈积极,领推逻辑持续演绎》 2021-06-07
- 2 《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
- 3 《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

1. 行情回顾与北上资金监测：

本周中信白酒下跌 4.88%，跌幅大于中信食品饮料的 4.25%，也大于上证指数 0.06%，跌幅从小到大排名前 3 名的个股为山西汾酒、贵州茅台、五粮液，跌幅排名最后 3 名的个股为顺鑫农业、迎驾贡酒、水井坊。

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 32.15 亿元，获得资金净流入前三的个股为五粮液、伊力特、迎驾贡酒，资金流出前三的个股为山西汾酒、贵州茅台、洋河股份。

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	-321,522.59	-313,880.77	-4.88
600809.SH	山西汾酒	-125,236.14	-192,379.41	-1.87
600519.SH	贵州茅台	-112,093.11	-186,042.44	-3.23
000858.SZ	五粮液	26,442.91	50,155.16	-4.35
000799.SZ	酒鬼酒	-40,094.08	-40,714.16	-5.85
000568.SZ	泸州老窖	1,668.42	33,273.41	-7.64
000596.SZ	古井贡酒	-4,857.36	-10,774.34	-7.74
002304.SZ	洋河股份	-44,431.69	-30,858.38	-8.12
600559.SH	老白干酒	1,981.83	-465.82	-9.86
603369.SH	今世缘	1,231.60	34,397.51	-10.15
600197.SH	伊力特	9,643.05	1,725.23	-10.54
603589.SH	口子窖	-22,434.66	-2,623.53	-12.32
600702.SH	舍得酒业	-	-	-12.92
600779.SH	水井坊	-20,730.57	6,910.91	-14.62
603198.SH	迎驾贡酒	5,947.90	6,117.85	-15.30
000860.SZ	顺鑫农业	1,439.32	17,397.23	-19.65

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 白酒

本周次高端白酒板块出现回调，次高端二线白酒股价跌幅较大，我们认为此次下跌与基本面无关，主要系资金层面影响，中期老看白酒持续向好逻辑不改。从业绩层面来看，21Q1 次高端板块上市公司业绩同比增长 39.40%，相较于 19Q1 增长 18.78%，今年一季度涨幅亮

眼。我们认为消费升级是次高端板块的底层支撑，各大酒企都提出了五年翻番或翻两番的目标，并在产品、渠道、营销及品牌不断加力，次高端板块愿景美好，依然可期。

公司方面，水井坊股东大会情况：公司全年展望营收同比增长 43%，净利同比增长 35%。加速高端化布局，未来将营销费用的 50%向 600 元以上产品倾斜。价格方面，今年一季度公司对旗下产品的出厂价进行了上调，幅度在 20-40 元不等，同时代总经理朱镇豪表示，水井坊还有提价空间。我们认为水井坊在以“成为高端浓香头部品牌之一”的愿景下，找准核心驱动力，加大高端品类费用投放，探索酱酒新机遇，长期将赢取更大的次高端和高端市场份额。洋河股东大会情况：M6+品牌轴心地位奠定，库存处于历史低位，水晶梦发展加快，天之蓝、海之蓝总体价格上扬，趋势稳定；双沟开始发力。本周洋河周五出现大幅回调，我们认为公司管理层并未出现大的调整，公司仍然会紧紧把握这段次高端的窗口期，公司有动力，渠道有支撑，产品在优化，估值弹性大。公司“洋河+双沟”双品牌战略立体覆盖，加上渠道调整及公司内部人员激励的改善，多轮驱动势头向上，现阶段我们仍然坚定看好。

高端白酒板块小幅震荡基本维持平稳，呈现调整态势，目前贵州茅台、五粮液经销商 6 月货款已打，预计后续将逐步发货，当前渠道库存较低，老窖 6 月货款打款及厂家发货预计将在端午前完成，高端酒终端销售实现稳定增长，预计 21Q2 高端白酒板块业绩仍稳健。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。

茅台股东大会要点：①产能扩建规划：按照产能规划，今年茅台预计可达到 5.53 万吨，实现十三五规划目标；十四五扩建产能是非常审慎的决策，今年预计实现的 5.53 万吨从十年前就提出了，茅台酒依赖生态环境，十四五是否扩建要综合考量，不能因为追求规模而损失品质。目前在委托专业机构，对十四五规划进行论证，论证结果再行通知。②系列酒发展规划：十四五双轮驱动，系列酒实施大单品战略，目前王子酒 40 亿规模，赖茅、汉酱 10 亿。3 万吨系列酒产能稳步推进。

3. 推荐标的

当下重点推荐标的：洋河股份（估值弹性大）

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

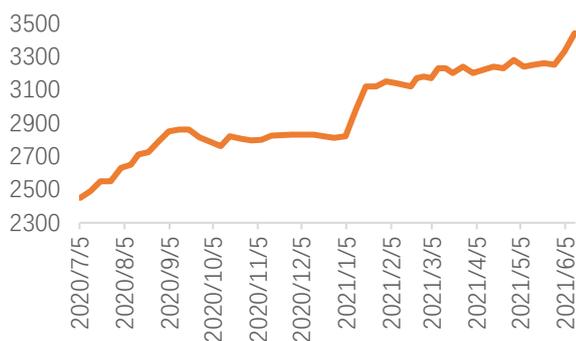
4. 数据跟踪

4.1 批价数据

茅台飞天（2021）、五粮液普五（八代）和国窖 1573 本周的原箱批价均有所上涨，分别从 6 月 4 号的 3330 元、985 元、920 元涨至 6 月 11 日的 3440 元、1000 元、930 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）

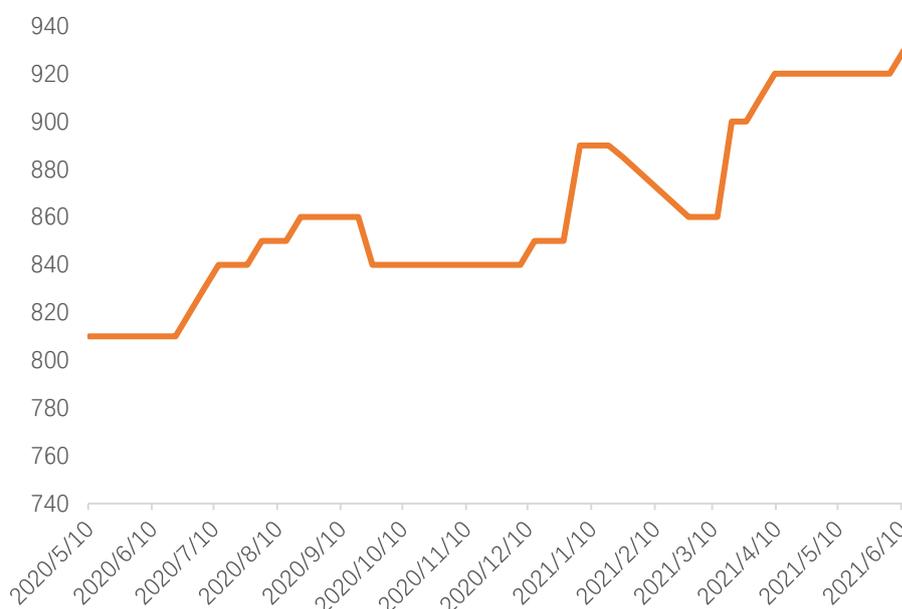


资料来源: 茅帝, 天风证券研究所



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)



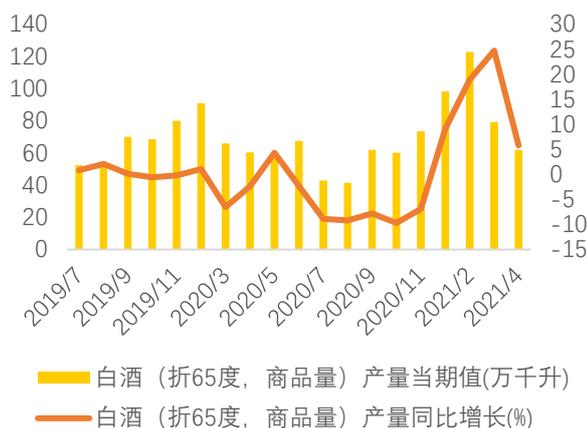
资料来源: 今日酒价, 天风证券研究所

4.2 行业产量数据

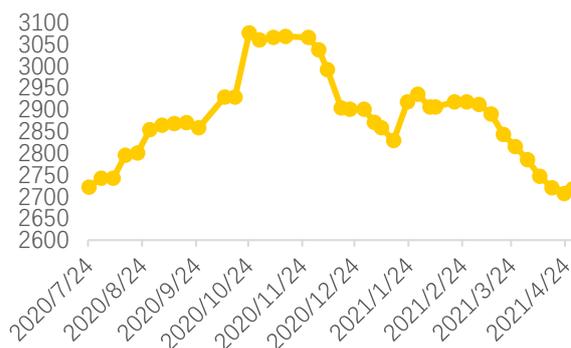
2021 年 4 月, 全国白酒产量 61.8 万千升, 同比增长 5.8%; 啤酒产量 314.3 万千升, 同比增长 1.7%; 葡萄酒产量 2.8 万千升, 累计增长 25.6%。

图 12: 白酒月度产量及增速 (单位: 万千升)

图 13: 高粱价格 (元/吨)



资料来源: 中国酒业协会, 天风证券研究所



资料来源: 天下粮仓, 天风证券研究所

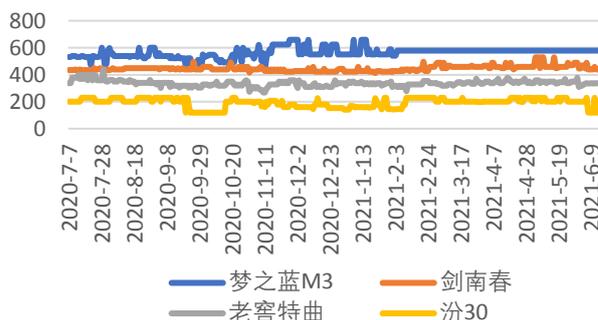
4.3 京东数据: 五粮液普 5 市场价继续保持在 1552 元; 国窖 1573 52 度市场价 1069 元, 较上周价格震荡; 洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元, 过去一周价格平稳; 剑南春水晶剑 52 度市场价为 439 元, 较上周价格略有下滑; 泸州老窖 特曲 52 度市场价为 338 元, 过去一周价格较为平稳; 汾 30 市场价 199 元, 过去一周价格平稳。

图 14: 五粮液与 1573 京东价格走势 (单位: 元)



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) 日前, 巴克斯旗下的嵯州蒸馏酒厂正式建成, 其愿景为“在世界威士忌地图上点亮中国产区”。无独有偶, 由保乐力加投资 10 亿元人民币建造的峨眉山麦芽威士忌酒厂也计划于今年正式投产。作为国际酒种, 威士忌近年在中国呈现迅猛发展之势, 而巴克斯和保乐力加的“冲锋”, 或将为踟躅中的国产威士忌带来新的发展格局。(微酒)

(2) 6 月 11 日, 四川省人民政府办公厅发布关于印发推动四川白酒产业高质量发展的若干措施的通知。通知要求, 各市(州)人民政府要高度重视, 坚持质量第一、效益优先, 注重品牌培育、价值提升、文化打造、遗产保护, 拉动和提升白酒产业链价值, 推动相关产业集聚发展, 加快形成互相促进、共同进步的白酒产业高质量发展格局。经济和信息化厅要会同省国资委等省直有关部门(单位), 加强统筹协调, 密切协作配合, 形成工作合力, 细化目标任务, 确保各项支持举措落地落实。(微酒)

公司动态：

(1) 6月7日晚间，舍得酒业(600702.SH)发布公告，公司控股股东四川沱牌舍得集团有限公司向上市公司提交董监事提名函，提名黄震、吴毅飞、郝毓鸣、邹超担任第十届董事会董事候选人，王瑾、王尊祥担任第十届监事会非职工代表监事候选人。值得注意的是，在5月27日，舍得酒业曾发布公告称，部分董事、监事分别辞去董事会、监事会职务，一直在公司内管理岗位任职的余东、杨平、刘紫越、邱明辞职后继续担任公司管理职务。此信息早已被资本市场和舆论场解读为大股东进驻后正常的人事调整，是大股东权益的合理安排。(舍得酒业公告、微酒)

(2) 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。上海劳力士大师赛赛事管理及推广方久事体育的代表、多座城市的网球协会代表、网球名人郑洁、体坛前名将孙晋芳以及水井坊的领导与客户代表应邀出席了此次签约活动。(微酒)

(3) 6月9日，宝酝集团主办的中国酱酒投资高峰论坛暨宝酝集团首届全国经销商大会在杭州西子宾馆举办。宝酝名酒创始人、董事长兼总裁李士祎在会上宣布，截止目前，宝酝集团完成A轮融资6亿+。(微酒)

(4) 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。(微酒)

(5) 6月11日，郎酒招股书更新。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。其高端、次高端和中端白酒产品三年来合计实现销售收入71.33亿元、77.83亿元和86.15亿元，保持稳步增长且占主营业务收入比例在90%以上。(郎酒招股说明书)

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