

白酒动态跟踪：整体回款动销及价盘保持良性

2021-06-23

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 最新思考
- 02 公司动态
- 03 价格跟踪

白酒板块当下思考：白酒持续景气，坚守一线龙头

核心观点：当前行业高景气不减，整体基本面强劲。2季度高端与次高端白酒回款、价格等销售表现均不错，整体呈现淡季不淡的特点。短期看，年初高端白酒的景气奠定了全年高景气的基调，2季度白酒公司业绩有较强保障，高端白酒表现平稳，次高端酒企消费回补和价格提升明显，业绩有望继续高增，部分表现或超预期。中长期看，宏观经济企稳、消费需求复苏和消费升级延续的大背景下，未来2年行业有望持续保持景气度，为白酒企业创造了良好的外部环境，尤其次高端白酒有望持续受益渠道补库存的需求，助力其全国化道路稳步推进。

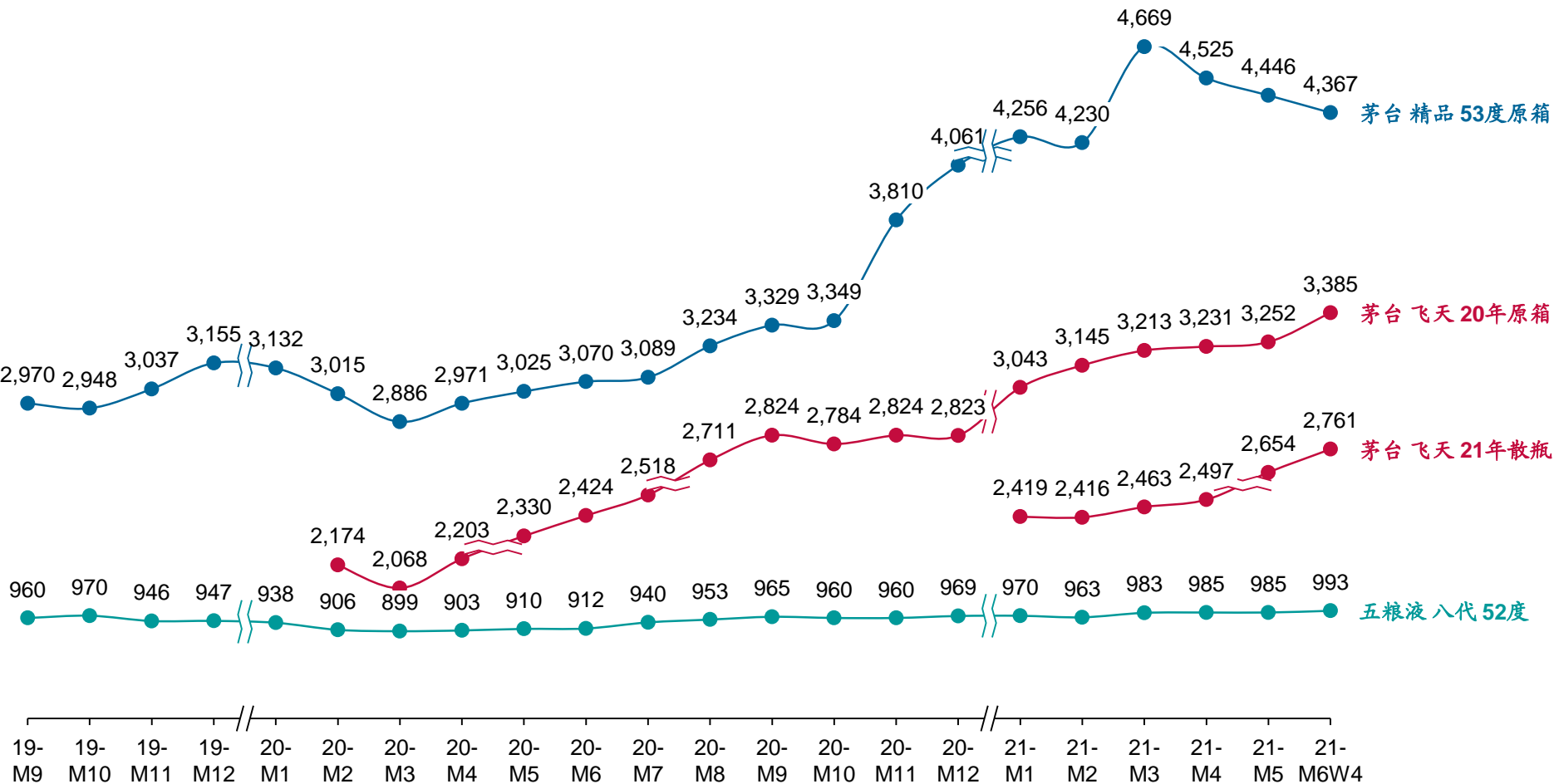
投资建议：重申2021年投资的三条主线：1. 优选业绩确定性强、具备估值提升空间的龙头；2. 优选边际改善显著，具有估值性价比的公司；3. 优选成长潜力充足的赛道，以长期视角审视公司价值。首推长期成长性与确定性兼备、估值回归相对合理位置的核心一线龙头五粮液、贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒，其次看好业绩弹性空间大有望持续高增的酒鬼酒、今世缘等。

最新公司动态：渠道整体回款动销良好平稳，近期股东大会反馈积极

①**五粮液**：经营态势稳健向好，21Q2实现双过半。近日，公司在2020年度股东大会上对今年工作重点和进展进行了详细介绍，总体感受公司目标与路径规划清晰，主品牌和系列酒升级调整稳步推进，团购整体表现良好。短期看，21Q2已实现时间过半任务过半，全年有望超额实现双位数增长目标。目前普五配额执行至6~7月份，批价普遍在990~1020元/瓶左右，终端成交价约1050~1080元/瓶，近期经销商计划外发货较多，批价环比有所上行，同时渠道反馈近期成都地区经销商体系调整，原有运营商大部分转为团购商，预计将进一步拉升普五批价。目前公司渠道精细掌控能力日益强化，预计今年五粮液批价彻底站稳千元问题不大，随着茅台批价高位企稳，未来有望继续提升。当前经销商整体打款比例约65%，发货进度在55%以上。考虑公司渠道运作和任务节奏愈发游刃有余，经典五粮液和团购渠道放量稳步推进，21年超额完成增长任务可期。中长期看，改革红利释放，内生势能增强助推公司尽享高端酒和千元价格带扩容红利。

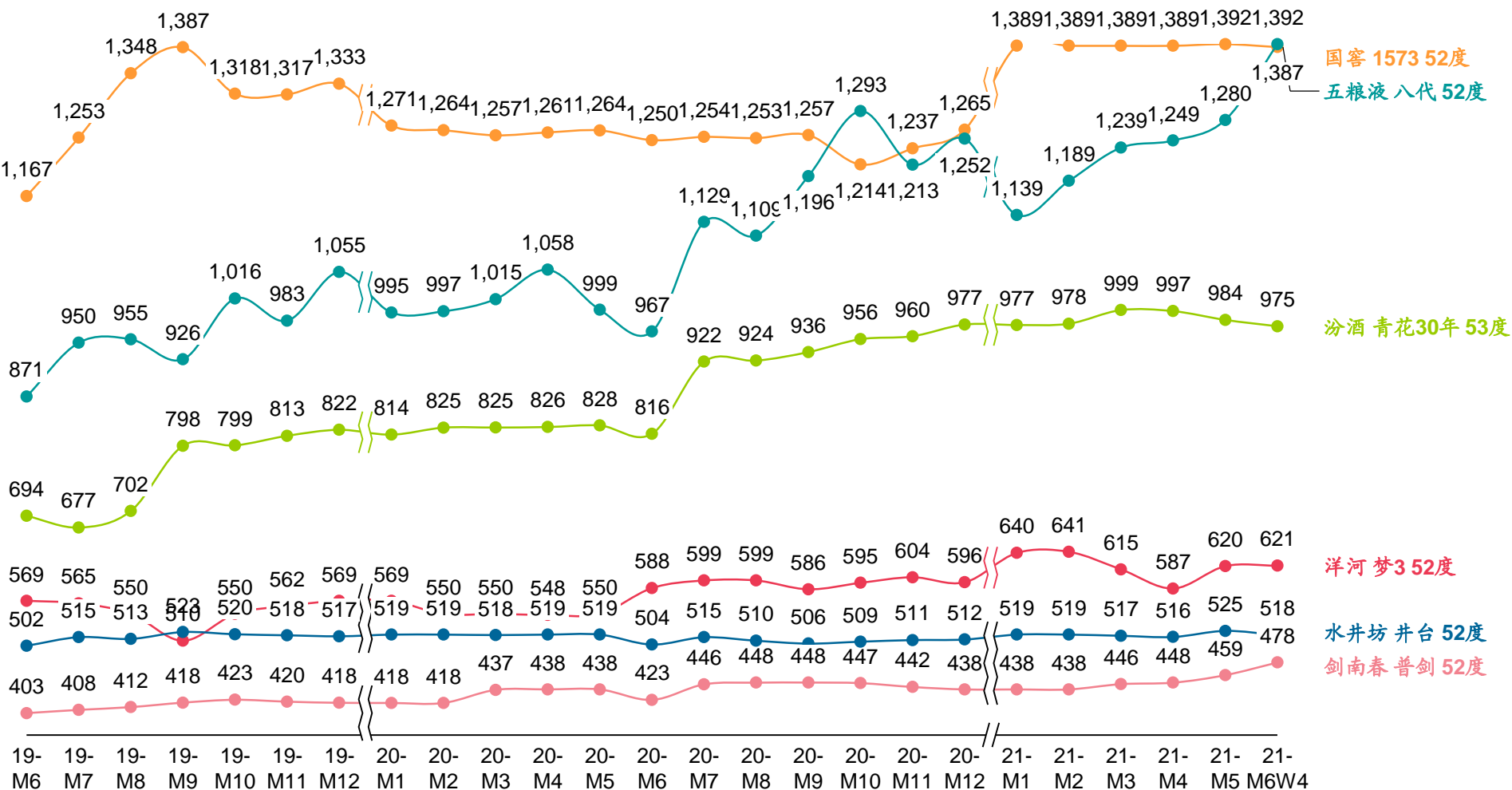
②**酒鬼酒**：动销稳步向好，21Q2公司业绩有望延续高增。近日，公司在2020年度股东大会上对未来发展规划和工作重点进行了详细阐述，坚定做大做强品牌，全力筑基市场格局，优化市场布局。短期看，渠道回款动销良性势头不减，21Q2公司业绩有望持续高增。目前湖南省内经销商内参全年回款比例约为70~80%，酒鬼系列全年回款比例亦有70%，整体回款表现优异，库存在2个月左右（正常水平），内参批价在850~870元/瓶左右，终端成交价在900~950元左右，渠道基本实现良性动销。同时内参带动下，酒鬼系列价盘稳步上行，渠道利润增加带动渠道推力提升，目前红坛批价在300元/瓶左右。整体看，21Q2公司回款动销皆保持良好势头，我们预计公司21Q2收入仍能保持快速增长。中长期看，未来两年次高端白酒高景气下，公司有望持续受益渠道扩张下沉带来的补库存需求。

白酒价格跟踪：主要大单品行情价（经销商调货价）



资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理 注：单位为元/瓶

白酒价格跟踪：主要大单品零售价



资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理 注：单位为元/瓶

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±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±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