

食品饮料

证券研究报告
2021年07月05日

白酒周报：次高端投资机会看全年，关注中报后仍有高增标的

【行情周回顾及北上监测】

本周中信白酒下跌 3.50%，跌幅大于中信食品饮料的下跌 3.07%，也大于上证指数的下跌 2.46%，涨幅排名前 3 名的个股为水井坊、舍得酒业、古井贡酒，涨幅排名最后 3 名的个股为伊力特、迎驾贡酒、洋河股份。本周北上资金净流出 28.46 亿元，获得资金净流入前三的个股为今世缘、洋河股份、酒鬼酒，资金流出前三的个股为贵州茅台、五粮液、山西汾酒。

【投资观点】

本周次高端白酒板块表现稳健，舍得、水井坊涨幅超 10%，周五受北向资金大幅流出影响，次高端整体下跌较大，但一周整体来看较平稳，基本面仍然向好。我们判断次高端二季度业绩淡季不淡，名优酒企核心大单品持续增长，同时也可以看到各式新产品、新包装的推出，扩大消费人群。次高端市场竞争进入白热化阶段，胜者必然要在产品、品牌、渠道都保持高水准。在消费升级的背景下，名优酒企更能站稳次高端价位带，享受量价齐升的红利。

本周高端白酒板块表现平稳，我们认为情绪到了中报前的观望期，中报业绩表现将直接影响标的涨跌，市场对短期业绩关注度高于往年，我们认为高端白酒表现乐观，预计茅五泸二季度业绩将持续稳健。

【推荐标的】

当前重点推荐次高端优质个股：洋河股份，舍得酒业，口子窖，水井坊
高端重点推荐：五粮液，贵州茅台，泸州老窖

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

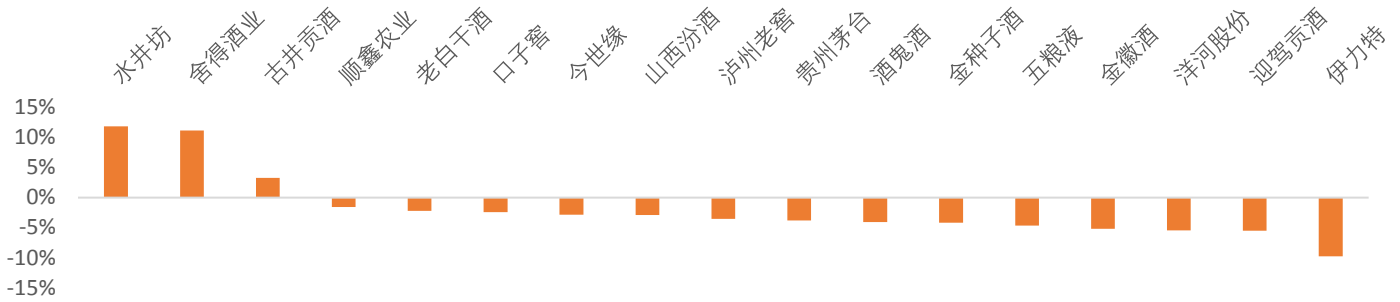
相关报告

- 《食品饮料-行业研究周报:可选势头强劲至中报, H2 必选数据有望回暖》 2021-06-30
- 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报:次高端接力式高增, 高端超预期空间, 白酒 H2 值得期待》 2021-06-28
- 《食品饮料-行业研究周报:可选仍为当前主线, 大众必选品 H2 可期》 2021-06-22

1. 行情回顾与北上资金监测：

本周中信白酒下跌 3.50%，跌幅大于中信食品饮料的下跌 3.07%，也大于上证指数的下跌 2.46%，涨幅排名前 3 名的个股为水井坊、舍得酒业、古井贡酒，涨幅排名最后 3 名的个股为伊力特、迎驾贡酒、洋河股份。

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 28.46 亿元，获得资金净流入前三的个股为今世缘、洋河股份、酒鬼酒，资金流出前三的个股为贵州茅台、五粮液、山西汾酒。

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 (万)	涨跌幅 (%)
603369.SH	今世缘	11,624.26	9,872.28	-2.83
002304.SZ	洋河股份	5,345.36	45,675.11	-5.47
000799.SZ	酒鬼酒	4,468.22	90,645.30	-4.07
600197.SH	伊力特	456.03	2,767.19	-9.78
600702.SH	舍得酒业	-	-	11.19
603198.SH	迎驾贡酒	-2,986.29	-4,057.55	-5.50
600559.SH	老白干酒	-3,376.05	10,531.54	-2.22
000860.SZ	顺鑫农业	-3,395.80	-2,785.82	-1.56
600779.SH	水井坊	-4,336.42	-9,563.50	11.85
000596.SZ	古井贡酒	-8,963.02	-11,212.74	3.30
603589.SH	口子窖	-14,287.25	10,228.56	-2.42
000568.SZ	泸州老窖	-34,399.14	-10,939.79	-3.55
600809.SH	山西汾酒	-42,787.51	-51,740.02	-2.87
000858.SZ	五粮液	-81,410.85	-117,101.21	-4.63
600519.SH	贵州茅台	-110,614.22	-77,598.02	-3.78
CI005324.WI	白酒	-284,662.67	-115,278.68	-3.50

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 白酒

本周次高端白酒板块表现稳健，舍得、水井坊涨幅超 10%，周五受北向资金大幅流出影响，次高端整体下跌较大，但一周整体来看较平稳，基本面仍然向好。我们判断次高端二季度

业绩淡季不淡，名优酒企核心大单品持续增长，同时也可以看到各式新产品、新包装的推出，扩大消费人群。次高端市场竞争进入白热化阶段，胜者必然要在产品、品牌、渠道都保持高水准。在消费升级的背景下，名优酒企更能站稳次高端价位带，享受量价齐升的红利。

公司层面：舍得双品牌战略成效凸显：智慧舍得+品味舍得主打次高端，打造老酒第一品牌；沱牌通过创新和营销实现品牌年轻化，唤醒“中国名酒”认知，重回大众白酒第一阵营。洋河 M6+ 品牌轴心地位奠定，双沟开启全国化战略，渠道不断优化，公司激励机制改善促发展。口子窖我们认为其有优质产品产能，内部治理经销商结构稳定构成其扎实根基，边际变化在于 200 以上产品（口子 10 年、20 年、初夏、仲秋、兼香 518 等）逐步发力及配合的团购渠道小商渠道逐步拓展。水井坊代总经理朱镇豪正式就任总经理，找准核心驱动力，加大高端费用投放，目标成为高端浓香头部品牌之一。

舍得股东大会要点：产品上，聚焦打造品味舍得、智慧舍得、藏品舍得等战略单品，加强沱牌系列运作，恢复沱牌大众酒市场规模，做好天子呼、吞之乎在超高端的布局；品牌上，以“老酒战略、双品牌战略、国际化战略、年轻化战略”为品牌建设指引；市场上，聚焦川冀鲁豫，提升东北西北，突破华东华南，加快全国化布局，核心区域打造重点城市，重点城市要以成为当地市场第一品牌为目标；渠道上，进一步加强电商渠道建设，提升 C 端用户运营能力，持续培育和影响年轻消费人群。

本周高端白酒板块表现平稳，我们认为情绪到了中报前的观望期，中报业绩表现将直接影响标的涨跌，市场对短期业绩关注度高于往年，我们认为高端白酒表现乐观，预计茅五泸二季度业绩将持续稳健。

3. 推荐标的

当前重点推荐次高端优质个股：洋河股份，舍得酒业，口子窖，水井坊

高端重点推荐：五粮液，贵州茅台，泸州老窖

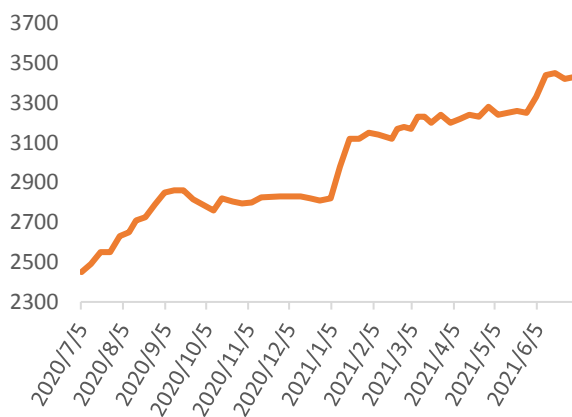
4. 数据跟踪

4.1 批价数据

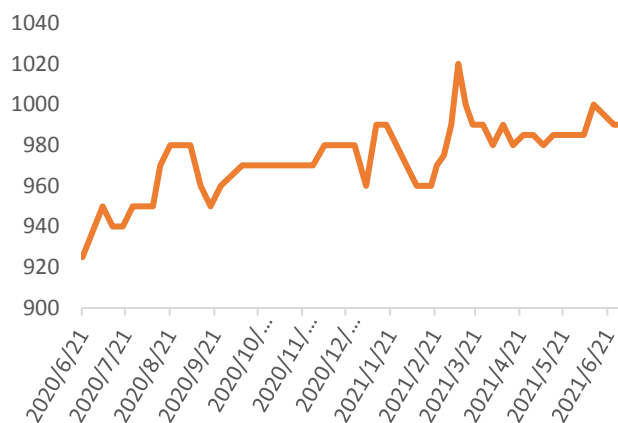
茅台飞天（2021）本周五的原箱批价为 3430 元，较 6 月 25 日的 3420 元略微上升；五粮液普五（八代）与国窖 1573 本周五批价分别为 990 元和 930 元，均与 6 月 25 日价格一致。

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）

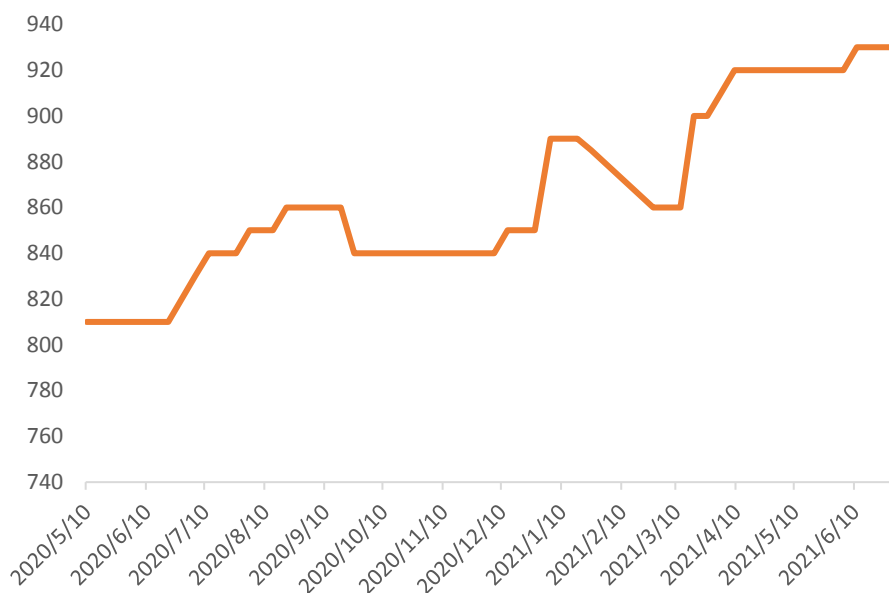


资料来源: 茅帝, 天风证券研究所



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)



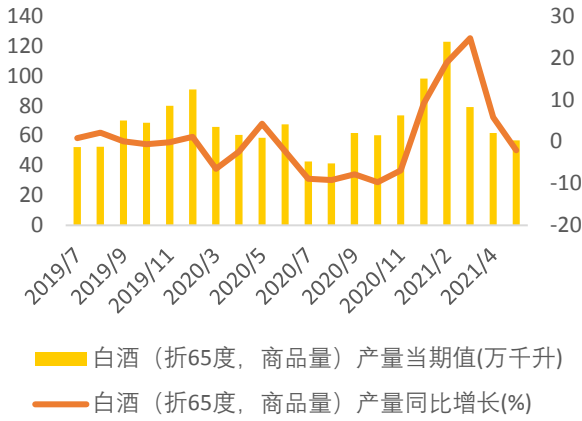
资料来源: 今日酒价, 天风证券研究所

4.2 行业产量数据

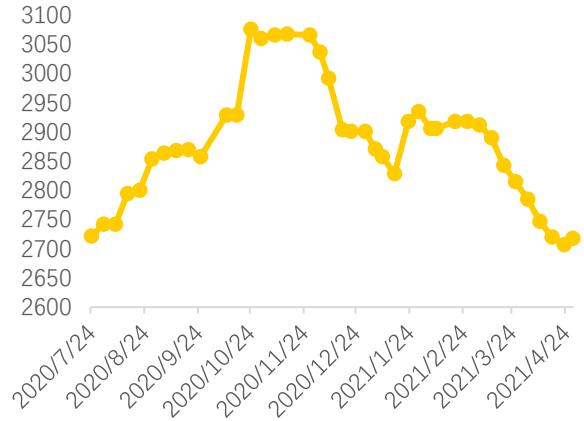
2021 年 5 月, 全国白酒产量 56.9 万千升, 同比下降 -2.1%; 啤酒产量 357.2 万千升, 同比下降 -12.1%; 葡萄酒产量 2.4 万千升, 累计增长 14.3%。

图 12: 白酒月度产量及增速 (单位: 万千升)

图 13: 高粱价格 (元/吨)



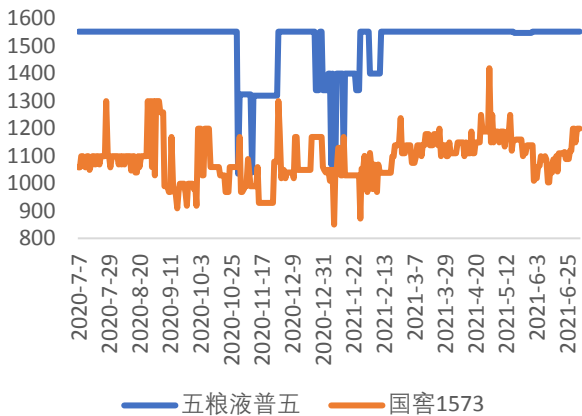
资料来源：中国酒业协会，天风证券研究所



资料来源：天下粮仓，天风证券研究所

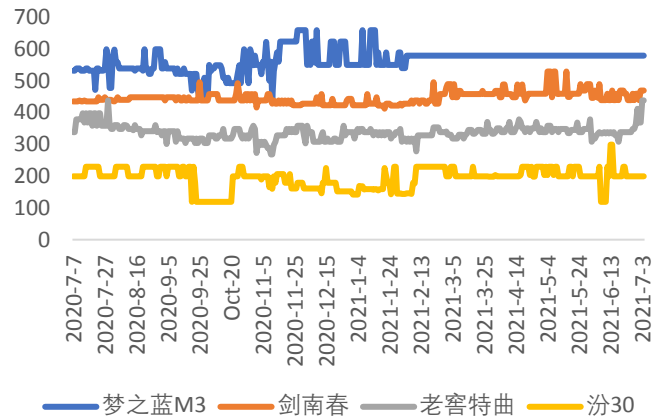
4.3 京东数据： 五粮液普5 市场价继续保持在 1552 元；国窖 1573 52 度市场价保持在 1199 元；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价保持在 579 元；剑南春水晶剑 52 度市场价为 469 元，较上周略有上升；泸州老窖特曲 52 度市场价为 438 元，较上周价格有明显上升趋势；汾 30 市场价 199 元，与上周价格保持一致。

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) 近日，米香型白酒国家标准修订工作启动会议在桂林召开。会议研讨《白酒质量要求第 3 部分：米香型白酒》国家标准修订工作方案和思路，部署落实具体工作任务。今年 4 月，国家标准化管理委员会将《白酒质量要求第 3 部分：米香型白酒》列入修订计划，修订期限为 18 个月。中国食品发酵工业研究院和桂林三花股份有限公司为牵头起草修订单位。（微酒）

(2) 2021 年 1-5 月，全国酿酒产业规模以上企业完成酿酒总产量 2276.93 万千升，同比增长 11.80%；完成产品销售收入 3786.44 亿元，同比增长 23.10%；实现利润总额 849.08 亿元，同比增长 38.72%。（微酒）

公司动态：

(1) 6月27日,泸州老窖发布公告,公司职工代表大会选举熊娉婷为公司第十届董事会职工董事,选举李光杰、李伦玉为公司第十届监事会职工监事。按照公司《章程》的规定,上述职工董事、职工监事将与公司2020年度股东大会选举产生的董事会成员和监事会成员一起组成公司第十届董事会和第十届监事会,任期3年。(微酒)

(2) 6月28日金徽酒发布消息称,金徽酒在6月24日接待新华基金等3家机构调研。调研活动主要内容:一、在董事会秘书石少军陪同下,新华基金王永明、付伟、蔡春红,中银证券邓天娇、雷苏容,西部证券王颖洁实地参观了金徽酒文化生态酿酒园;二、互动交流金徽酒的发展战略、金徽酒的竞争优势、复星控股后的发展变化。(微酒)

(3) 6月30日,泸州老窖发布了一则投资者关系活动记录表,并解答了一系列关于行业、产品、十四五规划等投资者普遍关注的问题。其中,针对白酒行业趋势的看法,泸州老窖表示:首先,白酒饮用人数和劳动力人口数密切相关,随着劳动力人口下降,预计到2030年白酒行业总销量呈下降趋势;其次,是消费群体迭代,80后90后替代50后60后成为白酒消费主力人群,消费理念和偏好发生重大变化,这可能是未来10年决定消费品行业格局的关键因素之一。(微酒)

(4) 7月1日,水井坊发布第十届董事会2021年第二次会议决议公告称,自7月1日起,聘任朱镇豪为公司总经理。同时,提名Randall Ingber为水井坊第十届董事会董事候选人,任期同本届董事会。Randall Ingber现任帝亚吉欧澳大利亚有限公司亚太区总法律顾问。(微酒)

(5) 从金沙酒业官方得到的最新消息,截至2021年6月30日,金沙酒业2021上半年实现销售收入23.5亿元,同比增长225%。更为关键的是:相比2020年全年27.3亿元的销售收入,金沙酒业在2021年上半年的销售额就已接近去年全年,同时,完成今年年度50亿目标的47%。(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