

食品饮料

证券研究报告
2021 年 07 月 12 日

白酒周报：次高端强势贯穿全年，高端下半年看点多

【行情周回顾及北上监测】

上周中信白酒下跌-3.14%，跌幅小于中信食品饮料的-4.13%，小于上证指数的-0.17%，涨幅排名前3名的个股为今世缘、山西汾酒、金徽酒，涨幅排名最后3名的个股为舍得酒业、顺鑫农业、洋河股份。上周北上资金净流入43.86亿元，获得资金净流入前三的个股为山西汾酒、五粮液、贵州茅台，资金流出前三的个股为水井坊、洋河股份、酒鬼酒。

【投资观点】

上周白酒板次高端白酒板块走势呈震荡下行趋势，后半周次高端二线白酒跌幅较大，我们认为主要系资金面的影响，与基本面无关。全年依旧坚定看好次高端。我们认为在竞争激烈的背景下，次高端酒企有着深厚的积累，仍持续不断在产品、渠道、营销及品牌上不断发力。20年业绩基数低，预计21年中报表现亮眼，下半年弹性依旧。

高端白酒板块重点提示五粮液机会，下半年超预期或有三点：批价预计全面站稳千元、经典五粮液政策全面推广、量价齐升有空间。我们认为公司作为高端酒提价的核心逻辑未发生变化，且预计2季度公司将享受打款价的上涨，利润端或有较好表现有望超出预期。

【推荐标的】

重点推荐：五粮液、舍得酒业

重点关注：洋河股份、口子窖、今世缘

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

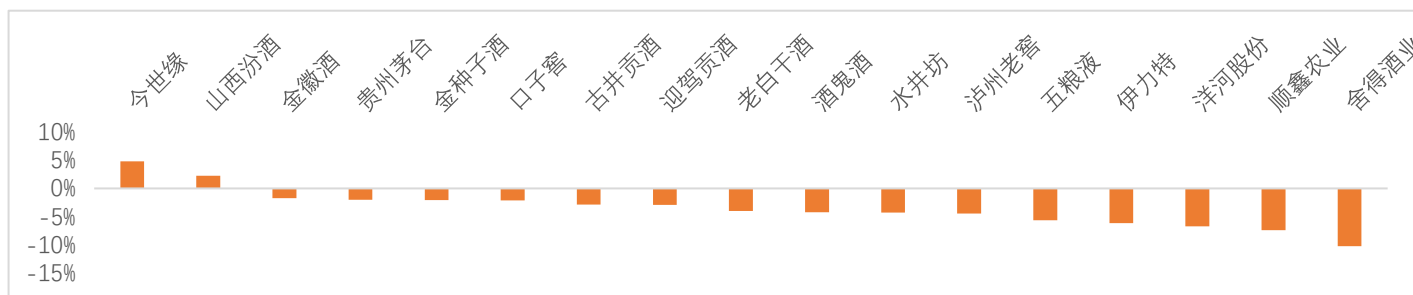
相关报告

- 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：

上周中信白酒下跌-3.14%，跌幅小于中信食品饮料的-4.13%，大于上证指数的-0.17%，涨幅排名前3名的个股为今世缘、山西汾酒、金徽酒，涨幅排名最后3名的个股为舍得酒业、顺鑫农业、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

上周北上资金净流入 43.86 亿元，获得资金净流入前三的个股为山西汾酒、五粮液、贵州茅台，资金流出前三的个股为水井坊、洋河股份、酒鬼酒。

表 1：白酒行业及公司北上资金

股票代码	股票简称	上周净买入额 (万)	周环比 (万)	涨跌幅 (%)
600809.SH	山西汾酒	279,082.85	321,870.36	2.24
000858.SZ	五粮液	166,549.88	247,960.73	-5.65
600519.SH	贵州茅台	70,851.25	181,465.47	-2.03
000568.SZ	泸州老窖	41,274.85	75,673.99	-4.45
603369.SH	今世缘	4,416.30	-7,207.96	4.79
000860.SZ	顺鑫农业	3,769.91	7,165.71	-7.36
600559.SH	老白干酒	3,653.90	7,029.95	-3.99
603198.SH	迎驾贡酒	2,776.61	5,762.89	-2.91
600702.SH	舍得酒业	-	-	-10.20
600197.SH	伊力特	-6,904.96	-7,360.99	-6.13
603589.SH	口子窖	-7,169.58	7,117.67	-2.11
000596.SZ	古井贡酒	-11,671.21	-2,708.20	-2.84
000799.SZ	酒鬼酒	-27,540.56	-32,008.79	-4.19
002304.SZ	洋河股份	-39,772.21	-45,117.57	-6.72
600779.SH	水井坊	-40,714.47	-36,378.04	-4.28
CI005324.WI	白酒	438,602.55	723,265.22	-3.14

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.白酒

上周白酒板块次高端白酒板块走势呈震荡下行趋势，后半周次高端二线白酒跌幅较大，我们认为主要系资金面的影响，与基本面无关。全年依旧坚定看好次高端。我们认为在竞争激烈的背景下，次高端酒企有着深厚的积累，仍持续不断在产品、渠道、营销及品牌上不断

发力。20 年业绩基数低，预计 21 年中报表现亮眼，下半年弹性依旧。

公司层面：舍得老酒标签深入人心，双品牌战略定位清晰。公司在品牌宣传方面持续发力，推动“舍得”精神在公众的传播，在获得品牌传播的同时，也提升了品牌的质感和美誉度。洋河股份聚焦 M6+，产品结构持续升级，公司渠道改革，推出“一商为主，多商为辅”的渠道模式，省内外一起发力，开启新一轮成长。今世缘扩能技改建设加快，南厂区 10 万吨陶坛酒库二期基本完成。今年上半年，今世缘 V 系取得成效明显，开系也有所提升，省外突破取得一定成效。酒鬼酒半年报业绩预告表现亮眼，上半年预计净利润约 5.0 亿元~5.2 亿元，同比增长 170.96%~181.79%。2021 年淡季不淡旺季可期，酒鬼酒的高端化和全国化仍在进程之中。水井坊携手国威切入酱酒赛道，高端化战略逐步落地。叠加 20 年疫情影响业绩低基数，预计半年报表现亮眼。

高端白酒板块重点提示五粮液机会，下半年超预期或有三点：批价预计全面站稳千元、经典五粮液政策全面推广、量价齐升有空间。我们认为公司作为高端酒提价的核心逻辑未发生变化，且预计 2 季度公司将享受打款价的上涨，利润端或有较好表现有望超出预期。我们认为下半年批价将全面站稳千元，关于批价的上行市场主要有以下三个担忧：（1）公司考虑到去年旺季批价并未大幅下滑，故淡季并未像往常刻意控货挺价；（2）实行 999 计划外价格与团购价，经销商或释放部分渠道库存；（3）消费者消费能力不足。根据五粮液历史批价波动，我们发现 2021 年春节，普五旺季放量批价逆势上行，终端动销较优，消费者有效需求良性，故不认可第三种可能性，我们推测第二种可能性较大。根据以上判断，我们认为经过今年中秋国庆旺季的消化，在公司积极挺价的结合下，下半年旺季达到 1000 元的可能性较大，公司积极管理批价为后续渠道政策的实施预留更大空间。

3. 推荐标的

重点推荐：五粮液、舍得酒业

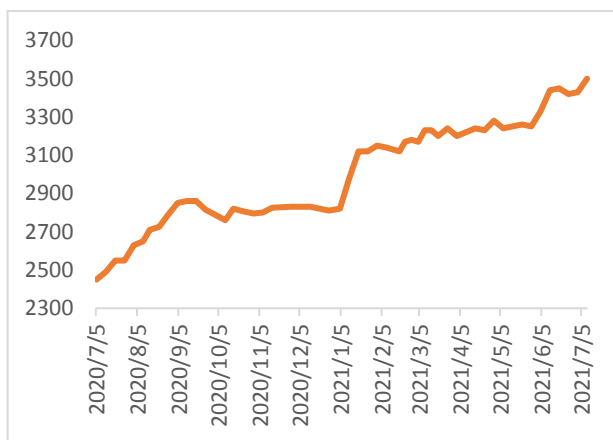
重点关注：洋河股份、口子窖、今世缘

4. 数据跟踪

4.1 批价数据

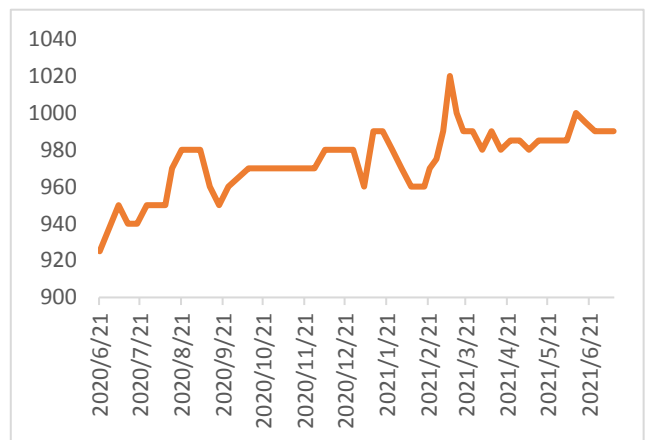
茅台飞天（2021）上周五的原箱批价为 3500 元，较 7 月 2 日的 3430 元有所上升；五粮液普五（八代）与国窖 1573 上周五批价分别为 990 元和 930 元，均与 7 月 2 日价格一致。

图 9：茅台飞天一批价（单位：元）



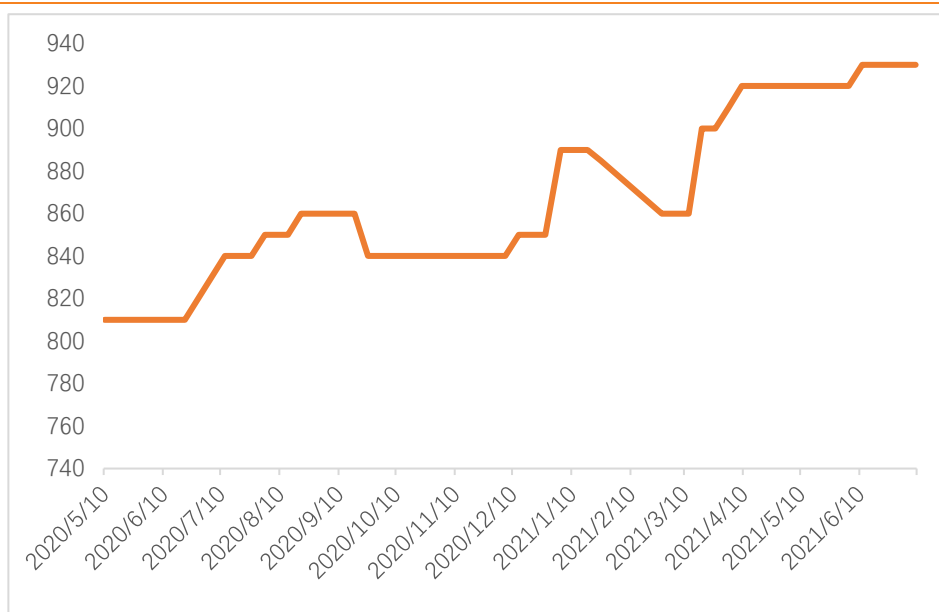
资料来源：茅帝，天风证券研究所

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)

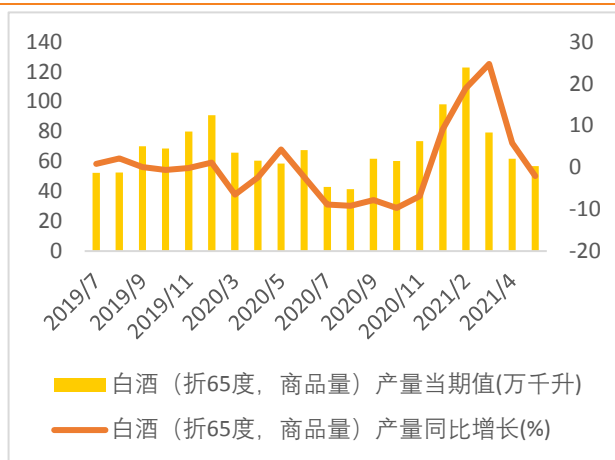


资料来源: 今日酒价, 天风证券研究所

4.2 行业产量数据

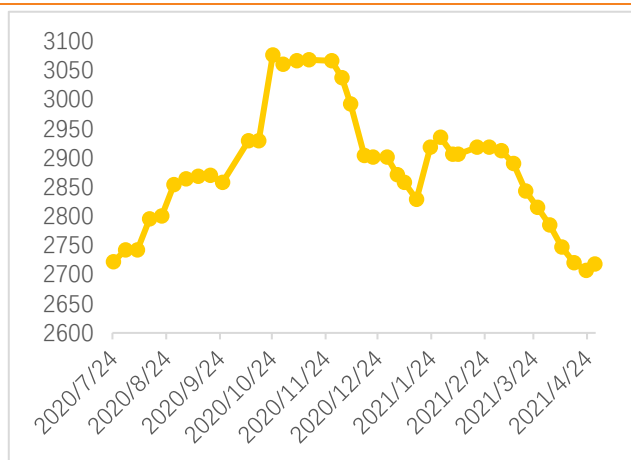
2021 年 5 月, 全国白酒产量 56.9 万千升, 同比下降-2.1%; 啤酒产量 357.2 万千升, 同比下降-12.1%; 葡萄酒产量 2.4 万千升, 累计增长 14.3%。

图 12: 白酒月度产量及增速 (单位: 万千升)



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)

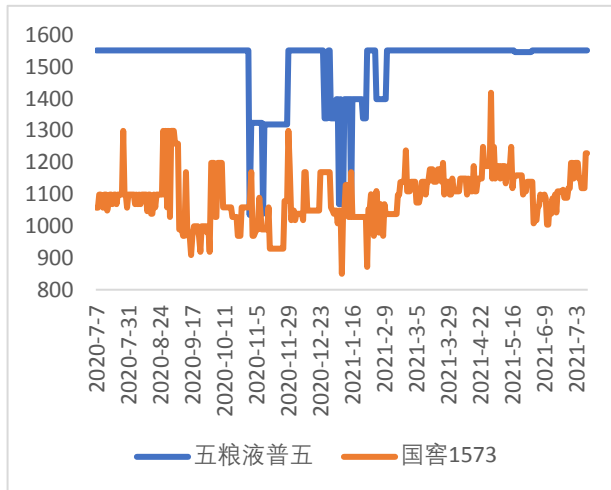


资料来源: 天下粮仓, 天风证券研究所

4.3 京东数据:

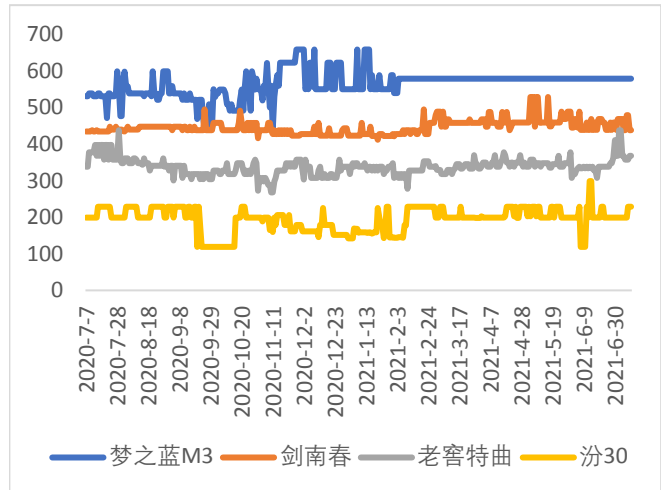
五粮液普 5 市场价继续保持在 1552 元; 国窖 1573 52 度市场价为 1229 元, 较上周有所提高; 洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价保持在 579 元; 剑南春水晶剑 52 度市场价为 438 元, 较上周略有下降; 泸州老窖特曲 52 度市场价为 368 元, 与上周价格一致; 汾 30 市场价 229 元, 较上周价格有所上升。

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) 7月7日，中国酒业协会反侵权假冒工作委员会筹备会在京召开。国家市场监督管理总局执法稽查局双打处处长周勇，协会秘书长何勇等有关领导出席会议。来自茅台、五粮液、洋河、泸州老窖等 30 余家酒类企业酒类知识产权和打假部门的负责人参加了大会。与会代表通过筹备会的召开达成一致共识，全力支持中国酒业协会反侵权假冒工作委员会工作，凝聚行业合力，重拳打击酒类假冒、保障企业权益、维护消费者利益，共同助力酒类产业发展。（微酒）

(2) 7月9日，国家统计局发布6月份居民消费价格指数，6月全国居民消费价格同比上涨1.1%，环比下降0.4%。6月份，食品烟酒类居民消费价格同比下降0.4%，环比下降1.4%，其中，酒类居民消费价格环比上涨0.3%，同比上涨2.7%，上半年同比上涨2.0%。上半年，全国居民消费价格比去年同期上涨0.5%。（微酒）

公司动态：

(1) 7月7日，今世缘酒业党委书记、董事长周素明在今世缘2021年上半年工作总结大会上表示，今年上半年，今世缘V系取得成效明显，开系也有所提升，省外突破取得一定成效。同时，公司扩能技改建设加快。南厂区10万吨陶坛酒库二期基本完成，智能化包装物流中心快速推进，不锈钢酒库、发酵泥车间开工建设。（微酒）

(2) 7月6日晚，“为人民起舞”泸州老窖·国窖1573艺术周全国巡演首站登陆北京展览馆剧场。首场演出剧目为舞剧《李白》。据悉，本次艺术周由泸州老窖与中国歌剧舞剧院合作举办，将于2021年7月至2022年底，陆续走进全国20个城市开展《李白》《孔子》《昭君出塞》三大舞剧巡演，其中北京站巡演将持续至7月11日。（微酒）

(3) 7月6日，射洪市委书记、四川射洪经开区党工委书记张韬率市各部门领导调研舍得酒业。参观后，市政府杨奎南副市长在讲话中指出：一是做好扩大产能规划；二是结合省白酒12条、12358战略，围绕酒业，立足射洪，配套发展；三是公司文旅、沱牌小镇要着力打造天府酒业名镇，按照国家级旅游度假区5A标准来规划提升；四是建立专班，沱牌及周边的规划变动要征求沱牌舍得的意见，统筹考虑。（微酒）

(4) 7月7日，金徽酒股份有限公司新增“金徽邦天下”、“邦天下”商标信息，国际分类涉及酒，申请日期为2021年6月26日，商标状态为“商标申请中”。（微酒）

(5) 7月9日下午,舍得酒业发布关于调整2020年度利润分配现金分红总额的公告。披露由于公司拟回购注销因离职而不符合激励条件的刘郭江、唐绍永等10名原激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票共计183,400股。公司总股本由336,179,100股变更为335,995,700股。公司拟维持每股分配比例不变,向全体股东每10股派发现金红利2.50元(含税),合计拟派发现金红利总额调整为83,113,085.25元,占公司2020年度合并报表归属于上市公司股东的净利润的比例为14.30%。(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