

白酒动态跟踪：Q2表现稳健，渠道持续高景气

2021-07-12

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 板块思考
- 02 公司动态
- 03 价格跟踪

白酒板块中期策略：坚守高端龙头，重视边际改善机会

核心观点：2021H2白酒降速但景气度仍持续，茅台继续锚定板块估值，更多关注边际变化。展望下半年，除茅台20Q3降速之外板块整体的基数逐步提高，业绩同比基数压力会逐步体现，但我们认为，在上半年完成较好全年业绩有一定确定性的情况下，下半年板块业绩为可预期的合理降速，市场演绎逻辑将更多聚焦基本面的边际变化。下半年业绩恢复正常态势后，基本面边际变化建议关注如企业改革、股权激励、核心产品提价、批价提升（品牌势能向上）、高端新品推出及放量等，更多考虑能影响公司中长期发展空间及核心竞争力的核心变量。高端酒茅五泸的批价为白酒行业景气风向标，同时茅台持续供销两旺，将继续作为白酒板块的估值锚。2021年以来高端白酒景气依旧，打款动销表现平稳向好，批价及终端价格持续上行，继续引领白酒行业价格升级和结构性繁荣。当前高端酒批价稳步上行，渠道及终端库存低位，在高端消费力旺盛的背景下，预计下半年高端酒批价依然具备较大的提升空间，同时奠定白酒板块下半年较好景气度。

投资建议：优选高端酒及边际改善品种。在上半年普遍高增长后，下半年在高基数下白酒公司业绩增速将回归平稳，市场演绎将更多关注真实动销持续性以及边际改善机会。建议继续坚守高端白酒龙头五粮液、泸州老窖、贵州茅台，关注次高端持续增长的山西汾酒、酒鬼酒、水井坊，重视基本面边际改善的洋河股份、古井贡酒、今世缘以及顺鑫农业。

最新公司动态：高端酒景气持续，酒鬼酒21Q2业绩略超预期

①**贵州茅台：21Q2表现平稳，持续供销两旺。**飞天茅台依然供不应求，批价在高位徘徊。目前飞天整箱批价3550元左右，散瓶批价2800元左右，普飞放量较少。经销商打款到三季度，部分经销商开始到7月配额，预计月中执行8月份配额，渠道库存在一周左右。考虑21Q2税收基数回归正常，利润增速有望回归双位数。

②**五粮液：下半年需求具备较强支撑，经典五粮液和团购渠道放量稳步推进。**公司年初至今终端动销一直保持旺盛的状态，结合渠道反馈，我们认为下半年终端需求有望延续高景气的趋势。普五批价普遍在1000元左右，批价相对平稳。当前经销商普遍执行完8月前的889元的配额，正执行团购999元的配额，预计全年团购占比在30%以上。目前经销商整体回款进度在70%以上，889元配额全国范围发货在70%，当前渠道库存20天左右，上半年顺利完成双过半。经典五粮液21年销售目标2000吨，目前打款超过1300吨，放量1000吨左右，团购价约2500元。21年公司力争超额完成收入双位数增长的目标。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。

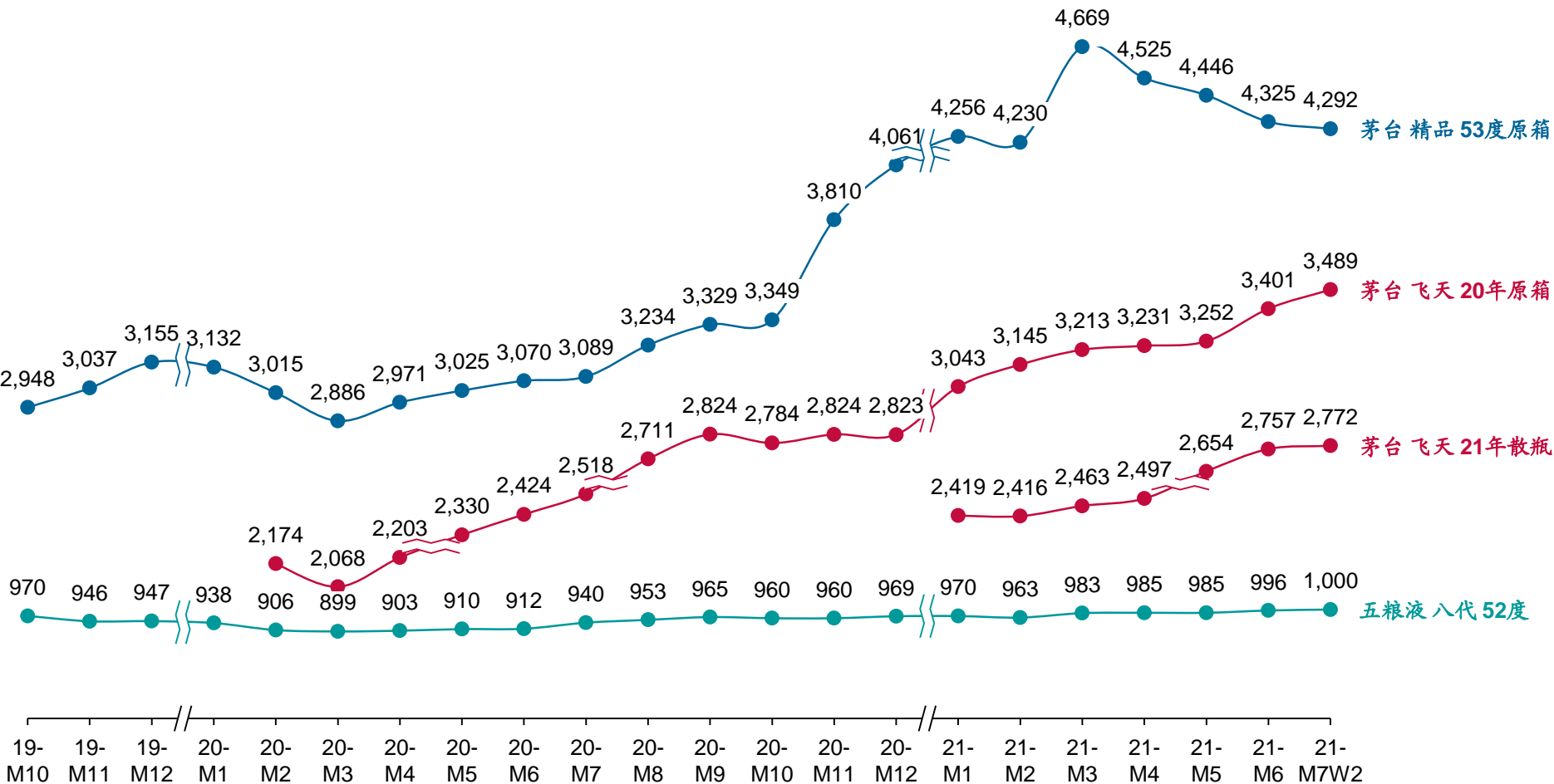
③**泸州老窖：21Q2回款动销良性，主动控量挺价为中秋旺季蓄力。**我们预计21Q2公司收入业绩增速环比或有所放缓，主要由于二季度淡季需求影响，终端动销相对淡，同时为配合挺价稳价，公司在部分区域主动停货去库存，为中秋国庆旺季蓄力，但考虑公司费用效率逐步提升，有望维持高利润水平。目前国窖1573批价900-930元，国窖专营公司回款完成了全年任务的70%-75%，普遍发货至7月份，部分地区如河南等地由于价格及库存问题，发货节奏略有放缓，湖南地区7月份开始执行计划外950元价格。21年全年公司目标收入增长15%以上，考虑行业持续高景气和国窖势头持续向好，我们预计年底收入目标有望超预期实现。

最新公司动态：高端酒高景气持续，酒鬼酒21Q2业绩略超预期

④酒鬼酒：21Q2业绩略超预期，内参酒鬼放量势头延续，利润率显著提升。近日，公司发布21H1业绩预告，21Q2公司业绩略超预期，净利润显著提升，内参和酒鬼持续高增贡献业绩弹性。21H1公司预计营收17亿元，同比增长137%左右，预计归母净利润5~5.2亿元，同比增长171%~182%。据测算，21Q2预计营收约8亿元，同比增长96%，预计归母净利润2.3~2.5亿元，同比增长162%~185%，业绩略超我们此前预期。21H1净利率约为29.2%~30.4%，同比增加3.7~4.8pct，21Q2净利率约为28.9%~31.3%，同比增加7.3~9.7pct，预计主要与内参及酒鬼占比提升、产品焕新提价和收入规模效应逐渐显现有关。分产品来看，各系列齐头并进，延续1季度高速增长势头，其中内参放量势头依旧迅猛，今年4月份完成了去年全年销售额。我们预计21H1内参系列收入增长80%~90%左右，酒鬼系列收入增长170%左右。

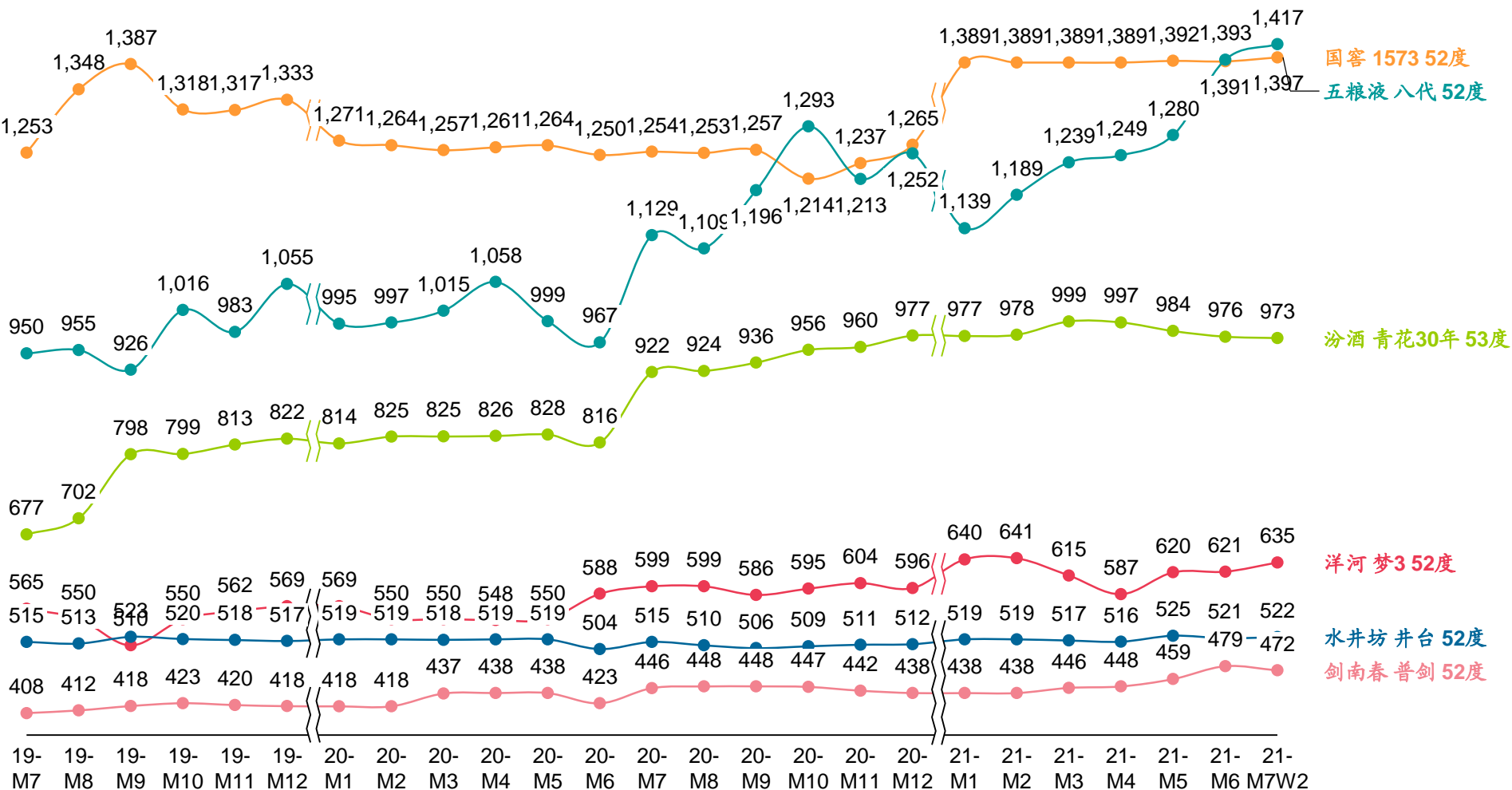
短期看，21Q3更加重视价格提升和动销强化，收入增速或有放缓，利润率有望维持。据渠道反馈，21Q2公司回款动销仍保持良好势头，库存价盘表现也保持良性，目前经销商内参全年回款比例已达80~90%，其中省内长株潭地区已完成全年任务，整体打款节奏较往年同期提前，回款表现持续优异。21H1公司招商放量进展迅猛，21Q3更加重视价格提升和动销强化，工作的核心关键点在于保障渠道利润。5-6月份内参和酒鬼系列已经相继开始控货，7月份老版内参开始停货，预计新版52度内参将于9月推出，有望推动批价进一步上行。公司着眼长远，注重良性可持续发展，考虑产品放量节奏趋缓、提价效应逐渐显现和收入基数回归常态，我们预计21H2公司收入增速环比会有正常放缓，利润率或有望维持在较高水平。中长期看，行业高景气下，多品牌汇量+区域扩张模式带来的盈利高增可持续。

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