

# 食品饮料

证券研究报告

2021年07月19日

## 白酒周报：强推次高端逻辑持续演绎，接力式发展进行时

### 【行情周回顾及北上监测】

本周中信白酒上涨 3.06%，涨幅大于中信食品饮料的 2.98%，也大于上证指数的 0.43%，涨幅排名前 3 名的个股为舍得酒业、山西汾酒、洋河股份，涨幅排名最后 3 名的个股为贵州茅台、顺鑫农业、老白干酒。本周北上资金净流入约 14.70 亿元，获得资金净流入前三的个股为五粮液、山西汾酒、酒鬼酒，资金流出前三的个股为水井坊、贵州茅台、泸州老窖。

### 【投资观点】

本周次高端全线上涨，其中舍得涨幅最大超过 20%，前期次高端投资逻辑逐步兑现。当前我们依然维持全年看好次高端逻辑不变，下半年看好边际有改善、业绩有弹性的标的。持续看好次高端主要有三点：一是看好中产阶级扩容带动的消费升级；二是高端价格带上涨，为次高端价格带打开空间；三是酱酒热逐渐消化，对于次高端的影响变小。

本周高端白酒板块表现整体维持平稳，下半年强推业绩具有高弹性的五粮液。五粮液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，且预计二季度公司将享受打款价的上涨，利润端或有较好表现。

### 【推荐标的】

推荐标的：五粮液、舍得酒业

重点关注：洋河股份、口子窖、水井坊

**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

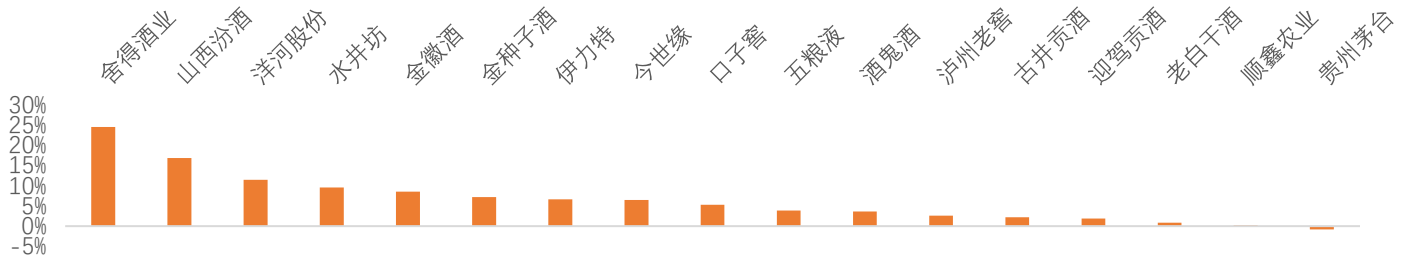
相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:次高端强势贯穿全年，必选大众品待数据改善》 2021-07-12
- 2 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报：次高端强势贯穿全年，高端下半年看点多》 2021-07-12
- 3 《食品饮料-行业研究周报:必选大众品触底待反弹，白酒 H2 呈接力式发展》 2021-07-05

## 1.行情回顾与北上资金监测：

本周中信白酒上涨 3.06%，涨幅大于中信食品饮料的 2.98%，也大于上证指数的 0.43%，涨幅排名前 3 名的个股为舍得酒业、山西汾酒、洋河股份，涨幅排名最后 3 名的个股为贵州茅台、顺鑫农业、老白干酒。

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

本周北上资金净流入约 14.70 亿元，获得资金净流入前三的个股为五粮液、山西汾酒、酒鬼酒，资金流出前三的个股为水井坊、贵州茅台、泸州老窖。

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（%）
000858.SZ	五粮液	126,954.68	-39,595.20	3.83
600809.SH	山西汾酒	126,628.20	-152,454.65	16.86
000799.SZ	酒鬼酒	57,231.13	84,771.70	3.64
002304.SZ	洋河股份	33,557.42	73,329.63	11.51
603589.SH	口子窖	1,836.81	9,006.39	5.26
600702.SH	舍得酒业	-	-	24.55
000596.SZ	古井贡酒	-134.81	11,536.40	2.21
600559.SH	老白干酒	-481.26	-4,135.15	0.86
603198.SH	迎驾贡酒	-671.57	-3,448.18	1.87
000860.SZ	顺鑫农业	-1,579.98	-5,349.89	0.18
600197.SH	伊力特	-3,092.07	3,812.88	6.67
603369.SH	今世缘	-26,295.44	-30,711.73	6.51
000568.SZ	泸州老窖	-26,654.99	-67,929.83	2.63
600519.SH	贵州茅台	-52,474.49	-123,325.75	-0.82
600779.SH	水井坊	-87,854.85	-47,140.39	9.55
CI005324.WI	白酒	146,968.77	-291,633.77	3.06

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.白酒

### 2.1 次高端白酒

本周次高端全线上涨，其中舍得涨幅最大超过 20%，前期次高端投资逻辑逐步兑现。当前我们依然维持全年看好次高端逻辑不变，下半年看好边际有改善、业绩有弹性的标的。持续看好次高端主要有三点：一是看好中产阶级扩容带动的消费升级；二是高端价格带上涨，为次高端价格带打开空间；三是酱酒热逐渐消化，对于次高端的影响变小。

舍得中报业绩预告超预期：上半年净利润同比+332.42%-356.78%，其中单二季度预计净利润 4.08-4.48 亿元，同比+196.8%-225.9%。下半年持续看好逻辑有四点：1) “沱牌+舍得”双品牌定位清晰，舍得主打次高端，沱牌重回大众酒第一阵营；2) 老酒战略逐步被市场接受，打造老酒品类第一品牌；3) 战略上，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。4) 加强品牌推广，以文化创意为核心，做响品牌兼顾价值；以沱牌小镇为依托，做优生态兼顾文旅。

汾酒中报预告表现亮眼：上半年营收同比+70%-80%，净利润同比+110%-130%。其中，单二季度营收预计同比+59%-84%，净利润同比+213%-297%。公司力争实现 21 年营收同增 30% 的目标，目前看来全年有望继续超预期。汾酒通过前期渠道深度整理，目前依托品牌力进入快速发展阶段，我们认为未来青花 30 复兴版的持续打造或将进一步拉升品牌调性，公司发展景气度较高。我们持续看好汾酒“品牌+渠道”的双重势能释放。

洋河股权激励计划落地，业绩考核要求较高。该持股计划参与人员包括董事长张联东等高管、重要中层及核心骨干，业绩考核要求 21 年营收较 20 年增长不低于 15%，且 22 年营收较 21 年增长不低于 15%。我们认为此次员工持股计划将有效激发员工积极性，促进公司产品升级改革进程，同时说明公司高管团队稳定。持股计划的业绩考核要求相对较高，我们认为彰显了公司发展改革决心和力度。水井坊持续高端化，代总经理朱镇豪正式就任总经理后市场反映积极，公司加大高端费用投放，未来将营销费用的 50%向 600 元以上产品倾斜，与“上海劳力士网球大师赛”达成 3 年战略合作，目标打造高端浓香白酒的战略意图明确。

### 2.2 高端白酒

本周高端白酒板块表现整体维持平稳，下半年强推业绩具有高弹性的五粮液。五粮液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，且预计二季度公司将享受打款价的上涨，利润端或有较好表现。

## 3.推荐标的

推荐标的：五粮液，舍得酒业

重点关注：洋河股份、口子窖、水井坊

## 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3550元,较7月9日的3500元有所上升;五粮液普五(八代)本周五批价为990元,均与7月9日价格一致;国窖1573本周五批价为930元,较上周略有下降。

图9: 茅台飞天一批价(单位:元)

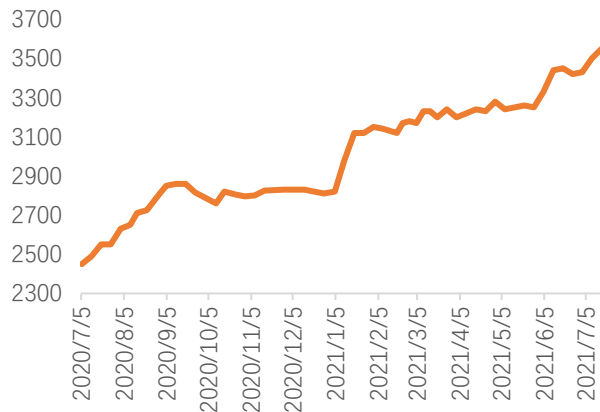
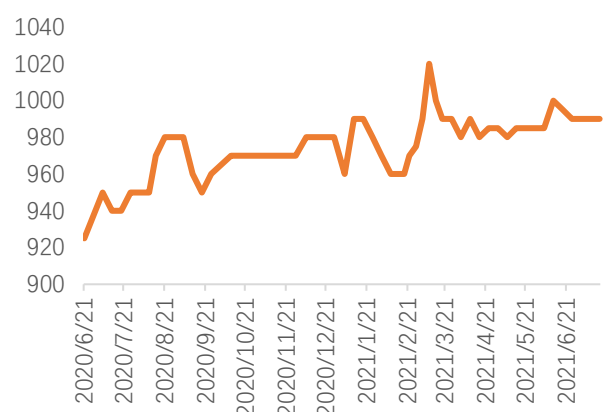


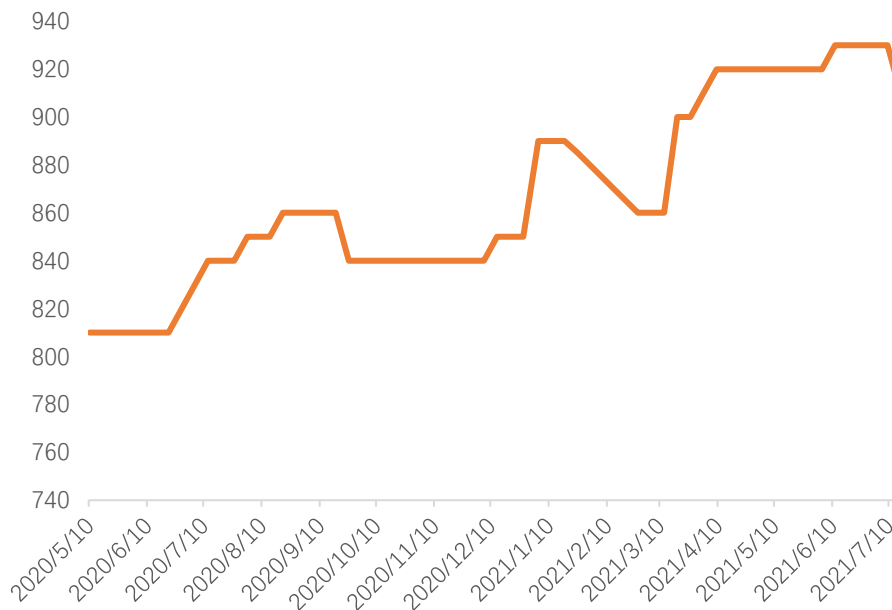
图10: 八代五粮液一批价(单位:元)



资料来源: 今日酒价, 天风证券研究所

资料来源: 今日酒价, 天风证券研究所

图11: 国窖1573一批价(单位:元)



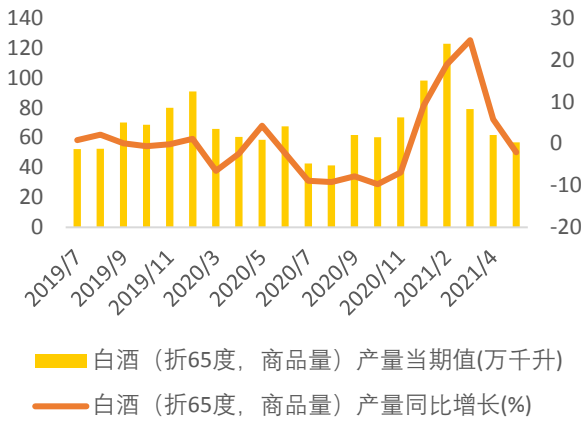
资料来源: 今日酒价, 天风证券研究所

### 4.2 行业产量数据

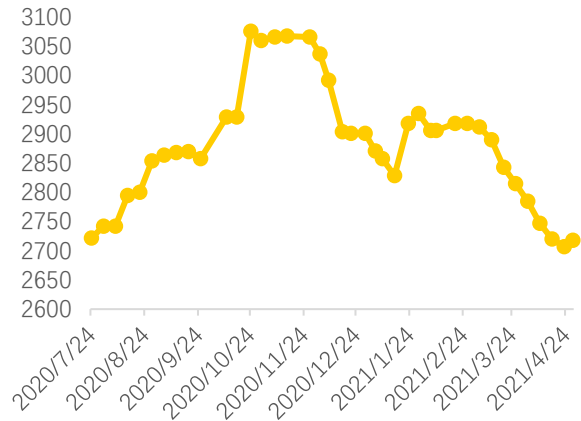
2021年5月, 全国白酒产量56.9万千升, 同比下降-2.1%; 啤酒产量357.2万千升, 同比下降-12.1%; 葡萄酒产量2.4万千升, 累计增长14.3%。

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

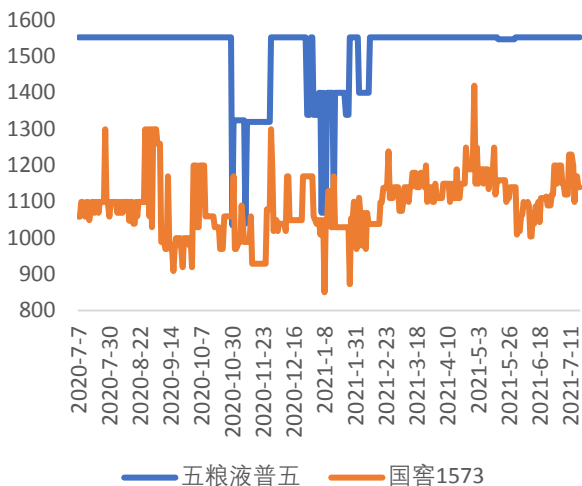


资料来源：天下粮仓，天风证券研究所

### 4.3 京东数据

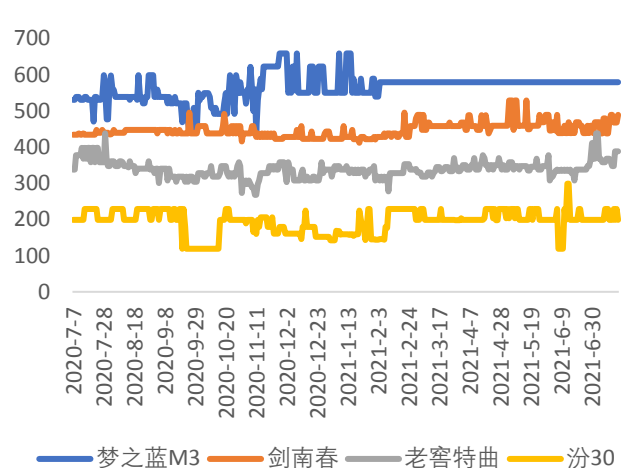
五粮液普 5 市场价继续保持在 1552 元；国窖 1573 52 度市场价为 1130 元，较上周有所下降；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价保持在 579 元；剑南春水晶剑 52 度市场价为 489 元，呈现震荡上升趋势；泸州老窖特曲 52 度市场价为 388 元，与上周价格略有上升；汾 30 市场价 199 元，较上周价格有所下降。

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，国际葡萄酒与烈酒研究公司 IWSR 发布的分析报告显示，到 2021 年底，亚太地区的酒饮市场销售量预计增长 2% 以上，销售额预计增长 4% 以上。IWSR 预测，2025 年，亚太地区的酒饮消费市场将恢复到疫情爆发前的水平，而这一时间节点，要比全球酒饮市场的预计恢复期晚两年。（微酒）

(2) 7 月 13 日，中国酒业协会啤酒技术研究院以及华润雪花技术研究院（以下称“技术研究院”）正式揭牌。据悉，技术研究院由品牌创新中心、产品设计中心、产品研发中心、产品孵化中心、产品体验中心、学术交流中心、人才培训中心等七部分共同组成，将分别针对啤酒业务板块与非啤酒业务展开专业研究；全方位、多渠道与国内外高等院校和

科研院所联合，充分利用并整合国内外技术、智力资源，优势互补，缩短技术开发周期，提高产品科技含量。（微酒）

#### 公司动态：

（1）7月12日，舍得酒业发布2021年半年度业绩预增公告，公告显示，预计2021年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为7.1亿元到7.5亿元，同比增长332.42%到356.78%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为7.03亿元到7.43亿元，同比增长377.42%到404.59%。（微酒）

（2）7月13日，泸州大成浓香酒类销售有限公司发布《关于暂停泸州老窖六年窖头曲柔雅(红)系列产品发货的通知》，表示为贯彻落实公司品牌价值回归、高质量发展战略，推动头曲产品客户结构优化、市场运作模式转型。经公司研究决定:即日起，暂停泸州老窖六年窖头曲柔雅(红)系列产品发货，全面开展市场价格梳理工作，各区域市场价格检查达标后方可恢复发货。（微酒）

（3）7月14日，今世缘酒业支持“2020东京奥运会江苏健儿奖励基金”新闻发布会在南京五环大厦举行。今世缘向省发展体育基金会捐赠100万元奖励基金，专项用于奖励在东京奥运会夺得金牌及奖牌的江苏健儿。会上，今世缘酒业被授予“2020东京奥运会江苏健儿庆功酒”独家称号。（微酒）

（4）7月14日晚，舍得酒业发布2021年度预计日常关联交易公告。披露因业务发展需要，舍得酒业股份有限公司与间接控股股东上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司、实际控制人郭广昌及其控制的公司之间存在销售商品（白酒）、采购商品及劳务等日常关联交易，预计2021年度公司与复星集团及其附属公司之间的日常关联交易金额累计不超过6800万元。（微酒）

（5）7月15日上午9:00，“口子窖·我们的奋斗——2020安徽年度经济人物评选”启动仪式，在安徽广播电视台沉浸式直播基地AHSPACE隆重举行，安徽省商务厅、省文化和旅游厅、省政府发展研究中心《决策》杂志社、省科学家企业家协会相关领导和嘉宾参与了启动仪式。（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