

食品饮料

白酒周报：业绩分化白酒投资序列，景气周期阶段仍可持续

证券研究报告

2021 年 07 月 26 日

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

【行情周回顾及北上监测】

本周中信白酒下跌 3.09%，跌幅小于中信食品饮料的下跌 3.36%，大于上证指数的上涨 0.31%，涨幅排名前 3 名的个股为老白干酒、水井坊、酒鬼酒，涨幅排名最后 3 名的个股为今世缘、顺鑫农业、金徽酒。本周北上资金净流出约 0.17 亿元，获得资金净流入前三的个股为五粮液、洋河股份、山西汾酒，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】

本周次高端白酒板块出现一定程度回调，周四、周五波动明显。展望下半年，我们依然以次高端作为推荐主线，次高端板块以业绩弹性作为估值有效支撑，行业景气度下不断向上打开价格天花板，高端化进程进入白热化阶段，铺货、招商带来业绩高增，预计将在中秋国庆期间进入考察动销、兑现逻辑阶段，建议紧密关注中秋国庆前备货、节日期间动销情况。

本周高端白酒板块各股均有回调，回撤幅度不大，坚定推荐五粮液。近期五粮液人事变动，我们认为公司管理体系成熟，新任领导任职或将推动渠道焕新。从公司基本面来看，我们认为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。从中长期来看，公司普五量价齐升可期，同时公司依托经典五粮液产品体系战略布局更高价格带，未来产品结构将进一步拉升，盈利能力将逐步增强，继续坚定看好。

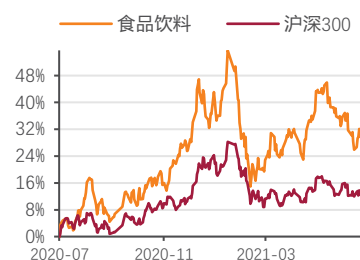
【推荐标的】

推荐标的：五粮液、舍得酒业、洋河股份

重点关注：口子窖、今世缘、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。

行业走势图



资料来源：贝格数据

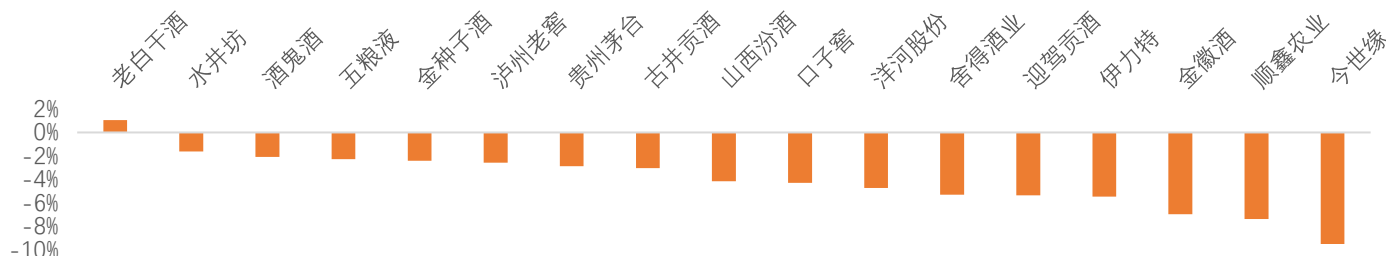
相关报告

- 1 《食品饮料-行业深度研究：“超级后厨”第一股，上市力争多维度进化》 2021-07-22
- 2 《食品饮料-行业研究周报：饮料个股机会精挑细选，白酒主逻辑仍为主线》 2021-07-19
- 3 《食品饮料-行业研究周报：白酒周报：强推次高端逻辑持续演绎，接力式发展进行时》 2021-07-19

1.行情回顾与北上资金监测：

本周中信白酒下跌 3.09%，跌幅小于中信食品饮料的下跌 3.36%，大于上证指数的上涨 0.31%，涨幅排名前 3 名的个股为老白干酒、水井坊、酒鬼酒，涨幅排名最后 3 名的个股为今世缘、顺鑫农业、金徽酒。

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

本周北上资金净流出约 0.17 亿元，获得资金净流入前三的个股为五粮液、洋河股份、山西汾酒，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	9,822.36	-116,805.84	-4.14
000799.SZ	酒鬼酒	-10,299.10	-67,530.23	-2.09
002304.SZ	洋河股份	11,545.64	-22,011.77	-4.71
603589.SH	口子窖	-11,913.24	-13,750.04	-4.27
600702.SH	舍得酒业	-24.71	-24.71	-5.28
000596.SZ	古井贡酒	-8,308.45	-8,173.64	-3.03
600559.SH	老白干酒	-2,297.35	-1,816.09	1.05
603198.SH	迎驾贡酒	-866.60	-195.03	-5.33
000860.SZ	顺鑫农业	-7,617.51	-6,037.53	-7.35
600197.SH	伊力特	-169.36	2,922.72	-5.44
603369.SH	今世缘	-3,889.36	22,406.08	-9.46
000568.SZ	泸州老窖	-14,537.42	12,117.56	-2.57
600519.SH	贵州茅台	-20,107.21	32,367.29	-2.86
600779.SH	水井坊	-31,771.71	56,083.15	-1.61
CI005324.WI	白酒	-1,680.23	-148,649.00	-3.09

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.白酒

2.1 次高端白酒

本周次高端白酒板块出现一定程度回调，周四、周五波动明显。展望下半年，我们依然以次高端作为推荐主线，次高端板块以业绩弹性作为估值有效支撑，行业高景气度下不断向上打开价格天花板，高端化进程进入白热化阶段，铺货、招商带来业绩高增，预计将在中秋国庆期间进入考察动销、兑现逻辑阶段，建议紧密关注中秋国庆前备货、节日期间动销情况。

舍得坚持“沱牌+舍得”双品牌战略，向上向下空间广阔，老酒成为核心竞争力之一，业绩有望持续高增。洋河聚焦 M6+，双沟开启全国化新进程，股权激励计划将有效激发员工积极性，公司依托改革业绩有望超预期。口子窖稳扎稳打，经销商结构稳定，边际变化在于 200 元以上产品的发力以及配合的团购渠道、小商渠道逐步拓展。今世缘扩能技改建设加快，上半年 V 系取得明显成效，开系有所提升，省外市场逐步突破，下半年值得持续关注。

水井坊发布 2021 年半年报，21H1 公司营收同比+128.44%，归母净利同比+266.01%，其中，21Q2 营收同比+691.49%。上半年营收基本符合预期，净利低于预期，主要源于公司高端化战略导致费用投入较大。水井坊下半年将组建水井坊高端产品销售公司，销售典藏及以上高端产品，对比酒鬼酒成立内参酒销售公司后对酒鬼整体发展带来的积极性，我们认为水井坊此举有利于进一步调动经销商积极性，持续提升高端份额，长期实现品牌力和渠道力的稳步增强。

2.2 高端白酒

本周高端白酒板块各股均有回调，回撤幅度不大，坚定推荐五粮液。近期五粮液人事变动，我们认为公司管理体系成熟，新任领导任职或将推动渠道焕新。从公司基本面来看，我们认为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。从中长期来看，公司普五量价齐升可期，同时公司依托经典五粮液产品体系战略布局更高价格带，未来产品结构将进一步拉升，盈利能力将逐步增强，继续坚定看好。

3.推荐标的

推荐标的：五粮液，舍得酒业、洋河股份

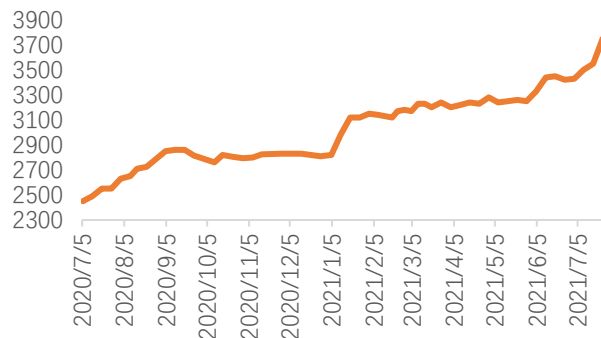
重点关注：口子窖、今世缘、水井坊

4.数据跟踪

4.1 批价数据

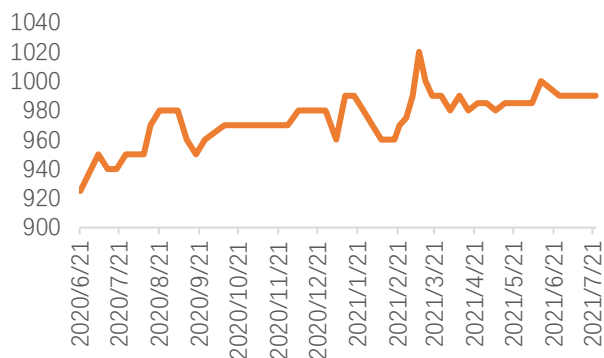
茅台飞天（2021）本周五的原箱批价为 3750 元，较 7 月 16 日的 3550 元上涨 200 元；五粮液普五（八代）本周五批价为 990 元，均与 7 月 16 日价格一致；国窖 1573 本周五批价为 910 元，较上周持平。

图 9：茅台飞天一批价（单位：元）



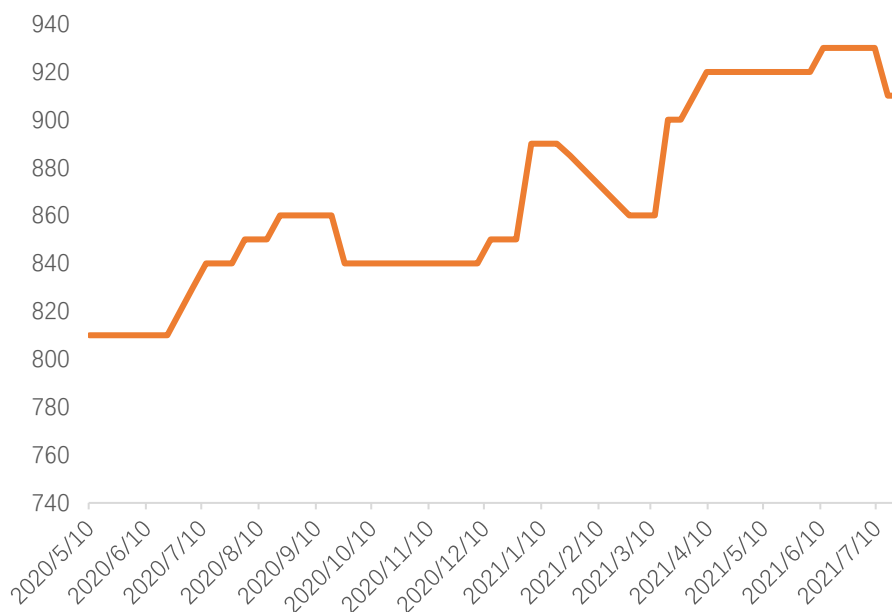
资料来源：今日酒价，天风证券研究所

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

图 11：国窖 1573 一批价（单位：元）



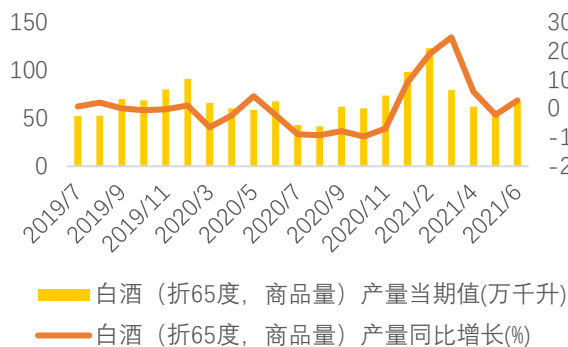
资料来源：今日酒价，天风证券研究所

4.2 行业产量数据

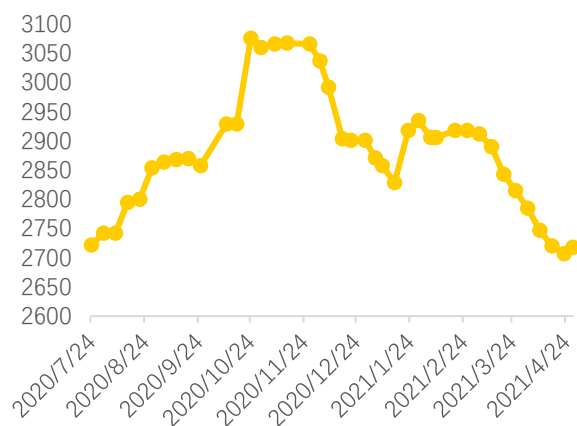
2021 年月 6 月，全国白酒产量 67.5 万千升，同比上涨 2.9 %；啤酒产量 390.4 万千升，同比下降 14.2%；葡萄酒产量 3.0 万千升，同比增长 15.4%。

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

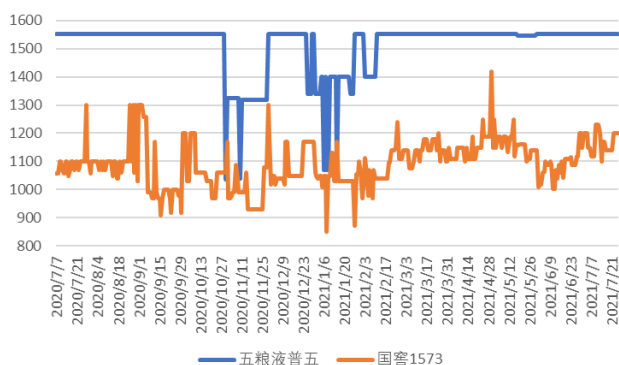


资料来源：天下粮仓，天风证券研究所

4.3 京东数据

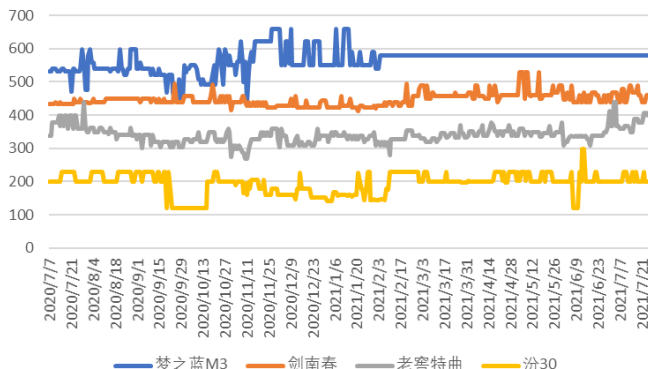
五粮液普 5 市场价继续保持在 1552 元；国窖 1573 52 度市场价为 1199 元，较上周有所上升；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价保持在 579 元；剑南春水晶剑 52 度市场价为 459 元，较上周有所下降；泸州老窖特曲 52 度市场价为 398 元，与上周相比呈震荡上升趋势；汾 30 市场价 199 元，与上周价格保持不变。

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 20 日，遵义市市委书记魏树旺在该市召开的白酒行业生态环境突出问题整改暨推动白酒产业高质量发展专题会上提出，将积极推动整合关停一批“低小散弱”酒企。资料显示，2019 年，仁怀市有食品生产许可(SC)的酒厂共计 506 家，微酒记者通过国家食品生产许可获证企业信息查询平台了解到截止到 2021 年 7 月 25 日，仁怀共有 429 家企业拥有食品生产许可(SC)，其中非酒类有 34 家，酒类仅有 395 家，减少了 111 家。(微酒)

(2) 近日，米香型白酒国家标准修订工作启动会议在桂林召开。据悉，此次共有来自广西、北京、广东、福建、江西等省市的十多家企业、检测机构、科研院校单位，参加米香型白酒国家标准修订工作。这是时隔 15 年后，国家标准化委员会再度启动米香型白酒国标的修订工作，这一消息也让业内对米香型白酒给予了更多关注。(微酒)

公司动态：

(1) 7月18日,“中国酿 世界香”年份原浆古20中国品牌之旅活动上海站在上海香格里拉大酒店举行。此次品牌之旅活动由古井贡酒和安徽广播电视台联合主办,将结合国内重点高铁站点,以中国速度来推广古井贡酒传统酿造技艺。活动主要分为高铁站站内互动、列车内互动、高端品鉴会和城市地标打卡。据了解,这是在长三角一体化大形势下,中国传统白酒文化的跨界整合,沉浸式白酒文化体验而举办的深度体验活动全面展现古井贡酒“做真人 酿美酒 善其身 济天下”的企业价值观。(微酒)

(2) 7月19日下午,“名酒双沟、百亿征程”——双沟品牌发展大会山东站在济南举办。这是双沟“战略重启”之后首次走出省内,大会释放出明确的信号:全力开创双沟全国化新征程。洋河股份总裁助理、双沟酒业销售公司总经理张学谦表示,2021年,是双沟全国化战略开启年,双沟将不断深化变革,推进全国化发展。(微酒)

(3) 7月19日,泸州鸿泸酒类销售有限公司发布《关于调整泸州老窖精品头曲系列产品价格体系的通知》。通知显示,根据市场发展需要,经公司研究决定,自2021年7月20日起,泸州老窖精品头曲系列产品价格体系按以下标准执行:一、泸州老窖精品头曲D12产品市场零售价建议328元/瓶。二、泸州老窖精品头曲D9产品市场零售价建议228元/瓶。(微酒)

(4) 7月19日,酒鬼酒供销有限责任公司发布《关于42度500mL酒鬼酒调价的通知》。通知显示,经公司研究决定,自2021年7月19日起,42度500mL酒鬼酒团购指导价上调40元/瓶,零售指导价上调50元/瓶。(微酒)

(5) 7月20日晚间,古井贡酒发布非公开发行A股股票发行情况报告书暨上市公告书,确定此次发行价格为200元/股,发行股数为2500万股,募集资金总额为50亿元。本次发行对象最终确定为13家,JPMorgan、国泰君安、易方达、财通基金、太平基金、富国基金等机构获得配售。其中,其中易方达获配金额最高为25.5亿元,其次为,工银瑞信获配4.3亿元,招商基金获配4亿元。(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