

# 食品饮料

证券研究报告

2021年11月09日

## 健康批价引导行业行稳致远，次高端增长进入新阶段

### 【行情周回顾及北上监测】

上周(11.1-11.5)中信白酒下跌0.38%，小于中信食品饮料0.64%，小于上证指数-1.57%，涨幅排名前3名的个股为今世缘、顺鑫农业、口子窖，涨幅排名最后3名的个股为金种子酒、皇台酒业、迎驾贡酒。上周北上资金净买入2.03亿元，获得资金净流入前三的个股为水井坊、贵州茅台、山西汾酒，资金流出前三的个股为五粮液、泸州老窖、酒鬼酒。

### 【投资观点】

高端白酒核心产品批价继续向下。上周飞天整箱批价由3550元降至3400元，散瓶批价由2670元升至2680元。上周普五批价由965元降至960元，国窖批价稳定在910元，特曲价格已由之前的240元涨至260元。茅台提价能力仍存，高端白酒提价的核心逻辑未变。就茅台开箱政策来看，未来若开箱政策全面取消或将利好批价回归合理水平，公司经营或将更为良性。整体看，高端白酒板块业绩表现仍在合理范围内，高端酒提价核心逻辑未变，我们判断兼具放量弹性的五粮液和泸州老窖估值切换确定性较高。

我们认为当前需要密切关注三点：一是茅台批价如何走，这个直接关系到渠道信心；二是次高端白酒的增速能否软着陆，并且匹配合理的市场预期；三是估值切换的确定性标的如何筛选，因为看明年上半年，符合估值切换的标的有限。

上周次高端板块整体震荡上行，其中顺鑫农业、口子窖和今世缘表现突出。次高端酒企三季度业绩整体环比增速放缓，主要增长来源于结构性升级，且渠道费用均大幅增长，说明目前已进入存量竞争的市场。酒企不再追求高增速，而是精耕渠道、营销以及产品升级。部分次高端酒企已经完成全国化及高端化升级，例如山西汾酒、酒鬼酒、舍得酒业等，三季度业绩表现较好；地产酒稳健增长，如古井贡酒、口子窖、今世缘等。预计四季度主要以梳理渠道库存和稳定价格体系为主，可持续关注明年有望持续增长标的，如舍得酒业、水井坊；建议重点关注底部反转、有预期改革的洋河股份。

### 【推荐标的】

推荐标的：舍得酒业、水井坊  
重点关注：洋河股份

**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

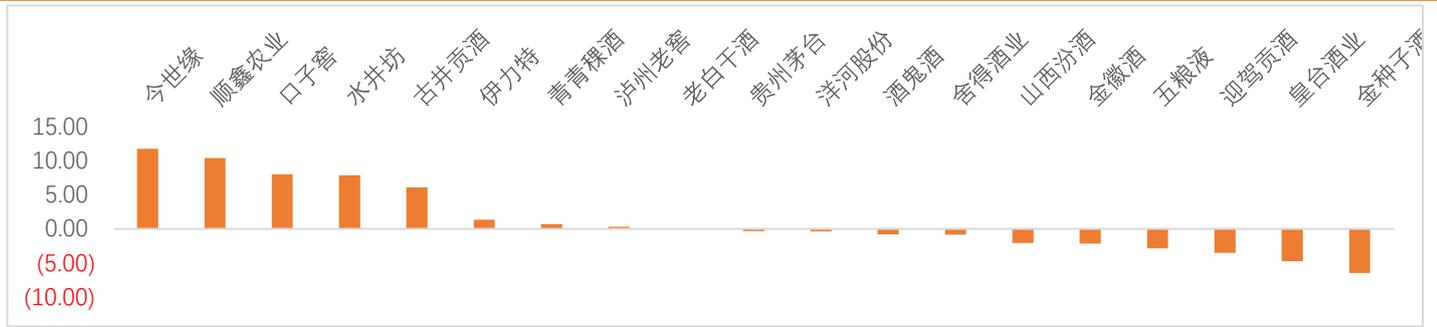
相关报告

- 1 《食品饮料-行业专题研究:天风问答系列:食品饮料行业五问五答》2021-11-07
- 2 《食品饮料-行业研究周报:白酒三季度分化加剧,茅台批价有指向性》2021-11-02
- 3 《食品饮料-行业研究周报:再次强调明年啤酒+餐饮产业链的机会》2021-11-02

## 1. 行情回顾与北上资金监测：

上周（11.1-11.5）中信白酒下跌 0.38%，小于中信食品饮料 0.64%，小于上证指数-1.57%，涨幅排名前 3 名的个股为今世缘、顺鑫农业、口子窖，涨幅排名最后 3 名的个股为金种子酒、皇台酒业、迎驾贡酒。

图 1：白酒上市公司涨跌幅排序（单位：%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

上周北上资金净买入 2.03 亿元，获得资金净流入前三的个股为水井坊、贵州茅台、山西汾酒，资金流出前三的个股为五粮液、泸州老窖、酒鬼酒。

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	涨跌幅（%）
600779.SH	水井坊	47,004.80	39,259.41	7.85
600519.SH	贵州茅台	42,430.97	56,362.38	-0.34
600809.SH	山西汾酒	23,639.40	1,814.82	-2.06
000860.SZ	顺鑫农业	9,031.47	6,530.09	10.37
000596.SZ	古井贡酒	8,687.21	-11,072.72	6.07
603589.SH	口子窖	6,739.95	-11,377.45	7.97
600559.SH	老白干酒	1,339.38	2,872.92	-0.05
600197.SH	伊力特	131.67	375.56	1.34
600702.SH	舍得酒业	-	-	-0.83
002304.SZ	洋河股份	-514.67	35,583.97	-0.37
603369.SH	今世缘	-2,179.52	1,880.53	11.74
603198.SH	迎驾贡酒	-4,297.36	-22,494.84	-3.52
000799.SZ	酒鬼酒	-15,591.96	-47,835.55	-0.80
000568.SZ	泸州老窖	-42,374.48	-58,980.25	0.33
000858.SZ	五粮液	-53,792.36	-92,095.10	-2.86
CI005324.WI	白酒	20,254.47	-99,176.24	-0.38

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 白酒：

高端白酒核心产品批价继续向下。上周飞天整箱批价由 3550 元降至 3400 元，散瓶批价由 2670 元升至 2680 元。上周普五批价由 965 元降至 960 元，国窖批价稳定在 910 元，特曲价格已由之前的 240 元涨至 260 元。茅台提价能力仍存，高端白酒提价的核心逻辑未变。就茅台开箱政策来看，未来若开箱政策全面取消或将利好批价回归合理水平，公司经营或

将更为良性。整体看，高端白酒板块业绩表现仍在合理范围内，高端酒提价核心逻辑未变，我们判断兼具放量弹性的五粮液和泸州老窖估值切换确定性较高。

我们认为当前需要密切关注三点：一是茅台批价如何走，这个直接关系到渠道信心；二是次高端白酒的增速能否软着陆，并且匹配合理的市场预期；三是估值切换的确定性标的如何筛选，因为看明年上半年，符合估值切换的标的有限。

上周次高端板块整体震荡上行，其中顺鑫农业、口子窖和今世缘表现突出。次高端酒企三季报业绩整体环比增速放缓，主要增长来源于结构性升级，且渠道费用均大幅增长，说明目前已进入存量竞争的市场。酒企不再追求高增速，而是精耕渠道、营销以及产品升级。部分次高端酒企已经完成全国化及高端化升级，例如山西汾酒、酒鬼酒、舍得酒业等，三季报业绩表现较好；地产酒稳健增长，如古井贡酒、口子窖、今世缘等。预计四季度主要以梳理渠道库存和稳定价格体系为主，可持续关注明年有望持续增长标的，如舍得酒业、水井坊；建议重点关注底部反转、有预期改革的洋河股份。

### 3. 推荐标的

推荐标的：舍得酒业、水井坊

重点关注：洋河股份

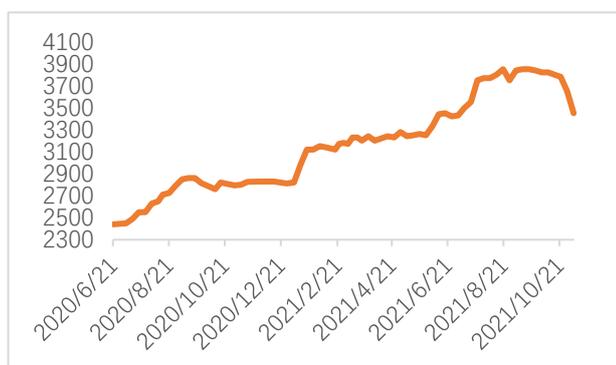
## 4. 数据跟踪及本周重要资讯

### 4.1 数据跟踪

#### （一）批价数据

茅台飞天（2021）上周原箱批价下降至 3450 元，五粮液批价下跌至 960 元，国窖 1573 的批价保持在 910 元。

图 9：茅台飞天一批价（单位：元）



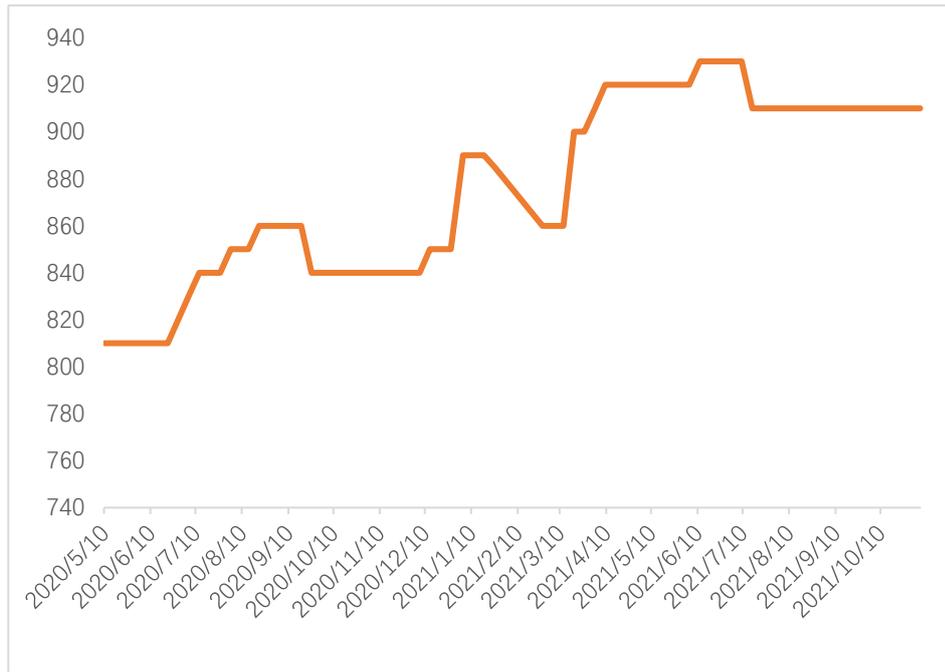
资料来源：茅帝，天风证券研究所

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

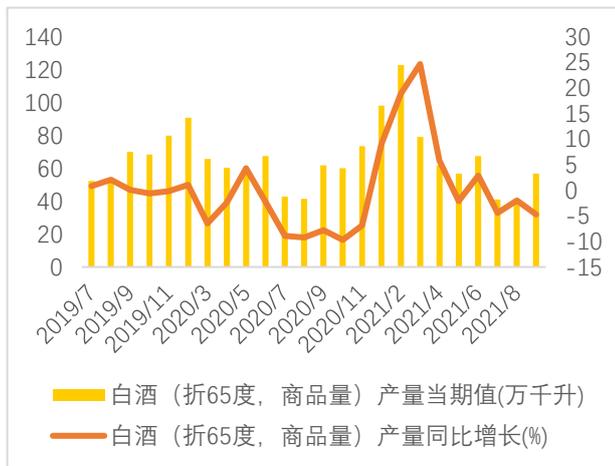
图 11：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源：今日酒价，天风证券研究所

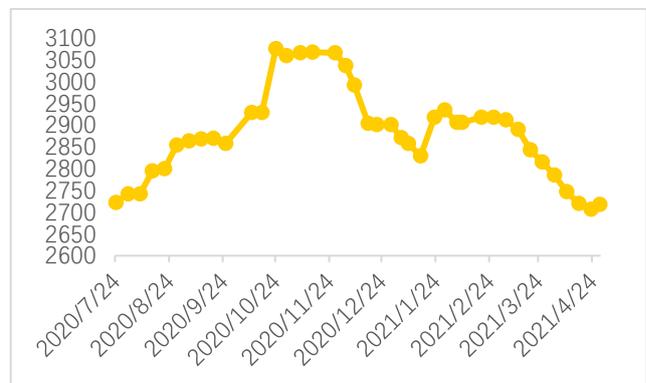
(二)行业产量数据：2021 年月 9 月，全国白酒产量 56.9 万千升，同比下降 4.7%；啤酒产量 298.9 万千升，同比下降 5.7%；葡萄酒产量 2.1 万千升，累计下降 7%。

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）

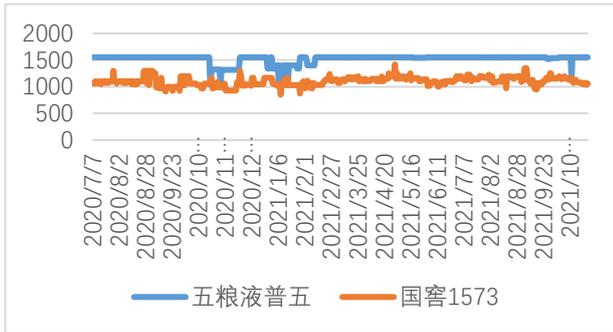


资料来源：天下粮仓，天风证券研究所

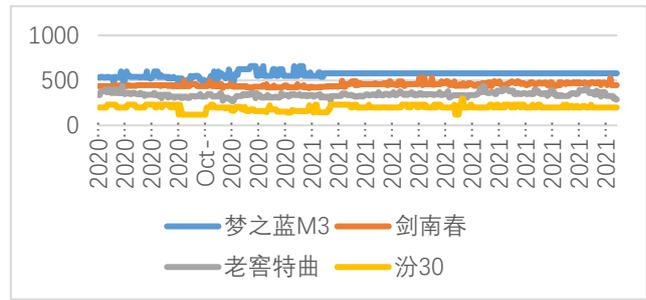
(三) 京东数据：五粮液普 5 市场价 1552 元，过去一周价格平稳；国窖 1573 52 度市场价 1059 元，较上周价格震荡；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元，过去一周价格平稳；剑南春水晶剑 52 度市场价为 448 元，较上周价格略有震荡；泸州老窖 特曲 52 度市场价为 328 元，较上周价格略有平稳；汾 30 市场价 199 元，过去一周价格平稳。

图 14：五粮液与 1573 京东价格走势（单位：元）

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



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) 11月2日，贵州省工业和信息化厅印发《贵州省“十四五”大宗工业固体废物综合利用规划》。《规划》提出，在酒糟综合利用方面，鼓励白酒企业提高技术装备水平、推行清洁高效生产，提高出酒率、降低酒糟产生量。支持优质白酒产区建设酒糟收储和清运系统，鼓励延长酒糟产业链，提高产品附加值。（微酒）

(2) 11月3日，据仁怀市人民政府网报道，目前仁怀市正深入推进茅台镇白酒企业利用白酒生产空闲期，抓紧实施包括酿酒冷却方式、窖底防渗收集、接酒池防渗、厂内废水管道等改造为内容的“四改”工作。守牢发展和生态两条底线，厚植竞争优势，奋力推动白酒产业高质量发展。此次白酒企业“四改”，不仅筑牢安全生产底线，也将进一步推动白酒行业健康发展。（微酒）

### 公司动态：

(1) 11月4日，茅台集团举行茅台文体中心启用仪式。茅台文体中心的启用，是茅台集团深入推进“我为群众办实事”的民生工程，也是大力营造“健康生活、快乐工作”良好氛围的有力举措，将极大丰富广大员工的精神文化生活，引领茅台文体事业高质量发展。（微酒）

(2) 11月3日，据企查查显示，泸州老窖集团新增对外投资，投资企业为四川垣和畅达能源有限责任公司，投资比例30%。据悉，四川垣和畅达能源有限责任公司成立于2021年11月3日，法定代表人为万伟，注册资本为1亿元，经营范围包含石油制品制造（不含危险化学品）；石油制品销售（不含危险化学品）；成品油批发（不含危险化学品）等。（微酒）

(3) 11月1日，贵州国台酒业销售有限公司发文通知称：“2021年国台十五年、国台龙酒生产配额已经执行完毕，经公司研究决定，即日起，停止国台十五年、国台龙酒发货。”（微酒）

(4) 11月2日，舍得酒业在投资者互动平台表示，公司高端限量产品“至尊舍得（吉祥八宝）”自2010年推出至今，累计出品仅千余坛，为维护限量产品的稀缺性，公司现已不再生产该系列。（微酒）

(5) 10月27日，央地投资合作项目签约暨秋季高质量项目开工仪式在辽宁省朝阳市举行。活动期间，华润电力投资有限公司东北分公司与朝阳市双塔区政府签约，华润电力和华润雪花啤酒将在双塔区异地新建年产能30万吨啤酒项目，计划总投资6.5亿元。（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	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com