

食品饮料

证券研究报告

2021年11月29日

高端白酒经营节奏稳健，静待催化终有时

【行情周回顾及北上监测】

上周(11.19-11.26)中信白酒上涨4.15%，大于中信食品饮料3.07%，大于上证指数0.60%，涨幅排名前3名的个股为迎驾贡酒、古井贡酒、今世缘，涨幅排名最后3名的个股为洋河股份、水井坊、顺鑫农业。上周北上资金净买入9.60亿元，获得资金净流入前三的个股为五粮液、山西汾酒、贵州茅台，资金流出前三的个股为洋河股份、酒鬼酒、迎驾贡酒。

【投资观点】

上周高端板块股价表现较好，我们已经连续三周重点提示高端白酒板块的机会，逻辑验证。目前茅五泸有望完成全年经营目标，进入消化库存状态，预计春节开门红实现概率较大。在白酒板块，高端白酒龙头具备强壁垒，商业模式具备优越性，预计2022年业绩仍较为稳健，目前估值处于合理位置，短期或享受估值切换带来的行情，中期来看，资金回笼消费板块或将首选高端白酒，长期来看，高端白酒提价能力仍存，只是短期受到外界因素压制，核心逻辑未变化，仍是长期看好的优质核心资产。

高端板块首推五粮液：一方面公司正在经历管理改革，坚信改革后公司将重焕生机；另一方面，批价淡季走弱或与管理改革相关，明年批价有望持续恢复。

高端板块的核心逻辑在于提价，我们认为高端酒企提价能力一直都在，目前市场对于五粮液提价的关注度极高，认为是短期重大催化，但我们认为要从长远的发展视角去看待提价这件事，短期过快的提价容易带来渠道商的压力，反而导致经营有所恶化，企业按照自身发展节奏稳步提价-控货-稳价，才是长久的发展之道，高端白酒建议布局长远。

上周次高端涨幅明显。酒鬼酒、汾酒、洋河等酒企今年经营业绩可观，加之即将迎来的春节备货以及年底的经销商大会，短期白酒或将迎来一波估值切换的行情。长期来看仍然维持对次高端偏谨慎的态度，部分酒企明年的营收增速较今年放缓，无法支持现在的估值水平。建议关注估值在底部，有改革预期的洋河股份。

次高端板块上周涨幅前三分别为舍得酒业、酒鬼酒、口子窖，该板块首推洋河股份：内部管理理顺，改革初期最艰难的时期早已过去。公司明年经营目标稳健不激进，不追求短期压货带来的高增长，预计经营业绩向好。目前梦6+已过培育期步入成熟期，水晶梦1月份上市以来仍处培育期，预计明年可贡献较多增速。

【推荐标的】

推荐标的：五粮液、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

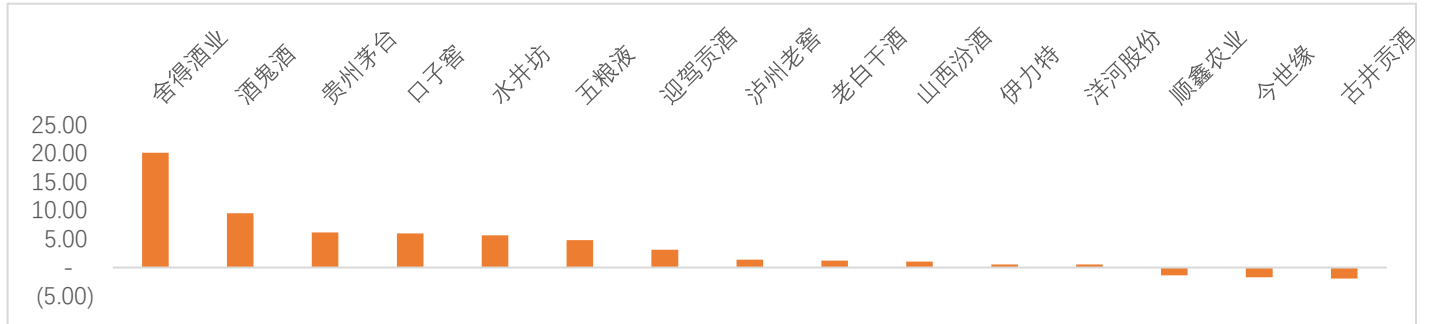
相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:砥砺前行，高端白酒确定性凸显，当前重点推荐》 2021-11-22
- 2 《食品饮料-行业研究周报:寻找行业趋势与公司业绩双确定，啤酒及餐饮产业链》 2021-11-22
- 3 《食品饮料-行业研究周报:展望2022寻找确定性，首推食品饮料细分行业龙头》 2021-11-15

1. 行情回顾与北上资金监测：

上周(11.19-11.26)中信白酒上涨4.86%，大于中信食品饮料2.77%，大于上证指数1.23%，涨幅排名前3名的个股为舍得酒业、酒鬼酒、贵州茅台，涨幅排名最后3名的个股为古井贡酒、今世缘、顺鑫农业。

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49.78亿元，获得资金净流入前三的个股为贵州茅台、五粮液、洋河股份，资金流出前三的个股为酒鬼酒、顺鑫农业、舍得酒业。

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（%）
000568.SZ	泸州老窖	30,846.30	6,552.76	1.37
000596.SZ	古井贡酒	27,067.03	30,422.25	-1.91
000799.SZ	酒鬼酒	-9,067.51	12,638.09	9.52
000858.SZ	五粮液	86,760.44	11,439.09	4.83
000860.SZ	顺鑫农业	-197.25	2,293.22	-1.37
002304.SZ	洋河股份	57,824.96	87,059.28	0.53
600197.SH	伊力特	455.59	302.79	0.55
600519.SH	贵州茅台	182,982.31	156,846.76	6.16
600559.SH	老白干酒	6,549.12	6,769.46	1.20
600702.SH	舍得酒业	-1.47	-1.47	20.11
600779.SH	水井坊	21,975.79	19,139.83	5.64
600809.SH	山西汾酒	26,211.97	-18,875.03	1.06
603198.SH	迎驾贡酒	24,815.47	37,990.90	3.14
603369.SH	今世缘	18,101.64	22,398.97	-1.70
603589.SH	口子窖	23,525.56	26,833.86	6.00
CI005324.WI	白酒	497,849.97	401,810.76	4.86

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 白酒：

上周高端板块股价表现较好，我们已经连续三周重点提示高端白酒板块的机会，逻辑验证。目前茅五泸有望完成全年经营目标，进入消化库存状态，预计春节开门红实现概率较大。在白酒板块，高端白酒龙头具备强壁垒，商业模式具备优越性，预计2022年业绩仍较为稳健，目前估值处于合理位置，短期或享受估值切换带来的行情，中期来看，资金回笼消

费板块或将首选高端白酒，长期来看，高端白酒提价能力仍存，只是短期受到外界因素压制，核心逻辑未变化，仍是长期看好的优质核心资产。

高端板块首推五粮液：一方面公司正在经历管理改革，坚信改革后公司将重焕生机；另一方面，批价淡季走弱或与管理改革相关，明年批价有望持续恢复。

高端板块的核心逻辑在于提价，我们认为高端酒企提价能力一直都在，目前市场对于五粮液提价的关注度极高，认为是短期重大催化，但我们认为要从长远的发展视角去看待提价这件事，短期过快的提价容易带来渠道商的压力，反而导致经营有所恶化，企业按照自身发展节奏稳步提价-控货-稳价，才是长久的发展之道，高端白酒建议布局长远。

上周次高端涨幅明显。酒鬼酒、汾酒、洋河等酒企今年经营业绩可观，加之即将迎来的春节备货以及年底的经销商大会，短期白酒或将迎来一波估值切换的行情。长期来看仍然维持对次高端偏谨慎的态度，部分酒企明年的营收增速较今年放缓，无法支持现在的估值水平。建议关注估值在底部，有改革预期的洋河股份。

次高端板块上周涨幅前三分别为舍得酒业、酒鬼酒、口子窖，该板块首推洋河股份：内部管理理顺，改革初期最艰难的时期早已过去。公司明年经营目标稳健不激进，不追求短期压货带来的高增长，预计经营业绩向好。目前梦6+已过培育期步入成熟期，水晶梦1月份上市以来仍处培育期，预计明年可贡献较多增速。

3. 推荐标的

推荐标的：五粮液、洋河股份

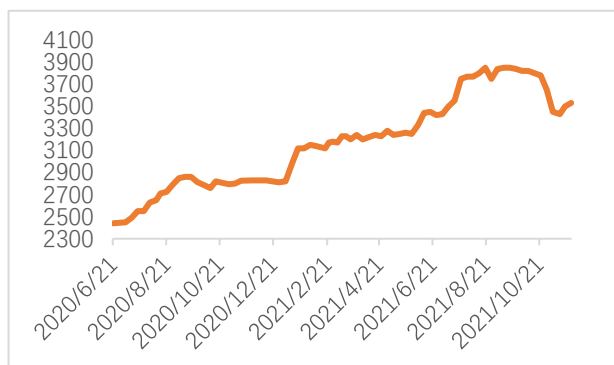
4. 数据跟踪及本周重要资讯

4.1 数据跟踪

（一）批价数据

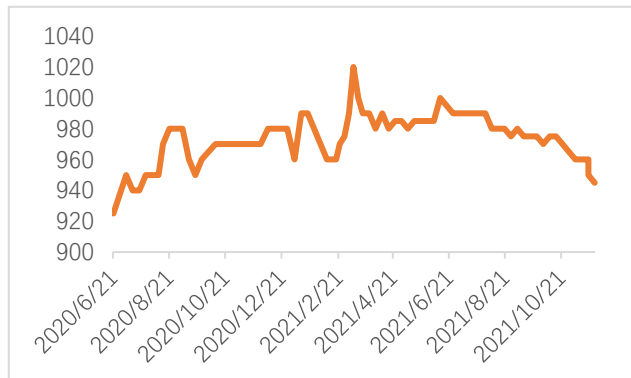
茅台飞天（2021）上周原箱批价上升至 3530 元，五粮液批价下跌至 945 元，国窖 1573 的批价下跌至 900 元。

图 9：茅台飞天一批价（单位：元）



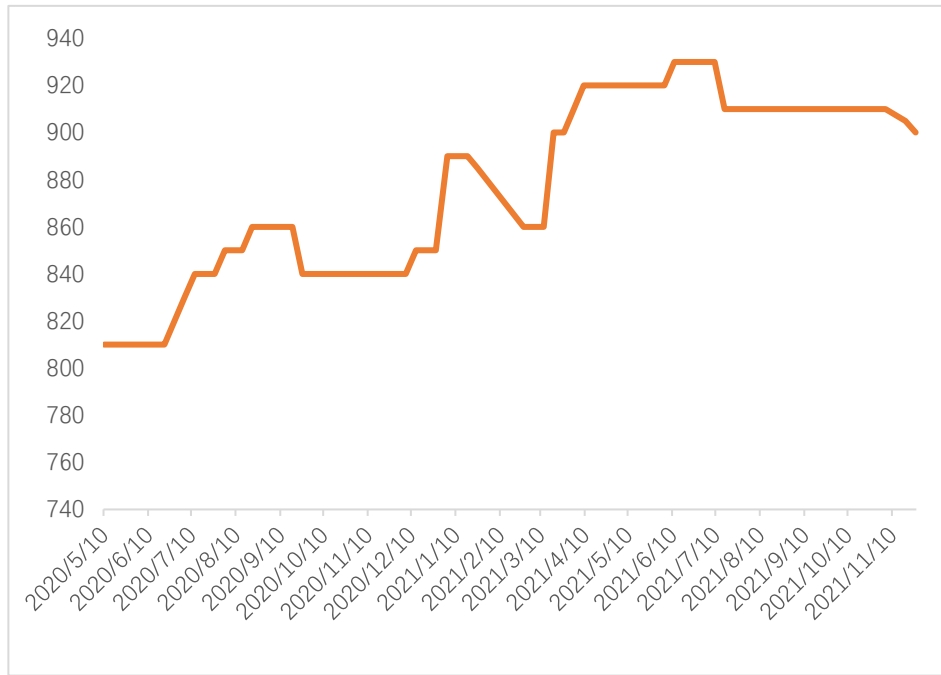
资料来源：今日酒价，天风证券研究所

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

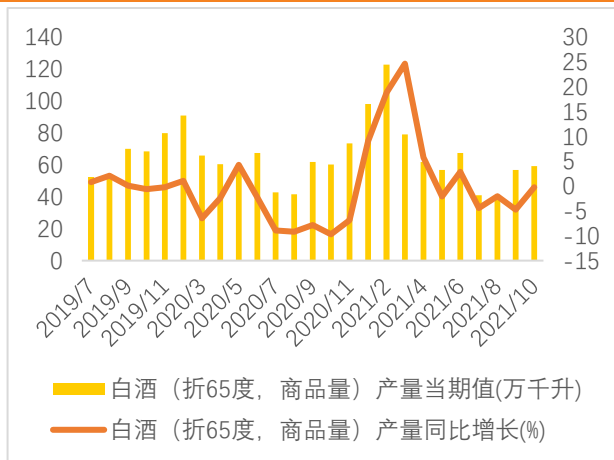
图 11：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源: 今日酒价, 天风证券研究所

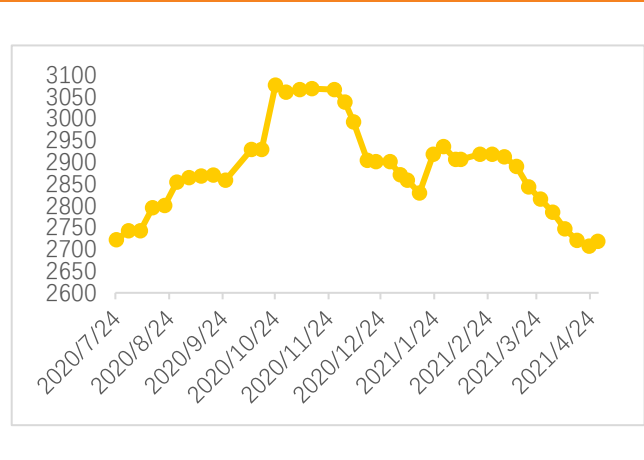
(二)行业产量数据: 2021 年月 10 月, 全国白酒产量 59.2 万千升, 同比下降 0.2%; 啤酒产量 218.4 万千升, 同比下降 16.7%; 葡萄酒产量 1.7 万千升, 累计下降 34.5%。

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)

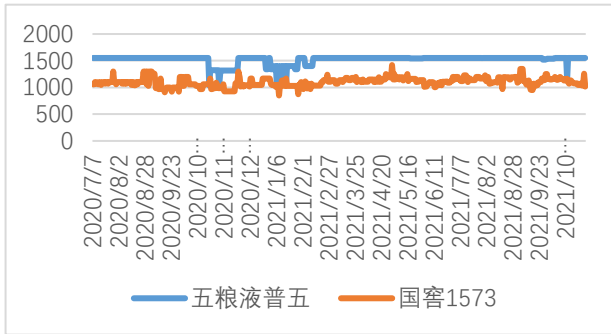


资料来源: 天下粮仓, 天风证券研究所

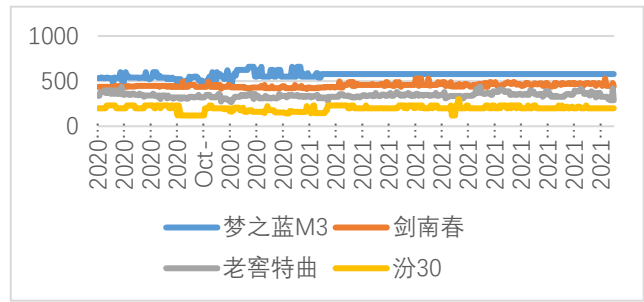
(三) 京东数据: 五粮液普 5 市场价 1552 元, 过去一周价格平稳; 国窖 1573 52 度市场价 1014.7 元, 较上周价格震荡; 洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元, 过去一周价格平稳; 剑南春水晶剑 52 度市场价为 444.6 元, 较上周价格有震荡; 泸州老窖 特曲 52 度市场价为 288 元, 较上周价格震荡; 汾 30 市场价 199 元, 过去一周价格平稳。

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23日，据遵义市委改革办发布消息称，2021年遵义市高粱种植面积达160.49万亩，产量44.76万吨，产值35.98亿元，面积、产值均占全省55%以上。按照“七统一”模式，遵义市近年来正加快打造酱香白酒“第一车间”。（微酒）

(2) 据四川统计局近日发布数据显示，今年1-10月，四川白酒产量288.5万千升，同比增长4.9%，其中10月产量31.3万千升，同比减少0.6%。同期，四川啤酒总产量208.3万千升，同比增长12.1%，其中10月产量16.2万千升，同比增长20%。（微酒）

公司动态：

(1) 11月18日，2021中欧企业家峰会青岛论坛在青岛举行，本次峰会首次发布了《中国企业海外传播力分析报告》并公布了“中国企业海外传播20强”榜单，贵州茅台入选该榜单。日前，国内知名品牌研究机构品牌联盟（Top Brand Union, TBU）在2021中国品牌节第十五届年会上发布了《2021中国品牌500强》，贵州茅台以2888.12亿的品牌价值入选，位列榜单第8位。（微酒）

(2) 四川省经济与信息化厅微信公众号显示，11月19日，四川省50强企业座谈会在成都召开。宜宾五粮液集团有限公司相关负责人在会议上透露，1-9月，五粮液集团实现销售收入1069亿元，同比增长17%；实现利润总额246亿元，同比增长19%，“预期增长好于去年同期。”在稳中有进的态势下，五粮液对四季度的冲刺很有信心：力争全年销售收入突破1400亿元、利税总额突破500亿元。（微酒）

(3) 11月20日，泸州老窖·国窖1573澳网中国业余挑战赛深圳站深圳市体育中心-网羽中心拉开帷幕。据悉，国窖1573澳网中国业余挑战赛已经成为国内规模最大、参与人数最多、规格最高的业余网球赛事，泸州老窖·国窖1573希望借此和所有网球爱好者一起享受时尚、健康、高品质的生活方式，同时也能够以酒为礼、以酒为媒，向更多人传播中国传统的白酒文化。（微酒）

(4) 11月23日，五粮液集团与成都杜甫草堂博物馆进行交流座谈，并签署《合作共建中国诗酒文化研究传播中心项目协议》。座谈会上，双方就深化馆企合作达成共识，并表示将在前期友好合作基础上，进一步开展跨界联合，积极整合品牌、文化等优势资源，加快推动“中国诗歌文化中心”与“中国诗酒文化研究传播中心”建设，携手打造国内一流的诗酒文化深度体验示范区与顶尖国际化的中国诗酒文化平台。（微酒）

(5) 11月23日，贵州招标投标公共服务平台发布三条贵州茅台招标公告，分别是网络与信息运维及培训服务、集中采购管理平台和物资供应管理平台。（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