

食品饮料

高端需求坚挺，看明年价格逻辑可期

【行情周回顾及北上监测】

本周中信白酒上涨 2.85%，大于中信食品饮料 2.01%，大于上证指数 1.22%，涨幅排名前 3 名的个股为顺鑫农业、舍得酒业、泸州老窖，涨幅排名最后 3 名的个股为口子窖、今世缘、洋河股份。本周北上资金净流出 32.38 亿元，获得资金净流入前三的个股为水井坊、老白干酒、顺鑫农业，资金流出前三的个股为贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

【投资观点】

本周高端白酒表现较为强势，我们一直强调，2022 年投资策略以“确定性”为核心，高端白酒龙头具备强壁垒，商业模式具备优越性，2022 年业绩确定性仍较强，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。

我们持续关注高端白酒，四季度以来开始强推，“着眼 2022，白酒看好一线龙头”提出白酒板块首推高端白酒，高端白酒是业绩确定性较强的行业龙头，“砥砺前行，高端白酒确定性凸显，当前重点推荐”判断白酒行业复苏阶段的高增速时期已告一段落，接下来将进入增速换挡期，“高端白酒经营节奏稳健，静待催化终有时”表明连续三周重点提示高端白酒板块的机会，逻辑验证，高端白酒建议布局长远。我们认为高端酒企估值或已行至较安全区间，业绩确定性较稳健，是长期看好的优质核心资产。

本周次高端板块整体震荡上行，其中顺鑫农业、舍得酒业和酒鬼酒表现突出。考虑到春节备货以及即将到来的经销商大会，加上酒企纷纷控货提价，预计 Q1 有望迎来开门红，短期白酒行情或将持续向好。长期来看仍然维持对次高端偏谨慎的态度，若明年经济下行，部分次高端酒企营收增速放缓，无法支持较高估值。

【推荐标的】

推荐标的：五粮液

建议关注：顺鑫农业、贵州茅台、泸州老窖、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。

证券研究报告

2021 年 12 月 05 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

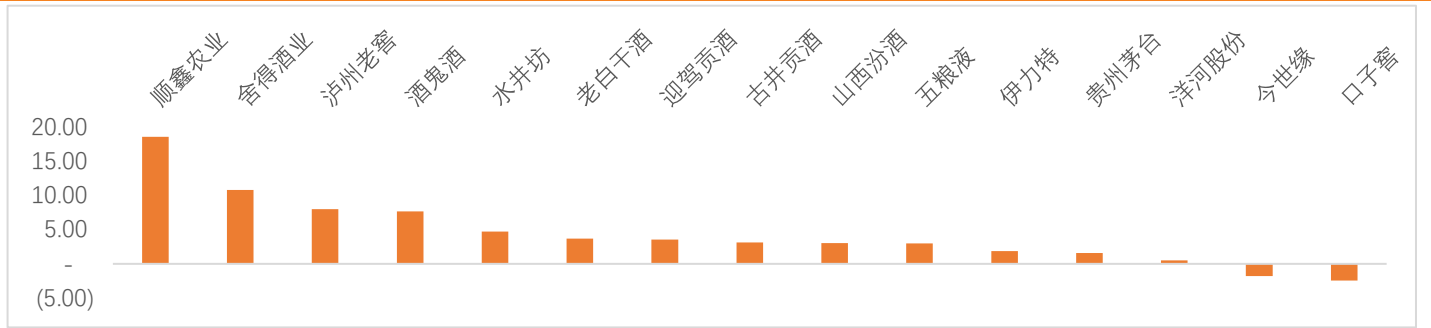
相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:高端白酒经营节奏稳健，静待催化终有时》2021-11-29
- 2 《食品饮料-行业研究周报:大众品预期逐步抬升，持续看好啤酒板块 2022 年投资机会》2021-11-29
- 3 《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

1. 行情回顾与北上资金监测：

本周中信白酒上涨 2.85%，大于中信食品饮料 2.01%，大于上证指数 1.22%，涨幅排名前 3 名的个股为顺鑫农业、舍得酒业、泸州老窖，涨幅排名最后 3 名的个股为口子窖、今世缘、洋河股份。

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

本周北上资金净流出 32.38 亿元，获得资金净流入前三的个股为水井坊、老白干酒、顺鑫农业，资金流出前三的个股为贵州茅台、五粮液、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	涨跌幅（%）
000568.SZ	泸州老窖	-33,772.02	-64,618.32	7.97
000596.SZ	古井贡酒	-8,881.98	-35,949.02	3.13
000799.SZ	酒鬼酒	-12,461.36	-3,393.85	7.66
000858.SZ	五粮液	-68,492.22	-155,252.66	2.96
000860.SZ	顺鑫农业	2,399.70	2,596.95	18.56
002304.SZ	洋河股份	-28,132.93	-85,957.89	0.51
600197.SH	伊力特	232.96	-222.63	1.84
600519.SH	贵州茅台	-128,988.57	-311,970.89	1.59
600559.SH	老白干酒	3,993.78	-2,555.34	3.68
600702.SH	舍得酒业	-2.36	-0.88	10.79
600779.SH	水井坊	31,285.63	9,309.83	4.69
600809.SH	山西汾酒	-16,090.48	-42,302.46	3.02
603198.SH	迎驾贡酒	-23,219.98	-48,035.45	3.56
603369.SH	今世缘	-23,500.06	-41,601.71	-1.78
603589.SH	口子窖	-18,155.55	-41,681.11	-2.45
CI005324.WI	白酒	-323,785.46	-821,635.44	2.85

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 白酒：

本周高端白酒表现较为强势，我们一直强调，2022 年投资策略以“确定性”为核心，高端白酒龙头具备强壁垒，商业模式具备优越性，2022 年业绩确定性仍较强，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。

我们持续关注高端白酒，四季度以来开始强推，“着眼 2022，白酒看好一线龙头”提出白酒板块首推高端白酒，高端白酒是业绩确定性较强的行业龙头，“砥砺前行，高端白酒确定性凸显，当前重点推荐”判断白酒行业复苏阶段的高增速时期已告一段落，接下来将进入增速换挡期，“高端白酒经营节奏稳健，静待催化终有时”表明连续三周重点提示高端白酒板块的机会，逻辑验证，高端白酒建议布局长远。我们认为，高端酒企估值或已行至较安全区间，业绩确定性较稳健，是长期看好的优质核心资产。

泸州老窖 2021 年 9 月 27 日公告通过《泸州老窖股份有限公司 2021 年限制性股票激励计划（草案）及摘要》等议案。2021 年 12 月 2 日，公司收到泸州市国有资产监督管理委员会下发的批复，原则同意实施限制性股票激励计划。五粮液计划提价预计近期落实。第八代五粮液签约经销商计划内价格不变，计划外价格提至 1089 元，上涨 90 元/瓶，计划内外比例为 3:2，计划外占比从约 30%提至 40%。预计经销商最终确定综合打款成本为 969 元/瓶，与飞天茅台出厂价持平。

目前市场认为五粮液提价是短期重大催化，但我们认为要从长远的发展视角去看待提价，短期过快提价易带来渠道商压力，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，目前五粮液在高端板块的估值性价比更高，故重点推荐五粮液。

本周次高端板块整体震荡上行，其中顺鑫农业、舍得酒业和酒鬼酒表现突出。考虑到春节备货以及即将到来的经销商大会，加上酒企纷纷控货提价，预计 Q1 有望迎来开门红，短期白酒行情或将持续向好。长期来看仍然维持对次高端偏谨慎的态度，若明年经济下行，部分次高端酒企营收增速放缓，无法支持较高估值。

顺鑫农业发布公告，加速地产业务剥离。顺鑫农业有望改善经营，可持续关注。

建议关注：

茅台：随着系列酒渠道铺设的日益完备，以及直销渠道销售占比的持续提升，预计未来茅台还将实现业绩的稳定释放。

五粮液：以系列酒的高增长为整体业绩增长赋能，直销、团购以及线上销售的发展预计将为五粮液带来新一轮的销量增长。

泸州老窖：启动股权激励市场情绪带来正面催化，预计后续老窖量增将会贡献主要业绩增长。

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。我们认为非经营性因素只是对估值造成短期压制，目前公司基本面向上趋势确立。

3.推荐标的

推荐标的：五粮液、茅台、泸州老窖、洋河股份

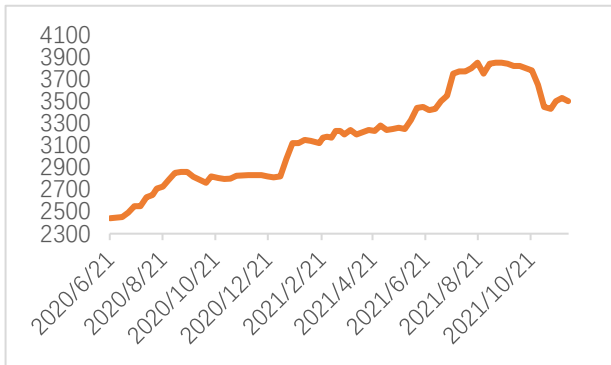
4.数据跟踪及本周重要资讯

4.1 数据跟踪

(一) 批价数据

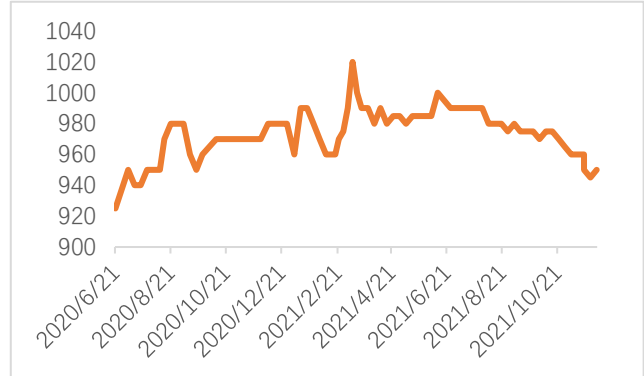
茅台飞天（2021）本周原箱批价下跌至 3500 元，五粮液批价上涨至 950 元，国窖 1573 的批价维持 900 元。

图 9：茅台飞天一批价（单位：元）



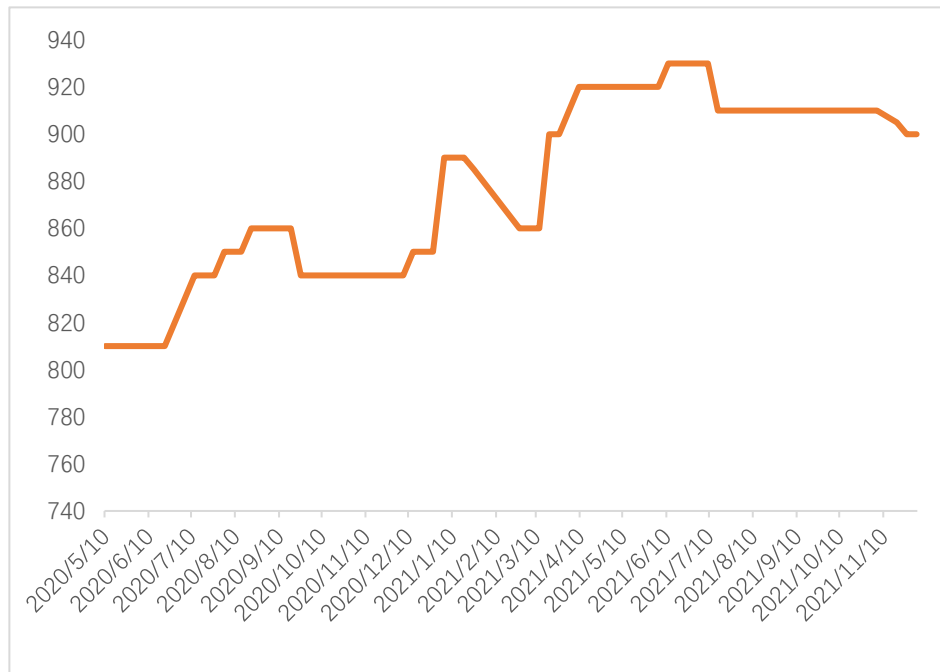
资料来源：今日酒价，天风证券研究所

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

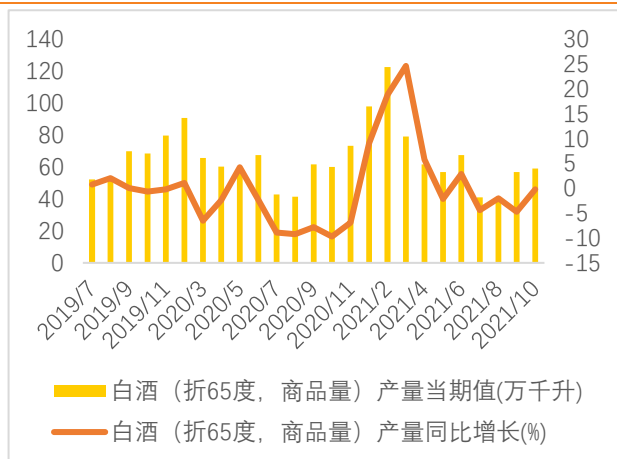
图 11：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源：今日酒价，天风证券研究所

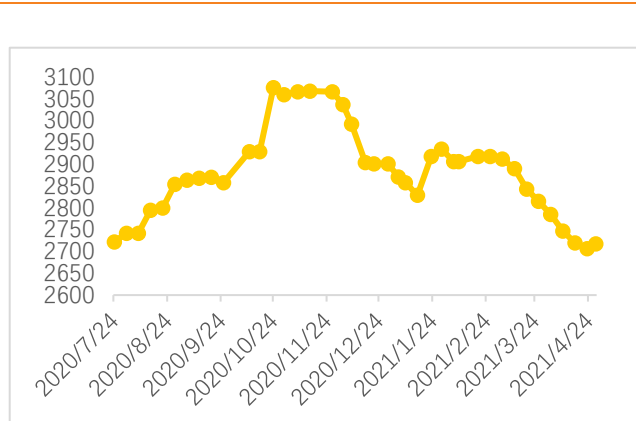
(二)行业产量数据：2021 年月 10 月，全国白酒产量 59.2 万千升，同比下降 0.2%；啤酒产量 218.4 万千升，同比下降 16.7%；葡萄酒产量 1.7 万千升，累计下降 34.5%。

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

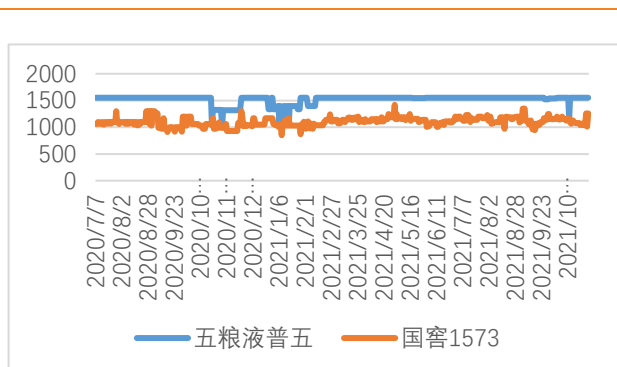
图 13：高粱价格（元/吨）



资料来源：天下粮仓，天风证券研究所

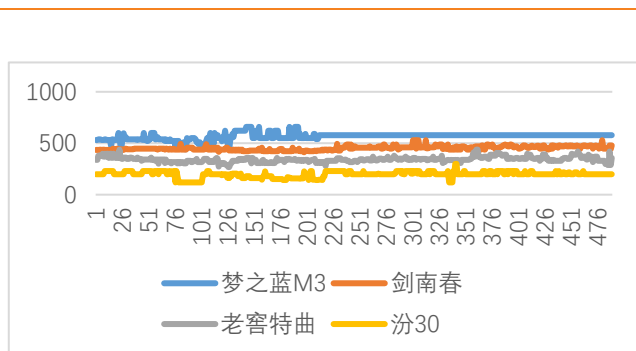
（三）京东数据：五粮液普5 市场价 1552 元，过去一周价格平稳；国窖 1573 52 度市场价 1259 元，较上周价格震荡；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元，过去一周价格平稳；剑南春水晶剑 52 度市场价为 479 元，较上周价格有震荡；泸州老窖 特曲 52 度市场价为 358 元，较上周价格震荡；汾 30 市场价 199 元，过去一周价格平稳。

图 14：五粮液与 1573 京东价格走势（单位：元）



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）11月27日，国家统计局发布了2021年1-10月份全国规模以上工业企业利润数据，其中酒水饮料行业利润增长19.5%。（微酒）

（2）11月30日，中国酒业协会发布数据，2021年1-10月，全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量4593.85万千升，同比增长3.37%；销售收入6926.48亿元，同比增长14.02%；利润总额1560.58亿元，同比增长25.57%。（微酒）

公司动态：

(1) 11月27日, 茅台集团与贵州大学在茅台国际大酒店签署战略合作框架协议, 双方将共建实习实训基地, 开展人才交流培养和科研项目合作, 积极探索资源共享、优势互补、协同创新、发展共赢的合作模式, 推动双方实现高质量发展, 共同为地方经济社会发展作出更大贡献。(微酒)

(2) 11月30日, 据央视《天下财经》报道, 贵州茅台集团将茅台酒酿造过程中产生的酒糟、窖泥、曲草等作为可再生能源, 实现“变废为宝”。以酒糟作为生产用料, 用来生产翻沙酒和碎沙酒, 随后与适量废弃窖泥陈化发酵, 变为高粱地有机肥料, 同时, 也可加工为牛羊家禽用优质饲料。当前, 茅台每年可消耗近20万吨酒糟, 22万吨窖泥和1万吨曲草, 不仅解决环境污染问题, 同时带来每年5亿的经济营收, 上缴税收1亿元, 带动本地近千人的就业问题。(微酒)

(3) 12月2日, 据遵义市公共资源交易中心消息, 贵州茅台酒股份有限公司在遵义市习水县连续购置26宗工业用地, 总面积达71.59万平方米, 成交金额共计35943万元, 目前正对挂牌出让结果进行公示。据茅台有关人士透露, 本次竞得土地系为满足其在建3万吨酱香系列酒技改工程及其配套设施项目, 该项目已经由2018年9月28日召开的贵州茅台董事会审议通过。(微酒)

(4) 12月3日, 泸州老窖发布公布, 12月2日, 公司收到泸州市国有资产监督管理委员会下发的《泸州市国有资产监督管理委员会关于泸州老窖股份有限公司实施第二期上市公司股权激励计划的批复》(泸国资考评[2021]62号), 原则同意公司实施限制性股票激励计划。(微酒)

(5) 12月4日, “贵州茅台”官方微信公众号发布茅台集团2020社会责任报告。报告中显示, 贵州茅台集团2020年从业人数42281人, 比2019年增加1030人, 员工人均工资较上年增长约12.12%。(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