

食品饮料

证券研究报告
2021年12月13日

持续一个月推荐，高端逻辑逐步兑现

【行情周回顾及北上监测】

本周中信白酒上涨 5.50%，小于中信食品饮料 5.55%，大于上证指数 2.59%，涨幅排名前 3 名的个股为老白干酒、口子窖、伊力特，涨幅排名最后 3 名的个股为顺鑫农业、泸州老窖、酒鬼酒。本周北上资金净流入 98.94 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，资金流入排名后三的个股为迎驾贡酒、伊力特、顺鑫农业。

【投资观点】

我们连续四周重点提示高端白酒机会，本周逻辑已经验证，高端白酒板块走势较强，当前继续强推高端白酒板块，催化已然来临。我们提出在白酒板块，高端白酒龙头具备强壁垒，商业模式具备优越性，2022 年业绩稳定性仍较强，目前估值处于合理位置。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，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，经营层面或逐步向好，高端白酒建议布局长远。

本周次高端涨幅明显，老白干、口子窖、伊力特等酒企表现可观。我们认为次高端的涨幅主要是此前中秋国庆市场过于悲观带来的估值修复，预计春节备货的情况比较乐观，加上年底的经销商大会，以及各酒企的控货挺价，Q1 有望迎来开门红，但预计向好行情持续性不强。

我们对于次高端板块整体目前维持中性谨慎态度，建议关注目前估值在底部和边际上有向好趋势的洋河股份：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，目前公司基本面处于向上趋势。

【推荐标的】

建议关注：五粮液、贵州茅台、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

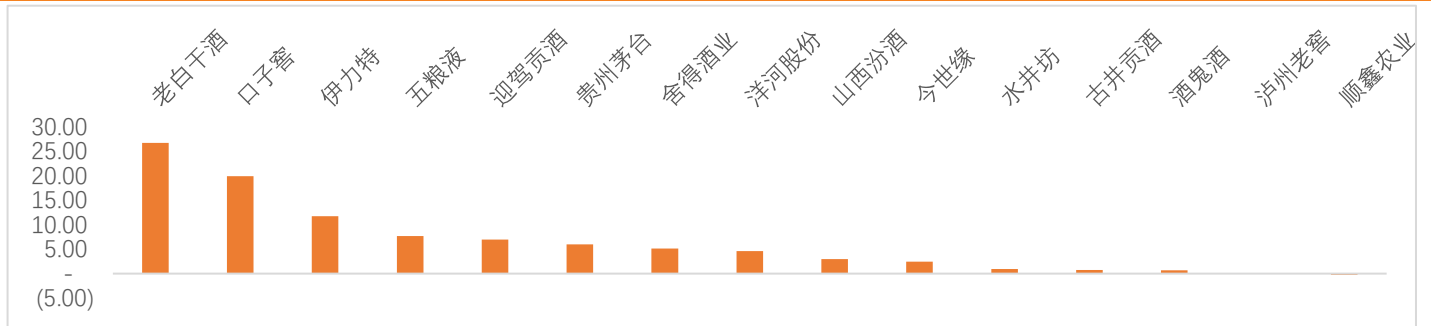
相关报告

- 1 《食品饮料-行业投资策略:砥砺前行,举棋不定中更显稳定性的价值——2022 年食品饮料年度策略》2021-12-10
- 2 《食品饮料-行业研究周报:高端需求坚挺,明年价格逻辑可期》2021-12-06
- 3 《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

1. 行情回顾与北上资金监测：

本周中信白酒上涨 5.50%，小于中信食品饮料 5.55%，大于上证指数 2.59%，涨幅排名前 3 名的个股为老白干酒、口子窖、伊力特，涨幅排名最后 3 名的个股为顺鑫农业、泸州老窖、酒鬼酒。

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

本周北上资金净流入 98.94 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，资金流入排名后三的个股为迎驾贡酒、伊力特、顺鑫农业。

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（万）	涨跌幅（%）
000568.SZ	泸州老窖	42,637.40	76,409.42	-0.05
000596.SZ	古井贡酒	17,835.72	26,717.71	0.73
000799.SZ	酒鬼酒	72,529.12	84,990.48	0.65
000858.SZ	五粮液	162,360.00	230,852.22	7.65
000860.SZ	顺鑫农业	5,491.61	3,091.91	-0.23
002304.SZ	洋河股份	118,756.57	146,889.51	4.61
600197.SH	伊力特	1,955.09	1,722.13	11.74
600519.SH	贵州茅台	435,787.11	564,775.69	5.99
600559.SH	老白干酒	27,346.01	23,352.23	26.72
600702.SH	舍得酒业	-	2.36	5.11
600779.SH	水井坊	51,356.37	20,070.75	0.93
600809.SH	山西汾酒	50,816.24	66,906.72	2.96
603198.SH	迎驾贡酒	-14,148.23	9,071.75	6.96
603369.SH	今世缘	9,787.30	33,287.36	2.43
603589.SH	口子窖	6,933.22	25,088.78	19.90
CI005324.WI	白酒	989,443.55	1,313,229.02	5.50

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 白酒：

我们连续四周重点提示高端白酒的机会：

11 月 14 日周报：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，2022 年业绩稳定性仍较强，目前估值处于合理位置。

11月22日周报：我们判断高端白酒茅五泸品牌壁垒深厚、需求偏刚性，在板块增速换挡的敏感期或将享受稳定性溢价。

11月29日周报：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，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。

12月6日周报：高端酒企估值已修复至合理区域，业绩长期看好，是持续推荐的优质核心资产。

高端白酒首推五粮液、贵州茅台：

(1) 五粮液批价已上升至 975 元，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，经营层面或逐步向好，高端白酒建议布局长远。

(2) 茅台目前飞天整箱降至 3530 元，散瓶至 2660 元。价格在经历了前期的价格下跌后，整体趋于平稳，预计明年出厂均价将进一步上升。并且，据成都商报报道，飞天茅台或将全面取消开箱政策，经销商在收到新一批原箱茅台后或将开始执行新政策，我们判断取消拆箱的影响有：①原箱茅台供给量增加，预计价格将继续下降，回归到良性区间；②散茅价格或有所下降，之前无法购买到原箱茅台的需求转移到散瓶茅台，拆箱政策取消后这部分需求或得到满足，散茅价格或走弱；③原箱价格与散茅价格之间的差距或将缩小，主要系原箱价格受拆箱政策影响更大，或将下降更多。

本周次高端涨幅明显，老白干、口子窖、伊力特等酒企表现可观。我们认为次高端的涨幅主要是此前中秋国庆市场过于悲观带来的估值修复，预计春节备货的情况比较乐观，加上年底的经销商大会，以及各酒企的控货挺价，Q1 有望迎来开门红，但预计向好行情持续性不强。

我们对于次高端板块整体目前维持中性谨慎态度，建议关注目前估值在底部和边际上有向好趋势的洋河股份：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，目前公司基本处于向上趋势。

3. 推荐标的

推荐标的：五粮液、贵州茅台、洋河股份

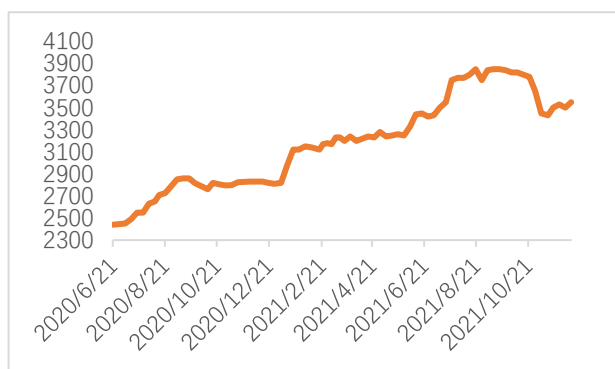
4. 数据跟踪及本周重要资讯

4.1 数据跟踪

(一) 批价数据

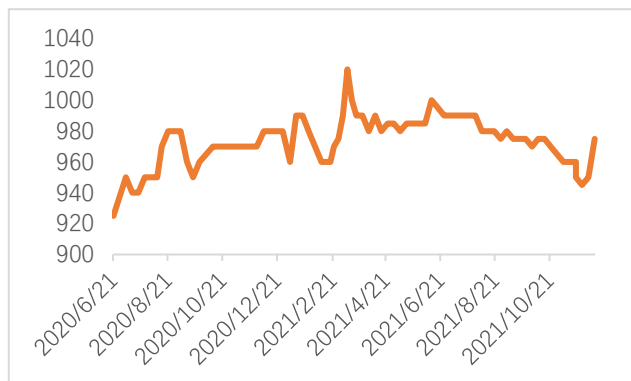
茅台飞天（2021）本周原箱批价上涨至 3550 元，五粮液批价上涨至 975 元，国窖 1573 的批价维持 900 元。

图 9：茅台飞天一批价（单位：元）



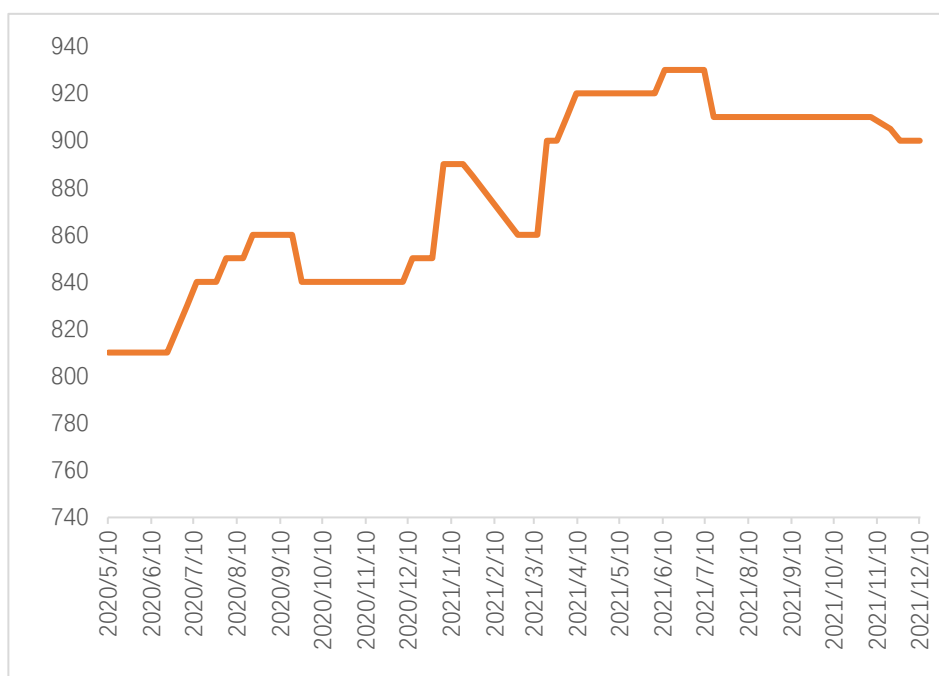
资料来源：今日酒价，天风证券研究所

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

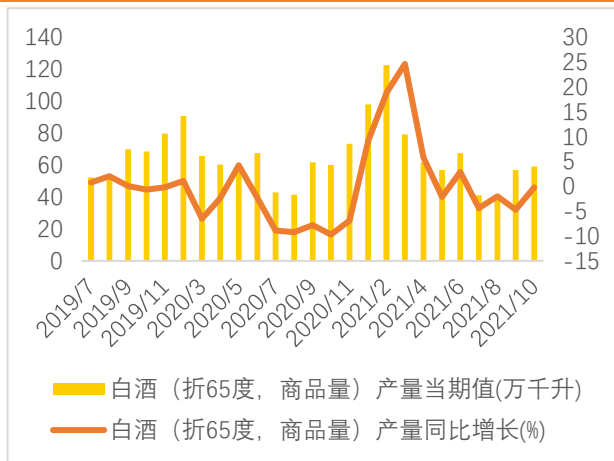
图 11：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源：今日酒价，天风证券研究所

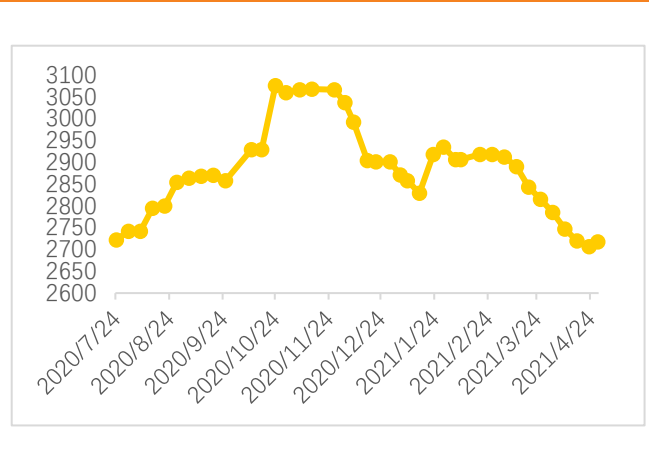
(二)行业产量数据：2021 年月 10 月，全国白酒产量 59.2 万千升，同比下降 0.2%；啤酒产量 218.4 万千升，同比下降 16.7%；葡萄酒产量 1.7 万千升，累计下降 34.5%。

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

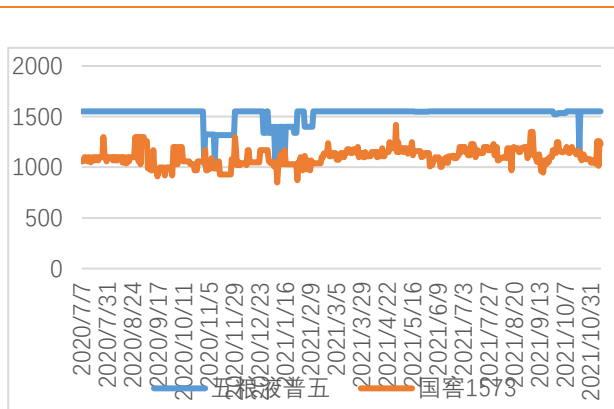
图 13: 高粱价格 (元/吨)



资料来源: 天下粮仓, 天风证券研究所

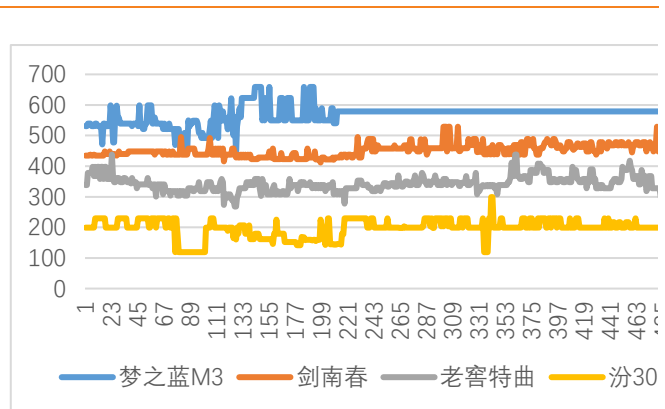
(三) 京东数据: 五粮液普 5 市场价 1552 元, 过去一周价格平稳; 国窖 1573 52 度市场价 1229 元, 较上周价格震荡; 洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元, 过去一周价格平稳; 剑南春水晶剑 52 度市场价为 468 元, 较上周价格有震荡; 泸州老窖 特曲 52 度市场价为 418 元, 较上周价格震荡; 汾 30 市场价 199 元, 过去一周价格平稳。

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) 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)

(2) 12 月 6 日, 胡润研究院携手环球首发于上海联合发布《2021 那香海·胡润中国食品行业百强榜》, 百强榜中白酒企业最多, 有 25 家。

其中, 榜单前十里就有 5 家白酒企业。贵州茅台价值今年上涨 1.5%, 以 2.1 万亿成为中国食品行业最具价值企业, 五粮液以 8858 亿位居第二, 山西杏花村汾酒厂以 3965 亿元

价值排名第四，泸州老窖以 3300 亿元价值位列第七，洋河酒厂以 2685 亿元价值排名第九"（微酒）

公司动态：

（1）12月4日，据茅台时空报道，茅台酱香酒营销公司日前表示，在即将过去的2021年，茅台酱香系列酒取得了高质量发展，继续站稳百亿台阶。（微酒）

（2）12月6日，泸州老窖发布第十届董事会九次会议决议公告，公告显示，经审议，泸州老窖决定注销泸州老窖百调创新电子商务有限公司、泸州老窖优选电子商务有限公司等两家全资子公司。关于注销原因，公告表示，由于各大电商平台管理模式调整，百调电商、优选电商成立后未投入正式运营，未实际注资，原计划由其开展的线上销售业务实际已由电商公司承担，因此决定注销这两家子公司。（微酒）

（3）12月8日，A股市场白酒与消费板块大涨，其中，贵州茅台盘中发力，一度涨超4%，股价突破2000元，这是今年7月21日之后，时隔近5个月股价重回2000元以上。五粮液盘中大涨4%，股价逼近两个月高点。（微酒）

（4）12月6日，茅台集团党委召开理论学习中心组第十二次集中学习研讨会。丁雄军要求，进一步强化领导力和执行力，树立好“五匠”质量观，走好“五线”发展道路，建设好“五大体系”，凝心聚力打好今年“收官战”和明年“开局战”，奋力推动茅台实现高质量发展。（微酒）

（5）12月7日，茅台文旅公司与贵旅文产公司签署战略合作框架协议。按照协议，茅台文旅公司与贵旅文产公司将立足核心资源，整合区域优势资源，搭建旅游渠道，打造茅台文化展示基地，形成茅台专属文旅商业模式，积极探索“酒旅融合”深度协同和高质量发展。（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