

食品饮料

证券研究报告

2022年01月17日

高端白酒新年均有新变化，全年看增速稳中有升

【行情周回顾及北上监测】

本周中信白酒下跌 4.65%，大于中信食品饮料下跌 4.35%，大于上证指数下跌 1.63%，表现较好的个股为老白干酒、迎驾贡酒、伊力特，涨幅排名最后 3 名的个股为酒鬼酒、舍得酒业、顺鑫农业。本周白酒北上资金净流出 245.8 亿元，获得资金净流入前三的个股为水井坊、迎驾贡酒、山西汾酒，资金流入排名后三三的个股为五粮液、贵州茅台、洋河股份。

【投资观点】

我们前两个月重点提示高端白酒机会，近期高端白酒持续释放利好，当前继续强推高端白酒板块，高端白酒或将持续迎来催化，重点推荐五粮液、贵州茅台。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。目前市场对提价、业绩高增的预期较高，我们认为高端白酒目前已经实现增速换挡，后续将主要以稳定经营为主，提升自身经营的质量。就提价这一热点来说，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，但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，短期过度提价或影响企业整体运营质量，故建议以长眼光布局高端白酒，是长期看好的优质核心资产。高端白酒继续强推业绩稳中向好的五粮液、贵州茅台。

本周次高端整体下跌，其中老白干酒、金种子酒、皇台酒业表现较好。近期次高端白酒持续震荡向下，逐步验证了前期我们认为“短期上涨不可持续的观点”。依然维持次高端板块中性谨慎的观点。

我们认为次高端酒是通过拓展渠道，推进全国化和高端化进程，从而提高盈利能力。随着高端涨价为次高端打开市场空间，部分次高端酒企推进渠道拓展步伐，同时控货为涨价打基础，前期逻辑兑现。

我们对于次高端板块整体目前维持中性谨慎态度，认为今年上半年宏观经济或将向下，业绩将逐步趋于平缓，无法支撑前期较高的估值。投资机会建议关注全国化、高端化以及业绩增长稳定性较高的公司。

【推荐标的】

建议关注：五粮液、贵州茅台、泸州老窖

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

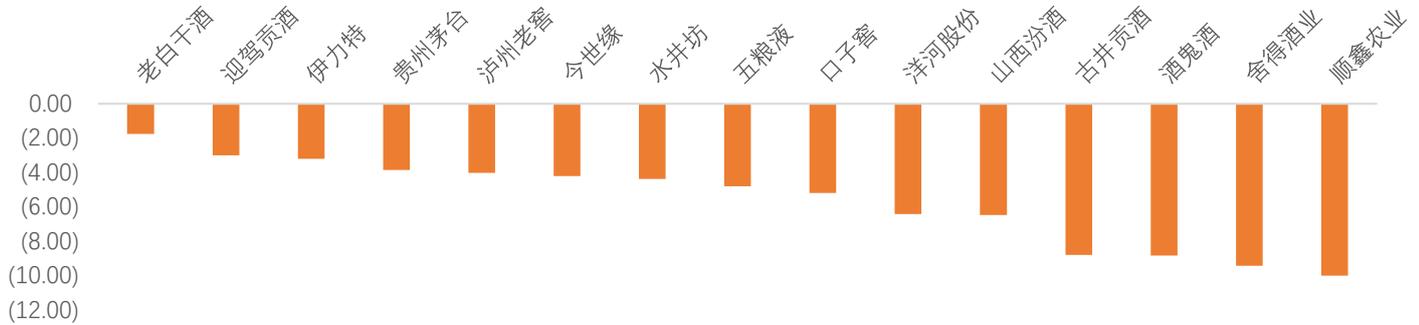
相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:遴选食品个股，边际变化有望被放大》
2022-01-11
- 2 《食品饮料-行业研究周报:连续九周强推高端白酒，稳定性机会持续全年》
2022-01-10
- 3 《食品饮料-行业研究周报:茅台平稳收官，调结构抬价格走出低空飞行》
2022-01-06

1. 行情回顾与北上资金监测：

本周中信白酒下跌 4.65%，大于中信食品饮料下跌 4.35%，大于上证指数下跌 1.63%，表现较好的个股为老白干酒、迎驾贡酒、伊力特，涨幅排名最后 3 名的个股为酒鬼酒、舍得酒业、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

本周白酒北上资金净流出 245.8 亿元，获得资金净流入前三的个股为水井坊、迎驾贡酒、山西汾酒，资金流入排名后三的个股为五粮液、贵州茅台、洋河股份。

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	-45080.14	245592.53	-4.03
000596.SZ	古井贡酒	-2189.14	29018.16	-8.81
000799.SZ	酒鬼酒	-4674.24	111618.95	-8.85
000858.SZ	五粮液	-108586.32	-219643.49	-4.81
000860.SZ	顺鑫农业	-20730.40	-22911.16	-10.02
002304.SZ	洋河股份	-110169.62	-36263.58	-6.42
600197.SH	伊力特	-902.07	5361.89	-3.22
600519.SH	贵州茅台	-108748.80	-2689867.46	-3.86
600559.SH	老白干酒	-6770.48	13021.58	-1.76
600702.SH	舍得酒业	0.00	-8427.48	-9.44
600779.SH	水井坊	12981.48	-1652.26	-4.38
600809.SH	山西汾酒	6652.68	329026.94	-6.47
603198.SH	迎驾贡酒	6662.32	67171.59	-3.00
603369.SH	今世缘	-53825.77	168439.24	-4.21
603589.SH	口子窖	-27694.14	14570.79	-5.21
CI005324.WI	白酒	-2458018.37	-1994943.74	-4.65

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 白酒：

我们前两个月重点提示高端白酒机会，近期高端白酒持续释放利好，当前继续强推高端白酒板块，高端白酒或将持续迎来催化，重点推荐五粮液、贵州茅台。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。目前市场对

提价、业绩高增的预期较高，我们认为高端白酒目前已经实现增速换挡，后续将主要以稳定经营为主，提升自身经营的质量。就提价这一热点来说，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，但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，短期过度提价或影响企业整体运营质量，故建议以长眼光布局高端白酒，是长期看好的优质核心资产。高端白酒继续强推业绩稳中向好的五粮液、贵州茅台。

1月14日茅台集团第六届第二次职工代表大会完成召开，会议中董事长丁雄军强调，要走好“五线”发展道路，加快实现高质量发展，不能再“踩小步”，必须“大踏步”，聚焦“九大攻坚战”，做到必行、必力、必胜。我们认为市场对茅台的发展预期或将优化提升，预计短期估值或将有所上行。据财联社，在1月15日上午举行的四川省十三届人大常委会第三十二次会议上，表决通过了省人大常委会主任会议向省人大常委会提出的任免案，任命李曙光为四川省第十三届人民代表大会经济委员会副主任委员。我们预计五粮液高管调整稳步推进，市场担忧或将一一落地。

本周次高端整体下跌，其中老白干酒、金种子酒、皇台酒业表现较好。近期次高端白酒持续震荡向下，逐步验证了前期我们认为“短期上涨不可持续的观点”。依然维持次高端板块中性谨慎的观点。

我们认为次高端酒是通过拓展渠道，推进全国化和高端化进程，从而提高盈利能力。随着高端涨价为次高端打开市场空间，部分次高端酒企推进渠道拓展步伐，同时控货为涨价打基础，前期逻辑兑现。

我们对于次高端板块整体目前维持中性谨慎态度，认为今年上半年宏观经济或将向下，业绩将逐步趋于平缓，无法支撑前期较高的估值。投资机会建议关注全国化、高端化以及业绩增长稳定性较高的公司。

3.推荐标的

推荐标的：五粮液、贵州茅台、泸州老窖

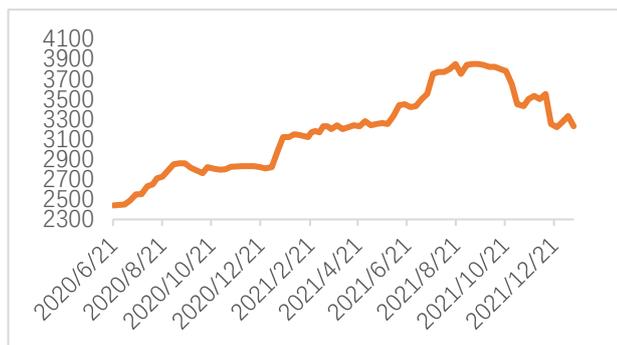
4.数据跟踪及本周重要资讯

4.1 数据跟踪

（一）批价数据

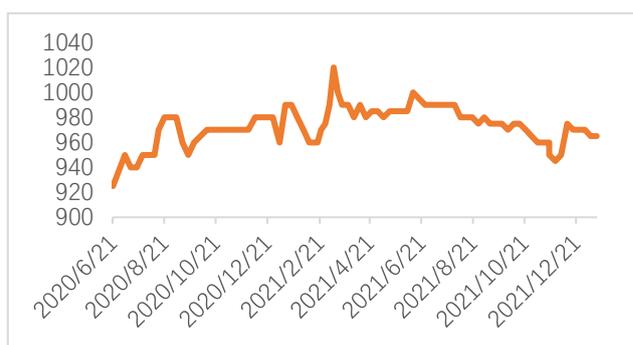
茅台飞天本周原箱批价下跌至3230元，五粮液批价保持在965元，国窖1573的批价保持在920元。

图 9：茅台飞天一批价（单位：元）



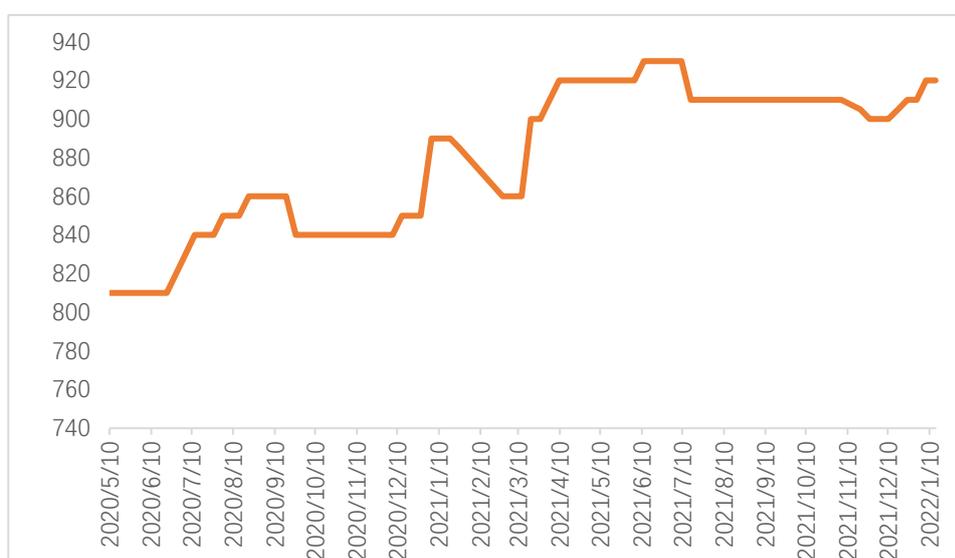
资料来源：今日酒价，天风证券研究所

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

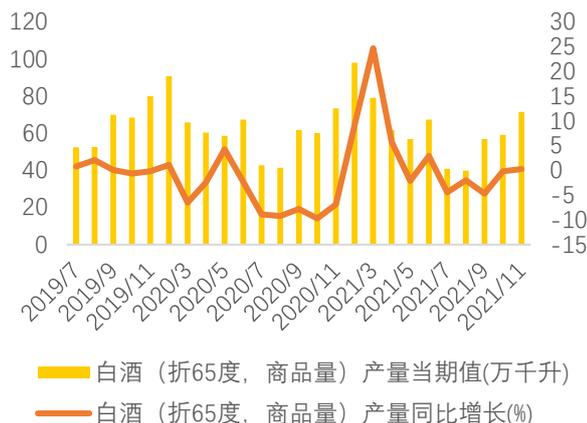
图 11：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源：今日酒价，天风证券研究所

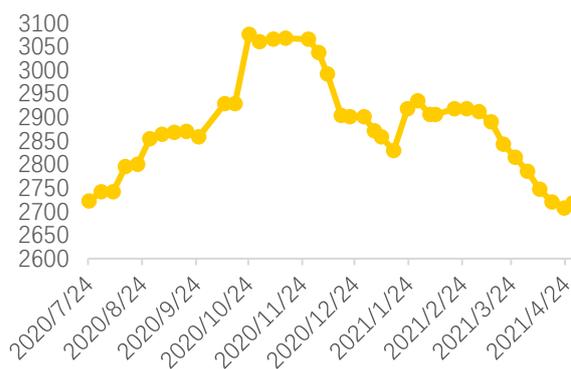
(二)行业产量数据：2021 年 11 月，全国白酒产量 71.5 万千升，同比上升 0.3%；啤酒产量 187 万千升，同比上升 9.6%；葡萄酒产量 2.6 万千升，同比下降 29.7%。

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

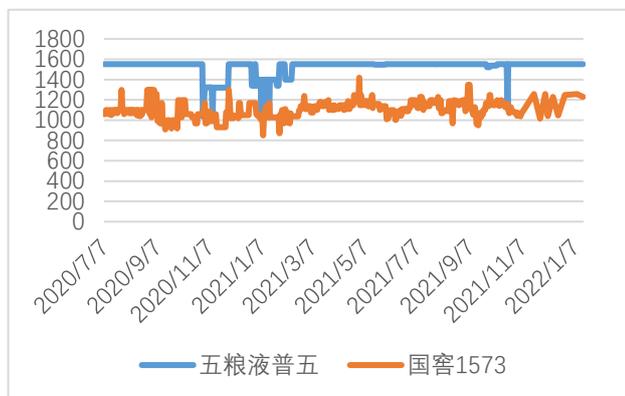
图 13: 高粱价格 (元/吨)



资料来源: 天下粮仓, 天风证券研究所

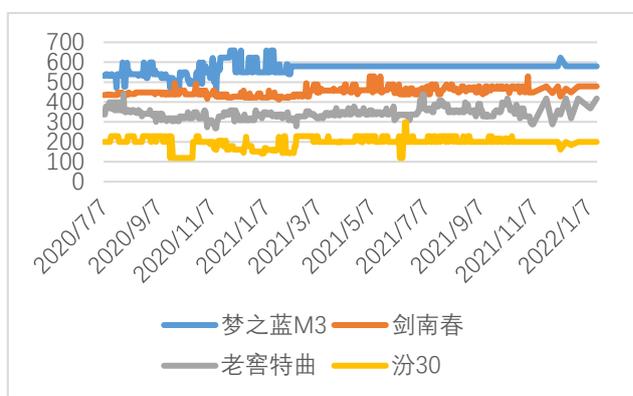
(三) 京东数据: 五粮液普 5 市场价 1552 元, 过去一周价格平稳; 国窖 1573 52 度市场价 1229 元, 较上周价格震荡; 洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元, 过去一周价格平稳; 剑南春水晶剑 52 度市场价为 479 元, 过去一周价格平稳; 泸州老窖 特曲 52 度市场价为 418 元, 较上周价格震荡; 汾 30 市场价 199 元, 过去一周价格平稳。

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) 2022 年 1 月 10 日, 工信部公开征求对《关于加快现代轻工产业体系建设的指导意见(征求意见稿)》的意见。针对酿酒行业, 工信部提出多点指导意见, 包括在升级创新产品制造工程, 意见提出, 针对年轻消费群体、国外消费群体发展多样化、时尚化、个性化、低度化白酒产品。(微酒)

(2) 近日, 四川省人民政府官网发布 2022 年四川省重点项目名单。五粮液成品酒包装、智能仓储配送一体化及勾储酒库技改工程, 成都邛崃市水井坊产业基地(一期), 泸州老窖智能化包装中心技改工程, 宜宾酒都粮食物流中心项目, 泸州白酒产业园区一酒谷湖公

园城市项目，郎酒酿酒工程技改项目，五粮液多元产业调迁项目，仙潭酒厂 1.5 万吨基地技改项目，绵竹大唐国酒生态园酿酒工程项目（二期）等酒类项目入选。（微酒）

公司动态：

（1）汾阳市委于 2022 年 1 月 11 日召开经济工作会议。会议明确，汾阳市 2022 年将推进白酒产业扩能提质，统筹做好“强基、扩能、补链、促销”四篇文章，全力推进就文旅产业提档升级，推进总投资 200 亿元杏花村酒文旅融合项目建设，推进杏花村、三泉“东西”两大物流基地建设。（微酒）

（2）2022 年 1 月 12 日，古井贡酒公告，公司近日使用闲置募集资金购买了银行理财产品。产品名称为 2022 年第四期公司类法人客户人民币大额存单理财产品，受托机构为中国农业银行股份有限公司亳州分行，投资金额为 4 亿，起息日为 2022 年 1 月 5 日，到期日为 2023 年 1 月 5 日，预期年化收益率为 2.1%。（微酒）

（3）2022 年 1 月 12 日，据报道，茅台 1935 将于 1 月 18 日在茅台中国酒文化城正式举行上市发布会。据悉，此前在“2021 年度贵州茅台酱香系列酒全国经销商联谊会”上，对于茅台 1935，茅台明确提出要把茅台 1935 打造成占据千元高端产品。可见，茅台 1935 将是茅台系列酒布局千元价格带的重要代表。（微酒）

（4）2022 年 1 月 13 日，茅台集团召开第六届第二次职工代表大会。会议提出，今年目标要重点抓好九项工作，一要铸牢质量生命之魂，提升产品质量管理能级；二要持续强化链条效应，提升供销管理能级；三要夯实高质强业基石，提升项目管理能级；四要对标世界一流管理，提升改革治理能级；五要加速传统现代融合，提升科技创新能级；六要坚决守牢发展底线，提升安全环保能级；七要加快优化发展业态，持续夯实酒业基础、推动金融做优做强、加快推进酒旅融合；八要培育壮大“第一资源”，强化人力资源管理与人队伍建设；九要围绕提升品牌形象，提升文化建设能级。（酒业家）

（5）2022 年 1 月 13 日，江苏洋河酒厂股份有限公司党委书记、董事长，双沟酒业董事长张联东一行到访国美集团，拜访国美集团董事长黄光裕及 CEO 杜鹃。双方就 2022 年战略合作进行深入交流。杜鹃表示，未来双方的合作将以国美线上线下渠道为依托，通过国美国际酒业全面发力，线上聚焦打造娱乐化赛事及专场直播，利用自有媒体矩阵转化为私域流量构筑立体化全链路的传播闭环。线上线下融合的全链路传播预计覆盖 3 亿人群，剑指亿元销售目标。（酒业家）

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com