

证券研究报告

中秋白酒渠道反馈：

整体平淡，延续分化

食品饮料行业强于大市（维持）

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

王星云 投资咨询资格编号：S1060523100001

2024年9月20日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

- **中秋终端动销承压，分流+假期安排或有影响：**今年中秋开启时间较晚，消费者更加理性，我们预计白酒动销量同比下滑且结构有一定降级。分场景看，礼赠在所有场景中相对具有韧性，但居民消费力仍有回落；婚宴同比基数较高，宝宝宴、寿宴有所增加但仍然难以弥补缺口；商务场景仍然磨底。虽然中秋白酒消费承压，但我们认为仍需理性看待，考虑到：1) 白酒销售线上化趋势明显，且名酒普遍加码直营团购，对于传统终端有一定分流；2) 今年中秋和国庆假期分开，去年白酒消费更加集中，若考虑中秋+国庆消费，今年动销同比降幅或收窄。
- **大众需求维持韧性，消费向头部集中。**消费者更加注重性价比，中秋高端、次高端白酒动销较相对疲软，100-300元大众价格带仍然维持韧性，主要原因包括：1) 100-300元价格带承接了次高端酒降级需求，以及低端酒升级需求；2) 一线城市消费数据承压，而三四线城市消费具备韧性，对应的大众价格带动销势头良好。中秋在整体量缩的背景下，经销商回笼资金意愿较强，因而倾向于打款和销售流速更快的头部品牌，马太效应更加明显。
- **终端备货谨慎，经销商库存较高。**一方面白酒整体消费较弱、流速减慢，价盘预期不稳，另一方面经销商库存较高、市场货源充足，从去年以来，终端备货意愿下降，呈现按需采购的特征。受厂家任务量需求+终端备货意愿较低影响，中秋期间经销商库存普遍同比有1个月左右增加。整体来看，团购资源较好的渠道商仍能实现不错表现，而主流通的渠道商则面临较大压力，我们预计中秋国庆以及后续的春节，或成经销商能力的试金石。
- **费用投放理性，价盘仍有向下压力。**今年3~5月淡季各大酒厂更加注重价格管理，行业迎来了提价潮，结合供给侧管控，端午节价盘较春节期间有所提升。端午节后，受茅台批价下滑影响，叠加整体消费疲软、经销商库存增加，价盘整体较端午期间有所回落。由于价盘有向下压力，因而中秋厂家在费用投放上更加理性，并且在结构上，控制渠道投入，增加消费者扫码与宴席政策等C端投入，促进终端动销，培育消费氛围。
- 虽然中秋消费承压，但市场预期较充分且白酒估值处于历史低位，高端酒4.0~5.5%的股息率向下提供支撑。建议关注国庆后续动销与宏观政策的表述与落地。标的上推荐三条主线，一是需求坚挺的高端白酒，推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖；二是全国化持续推进的次高端白酒，推荐山西汾酒；三是主力产品位于扩容价格带的地产酒，推荐迎驾贡酒、古井贡酒、今世缘、老白干酒。
- **风险提示：1) 宏观经济波动影响；2) 消费复苏不及预期；3) 食品安全问题；4) 原材料波动影响；5) 行业竞争加剧风险；6) 渠道调研或有误差。**



目录 CONTENTS

● 整体反馈：表现平淡，期待改善

○ 分公司：分化延续，地产酒更优

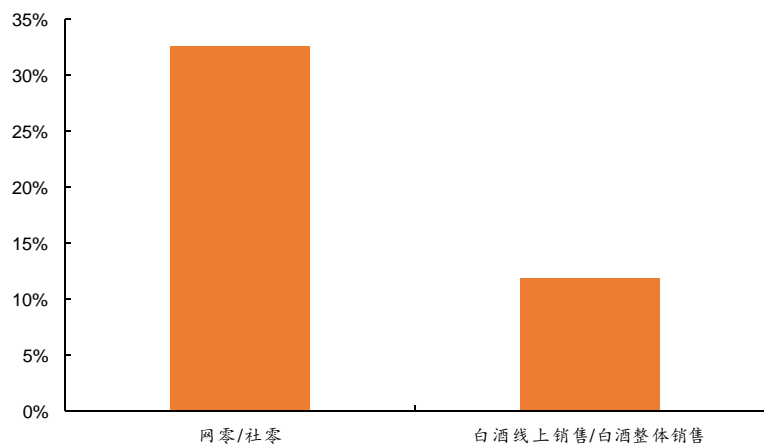
○ 分市场：结论趋同，均有压力

○ 投资建议与风险提示

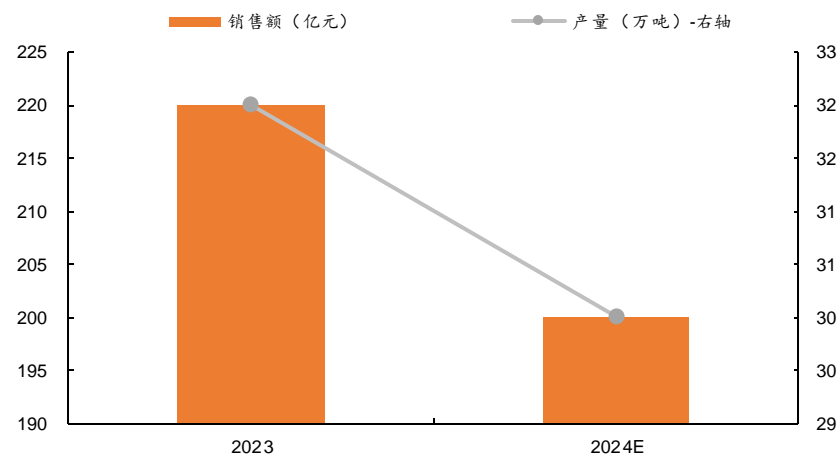
1.1 中秋终端动销承压，分流+假期安排或有影响

- **中秋消费较弱，白酒动销承压：**整体来看，今年中秋旺季开启时间较晚，消费者更加理性，我们预计白酒动销量同比下滑且结构有一定降级。分场景看，礼赠在所有场景中相对具有韧性，但居民消费力仍有回落；宴席方面，今年婚宴同比基数较高，宝宝宴、寿宴有所增加但仍然难以弥补缺口；商务场景仍然磨底，下游客户用酒频次与档次均有回落。
- **月饼消费承压，侧面印证白酒中秋压力：**与白酒消费对应的月饼消费，在中秋节亦呈现出相同趋势。中国焙烤食品糖制品工业协会发布的《2024中国月饼行业市场趋势》报告预测2024年中国月饼产量30万吨，销售额200亿元，产量/销售额较2023年分别回落9%/6%。月饼礼盒价格集中在70~220元之间，500元以上的高价月饼已基本退出市场。
- **中秋疲软或受渠道变革+节假日安排影响，需理性看待。**虽然2024年中秋白酒消费承压，但我们认为仍需理性看待，考虑到：1) 白酒销售线上化趋势明显，且名酒普遍加码直营团购，对于传统终端有一定分流；2) 今年中秋和国庆假期分开，去年白酒消费更加集中，若考虑中秋+国庆消费，今年动销同比降幅或收窄。

○ 中国白酒线上化比例仍有空间（2023年数据）



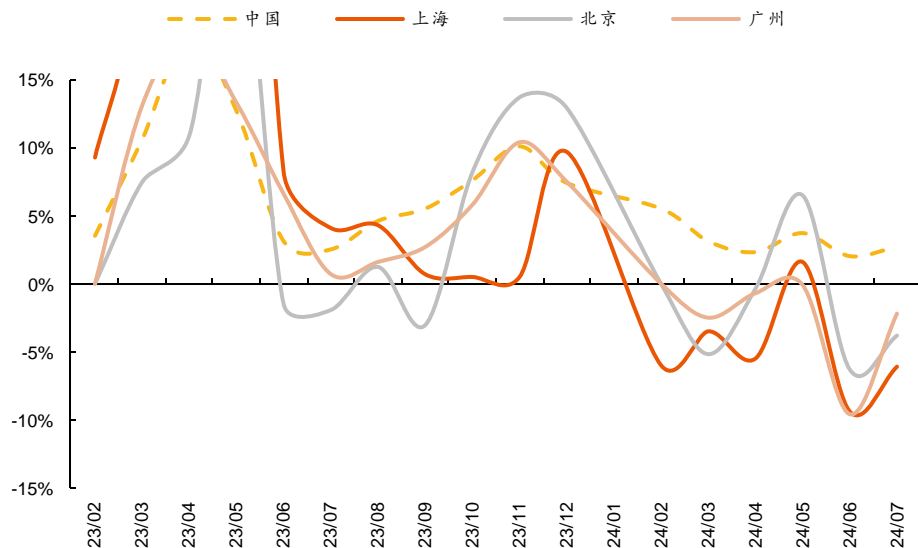
⊙ 中国月饼产量与销售额



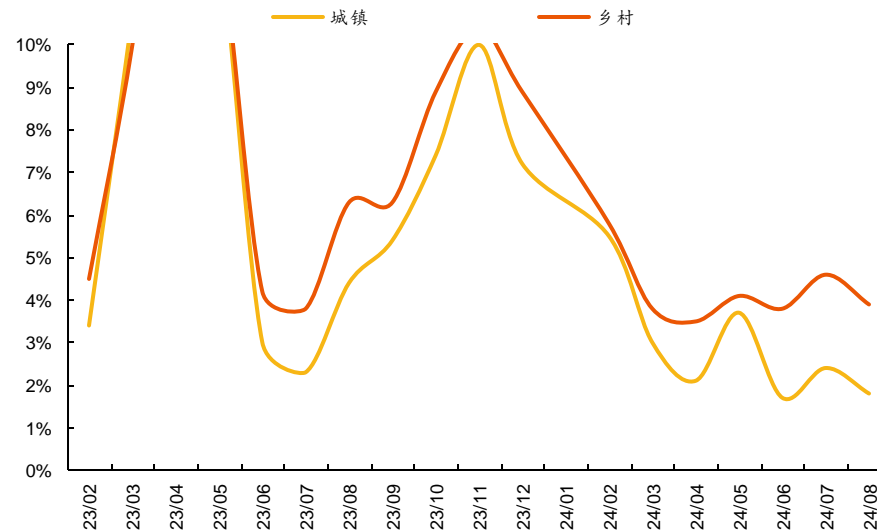
1.2 大众需求维持韧性，消费向头部集中

- **结构分化，100-300元价格带表现较好：**中秋消费趋于理性，消费者更加注重性价比，中秋高端、次高端白酒动销较相对疲软，100-300元大众价格带仍然维持韧性，体现出明显的分化趋势，我们认为主要原因包括：1) 100-300元价格带承接了次高端酒降级需求，以及低端酒升级需求，中秋消费阶段性向橄榄型转变；2) 中国不同线级的城市消费分化，一线城市受房价下跌的财富效应、工资收入预期等因素影响，整体消费承压，而三四线城市消费具备韧性，对应的100~300元大众价格带动销势头良好。
- **品牌马太效应明显，消费向头部集中：**中秋在整体量缩的背景下，经销商回笼资金意愿较强，因而倾向于打款和销售流速更快的头部品牌，马太效应更加明显。地产酒凭借强大的渠道网络依然维持韧性，茅台、五粮液、剑南春等全国性名酒需求刚性，而过往依靠招商和利润驱动的次高端品牌大部分出现明显下滑。

○ 中国整体与部分一线城市当月社零同比增速



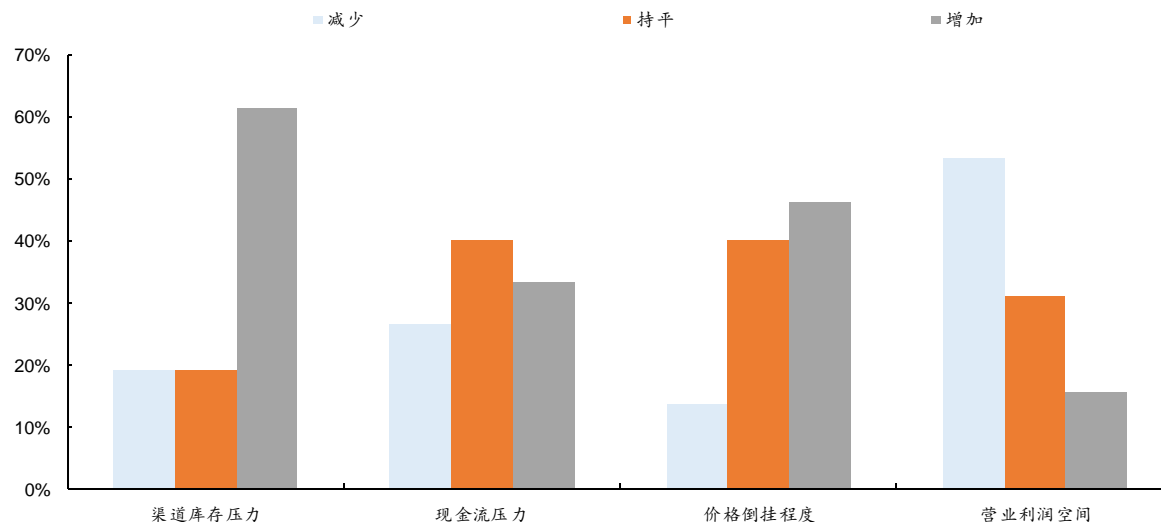
● 中国城镇与乡村社零同比增速对比



1.3 终端备货谨慎，经销商库存较高

- **终端备货谨慎，压货意愿较低：**一方面白酒整体消费较弱、流速减慢，价盘预期不稳，另一方面经销商库存较高、市场货源充足，从去年以来，终端备货的积极性在下降，即便厂家给额外补贴政策，也不愿意大规模压货，整体呈现按需采购的特征，此外部分较小的终端选择直接以调货价采购，而非向经销商进货，希望较快回笼资金。
- **渠道利润较薄，经销商库存较高。**消费承压的背景下，经销商资金压力较大，市场竞争较激烈，因而倾向于以较低的价格更快下货，导致渠道利润率较薄，在产品选择方面，经销商也偏好流速更快的地产酒与全国性名酒，而这些产品渠道透明、利润率较低，使得渠道盈利能力进一步承压。此外，受厂家任务量需求+终端备货意愿较低影响，中秋期间经销商库存普遍同比有1个月左右增加。整体来看，团购资源较好的渠道商仍能实现不错表现，而主流通的渠道商则面临较大压力，我们预计中秋国庆以及后续的春节，或成经销商能力的试金石。

○ 经销商1H24经营指标变化



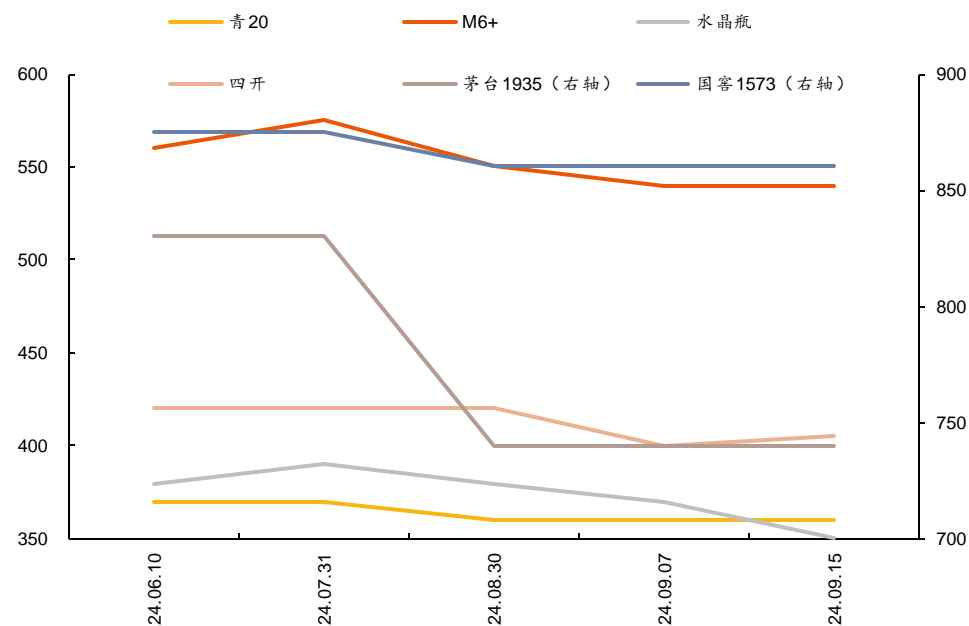
1.4 费用投放理性，价盘仍有向下压力

- **受库存+动销影响，价盘仍有向下压力：**2024年春节整体动销超预期，节后3~5月淡季各大酒厂更加注重价格管理，因此迎来了提价潮，结合供给侧管控，端午节价盘较春节期间有所提升，如青20端午批价370（春节350），四开端午批价420（春节400）。端午节后，受茅台批价下滑影响，叠加整体消费疲软、经销商库存增加，价盘整体较端午期间有所回落。
- **费用投放理性，持续向C端倾斜：**由于价盘有向下压力，因而中秋厂家在费用投放上更加理性，并且在结构上，控制渠道投入，增加消费者扫码与宴席政策等C端投入，促进终端动销，培育消费氛围。

3~5月白酒迎来密集提价潮

公司	提价日期	提价
贵州茅台	2023年11月1日	上调53%vol贵州茅台酒(飞天、五星)出厂价格，平均上调幅度约为20%。
顺鑫农业	2024年2月1日	鉴于生产经营成本的增加，公司牛栏山酒厂对42°125ml、42°265ml、42°500ml、52°500ml以上4款牛栏山陈酿进行调价，每箱上涨6元。
五粮液	2024年2月5日	第八代五粮液提价50元/瓶，出厂价涨至1019元/瓶，涨幅约5%，建议零售价未作调整，仍为1499元。
剑南春	2024年3月1日	52°水晶剑南春[500x1x6]每瓶上涨15元。
今世缘	2024年3月1日	五代国缘四开、对开、单开在四代版本基础上分别上调出厂价20元/瓶、10元/瓶、8元/瓶，建议区域市场同步上调终端供货价、产品零售价及团购价。国缘四开严格执行配额机制，计划内配额执行当期出厂价，计划外配额在当期出厂价基础上，按照上调10元/瓶执行。
	2024年5月1日	公司旗下江苏高沟酒业销售有限公司42度高沟标样(黑标)淮安版、42度高沟标样(白标)淮安版开票价分别上调40元/瓶、7元/瓶，并建议在原有基础上，上调终端供货价、零售价及团购价。
山西汾酒	2024年3月15日	青花汾酒20系列上调出厂价，每瓶涨价20元。
	2024年6月20日	旗下老白汾酒全系列提价5元/瓶。
郎酒	2024年4月1日	郎酒旗下核心产品“红花郎酒·红十”、“红花郎酒·红十五”终端建议供货价分别提价20元/瓶和30元/瓶。

除飞天茅台外，主流产品批价较端午均有下滑





目录 CONTENTS

● 整体反馈：表现平淡，期待改善

○ 分公司：分化延续，地产酒更优

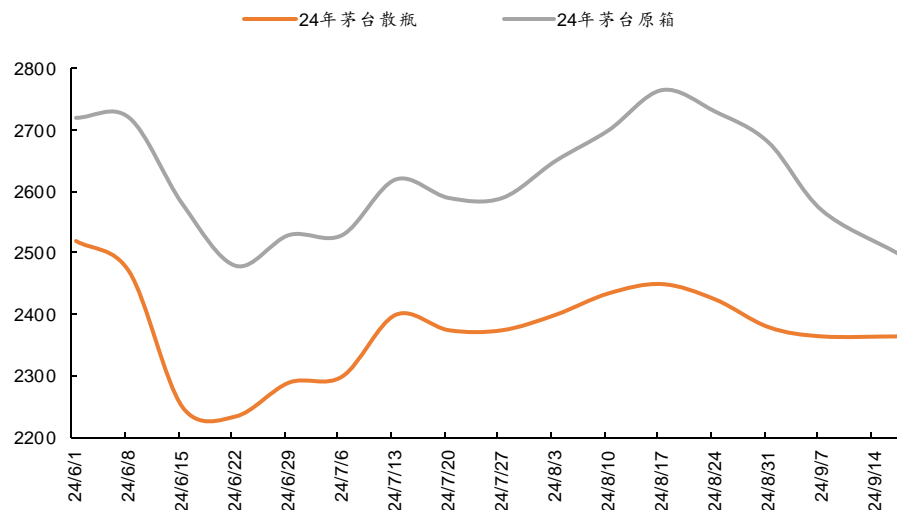
● 分市场：结论趋同，均有压力

● 投资建议与风险提示

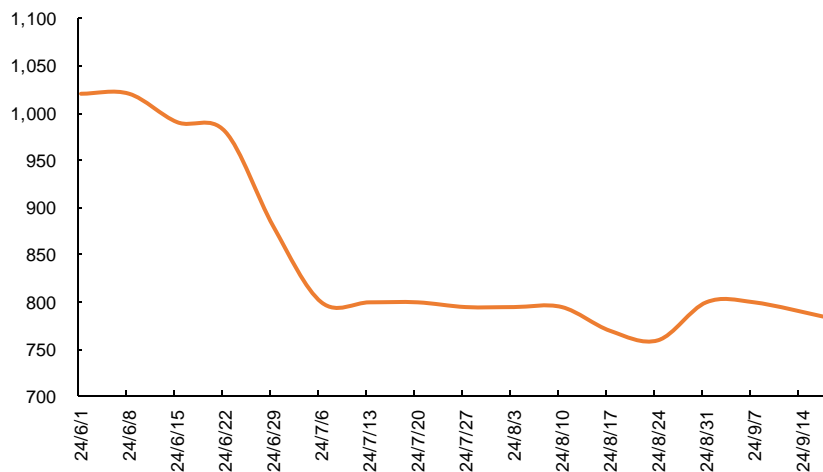
2.1 贵州茅台：批价回落后企稳，流速有所减慢

- **8-9月集中发货，飞天批价有所回落：**受618电商、黄牛抛货、消费疲软等因素影响，茅台批价在6月较快下滑，其中散瓶下滑幅度大于整箱，批价最低下行至2200~2250元。据酒业家与今日酒家，7月以来厂家在发货节奏与产品结构进行积极调控，措施包括控制发货时间，取消1x12大箱发货，到货产品中生肖、精品等非标产品占比提升，在供给侧管控下，8月中飞天散瓶/整箱批价稳步回升至2450/2765元。8月末以来，茅台8-9月的配额集中到货，对批价形成一定压力，据今日酒价，9月17日散瓶/整箱分别为2365/2500元，分别较8月中旬的高点回落85/265元。
- **流速减缓，库存略高：**茅台需求包括消费、收藏与投资，今年以来茅台批价有所下滑，导致终端信心不足，投资需求减弱，叠加整体需求疲软，因而经销商普遍反馈中秋出货速度减慢。由于到货量较大，中秋经销商库存同比普遍+0.5月，但仍处可控区间。
- **1935批价下滑，但动销向好：**据国酒时空，7月初茅台酱香酒公司暂停1935合同计划，8月恢复投放但计划外（1088元/瓶）的部分取消，打款均为计划内价格（798元/瓶）。重新梳理价格体系后，1935批价从6月初的1000元左右下滑至中秋节前后的750~800元，但动销情况向好。

○ 茅台酒散瓶及原箱批价（元）



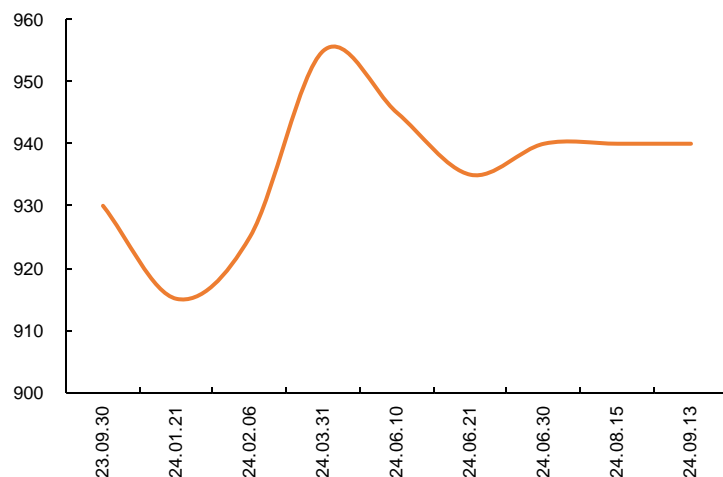
● 茅台1935批价（元）



2.2 五粮液：批价稳定，动销良性

- 尽管消费疲软，但普五批价稳定：**大商普遍减量20%并提价50元之后，厂家从春节后开始控货挺价，普五批价从春节最低的910~920元上涨到3月的950~960元。随着白酒消费步入淡季，叠加茅台批价下滑影响，发货后6月普五批价最低回落至930~935元，而后稳定在940元左右水平。中秋国庆经销商开启高价回款，对批价形成一定支撑，虽然整体消费疲软，但普五批价稳定。
- 动销良好，流速较快：**普五动销与流速较茅台、老窖等其他高端酒更快，主要原因包括：1) 普五价格稳定，终端不担心价格下滑，愿意备货；2) 行业马太效应明显，千元价格带的消费向普五集中；3) 部分更高端的消费降级，普五价格具备性价比。
- 1618和低度贡献增量：**今年1618和低度五粮液在宴席、扫码红包等政策上加码，经销商、终端、消费者均有较大的返利，终端推力较强，动销开瓶势头良好，补足普五减量缺口，贡献业绩增量。

○ 普五批价（元）



● 五粮液1618扫码政策

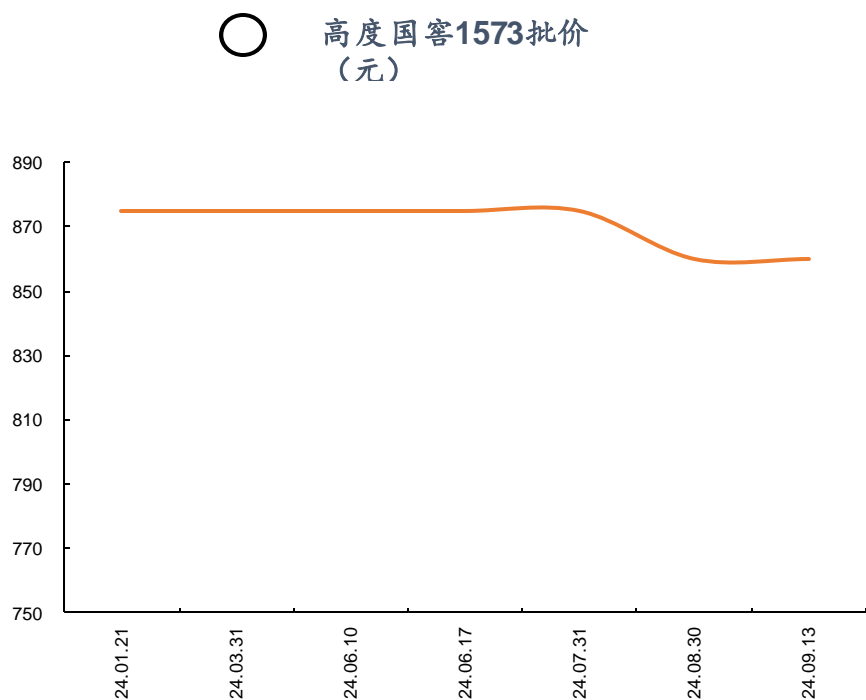


● 五粮液1618宴席政策



2.3 泸州老窖：动销有所承压，基地市场表现更优

- **批价较稳定，动销有所承压：**中秋泸州老窖延续了此前的开盖扫码政策，除获得现金红包外，累计扫码国窖1573达到指定瓶数，即可获得庆功酒礼盒，持续向消费者端投入。渠道反馈1573动销有压力，我们认为主要原因包括：1) 五粮液1618红包力度较大，对国窖的宴席场景有所影响；2) 费用向扫码红包倾斜，其他方面费用（团购等）投入有所减小；3) 上线扫码红包后，窜货难度加大，市场秩序改善，但对产品流通造成一定压力。中秋高度1573批价860元，与经销商实际成本较接近，整体稳定。
- **基地市场表现较优，但库存有所增加：**消费整体压力下，西南、华北地基市场经销商资金、市场实力更强，抗风险能力更高，因而承担主要增长任务，但受动销影响，经销商库存同比普遍+1~1.5月。华东、西北等市场反馈相对承压。



● 国窖1573扫码赠礼政策

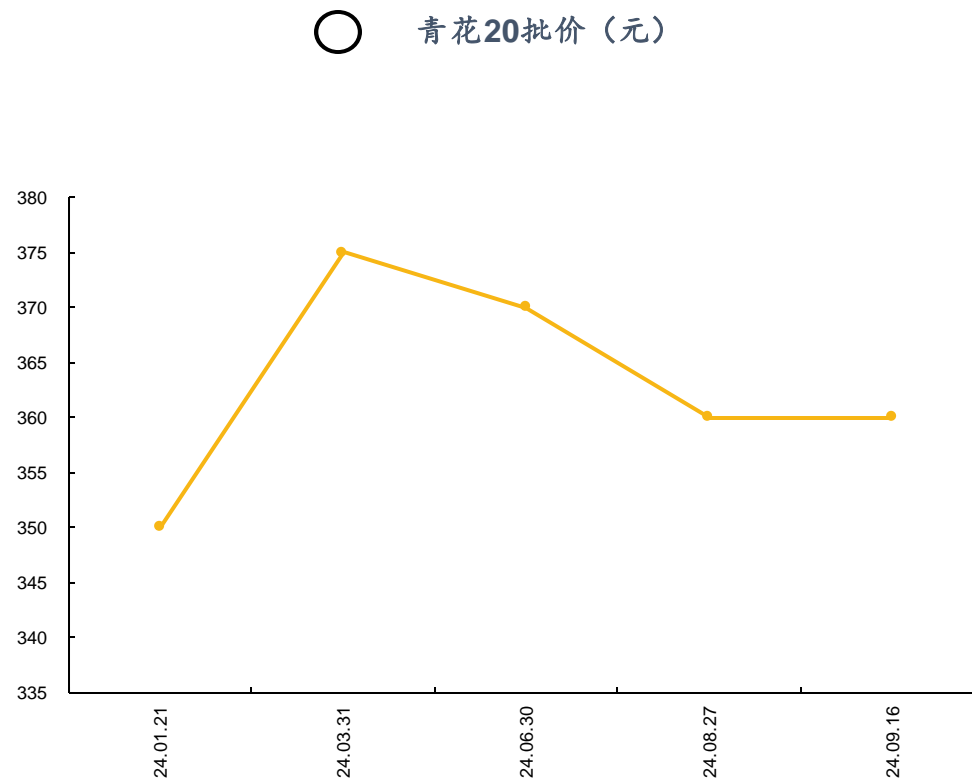
活动介绍

2024年7月26日00:00-2024年8月31日23:59期间
凡购买国窖1573·经典装38度/46度/52度，
进行开盖扫码，除获得【现金红包】外，
同一号码累计扫码国窖1573·经典装系列产品达到指定瓶数，另可获得价值
1099元的中国国家队庆功酒礼盒一份！

品项	开瓶扫盖内码 抽奖瓶数要求
38度国窖1573·经典装	5瓶
46度国窖1573·经典装	3瓶
52度国窖1573·经典装	3瓶

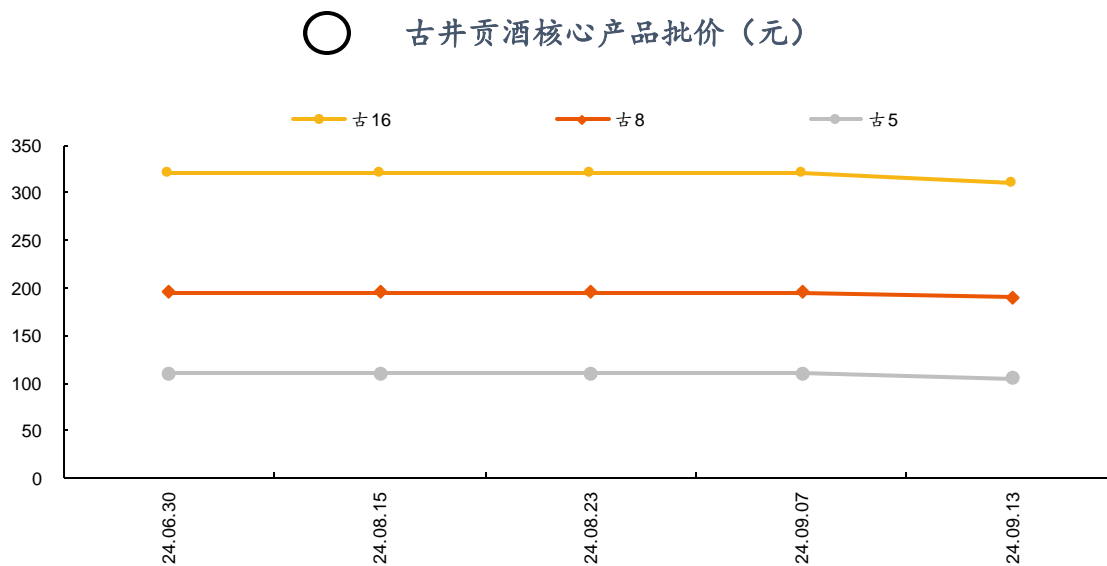
2.4 山西汾酒：青20增势维持，腰部产品发力

- **青20增势维持，腰部产品发力：**中秋山西省内青25动销同比基本持平，但销售任务有增长，库存压力略大，部分地区批价下探至310~320元；省外青花仍处成长期，环山西稳定增长，长江以南地区成长空间较大，尽管整体消费承压，中秋期间青20动销依然同比维持增长，批价360元，较8月末持平。腰部产品持续发力，加大宴席市场投入，巴拿马与老白汾出货维持较快增长；中秋期间玻汾批价490元，较8月末持平。



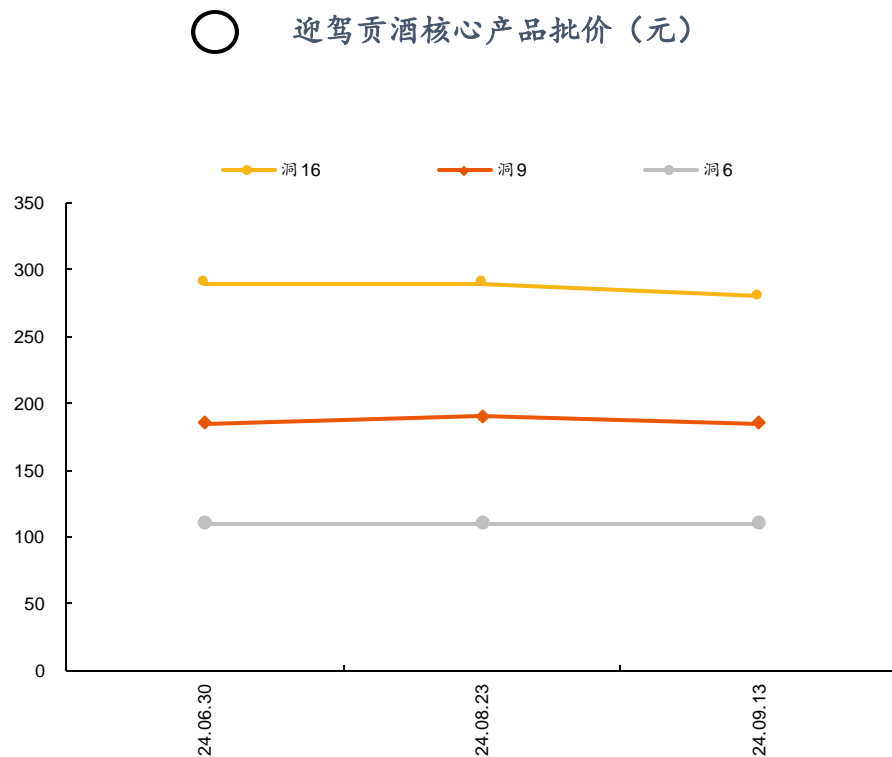
2.5 古井贡酒：费用投放平稳，省内优于省外

- **终端备货谨慎，升级与降级并存：**受宏观消费压力影响，动销有所压力，终端备货谨慎，部分小型终端选择调货而非向经销商拿货，省内经销商下货速度较慢，整体库存3月+，同比+0.5~1月。受高基数影响，今年以来安徽宴席场次同比下滑15~20%，但产品结构持续升级，合肥市区古16占据主流，逐渐替代古8；乡镇地区从古5升级到古8。受政策、宏观等压力影响，古井商务与团购仍有压力，部分古20降级至古16。
- **费用投放稳定，批价环比略降。**旺季终端走量回笼资金，叠加库存压力，中秋期间价盘环比一周前有5~10元下滑，其中古5/8/16/20批价分别为105/190/310/530元，环比前一周分别-5/-5/-10/-0元。费用投放整体稳定，渠道政策并未增加，更加倾向于扫码红包与宴席，通过盒盖回收、赠酒、旅游等，促进开瓶动销，培育消费氛围。
- **省内表现优于省外，古8与古16增长更快：**安徽省内经销商实力更强、市场基础扎实，表现较省外更优；省外厂家注重经销商库存去化与管理，并未强制压货，因而整体节奏略慢。分产品看，古8和古16表现相对更优，古5及以下稳定增长，古20受商务需求影响增速减缓。



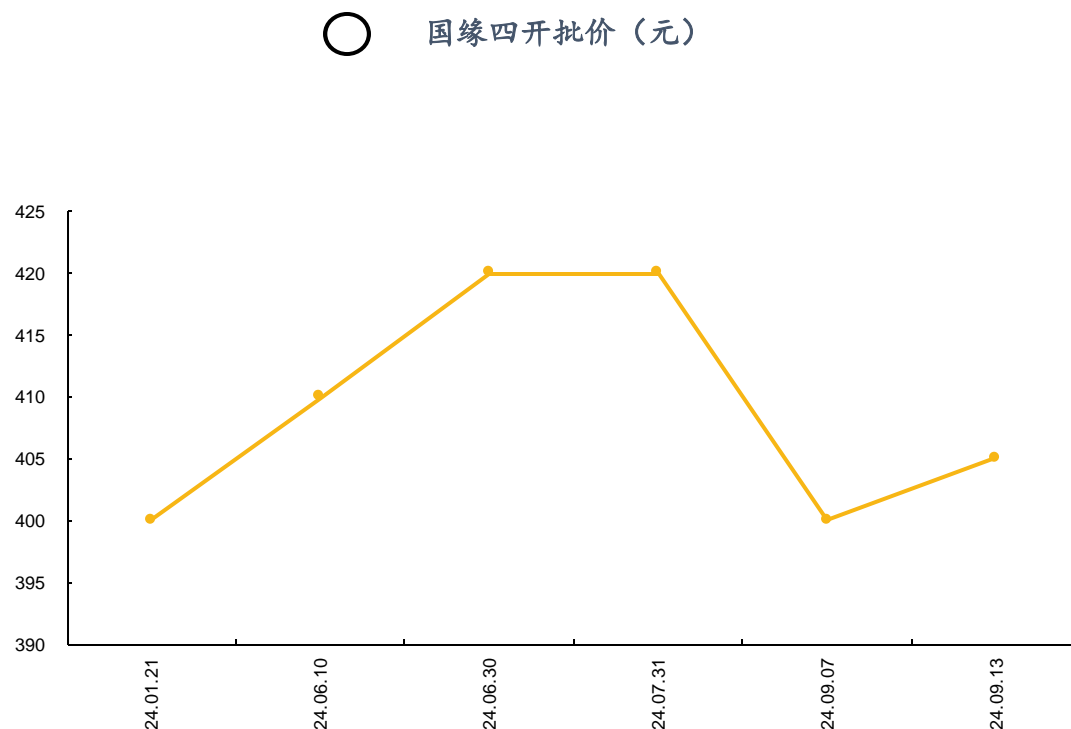
2.6 迎驾贡酒：动销势头良好，自点率持续提升

- **动销势头良好，自点率持续提升。**随着公司多年培育，洞藏自点率持续提升，中秋动逆势增长，并且除了合六淮等优势地区外，洞藏在皖北、皖南等市场亦开始起势。我们预计年初至今洞6与洞9仍然维持较快增速，洞16与洞20低基数下快速放量，洞16在合肥宴席中的使用频率明显提升。
- **费用投放稳定，批价略有回落。**公司中秋费用整体稳定，但在扫码红包与宴席政策方面投入有所增加，更加向消费者端倾斜。价格方面，中秋洞6/9/16批价分别为110/185/280元，较8月下旬-0/-5/-10元，其中洞6/9与古5/8批价接近，洞16价格较古16相对更低。



2.7 今世缘：动销稳健，批价略有回升

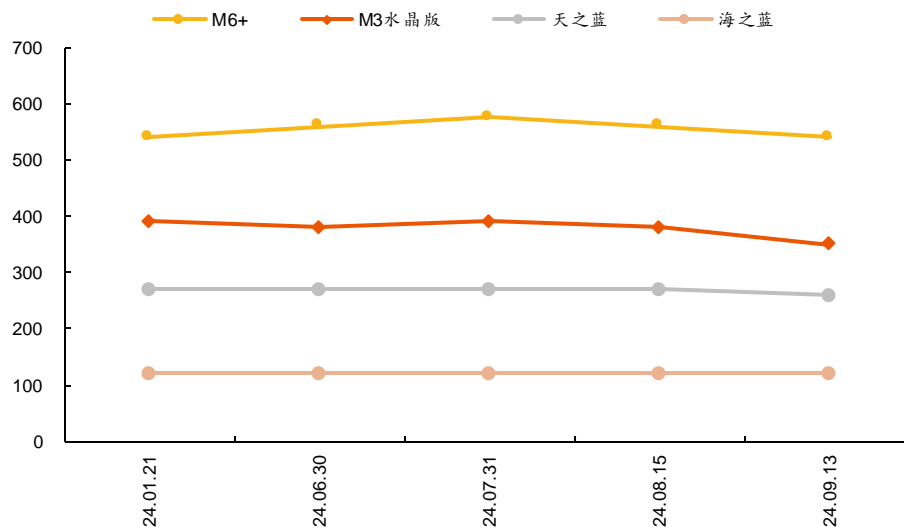
- **整体动销稳健，库存同比增加。**国缘动销势头依然延续，以淮安、南京为辐射中心，逐渐向苏中与苏南拓展，其中100~400元价格带表现良好，四开与淡雅表现优于柔雅、K3/K5。四开团购渠道优势明显，在价格上已经与M3水晶版拉开差距，淡雅等中低档产品在苏中、苏南仍有渠道铺设红利，相对保持更高增长。
- **中秋策略略有缩减，批价略有回升。**四开焕新后控货，批价在端午期间最高上涨至420元，而后受消费环境影响，中秋前回落至400元左右。中秋国缘销售策略略有缩减，更加倾向于C端，四开批价略回升至405元。



2.8 洋河股份：动销仍有压力，整体库存偏高

- **动销仍有压力，整体库存偏高。**受消费大环境与竞争对手压力，蓝色经典系列动销仍然承压。结构上看，江苏省600元价格带有一定降级，M3水晶版与天之蓝表现优于M6+。经销商层面，蓝色经典库存3~3.5月+，同比+1月左右。
- **费用投放缩减，但批价仍有压力。**端午后，公司在宴席、扫码红包方面投入力度较大，帮助终端与经销商降低库存，加速动销，中秋前整体价盘较端午回落20~30元。中秋期间，公司在费用投放上有所缩减，但受库存、动销压力影响，价盘较中秋前变化不大，海之蓝/天之蓝/M3水晶版/M6+批价分别为120/260/350/540元。

○ 洋河股份核心产品批价（元）





目录 CONTENTS

● 整体反馈：表现平淡，期待改善

○ 分公司：分化延续，地产酒更优

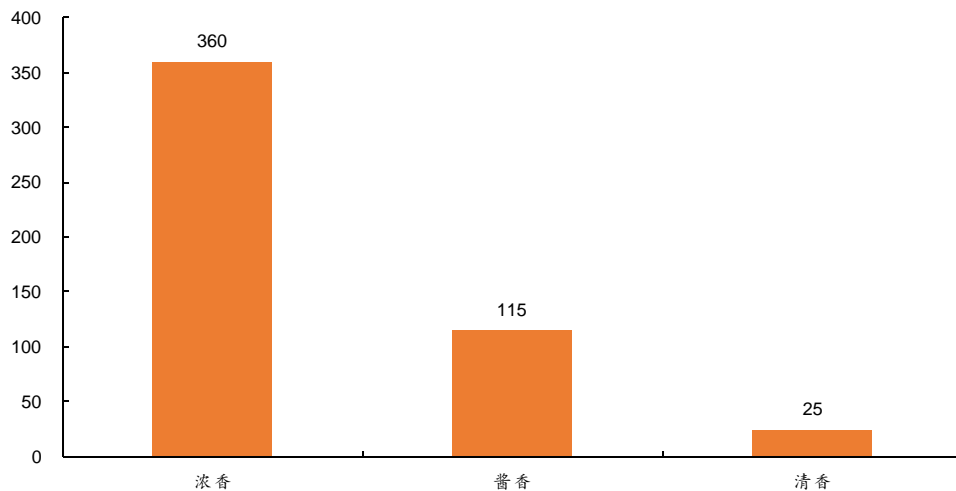
● 分市场：结论趋同，均有压力

● 投资建议与风险提示

3.1 四川：动销同比承压，品牌延续分化

- **动销同比承压，费用整体平稳：**今年中秋开启时间较晚，整体动销同比有所下滑。分场景看，礼赠需求有所收缩，消费力有所下滑，部分超高端下降至千元价格带；婚宴去年基数较高，今年下滑明显，寿宴、宝宝宴有所增加，中秋+国庆宴席整体预定量同比下滑约15%；商务需求仍在磨底，同比仍有下滑。费用投放整体平稳，更多是结构性增长，如五粮液的1618、茅台的小茅等，并且经销商端的费用在收缩，终端的费用在增加。
- **品牌延续分化，名酒表现更优。**高端酒方面，茅台8-9月到货较多，导致批价有所回落，散飞批价2300元+，整箱批价2500元+，茅台流速减慢但需求仍在，非标茅台需求同比有所减弱；五粮液批价935~940元，仍然维持稳定，动销相对良性；老窖批价870元，动销仍然有压力。次高端分化明显，剑南春、红花郎、特曲60表现稳定，品味舍得等动销同比下滑。

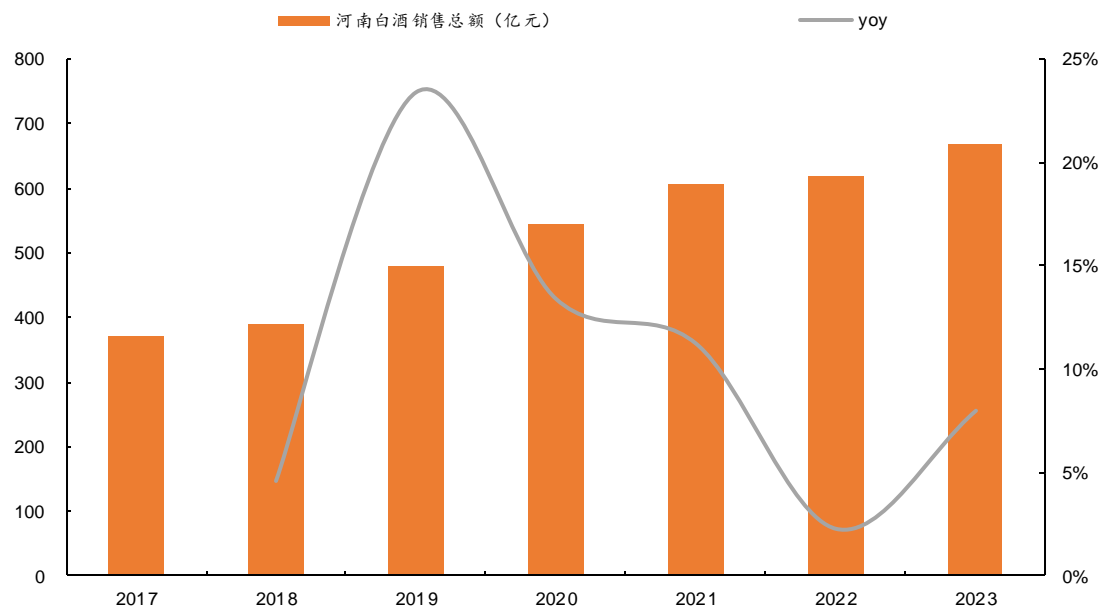
○ 2022年四川白酒香型规模（亿元）



3.2 河南：中秋整体承压，低价产品表现更优

- **中秋整体较弱，100~300元价格带更优：**今年中秋整体销售有压力、产品流速较慢，被抖音、电商分流比较明显。分价格带看，高端产品整体表现不及中端产品，100~300元价格带表现良好，部分酱酒价格下滑至300~400元之后，开瓶率反而大幅提升，整体消费有一定降级。
- **茅台流速减缓，五粮液相对良性。**飞天价格今年以来波动较大，经销商信心不足，叠加投资需求减弱，飞天动销速度明显减缓，单月配额下货时间较往年增加2周左右；五粮液价格稳定在930~940元，终端信心较足，整体流速与动销良性；老窖动销仍有压力，批价860元；青20动销势头良好，批价360元，玻汾批价490元。

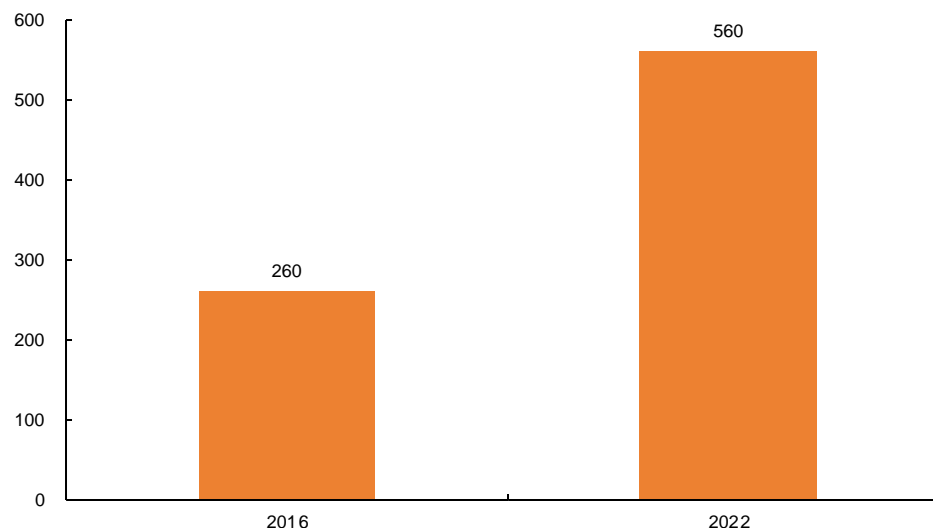
○ 河南白酒市场规模及同比增速



3.3 江苏：消费整体承压，马太效应明显

- **消费整体承压，费用投放缩减：**中秋动销同比有所下滑，结构分化明显，100~400元表现稳定，600元+的价格带持续收缩。分场景看，中秋+国庆宝宝宴有所增长，但未能弥补婚宴下滑缺口，预定量同比下滑20%左右；商务需求仍然承压，部分客户反馈回笼资金有压力，用酒档次与数量下滑幅度较大；礼赠需求偏刚性，下滑幅度较宴席与商务更小。与端午相比，中秋前白酒批价均有所回落，经销商利润较薄，中秋厂家政策普遍有所收缩，意在维护价格，中秋期间国缘批价较中秋前提升5~10元，洋河批价较中秋前持平；经销商+终端库存同比+1月左右。
- **产品表现分化，马太效应明显：**整体消费承压的背景下，白酒消费分化，地产酒中国缘依然维持势能，四开、淡雅表现较优；洋河动销仍有压力，天之蓝、M3水晶版表现优于M6+。省外名酒中，茅台、五粮液、剑南春等相对稳定，国窖1573、舍得、习酒、郎酒动销有压力。

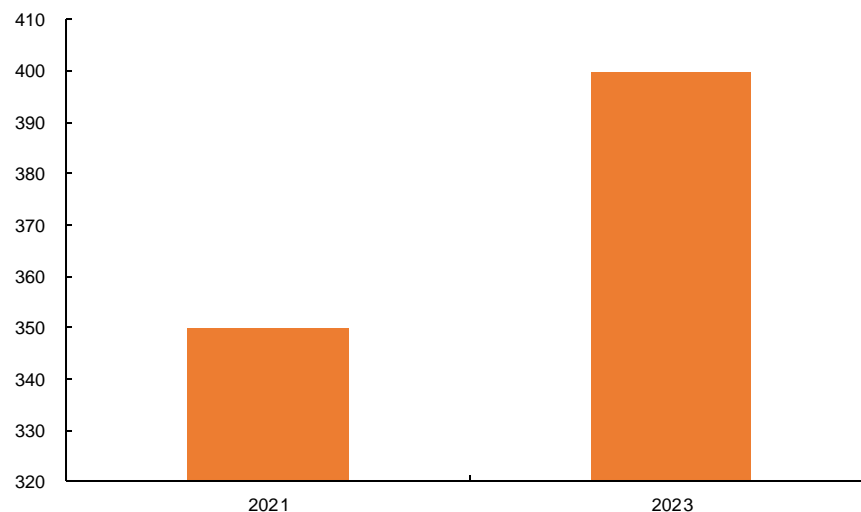
江苏白酒消费规模较快提升（亿元）



3.4 安徽：整体动销疲软，但宴席仍有消费升级

- **整体动销疲软，但宴席仍有消费升级：**中秋动销开启节点较晚，整体动销同比下滑约15~20%。分场景看，礼赠需求有所降级，终端店动销同比下滑10~15%；中秋+国庆宴席预订场次同比下滑15~20%，但结构在持续提升，古16逐渐替代古8，洞16的宴席数量明显增加；商务需求仍在磨底。除口子窖外，其他厂家费用政策平稳，结构上加大了扫码红包与宴席政策。中秋期间，徽酒经销商库存同比+1月左右，为回笼资金价盘回落5~10元。
- **品牌表现分化，徽酒相对更优。**徽酒相对于省外名酒，渠道优势明显，消费者认可度和终端掌控力更强，整体表现更优。古井动销整体平稳，古8与古16相对更优；洞藏增长势能延续，自点率持续提升；口子窖兼8渠道利润丰厚，经销商推力较足。省外名酒中，剑南春、青花20表现相对较好，舍得酒业、酒鬼酒动销同比下滑。

○ 安徽省白酒市场规模（亿元）





目录 CONTENTS

● 整体反馈：表现平淡，期待改善

○ 分公司：分化延续，地产酒更优

● 分市场：结论趋同，均有压力

● 投资建议与风险提示

4.1 投资建议

- 虽然中秋消费承压，但市场预期较充分且白酒估值处于历史低位，高端酒4.0~5.5%的股息率向下提供支撑。建议关注国庆后续动销与宏观政策的表述与落地。标的上推荐三条主线，一是需求坚挺的高端白酒，推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖；二是全国化持续推进的次高端白酒，推荐山西汾酒；三是主力产品位于扩容价格带的地产酒，推荐迎驾贡酒、古井贡酒、今世缘、老白干酒。

白酒公司估值表

股票代码	股票简称	9月20日	EPS (元)				PE (倍)				评级
		收盘价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1263.92	59.49	69.28	80.42	92.62	21.2	18.2	15.7	13.6	推荐
000858.SZ	五粮液	110.28	7.78	8.71	9.75	10.84	14.2	12.7	11.3	10.2	推荐
600809.SH	山西汾酒	154.23	8.56	10.45	12.14	13.93	18.0	14.8	12.7	11.1	推荐
000568.SZ	泸州老窖	101.37	9.00	10.27	11.64	12.96	11.3	9.9	8.7	7.8	推荐
002304.SZ	洋河股份	73.74	6.65	6.71	7.02	7.32	11.1	11.0	10.5	10.1	推荐
000596.SZ	古井贡酒	144.51	8.68	10.98	13.25	15.70	16.6	13.2	10.9	9.2	推荐
603369.SH	今世缘	37.62	2.50	3.00	3.71	4.41	15.0	12.5	10.1	8.5	推荐
603198.SH	迎驾贡酒	51.80	2.86	3.64	4.57	5.61	18.1	14.2	11.3	9.2	推荐
600702.SH	舍得酒业	42.49	5.32	4.56	5.02	5.46	8.0	9.3	8.5	7.8	推荐
603919.SH	金徽酒	16.38	0.65	0.79	1.00	1.23	25.3	20.6	16.4	13.3	推荐
600559.SH	老白干酒	17.22	0.73	0.93	1.18	1.44	23.7	18.4	14.6	11.9	推荐

风险提示

➤ 风险提示：

- 1) **宏观经济波动影响：**白酒等子行业受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；
- 2) **消费复苏不及预期：**宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响消费板块复苏。
- 3) **食品安全问题：**食品安全关乎消费者人身安全，是行业发展的红线，一旦出现食品安全问题，对行业将产生巨大的负面影响，行业恢复或将需要较长时间；
- 4) **原材料波动影响：**食品行业能通过提价一定程度上缓解原材料上涨的影响，但原材料上涨过大将影响行业毛利率情况；
- 5) **行业竞争加剧风险：**竞争格局恶化会一定影响食品饮料行业的价体系，对行业造成不良影响。
- 6) **渠道调研或有误差：**渠道调研数据以点状跟踪为主，或与整体趋势有一定误差。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。