

茅台回购股份，或可催化板块反弹

核心观点

1) 摘要

茅台拟回购 30-60 亿元股份并注销，持续提升股东回报，并且有望在板块中起到示范效应；近期需求端跟踪看，持续疲弱，体现为茅台批价持续回落，旺季效应不足，白酒动销下滑；国庆预热看，或略好于中秋，但幅度有限；头部性厂家回款进度确保年内报表端或仍具韧性；渠道和终端库存压力提升；短期需求或难显著改善，白酒量价和国庆或仍需观察，量价和动销反馈的风险或仍需时间消化。大众品则因需求仍承压，在低基数上和成本红利下表观增速或相对本白酒更优，头部企业管理层顺利换届，稳健经营预期提升。观点：短期茅台回购或可催化板块反弹，板块目前相对预期低，现实弱，静待需求端或宏观经济预期有望向好；中长期板块滚动 TTM 估值处于偏低水平，中长期投资价值显现；建议战略配置，以高端白酒为主，以及大众品中具有成长属性的标的，推荐贵州茅台、五粮液、山西汾酒、安井食品、安琪酵母、天味食品等。

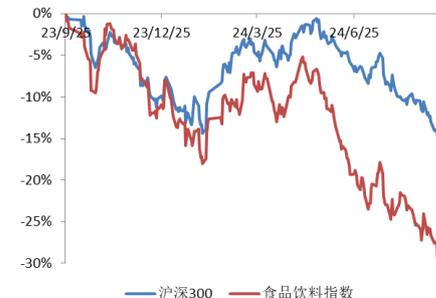
2) 行业观点更新

白酒：茅台拟回购 30-60 亿元股票并且注销，再度彰显公司作为行业龙头的示范效应；茅台批价近期持续走弱，主要系公司旺季加大发货，需求疲弱；近期白酒动销反馈仍较疲弱，国庆预热看或略好于中秋，但预计整体仍旧呈现下滑幅度；行业延续分化，礼赠和宴席场景承压显著；大众 100-300 元价格带即饮相对较优，国庆或仍有回补；从行业大单品看五粮液的普五和汾酒的青花 20 表现较优；厂家回款进度确保年内报表端或仍具韧性；渠道和终端压力提升；整体看板块处于磨底阶段，静待需求端或者宏观经济向好迹象。观点：短期茅台回购股份或可催化板块弱反弹；中长期板块尤其是头部性企业盈利能力稳健，分红率提升、回购加持，股息率 4% 左右，目前诸多公司对应 24 年 PE 为 15x 左右，建议战略配置，优选高端白酒，推荐茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖等。

大众品：需求端反馈持续疲弱，量价或均有所承压，包括调味品、速冻、啤酒、乳品等；考虑基数较低叠加成本红利，表观业绩增速或边际向上；竞争亦有所加剧；软饮料和休闲食品板块，主要系需求受冲击相对较低，渠道和产品多元化效应体现，业绩仍可维持相对高增；头部性企业如海天管理层顺利换届或对板块有正向反馈；大众品板块现实弱，预期低，调整充分，中长期可做配置，包括调味品、餐饮供应链企业。推荐：安井食品、天味食品、海天味业、安琪酵母、燕京啤酒等。

板块涨跌催化剂：宏观经济向好，消费者信心回升；CPI 或者餐饮增速提速；外资回流等。

股价走势图



资料来源：国都证券，ifind

研究员：白姣姣

电话 010-84183207

Email: baijiaojiao@guodu.com

执业证书编号：S0940519060001

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

3) 行业板块表现统计及原因剖析

行业细分板块（申万二级行业）统计如表 1。年初以来板块走势较弱，主要系是市场对整体消费大环境疲弱的担忧；其中板块基本面反馈较平淡，缺乏亮点，白酒跌幅较大。本周板块有所反弹，主要原因为美联储降息落地，其中大众品板块中如休闲食品反弹 4.2%，主要原因为市值小，弹性更高。

表 1：食品饮料各细分板块本月以来涨跌幅统计

	周涨跌幅	本月初以来	今年以来
食品饮料(申万)	0.19%	-8.70%	-26.47%
食品加工(申万)	2.15%	-3.34%	-26.40%
白酒II(申万)	-0.79%	-11.33%	-28.85%
非白酒(申万)	3.77%	-1.77%	-19.23%
饮料乳品(申万)	1.92%	-2.31%	-16.82%
休闲食品(申万)	4.21%	-1.01%	-31.80%
调味发酵品II(申万)	1.89%	-2.80%	-18.48%

资料来源：国都证券，Wind

4) “三重”（重大政策、重要事件、重大公告）信息跟踪与简评

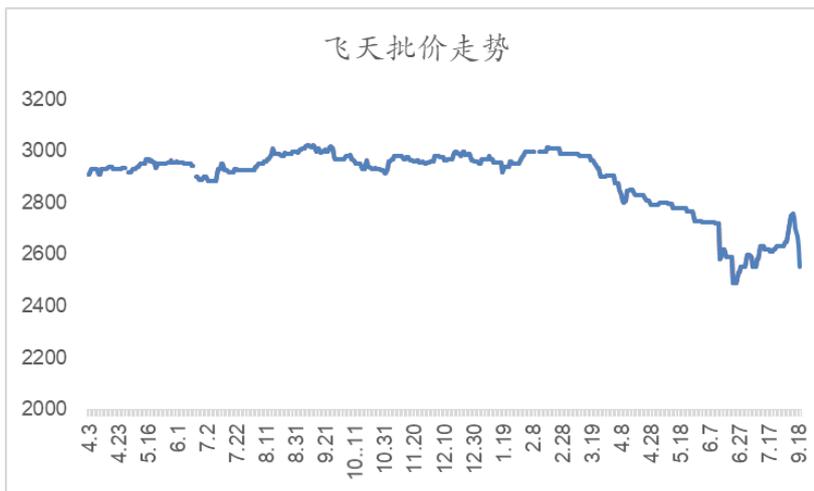
贵州茅台：公司拟以自有资金回购公司股票并注销，回购金额 30 亿元（含）-60 亿元（含），回购价格不高于 1795.78 元/股（含），回购方式为“集中竞价交易”，期限为自公司股东大会审议通过回购方案之日起 12 个月内。公司此次回购并注销股份，提升股东回报，略超市场预期，并有望对整个板块形成示范效应，有望对板块形成利好催化。

海天味业：近期公司召开股东大会、董事会及监事会会议，选举产生了新董事长，并完成了高管人员聘任。公司管理层顺利换届，对公司稳健经营预期提升。

5) 数据图表跟踪与简析

白酒批价跟踪：23 年飞天茅台整箱批价 2550 元，有所下行，主要系为近期发货加大，需求疲弱，动销下滑，市场预期下行；24 年飞天整箱批价 2390 元左右，亦下降；普五批价 960 元，高度国窖 1573 批价 870 元，持平。库存：高端酒库存普遍在 1-2 月左右，次高端则在 3 月左右，库存环比有所上行，但绝对值处于可控水平。

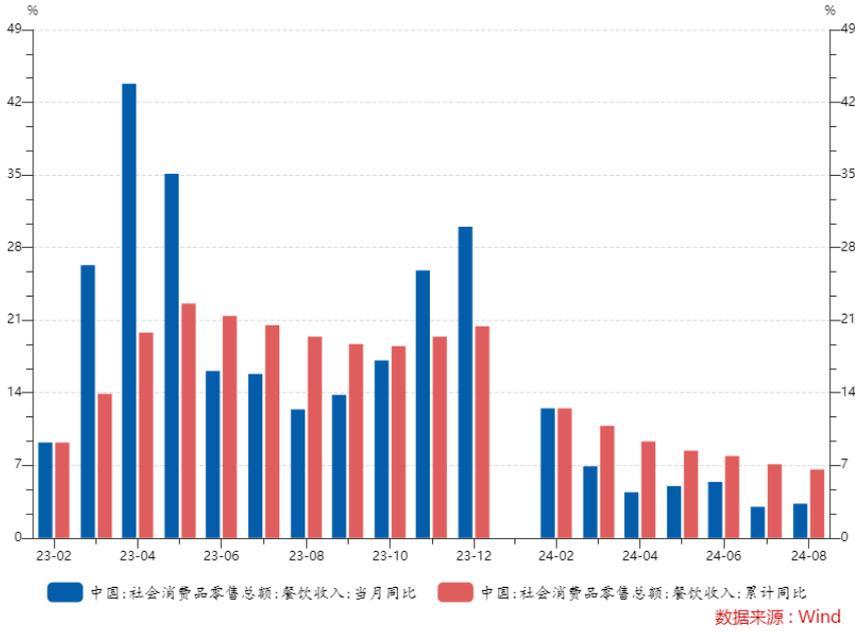
图 1：茅台批价走势



数据来源：国都证券，今日酒价

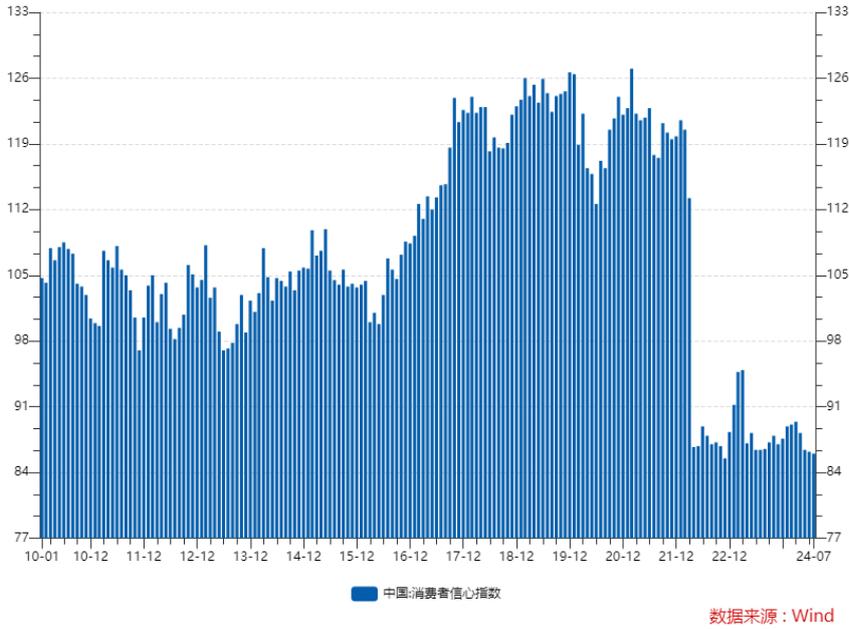
餐饮数据和消费者信心：需求端仍旧较弱，8 月餐饮数据仍较弱；静待宏观政策端刺激经济企稳，居民收入预期提升，消费者信心指数回升。

图 2：社零-餐饮数据走势



数据来源：国都证券，Wind

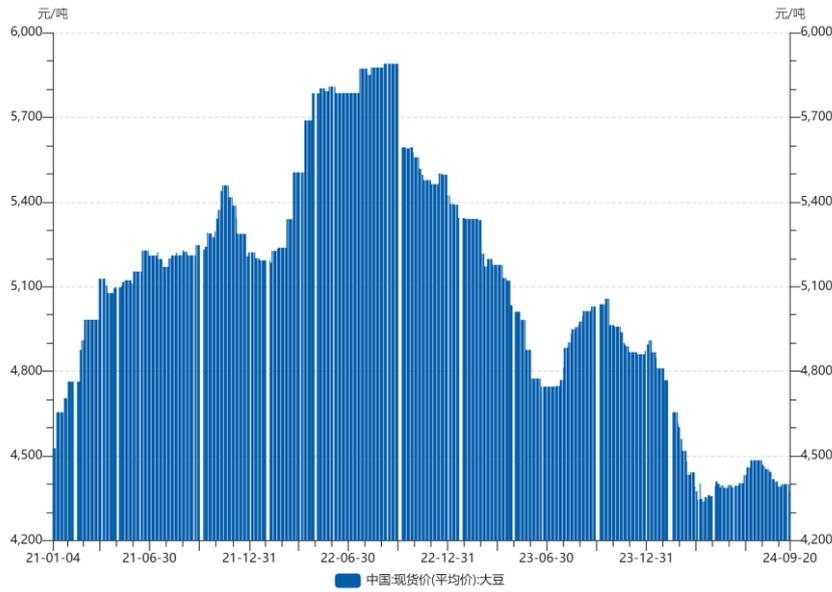
图 3：消费者信心指数



数据来源：国都证券，Wind

原材料成本：大豆作为调味品的主要成本，整体呈现下行趋势中，有利于板块利润端的释放。

图 4：大豆价格走势

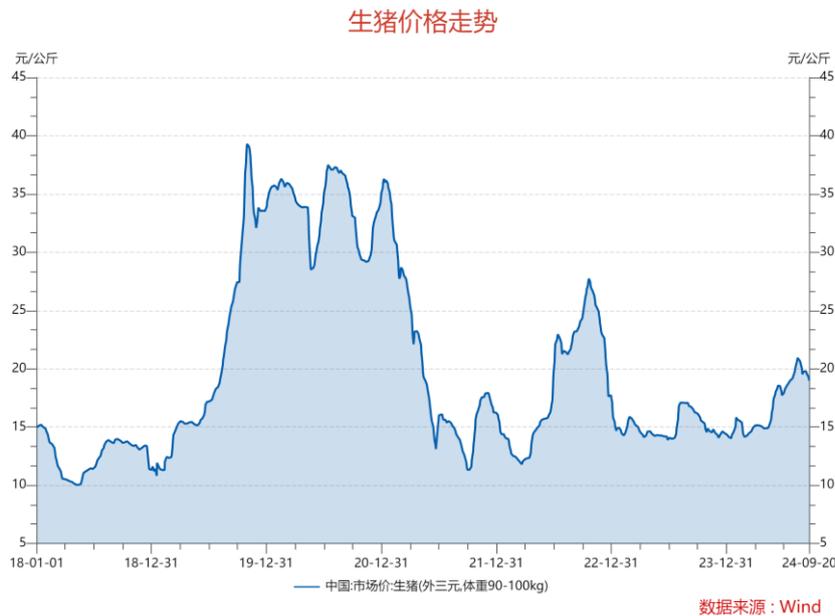


数据来源: 国都证券, Wind

生猪价格: 本周猪价小幅下行, 但价格整体比较坚挺, 维持在 19 元/kg 左右。24H1 中报大部分公司业绩环比大幅改善; 我们预计三季度供给边际加速下行, 对猪价持续上涨有一定支撑; 生猪养殖行业资产负债表差, 虽然猪价回升, 但扩产能力有限, 各口径数据显示 8 月能繁环比增长收窄亦是佐证; 综合判断板块景气度持续或有望超预期。

估值: 头均市值的估值维度看更具参考价值, 目前市值对应的 24 年头均市值, 板块各公司大部分在历史中个位数的分位数, 板块整体处于底部区域, 持续推荐有望迎来盈利释放期的龙头公司牧原股份。

图 5: 生猪价格走势



数据来源: 国都证券, Wind

6) 行业投资风险提示

宏观经济恢复不及预期; 重大食品安全事故; 政策变动; 成本波动超预期; 北上资金大幅流出; 生猪产能去化不及预期等。

资料来源: 国都证券, Wind, 统计局, 酒业家, 猪易通。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上