

食品饮料行业点评报告

白酒行业点评报告：政治局会议释放积极信号，当前仍看好板块配置价值

增持（维持）

2023年07月28日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

关键词：#消费升级

投资要点

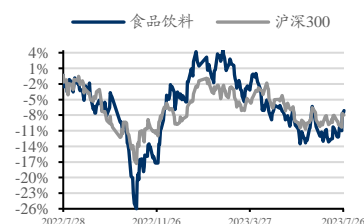
■ **催化第一步：政治局会议释放宏观利好，板块短期贝塔增强。**过去我们持续重申板块处于低估值、低预期，向上催化主要来自于销售旺季表现&宏观经济催化。3月以来经济复苏斜率放缓，同时淡季下批价表现平稳，动销反馈平淡，市场倾向于线性外推背景下，悲观情绪进一步放大，估值回落，截止7月21日白酒板块PE-TTM仅30倍（2022年10月底27倍左右，2018年底21倍左右），近三年估值分位数约8%，位于历史估值低位。底部反转的拐点在于预期边际改善的催化，7月24日中共中央政治局召开会议，提出要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，同时提到“要活跃资本市场，提振投资者信心”，政策对于下半年稳经济、稳市场、稳信心的诉求明显加强，宏观要素积极的边际变化修复市场悲观预期，实现催化第一步。

■ **催化第二步：预计行业底部向上确立，往后看关注中报落地及双节走量。**从基本面看，渠道反馈7月价盘相对比较平稳，动销相对平淡。政策带来宏观边际催化之后，市场持续向好信心仍需要后续持续催化：1) **8月的升学宴带来的动销驱动**：今年酒企对升学宴旺季期待提前布局，如剑南春提升开瓶抽奖力度的基础上定制升学宴政策，根据宴席桌数附赠“强国青年专属礼遇”定制礼盒；舍得酒业开展升学赠礼、升学宴套餐政策、清北宴赠酒等活动，产品涉及品味舍得、智慧舍得、水晶舍得、舍之道，动作同比进一步提前，主动作为态度积极。2) **8月酒企中报业绩兑现**。从当前已经披露上半年主要经营数据公告的龙头茅台、汾酒、今世缘等标的来看，名优酒企中报业绩确定性高，当前回款进度看多数酒企全年增长任务完成概率高。3) **中秋、国庆双节前后实际走量**。8-9月中秋国庆旺季备货将至，需求有望进一步释放。我们认为部分酒企短期虽然库存环比有所增高但无需太担忧，在政策提振信心背景下，下一步关键在于基本面和资金面的积极催化，往后看可进一步关注后续宴席端、中报业绩及双节小旺季动销表现。

■ **宏观利好兑现，旺季关注动销和库存的持续消化。**白酒板块业绩韧性强，基本面向好趋势长期不变，政策催化第一步到位，自上而下催化推动行业贝塔，短期弹性标的更加受益，推荐基本面稳定、回款进度良好的舍得等。往后看重视旺季走量等基本面边际改善和情绪边际修复，即步入旺季后，建议更关注动销&回款反馈持续良好的标的，推荐泸州老窖、五粮液等。

■ **风险提示：**宏观经济形式不及预期、需求恢复不及预期、食品安全问题

行业走势



相关研究

《23Q2 基金持仓分析：白酒板块持仓环比回落，高端酒和区域酒配置稳定》

2023-07-24

《23Q2 白酒板块业绩前瞻：整体表现稳健，行业向上推力逐步积聚》

2023-07-17

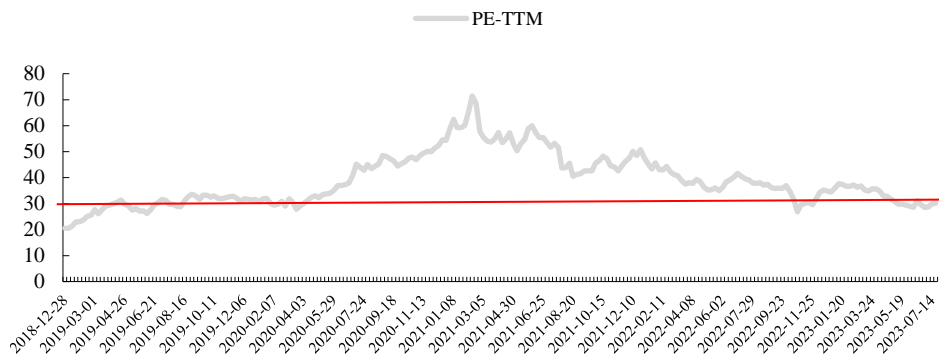
图表目录

图 1: 2018 年至今白酒板块 PE-TTM	3
表 1: 2023 年 7 月政治局会议主要内容梳理	3
表 2: 酒企升学宴政策梳理	4
表 3: 主要酒企 23Q2 业绩前瞻 (亿元,%)	5

1. 政治局会议释放积极信号，当前仍看好板块配置机会

政治局会议释放宏观利好，板块短期贝塔增强。过去我们持续重申板块处于低估值、低预期，向上催化主要来自于销售旺季表现&宏观经济催化。3月以来经济复苏斜率放缓，同时淡季下批价表现平稳，动销反馈平淡，市场倾向于线性外推背景下，悲观情绪进一步放大，估值回落，截止7月21日白酒板块PE-TTM仅30倍（2022年10月底27倍左右，2018年底21倍左右），近三年估值分位数约8%，位于历史估值低位。底部反转的拐点在于预期边际改善的催化，7月24日中共中央政治局召开会议，提出要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，同时提到“要活跃资本市场，提振投资者信心”，政策对于下半年稳经济、稳市场、稳信心的诉求明显加强，宏观要素积极的边际变化修复市场悲观预期，实现催化第一步。

图1：2018年至今白酒板块PE-TTM



数据来源：同花顺、东吴证券研究所

表1：2023年7月政治局会议主要内容梳理

方向	主要内容
经济形势	经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，外部环境复杂严峻，我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。
总量政策	用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展，精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。
货币政策	继续实施稳健的货币政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用。
财政政策	继续实施积极的财政政策，延续、优化，完善并落实好减税降费政策，有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。
内需	发挥消费拉动经济增长的基础性作用，提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费，更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用制定出台促进民间投资的政策措施。
外贸外资	多措并举，稳住外贸外资基本盘。要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通；支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，推动改革开放先行先试
民营经济	切实优化民营企业发展环境，要坚决整治乱收费、乱罚款，乱摊派，解决政府拖欠企业账款问题，建立健全与企业的常态化沟通交流机制，鼓励企业敢同、敢投、敢担风险，积极创造市场
产业政策	大力推动现代化产业体系建设，加快培育壮大战略性新兴产业、打造更多支柱推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展推动平台企业规范健康持续发展。

就业 稳就业提高到战略高度通盘考虑

地产 适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调查优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求；加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类存量房产。

数据来源：新华社、东吴证券研究所

预计行业底部向上拐点已至，往后看关注中报落地及双节走量。政治局会议释放宏观利好，情绪有所缓和。从基本面看，渠道反馈7月价盘相对比较平稳，动销相对平淡。政策带来宏观边际催化之后，市场持续向好信心仍需要后续持续催化：**一是8月的升学宴带来的动销驱动：**今年酒企对升学宴旺季期待提前布局，如剑南春提升开瓶抽奖力度的基础上定制升学宴政策，根据宴席桌数附赠“强国青年专属礼遇”定制礼盒；舍得酒业开展升学赠礼、升学宴套餐政策、清北宴赠酒等活动，产品涉及品味舍得、智慧舍得、水晶舍得、舍之道，动作同比进一步提前，主动作为态度积极。**二是8月酒企中报业绩兑现。**从当前已经披露上半年主要经营数据公告的茅台、汾酒、今世缘等标的来看，名优酒企中报业绩确定性高，当前回款进度看多数酒企全年增长任务完成概率高。**三是中秋、国庆双节前后走量推动。**8-9月中秋国庆旺季备货将至，需求有望进一步释放。

我们认为部分酒企短期虽然库存环比有所增高但无需太担忧，在政策提振信心背景下，下一步更关注基本面和资金面的积极催化，往后看可进一步关注后续宴席端、中报业绩及双节旺季动销表现。

表2：酒企升学宴政策梳理

时间	酒企	主要动作
6月6日起	剑南春	剑南春2023年大型高考系列活动正式启动，开设高考助力专栏，邀请专家导师助力科学志愿填报，还在提升开瓶抽奖力度的基础上定制升学宴政策，根据宴席桌数附赠“强国青年专属礼遇”定制礼盒。
6月1日-8月31日	舍得酒业	活动包含升学赠礼、升学宴套餐政策、清北宴赠酒等，活动产品涉及品味舍得(四代/五代/庆典/精华版)、智慧舍得、水晶舍得、舍之道。
7月1日-8月30日	酒鬼酒	提前预定升学宴席，除盒盖换酒、开瓶扫码、宴席赠酒外，还可额外获得更多馥郁好礼。
7月1日-8月31日	仰韶酒业	针对将彩陶坊天时·天月/天星作为宴会用酒的消费者，不低于8桌可将可享受三重福利，每2桌赠送1瓶天月/天星，更有宴会桌数达标奖励及阶段抽奖。
5月下旬	孔府家酒业	孔府家酒业在山东曲阜举行了为天下学子祈福折桂的崇圣祈福活动，并特别推出了“孔府家酒·祈福折桂”新品
7月20日-9月30日	高炉家	高炉家推出“高考分特值钱，一分抵一元”福利活动，可凭高考分数当现金抵扣酒款。
截止至9月10日	古井贡酒	升学宴用酒选用古井贡酒·年份原浆享受五重好礼：凡升学宴赠送拉杆箱或背包一个；达到一定桌数赠送五斤装大酒；瓶盖扫码现金红包+再来一瓶；用酒古7以上产品，提前预订付定金500元，可赠送试饮一瓶；用酒古16，瓶盖回收30元一个。
6月10日-9月10日	金种子	金种子馥合香针对馥7/馥9系列产品推出两大活动：一是凡是活动期间预交定金300元，送“天韵时光露营地”抵用券1张；二是凡举办宴席现金购金种子馥合香(馥7或馥9)达18瓶者，每桌赠送使用产品同品1瓶，同时每三桌另赠“天韵时光露营地”抵用券1张。

7月1日-9月30日	迎驾贡酒	迎驾贡酒在常规宴席基础上针对升学宴特别调整: 5-19桌消费洞藏6、洞藏8、洞藏9, 每场赠送1L洞9壹瓶; 3-19桌洞藏16、洞藏20, 每场赠送1L洞16壹瓶, 开展升学宴再赠送价值259元礼品壹个。
6月6日起	明光酒业	升学宴用酒选用明绿液, 三桌起步可现场赠送5斤装生肖大酒一坛+品牌旅行拉杆箱一个, 九桌起步可现场赠送品牌电器一台+品牌旅行拉杆箱一个。

数据来源: 徽酒、酒业家、东吴证券研究所

宏观利好兑现, 旺季关注动销和库存持续消化。白酒板块业绩韧性强, 基本面向好趋势长期不变, 政策催化第一步到位, 自上而下催化推动行业贝塔, 短期弹性标的更加受益, 推荐关注基本面稳定、回款进度良好的舍得、今世缘、迎驾等。往后更重视旺季走量等基本面环比改善和情绪边际修复, 推荐动销&回款反馈持续良好的标的, 主要推荐泸州老窖、五粮液等。

表3: 主要酒企 23Q2 业绩前瞻 (亿元,%)

	Q2 营收	YoY	Q2 归母净利润	YoY	营收			归母净利润		
					22A	23E	24E	22A	23E	24E
贵州茅台	312.21	19%	148.05	18%	1275.54	1493.66	1723.68	627.16	744.74	867.44
五粮液	155.47	14%	48.66	14%	739.69	854.24	964.20	266.91	316.23	363.67
泸州老窖	65.51	22%	32.69	23%	251.24	306.51	369.03	103.65	127.88	154.94
山西汾酒	63.29	32%	19.56	50%	262.14	322.80	389.99	80.96	105.02	131.21
酒鬼酒	5.76	负增长	1.27	负增长	40.50	46.29	56.81	10.49	12.20	15.35
舍得酒业	15.07	39%	4.14	30%	60.56	80.03	100.13	16.85	21.22	26.88
水井坊	6.49	负增长	0.06	负增长	46.73	50.54	59.95	12.16	13.18	16.01
洋河股份	69.29	18%	22.87	20%	301.05	352.23	406.82	93.78	114.84	136.08
今世缘	21.67	31%	7.95	29%	78.88	100.49	126.94	25.03	31.27	37.82
古井贡酒	45.92	23%	10.33	26%	167.13	200.99	236.29	31.43	42.66	49.79
口子窖	12.04	22%	3.13	23%	51.35	60.65	70.23	15.50	18.72	22.12
迎驾贡酒	12.00	26%	2.94	29%	55.05	67.07	81.01	17.05	21.62	27.15
金徽酒	6.26	20%	0.75	26%	20.12	25.20	30.51	2.80	4.07	5.36

数据来源: 公司公告、渠道调研、东吴证券研究所预测 (截至 2023 年 7 月 27 日, 其中贵州茅台为总营收, 其中贵州茅台、山西汾酒、今世缘已发布 23H1 主要经营数据公告)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>