

# 复盘系列之十： 2018-2019年小周期中 白酒行业经历了什么？

2022年11月23日

行业评级

食品饮料 强于大市（维持）

## 证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号:S1060521030001  
电子邮箱:ZHANGJINYI112@PINGAN.COM.CN

王萌 投资咨询资格编号:S1060522030001  
电子邮箱:WANGMENG917@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

潘俊汝 一般证券业务:S1060121120048  
电子邮箱: PANJUNRU787@PINGAN.COM.CN

## 2018-2019年，白酒经历了由旺转衰再转旺的小周期

2018-2019年，白酒行业经历了一轮由旺转衰再转旺的小周期，此轮周期是白酒行业自2015年复苏以来经历的第一次考验，最终白酒行业凭借自身深厚的安全垫和对上下游较强的掌控力，克服了经济下行压力，重回上行周期。我们复盘18-19年宏观环境影响、行业发生的变化、股价表现等多维度进行分析，以史鉴今。

### ◆ 业绩增速：2018年白酒上市公司报表保持较快增长，2019年降速去库存

2018年下行周期中，一线/二线/三线白酒收入增速分别为28%/29%/11%；归母净利润增速分别为32%/32%/40%。

2019年上行周期中，一线/二线/三线白酒收入增速分别为19%/11%/14%；归母净利润增速分别为21%/7%/4%。

### ◆ 估值情况：2018年年中开始杀估值，年底白酒指数PE跌至20倍，2019年1季度估值快速反弹

2018年下行周期中，估值倍数（年初-最高-最低-年末）：一线（37-42-17-19）、二线（55-61-19-21）>三线（38-42-20-20）；

2019年上行周期中，估值倍数（年初-最高-最低-年末）：一线（19-36-19-32）、二线（21-35-20-33）>三线（19-30-19-25）。

### ◆ 股价弹性：一线白酒>二线白酒>三线白酒

2018年下行周期中，股价跌幅呈现：一线白酒（-28.81%）>二线白酒（-28.59%）>三线白酒（-19.35%）；

2019年上行周期中，股价涨幅呈现：一线白酒（+128.84%）>二线白酒（+98.17%）>三线白酒（+51.26%）。

### ◆ 北向资金：2019年1季度外资率先大幅加仓，2季度逐渐减持

2018年白酒股价回调周期中，白酒沪（深）股通持股比例仍然持续攀升。

2019年1季度外资率先加仓，贵州茅台沪（深）股通持股比例从2019年年初的8.0%（对应当年估值18倍）提升至3月5日的9.61%（对应当年估值24倍），2019年4月开始逐渐减持，年末沪（深）股通持股比例为8.1%；五粮液沪（深）股通持股比例从2019年年初的8.7%（对应当年估值12倍）提升至3月1日的11.1%（对应当年估值19倍），2019年3月开始逐渐减持，年末沪（深）股通持股比例为8.6%。



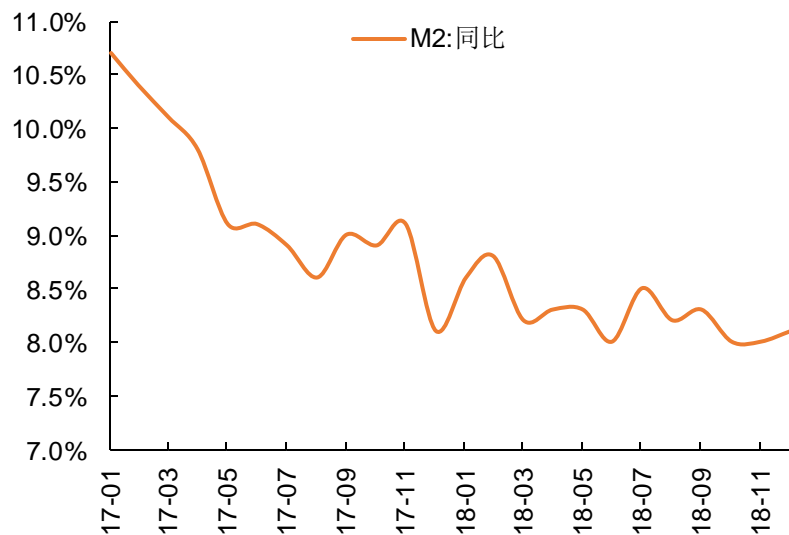
## 目录 CONTENTS

- 18年复盘：经历三次股价回调，全年业绩未明显放缓
- 19年复盘：延续消费升级主线，白酒呈现超额阿尔法
- 投资建议：静待消费需求回暖，立足长期战略布局
- 风险提示

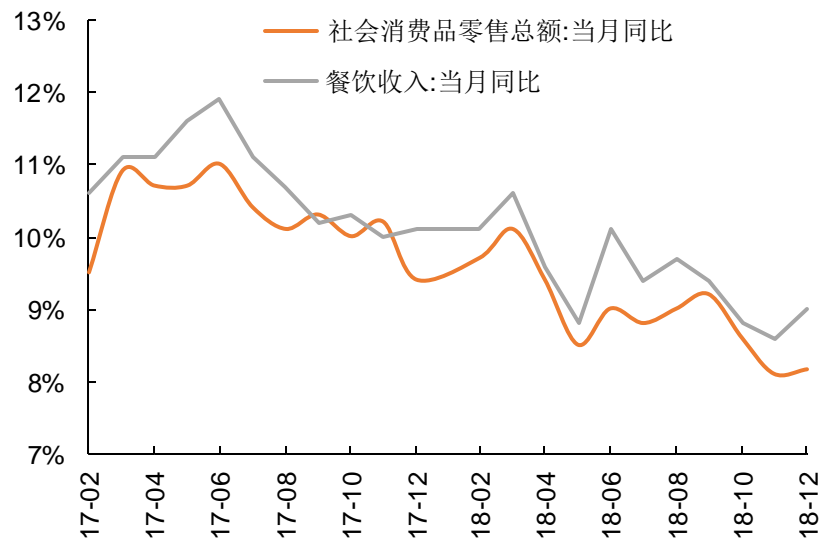
# 2018年国内经济下行压力加大，社零总额增速下滑

- 2018年，中美贸易摩擦、金融结构性去杠杆等因素的影响下，国内经济面临下行压力，2018年全年国内生产总值（GDP）90万亿元人民币，同比增长6.6%，这是自2000-2018年以来最低经济增速。
- 2018年，社会消费品零售总额为38.1亿，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.1pct。18年1季度，社零消费品零售总额当月增速持续攀升，18年3月同比增速达到10.3%，但2季度、4季度增速出现降速，2018年11月同比增速放缓至8.1%。
- 2018年，城镇居民可支配收入为39251元，同比增长7.8%，较上年同期下降0.5pct。

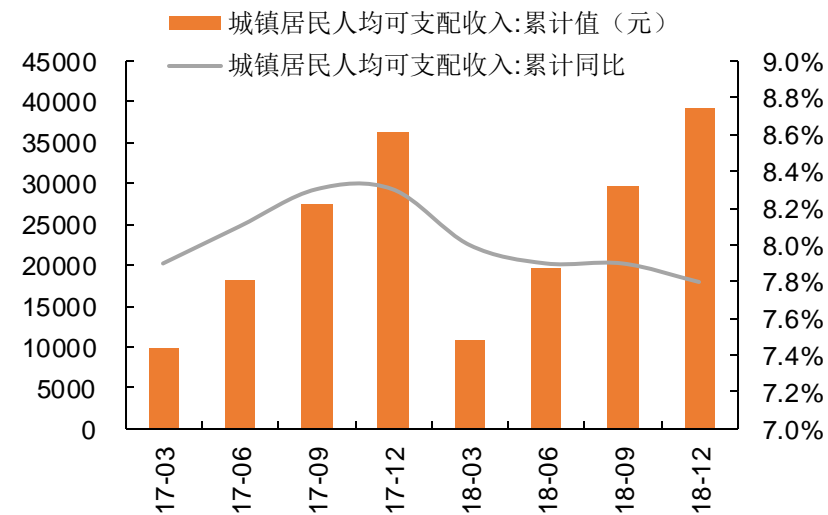
• 2017-2018年我国M2同比增速



• 2017-2018年社会消费品零售总额同比增速



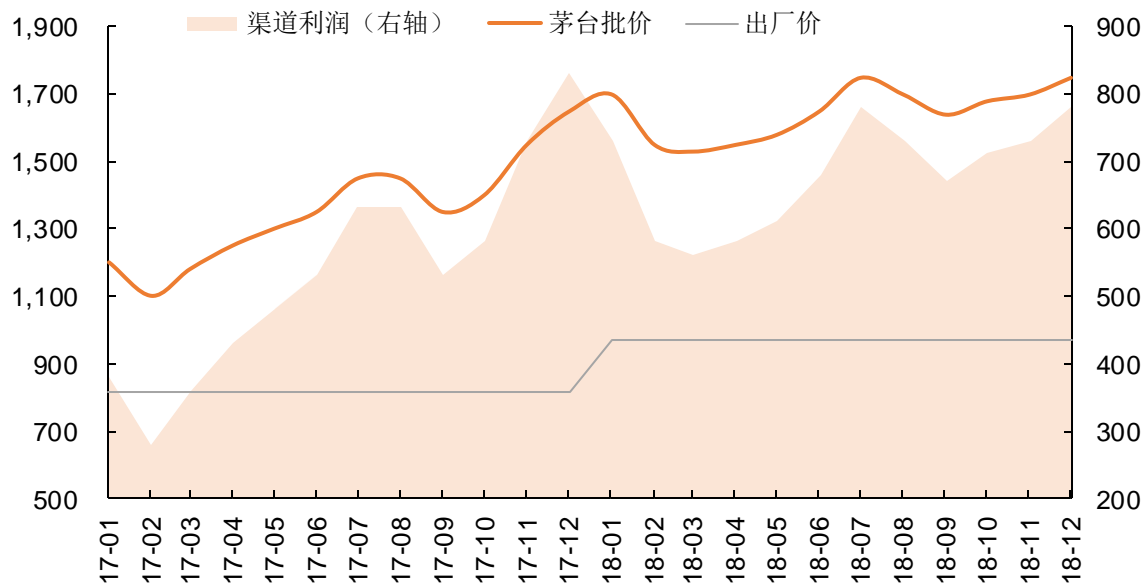
• 2017-2018年居民可支配收入及同比增速



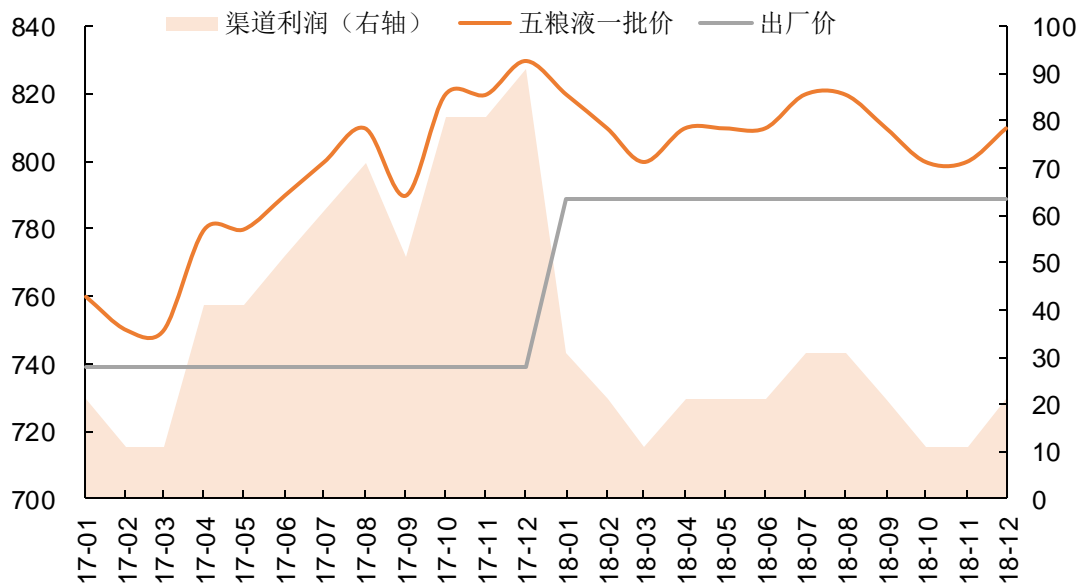
# 茅五批价上涨势头停滞，经销商利润下滑

➤ 2016-2017年，消费升级带动白酒终端需求持续攀升，白酒行业景气度持续上行，产品批价也不断提升，飞天茅台一批价从17年1100元左右攀升至年底1650元，五粮液从760元提升至850元。2018年年初，贵州茅台出厂价从819元提升至969元，五粮液出厂价从739元提升至789元。但由于宏观经济放缓导致了白酒需求有所回落，2018年部分白酒的批价上涨势头放缓，经销商库存增加，渠道利润下降。2018年12月，飞天茅台一批价1750元，较2017年底仅提升100元，一批价年度上涨幅度明显放缓；五粮液年底批价降至810元，较上年同期下降20元。

• 2017-2018年飞天茅台出厂价、一批价及渠道利润（元）



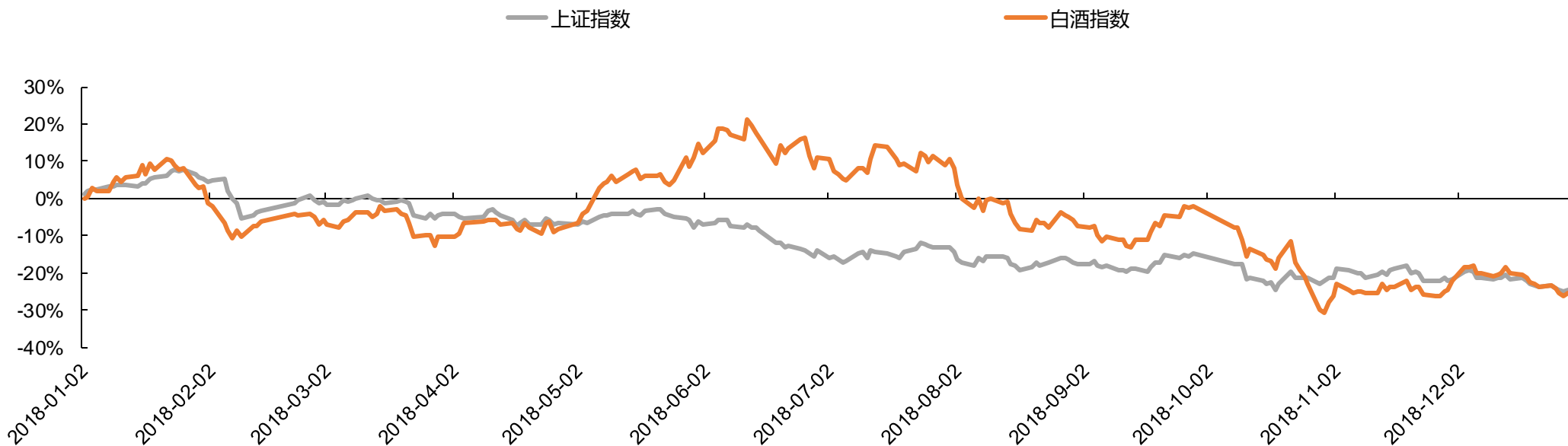
• 2017-2018年五粮液出厂价、一批价及渠道利润（元）



# 2018年复盘：年中白酒动销受阻，全线股价回调

- 白酒行业年初行情与大盘基本一致，但5月份至年中，白酒指数大幅跑赢上证指数，原因为：1、随着白酒企业年报、一季报披露，行业业绩持续快速增长，超于市场预期；2、口子窖、古井贡酒、泸州老窖等白酒企业淡季陆续提价，提振市场信心。
- 2018年年中，白酒企业陆续出现库存增加、批价回落等现象，渠道价差缩小，利润下降导致部分经销商出现抛货现象，进一步刺激白酒批价下行，白酒行业景气度持续向下，白酒指数也出现回调，头部白酒企业三季报不达预期导致股价大幅下挫后，11月股价见底。

• 2018年白酒指数（884705.WI，等权重）与上证指数（000001.SH）涨跌幅情况



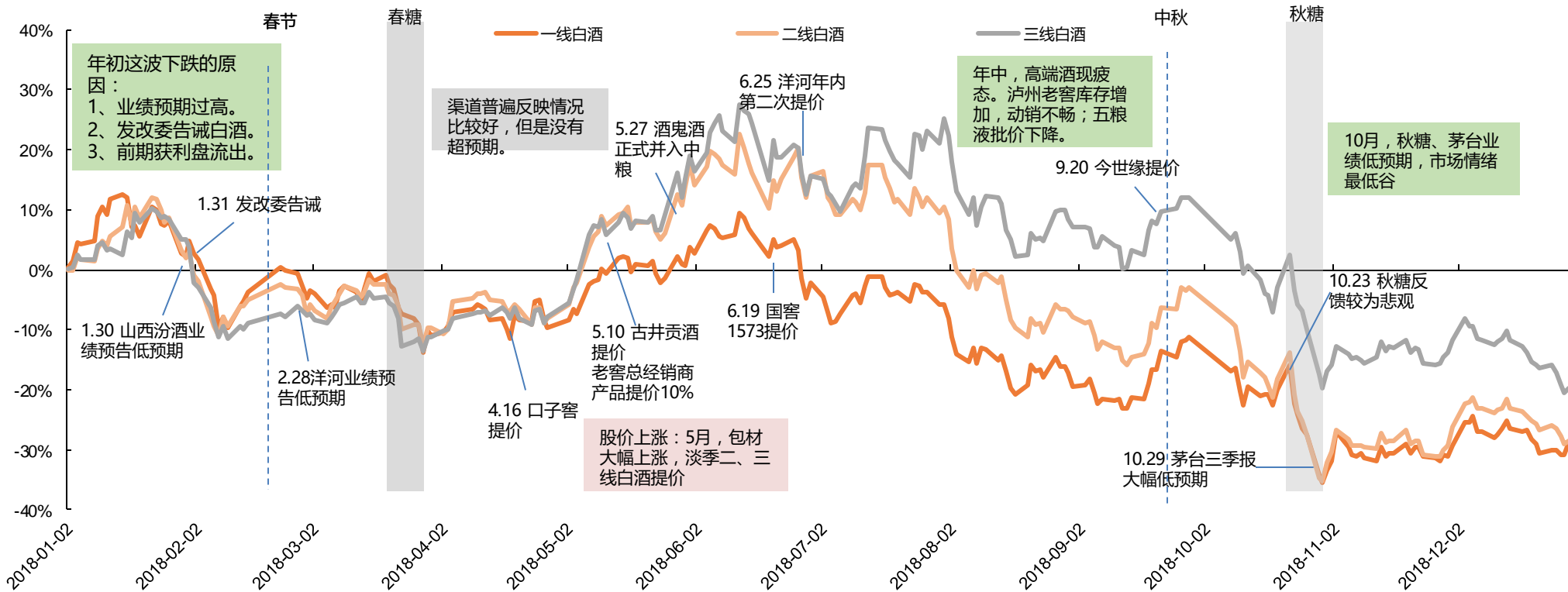
# 2018年复盘：白酒经历三次比较明显的回调

- 1月中下旬，主要原因：由于前期业绩预期过高，部分企业发布业绩预告低预期；发改委召开白酒业价格政策告诫会。
- 8月，主要原因：白酒基本面呈现出库存增加、批价回落、动销不畅的情况。
- 10月，主要原因：秋糖渠道反馈比较消极，茅台业绩低预期。

## 各价格带白酒分类

- 一线白酒**：贵州茅台、五粮液、泸州老窖
- 二线白酒**：山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、舍得酒业、水井坊、今世缘、酒鬼酒
- 三线白酒**：口子窖、迎驾贡酒、伊力特、金徽酒、老白干酒、顺鑫农业

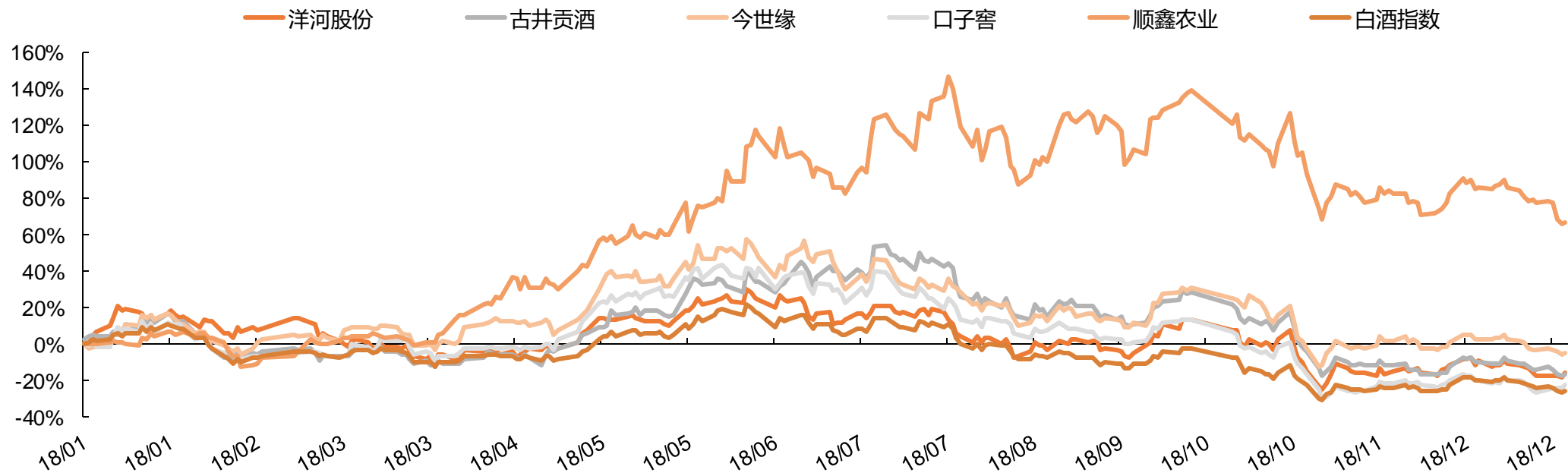
## 2018年各价格带白酒股价表现



# 2018年二季度地产酒明显跑赢白酒指数

- ▶ 白酒行业历次股价上涨都存在一定的规律，即货币放松优先带动高端白酒投资需求，经济复苏后以餐饮为代表的消费场景增加带动次高端白酒回暖，居民收入提升后带动地产及地产酒消费需求提升，因此，白酒股价一般会有高端-次高端-地产酒各价格带的依次上涨。
- ▶ 高端白酒和次高端白酒在2016-2017年相继上涨后，2018年2季度，顺鑫农业、古井贡酒、今世缘、口子窖、洋河股份等为代表的地产酒大幅跑赢白酒指数。顺鑫农业全年逆势上涨66.9%，大幅跑赢白酒指数，也是唯一全年取得正收益的白酒公司。

## • 2018年顺鑫农业等地产酒及白酒指数涨跌幅

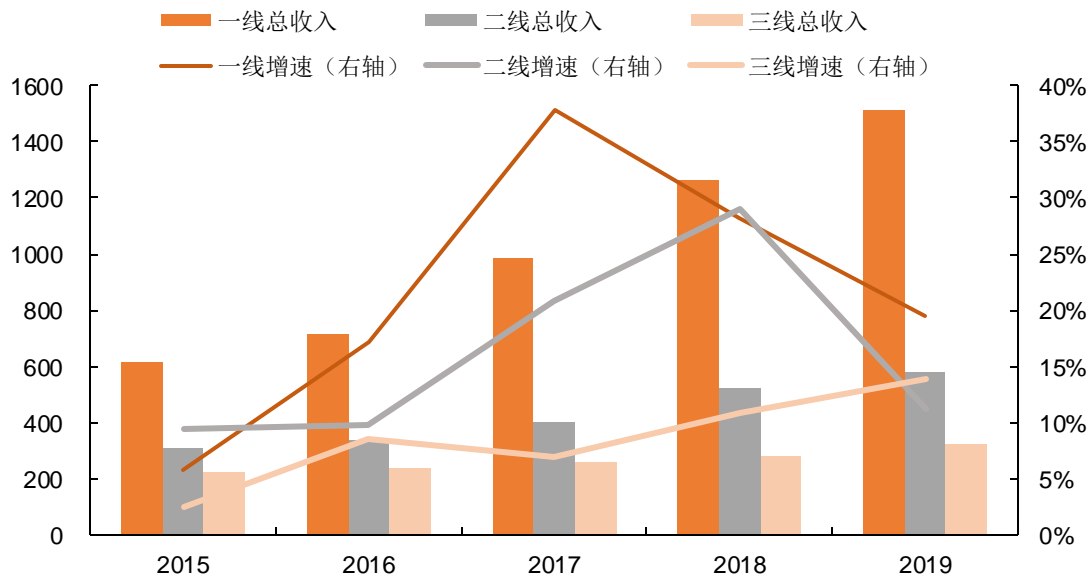


# 2018年全年白酒收入和利润增速并无明显放缓

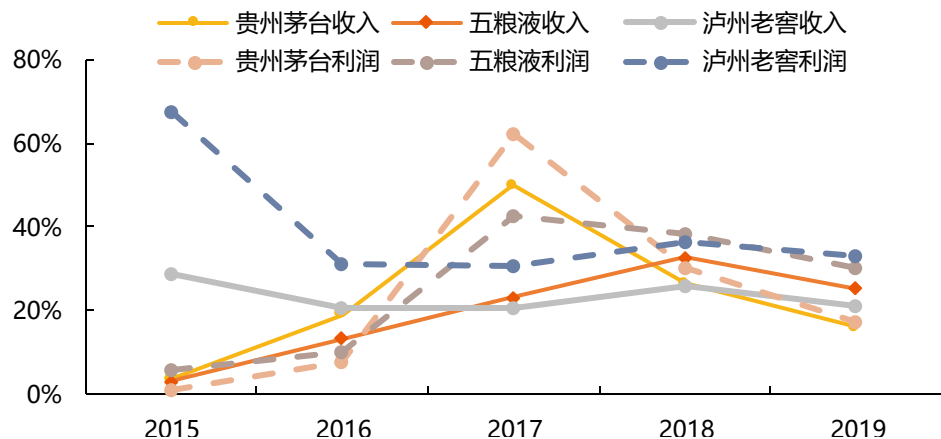
2018年，在宏观经济下行压力之下，白酒行业整体收入和利润并无明显放缓，一线/二线/三线白酒收入增速分别为28%/29%/11%，分别较上一年-10pct/+8pct/+4pct；一线/二线/三线白酒归母净利润增速分别为32%/32%/40%，分别较上一年-23pct/+10pct/+20pct。

- 一线白酒：收入利润均出现下滑主要来自于茅台高基数下出现回落，五粮液、泸州老窖2018年均环比提升，且高端白酒收入利润仍然保持在30%左右的高增速。
- 二线白酒：收入和利润均出现提升。我们认为，二线白酒整体仍然受益于新周期以来的消费升级及次高端价格带扩容所带来的增长红利。
- 三线白酒：收入利润提升，且利润增速弹性较大。三线白酒整体价格提升对利润的贡献较大。

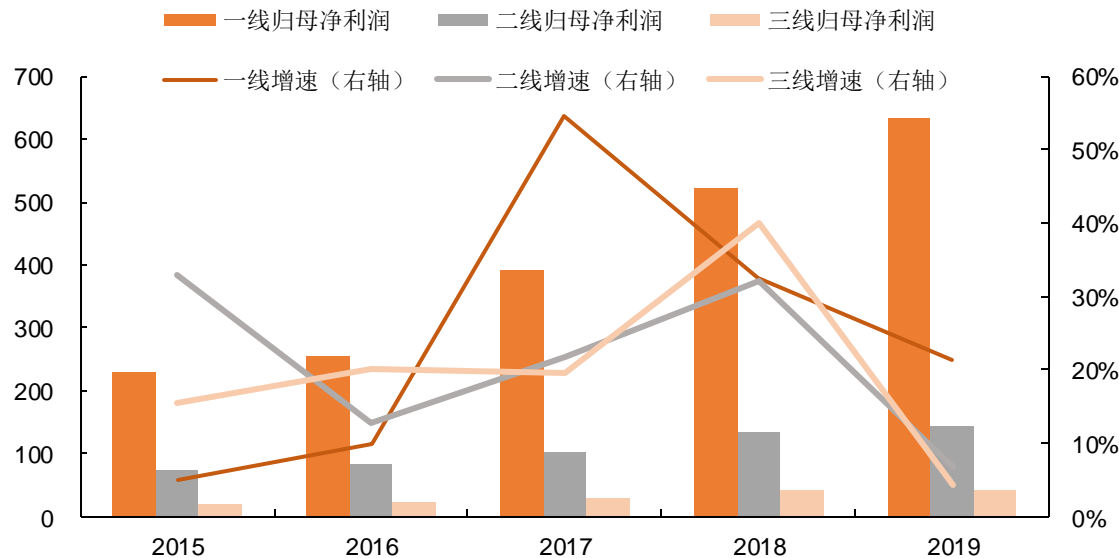
## 2015-2019年各线白酒收入总额及增速（亿元）



## 2015-2019年高端白酒收入/归母净利润增速



## 2015-2019年各线白酒归母净利润总额及增速（亿元）



注：按照各现公司白酒收入加总后得到收入/利润总额，再计算增速。数据来源：wind，平安证券研究所

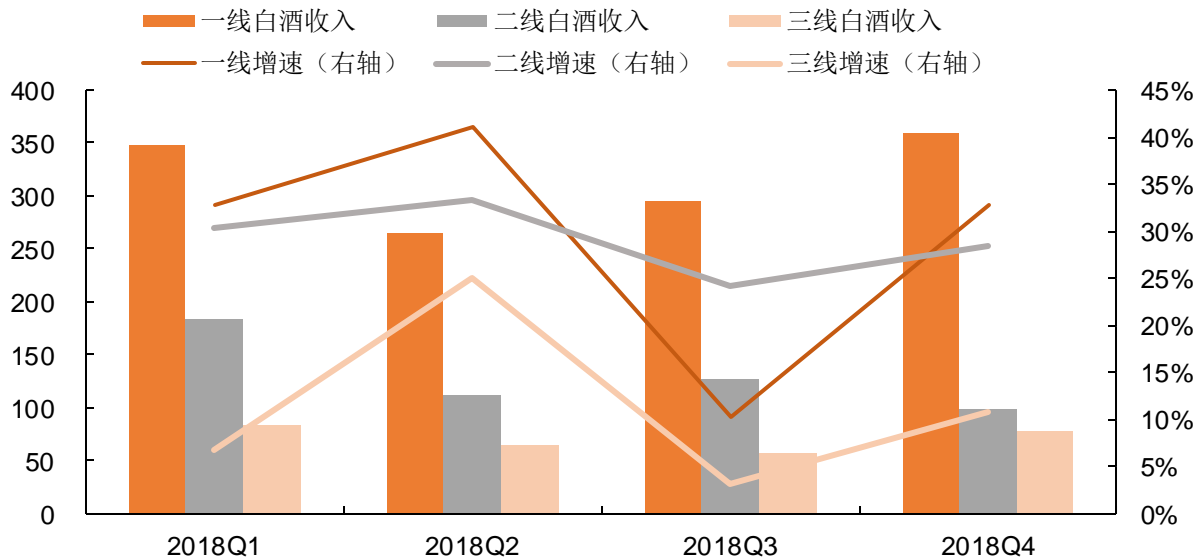
# 2018年季度间业绩波动与股价基本同频

- 从各季度的股价表现来看，Q1白酒指数走势基本与大盘相同，Q2白酒指数明显跑出相对收益，但Q3、Q4白酒出现了大幅回调，其中Q4主要由于10月三季报陆续发布，部分白酒低预期导致了股价大幅下挫。
- 从各价格带白酒收入和业绩季度间表现来看，与股价基本同频，Q2各价格带白酒收入和利润仍然逆势增长，Q3由于行业景气度下降以及高基数，白酒企业高增态势嘎然而止，收入和利润增速环比均出现了大幅下滑，Q4一线和三线白酒收入和利润回升，其中三线白酒业绩大幅反弹，而二线白酒利润增速持续下降。
- 2018年，白酒股价与业绩以及基本面同频。

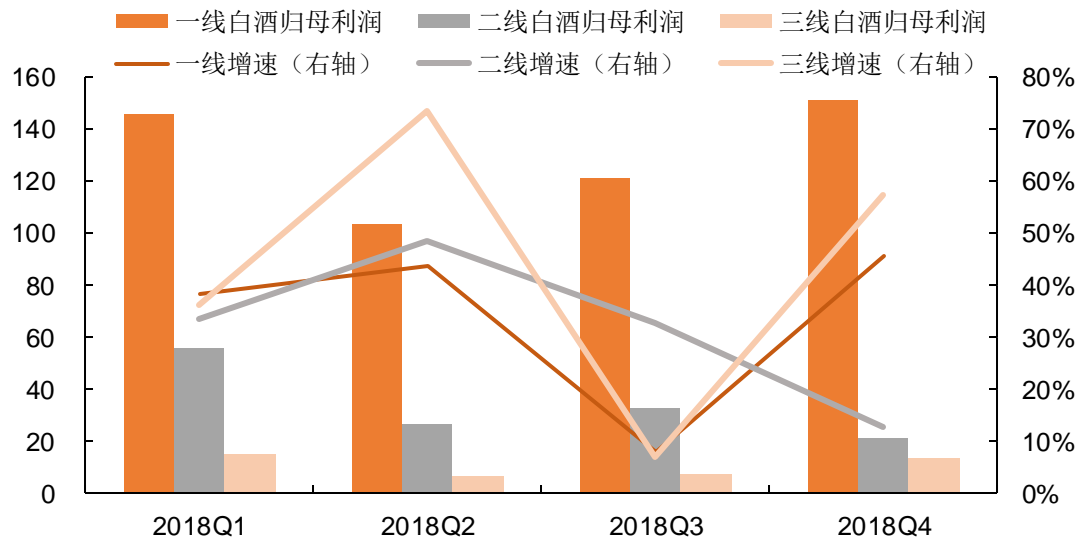
## 2018年白酒指数与上证指数月度涨跌幅情况 (%)

季度	月度	白酒指数	上证指数	白酒超额收益	季度超额
Q1	1月	3.2	5.3	-2.0	-6.6
	2月	-9.9	-6.4	-3.6	
	3月	-3.5	-2.8	-0.7	
Q2	4月	2.1	-2.7	4.8	34.4
	5月	25.1	0.4	24.7	
	6月	-3.1	-8.0	4.9	
Q3	7月	-0.6	1.0	-1.6	-10.4
	8月	-16.1	-5.3	-10.9	
	9月	5.6	3.5	2.1	
Q4	10月	-26.3	-7.7	-18.5	-10.9
	11月	7.9	-0.6	8.5	
	12月	-4.5	-3.6	-0.8	

## 2018年Q1-Q4白酒收入总额及增速 (亿元)



## 2018年Q1-Q4白酒归母净利润总额及增速 (亿元)

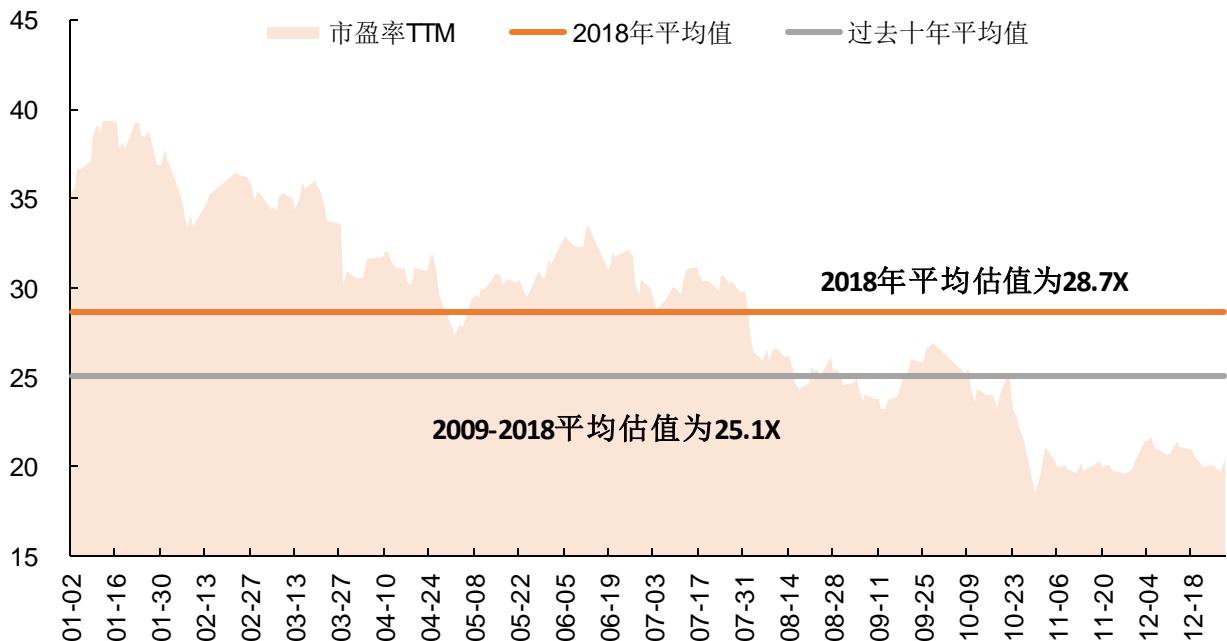


注：按照各现公司白酒收入加总后得到收入/利润总额，再计算增速。数据来源：wind，平安证券研究所

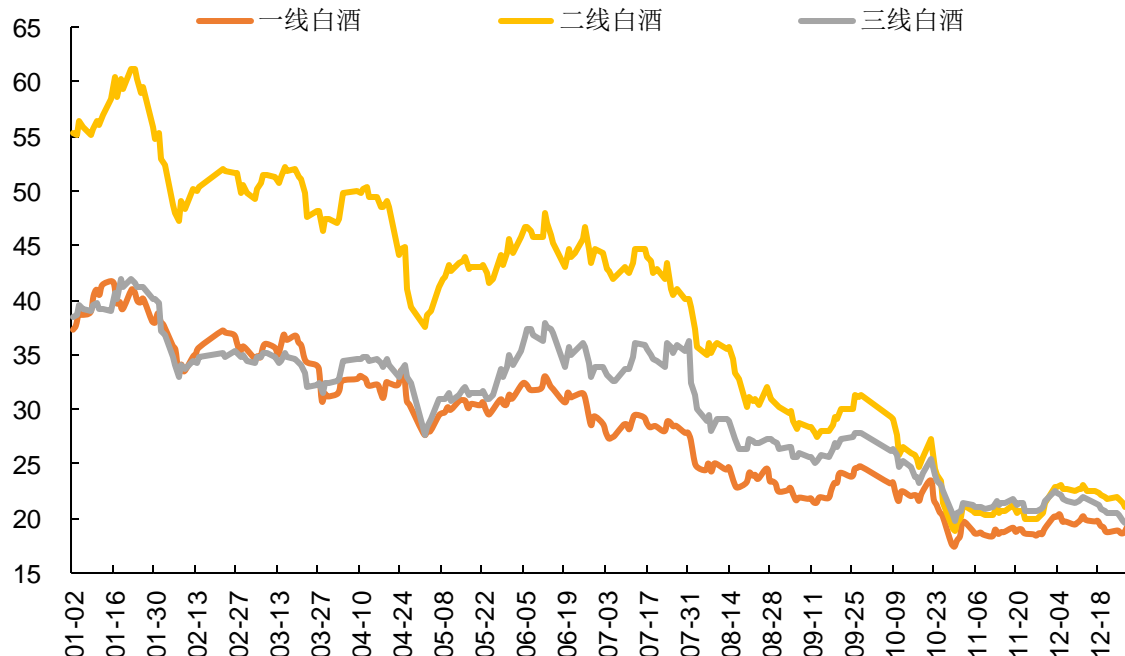
# 2018年估值高位回调，白酒指数年底估值仅为20倍

- 2018年年初，白酒指数（884705.WI）PE（ttm）为35倍，显著高于2009-2018年25倍的平均估值，随着业绩的陆续公布以及股价的回调，2018年底白酒指数PE（ttm）跌至20倍，其中10月30日估值最低跌至18倍，2018年全年平均估值为29倍。
- 分价格带白酒来看，一线白酒年初PE（ttm）平均为37倍，全年估值呈现振荡向下，年底估值跌至19倍；以舍得酒业、水井坊等次高端估值较高，年初二线白酒平均估值达到了55倍，1月中旬一度攀升至61倍，之后估值一直回落，年底二线白酒估值跌至21倍；三线白酒年初平均估值为38倍，一季度估值持续消化，年中随着股价反弹估值回升至年初水平，但随后也出现回调，年末估值为20倍。

• 2018年白酒指数PE（TTM）及平均估值情况



• 2018年各线白酒PE（TTM）走势

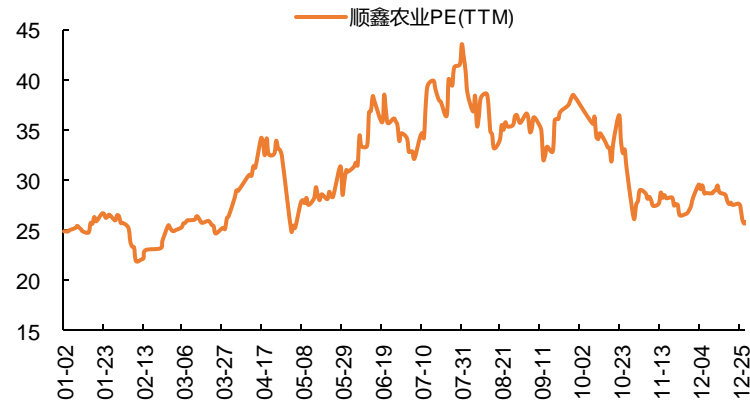
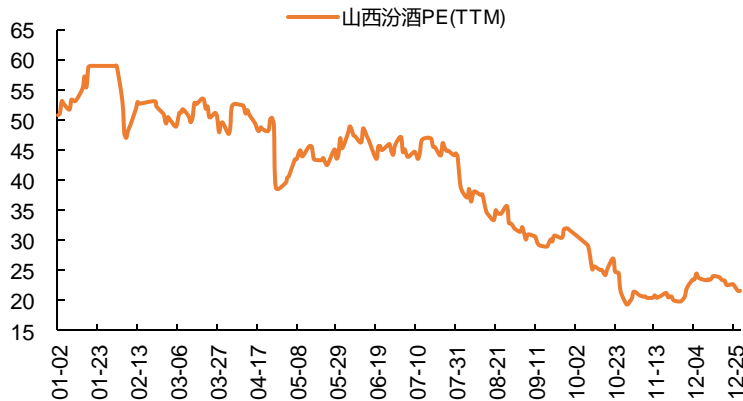
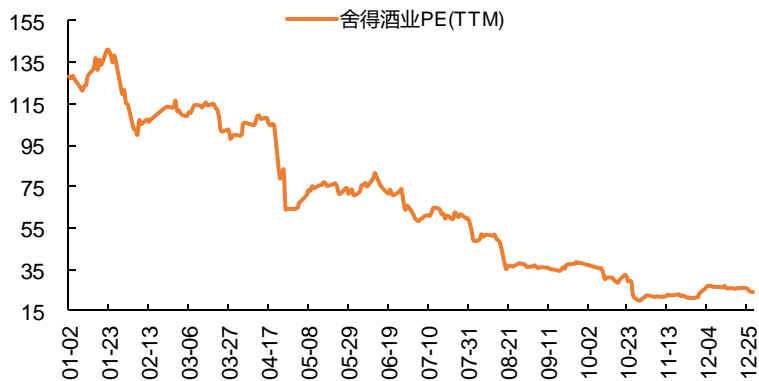


# 2018年重点白酒公司估值情况

- 贵州茅台：最高估值41倍，最低估值21倍，平均估值30倍
- 五粮液：最高估值40倍，最低估值16倍，平均估值26倍
- 泸州老窖：最高估值44倍，最低估值16倍，平均估值28倍



- 舍得酒业：最高估值141倍，最低估值20倍，平均估值67倍
- 山西汾酒：最高估值59倍，最低估值19倍，平均估值40倍
- 顺鑫农业：最高估值44倍，最低估值22倍，平均估值31倍





## 目录 CONTENTS

● 18年复盘：经历三次股价回调，全年业绩未明显放缓

● 19年复盘：延续消费升级主线，白酒呈现超额阿尔法

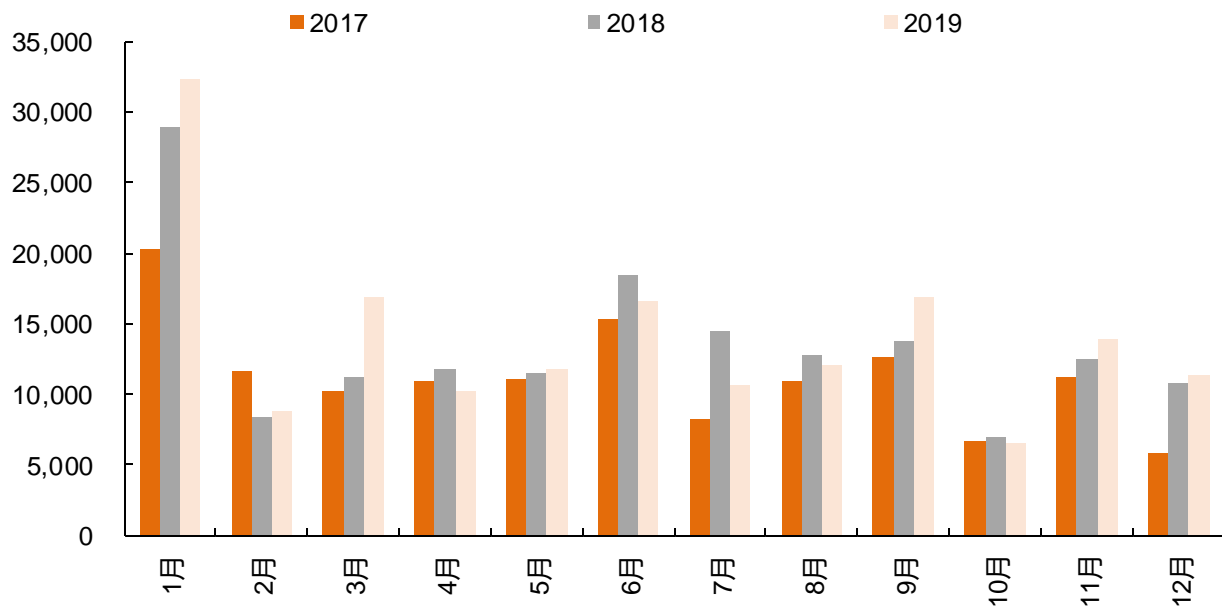
● 投资建议：静待消费需求回暖，立足长期战略布局

● 风险提示

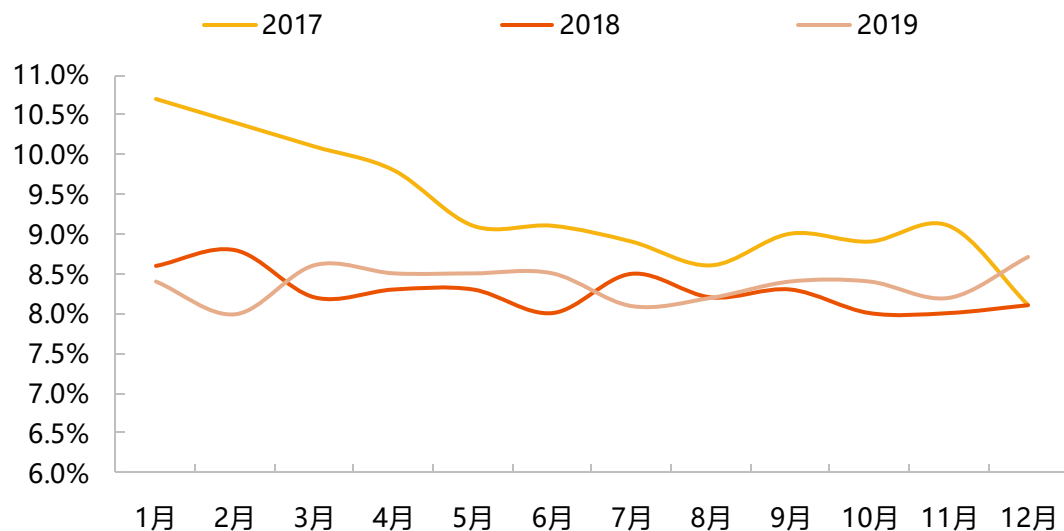
# 2018年4季度政策转向，“三支箭”组合支持民营企业

➢ 在民营企业经营和融资均不佳的背景下，政策推出了信贷、债券、股权三个融资渠道（“三支箭”）的组合政策，支持民营企业融资。2018年4季度-2019年1季度，支持民企的相关政策集中出炉，其中，11月1日习总书记主持召开的民营企业座谈会更是加速促进了包括纾困基金、纾困债等多项政策的落地。2019年1月，人民币贷款余额139.53万亿元，同比增长13.4%，比上年同期高0.2个百分点。当月人民币贷款增加3.23万亿元，同比多增3284亿元。2019年3月人民币贷款增加1.69万亿元，同比多增5700亿元。

• 2017-2019年新增人民币贷款情况（万亿）



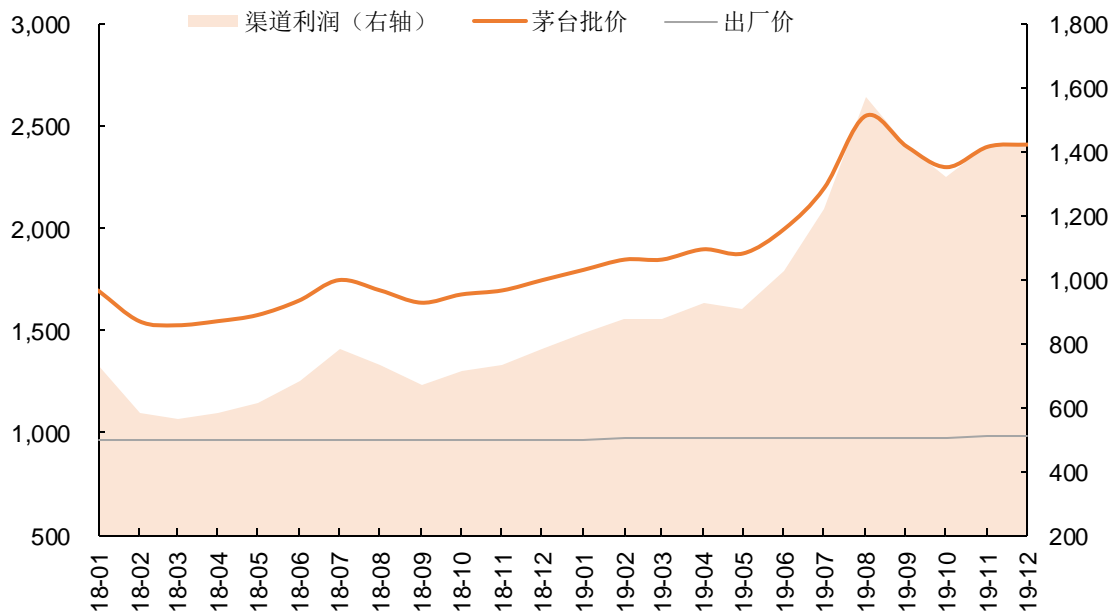
• 2017-2019年M2同比增速



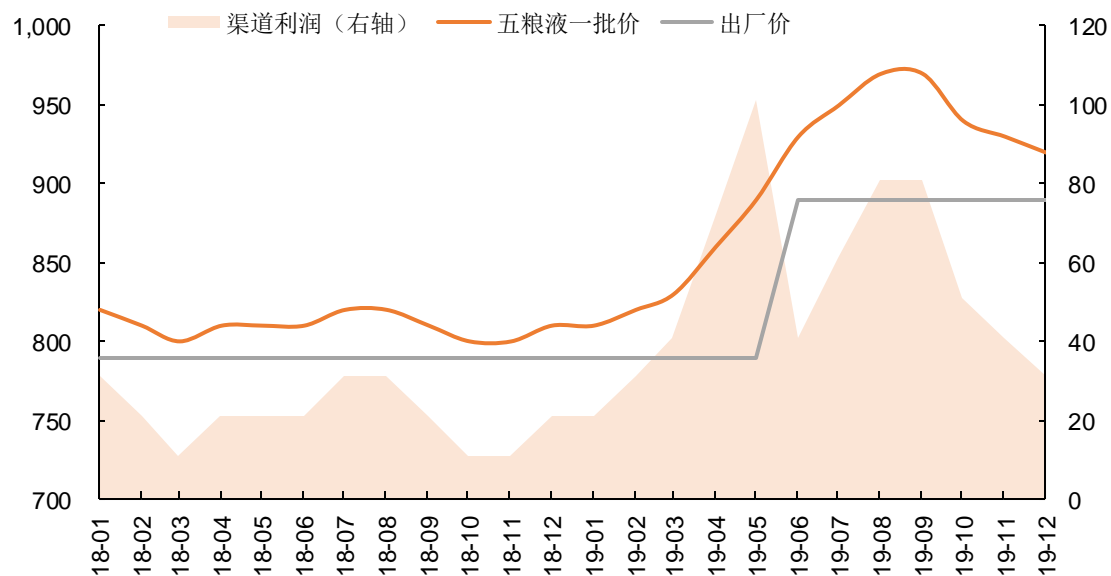
# 需求回暖，白酒批价上行，经销商利润攀升

- 2019年，随着民营企业经营持续向好，白酒需求随之回暖，基本面持续上行，以茅台、五粮液为代表的白酒企业批价持续攀升。
- 其中五粮液推出第八代五粮液产品（出厂价从原来789元提升至889元），原有第七代产品全部停货，在产品更新换代下五粮液批价快速提升，从2019年1月的910元提升至2019年9月的970元，经销利润也是近五年的新高。
- 飞天茅台的一批价从2019年1月的1800元攀升至2019年8月2550元。

• 2018-2019年飞天茅台出厂价、一批价及渠道利润（元）



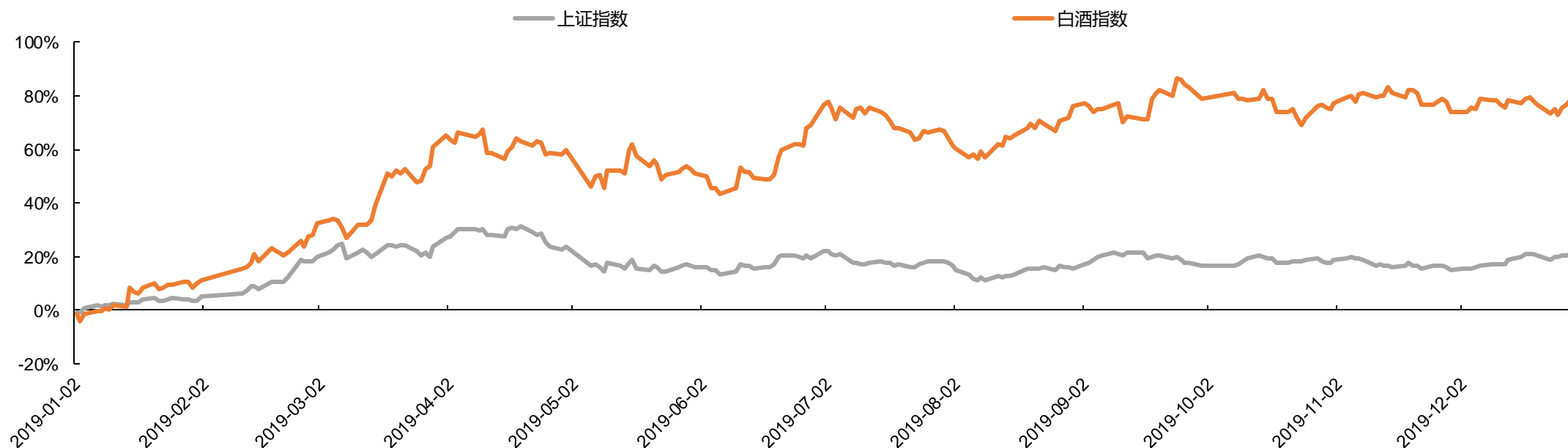
• 2018-2019年五粮液出厂价、一批价及渠道利润（元）



# 2019年产品迭代提价，白酒大幅跑赢大盘

- 2019年低估值下的白酒板块受到外资持续关注，同时基本面企稳回升后白酒行业景气度提振，五粮液等产品更新换代后价格持续攀升，1月起超跌后的白酒板块出现快速反弹，大幅跑赢大盘，全年白酒指数上涨82.5%，跑赢上证指数60.2pct。

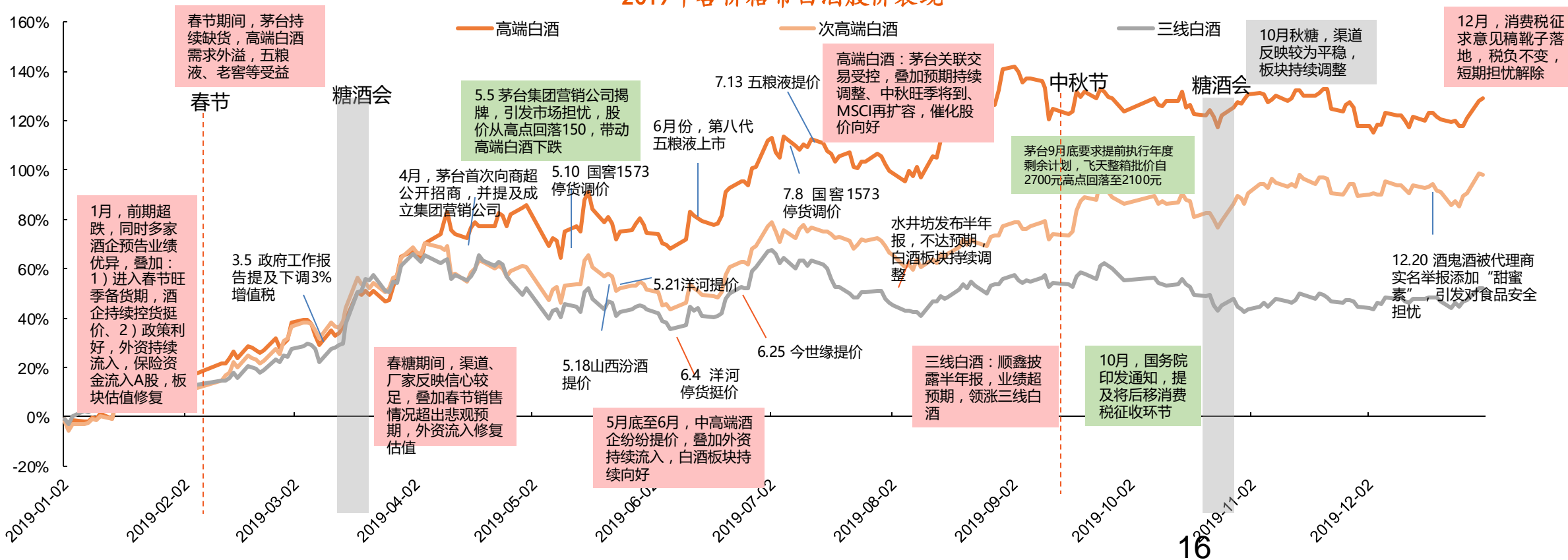
- 2019年白酒指数（884705.WI）与上证指数（000001.SH）涨跌幅情况



# 2019年白酒复盘：延续消费升级主线，高端白酒表现强劲

- ▶ 2019年年初，以古井贡酒、今世缘为代表的地产酒率先开启反弹，1-2月分别上涨44.2%、43.4%。
- ▶ 二季度，随着糖酒会的召开，渠道、厂家反映信心较足，叠加春节销售情况超出悲观预期，外资流入修复估值。糖酒会上，五粮液推出第八代五粮液且全年提出高目标以提振市场，高端白酒开启了全年领涨行情。
- ▶ 三季报后，白酒业绩持续超预期，白酒股价持续走高。
- ▶ 四季度，秋糖整体反馈较为平稳，叠加国务院印发后移消费税的通知，白酒震荡调整为主。但随着消费税征求意见稿靴子落地，税负不变，短期担忧解除，年底白酒股价回升。

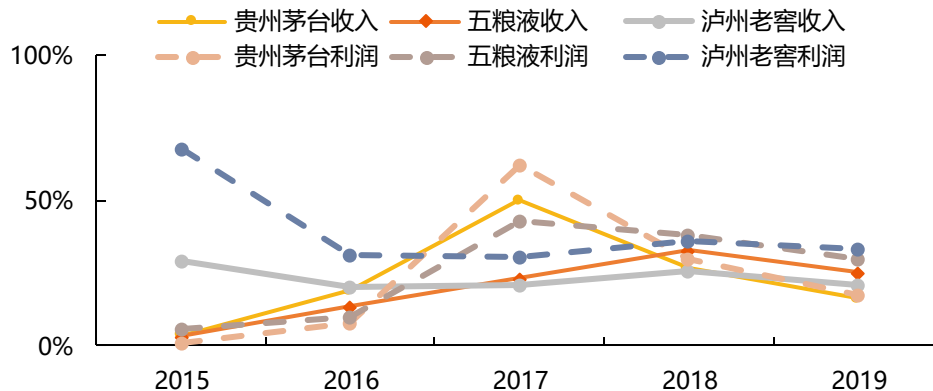
2019年各价格带白酒股价表现



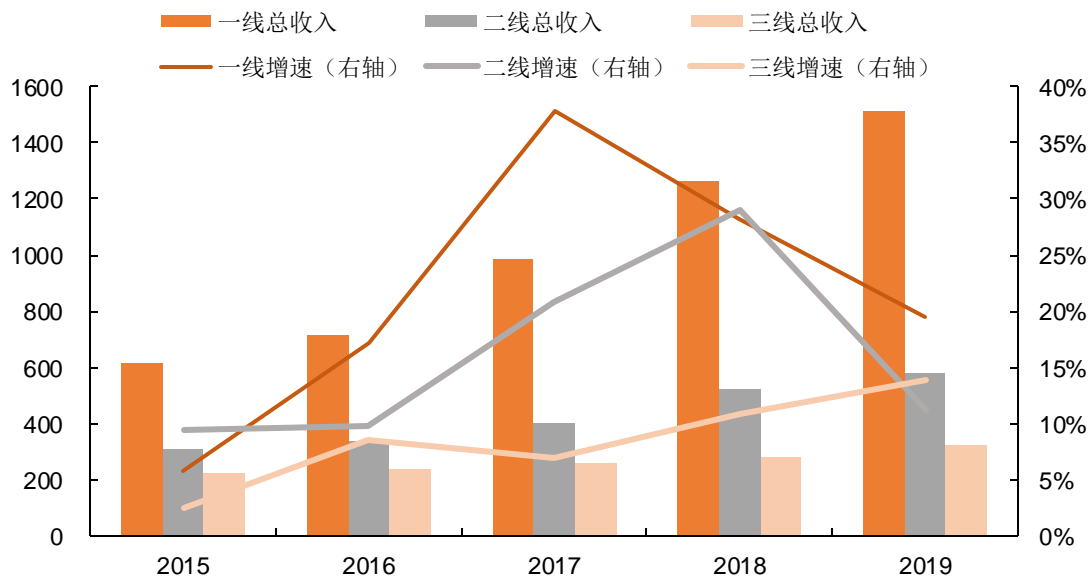
# 2019年去库存，全年白酒收入和利润增速放缓

- 2018年经销商及渠道库存明显增加，2019年需求回暖下，白酒库存有所消化，因此2019年白酒上市公司收入和利润增速较上年有所放缓。
- 2019年一线白酒总收入1513.6亿元，同比增长19%；二线白酒总收入579.9亿元，同比增长11%；三线白酒总收入322.2亿元，同比增长14%。
- 2019年一线白酒归母净利润632.5亿元，同比增长21%；二线白酒归母净利润145.1亿元，同比增长7%；三线白酒归母净利润43.8亿元，同比增长4%。
- 高端白酒收入和利润增速都高于二线和三线白酒，一方面说明居民消费升级的趋势尚未改变，高端白酒在经济下行环境下抗风险能力较强；另一方面也印证了高端白酒在货币宽松下的投资属性，渠道加库存的意愿提升。

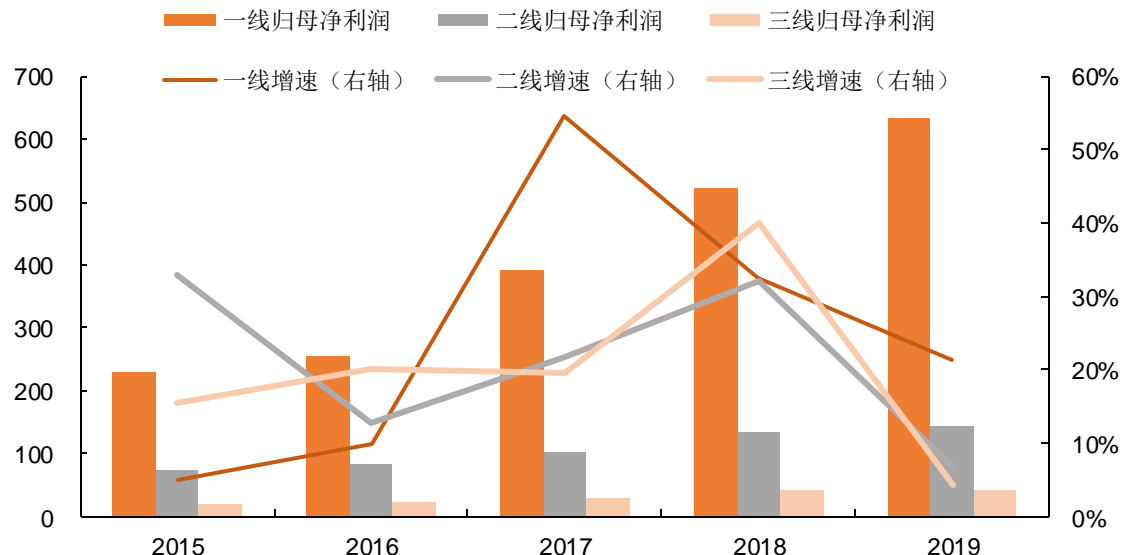
## 2015-2019年高端白酒收入/归母净利润增速



## 2015-2019年各线白酒收入总额及增速 (亿元)



## 2015-2019年各线白酒归母净利润总额及增速 (亿元)



注：按照各现公司白酒收入加总后得到收入/利润总额，再计算增速。数据来源：wind，平安证券研究所

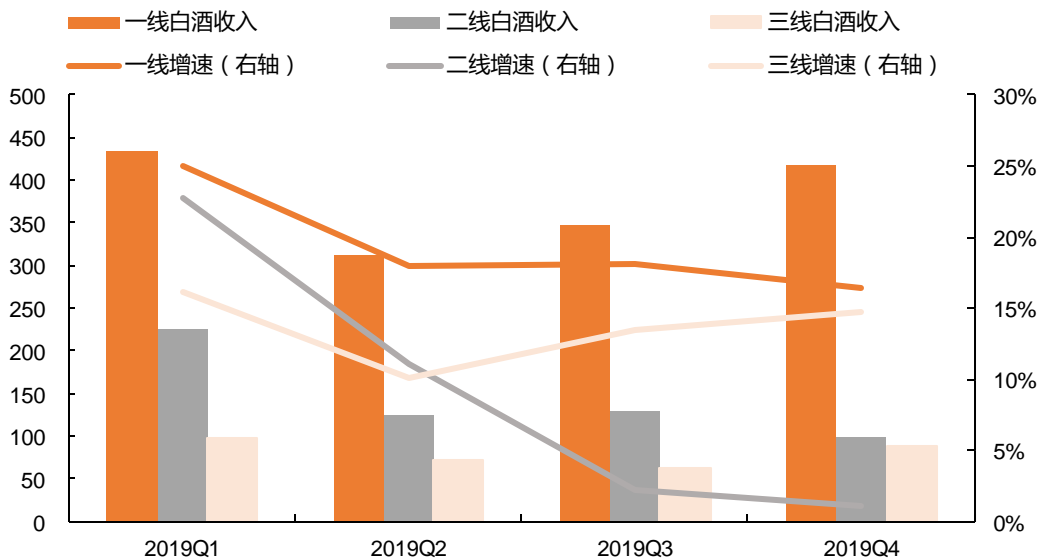
# 2019年季度间业绩波动与股价基本同频

- 从各季度的股价表现来看，Q1白酒指数跑出较强超额收益，跑赢上证指数29.7pct，Q2、Q3分别跑赢上证指数9.0、8.4pct，Q4由于消费税前置等政策的影响，跑输上证指数2.9pct。
- 从各价格带白酒收入和业绩季度间表现来看，与股价基本同频，Q1各价格带白酒收入和利润增速均实现了较快增长，但Q2-Q4增速有所放缓。

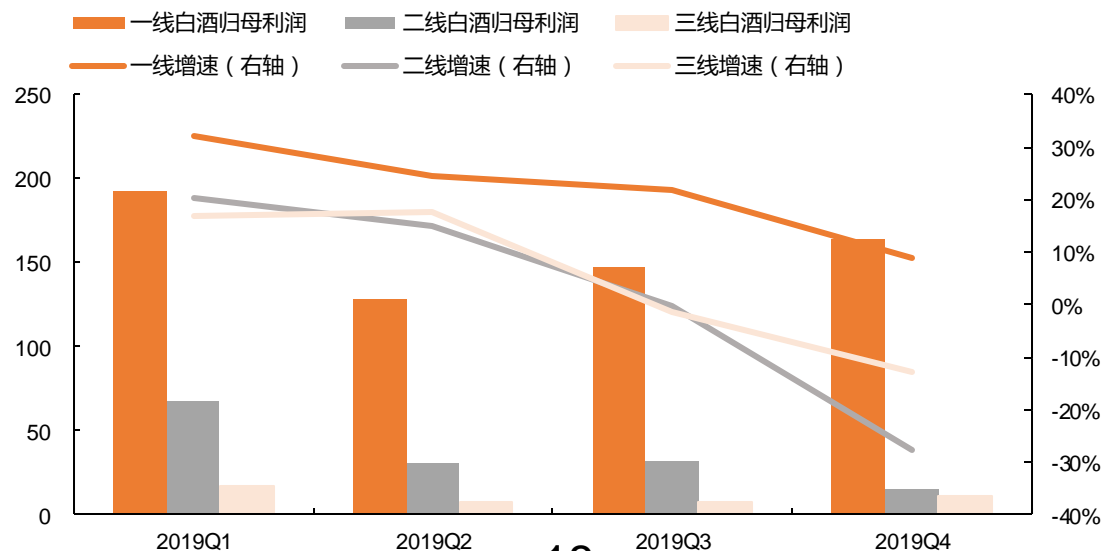
## 2019年白酒指数与上证指数月度涨跌幅情况 (%)

季度	月度	白酒指数	上证指数	白酒超额收益	季度超额
Q1	1月	9.9	3.6	6.2	29.7
	2月	16.6	13.8	2.8	
	3月	25.7	5.1	20.6	
Q2	4月	-0.9	-0.4	-0.5	9.0
	5月	-5.4	-5.8	0.4	
	6月	11.9	2.8	9.2	
Q3	7月	-2.9	-1.6	-1.4	8.4
	8月	7.2	-1.6	8.8	
	9月	1.7	0.7	1.0	
Q4	10月	-2.2	0.8	-3.0	-2.9
	11月	-0.4	-1.9	1.5	
	12月	4.8	6.2	-1.4	

## 2019年Q1-Q4白酒收入总额及增速 (亿元)



## 2019年Q1-Q4白酒归母净利润总额及增速 (亿元)

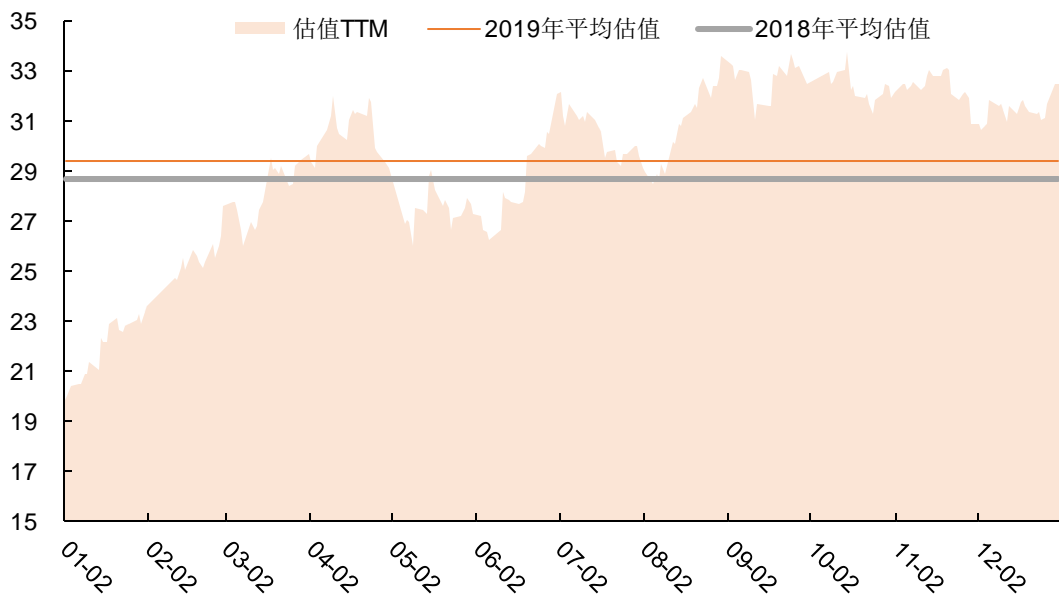


注：按照各现公司白酒收入加总后得到收入/利润总额，再计算增速。数据来源：wind，平安证券研究所

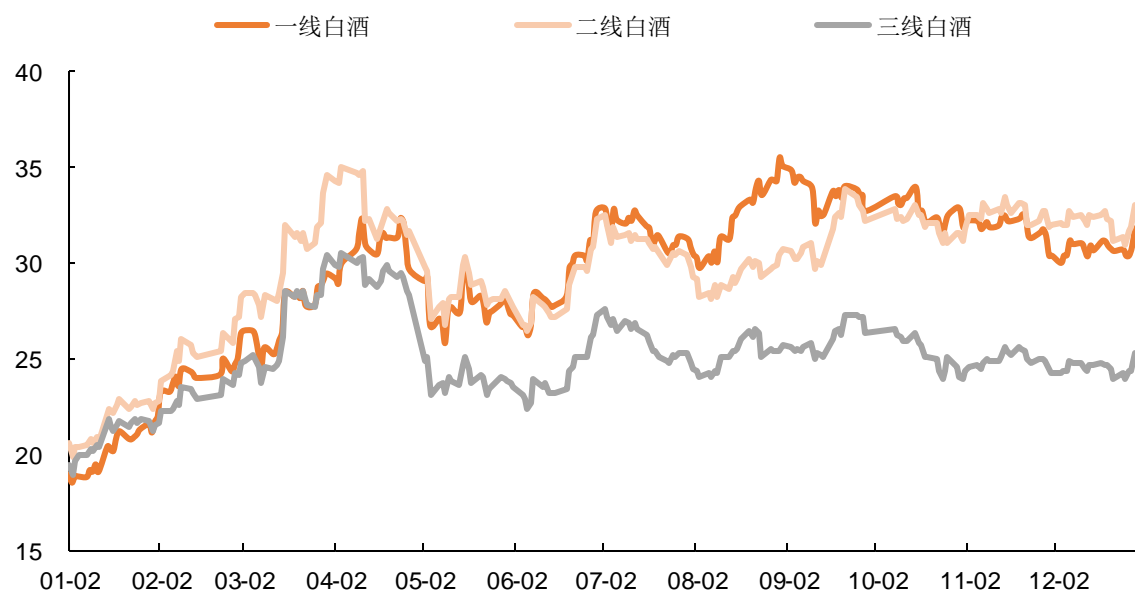
# 2019年行情反应较快，估值提升集中在一季度

- 2019年一季度，白酒指数估值（TTM）快速提升，从年初的19.8倍提升至4月10日的32倍，年底估值达到32.5倍，全年平均估值为29.4倍。
- 分价格带来看，一线白酒估值从年初的19.0倍提升至4月10日的32.3倍，年底估值达到31.9倍，全年平均估值为29.4倍；二线白酒估值从年初的20.6倍提升至4月10日的34.8倍，年底估值达到32.8倍，全年平均估值为29.6倍；三线白酒估值从年初的19.4倍提升至4月10日的30.3倍，年底估值达到25.3倍，全年平均估值为25.0倍。

• 2019年白酒指数PE（TTM）及平均估值情况

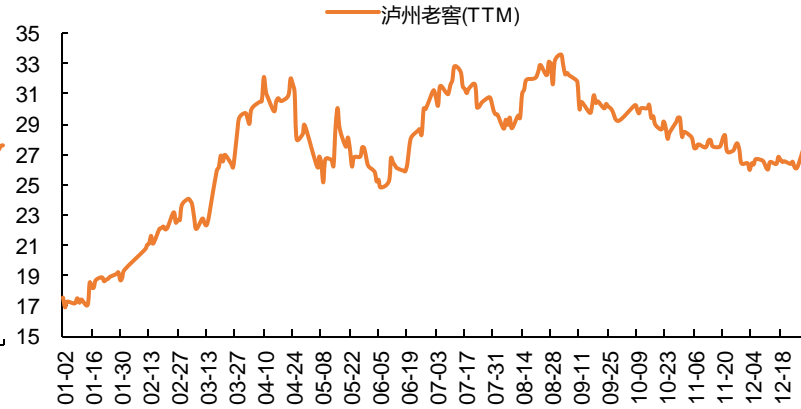


• 2019年各线白酒PE（TTM）走势



# 2019年重点白酒公司估值情况

- 贵州茅台：最高估值39倍，最低估值23倍，平均估值32倍
- 五粮液：最高估值35倍，最低估值16倍，平均估值29倍
- 泸州老窖：最高估值34倍，最低估值17倍，平均估值27倍



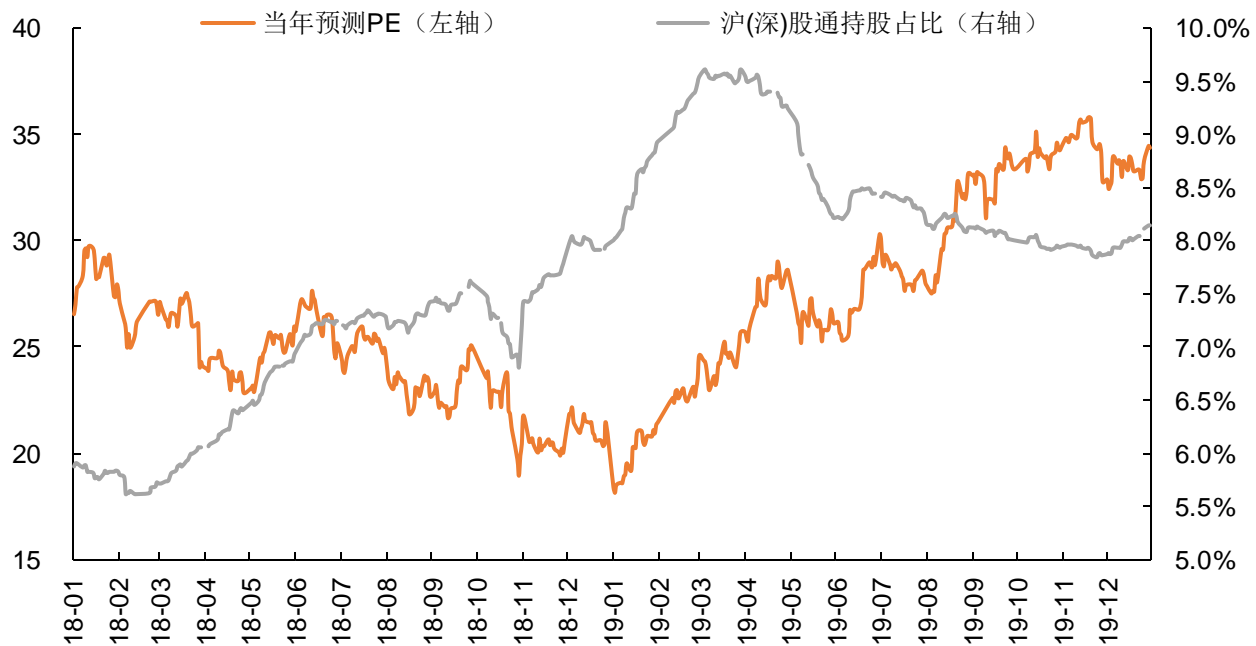
- 古井贡酒：最高估值35倍，最低估值16倍，平均估值28倍
- 山西汾酒：最高估值44倍，最低估值20倍，平均估值35倍
- 洋河股份：最高估值24倍，最低估值17倍，平均估值20倍



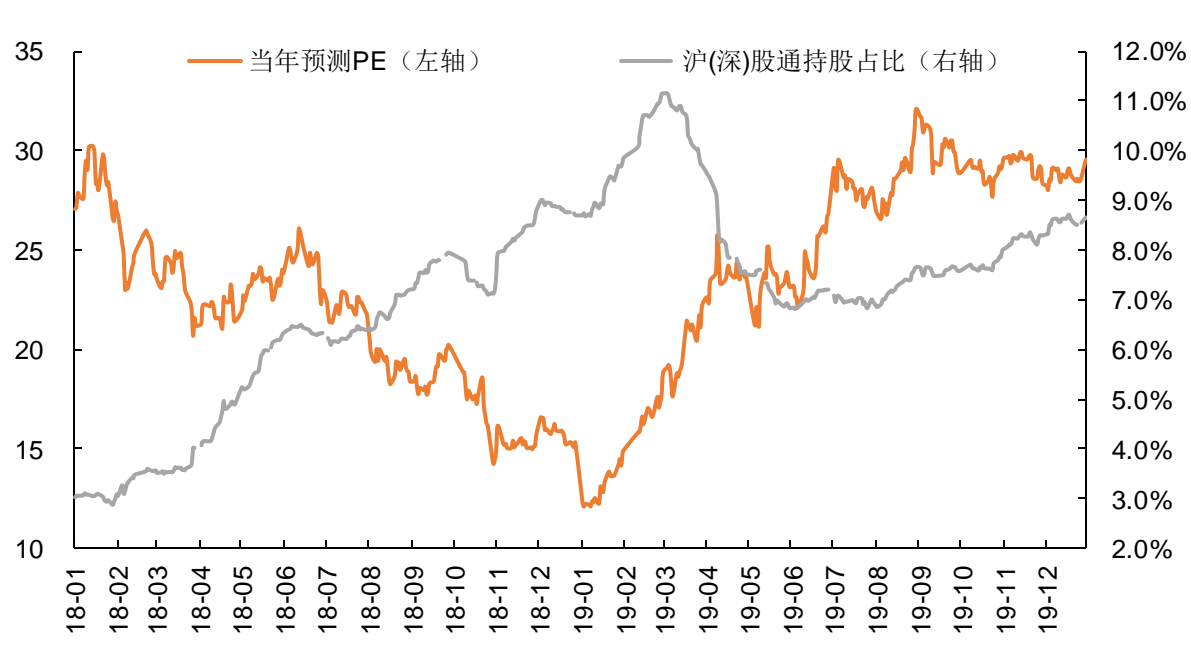
# 2019年1季度外资率先大幅加仓，2季度逐渐减持

- 2018年白酒股价回调周期中，白酒沪（深）股通持股比例仍然持续攀升。
- 2019年1月，白酒估值持续消化，按照当年预测估值来看，贵州茅台当年预测估值最低仅为18倍，五粮液当年预测估值最低仅为12倍。而外资注重企业长期发展、现金流等指标，白酒具有较大的估值优势，2019年1月开始，外资持续加大白酒配置，贵州茅台沪（深）股通持股比例从2019年年初的8.0%（对应当年估值18倍）提升至3月5日的9.61%（对应当年估值24倍），2019年4月开始逐渐减持，年末沪（深）股通持股比例为8.1%；五粮液沪（深）股通持股比例从2019年年初的8.7%（对应当年估值12倍）提升至3月1日的11.1%（对应当年估值19倍），2019年3月开始逐渐减持，年末沪（深）股通持股比例为8.6%。

## • 2018-2019年贵州茅台沪（深）股通持股比例及当年预测PE



## • 2018-2019年五粮液沪（深）股通持股比例及当年预测PE





## 目录 CONTENTS

- 18年复盘：经历三次股价回调，全年业绩未明显放缓
- 19年复盘：延续消费升级主线，白酒呈现超额阿尔法
- 投资建议：静待消费需求回暖，立足长期战略布局
- 风险提示

# 投资建议

- 白酒板块股价从2021年2月见顶以来，经历了近2年的持续调整。随着疫情管控政策的逐渐完善，同时国家对企业信贷支持力度的加大，房地产“第二支箭”已射出，我们认为白酒商务宴请需求将回升，宴席、聚餐等与餐饮管控息息相关的消费场景将迎来消费回补，白酒整体需求将持续回暖。截止11月22日，根据wind一致预期，茅台/五粮液/泸州老窖/山西汾酒对应2023年的估值分别为26倍/19倍/21倍/32倍，贵州茅台略高于过去十年平均估值，而五粮液、泸州老窖、山西汾酒等落于平均估值下方，白酒企业估值具有性价比优势。我们看好白酒板块的投资机会，建议立足长期战略布局，推荐关注三条主线，一是需求坚挺的高端及次高端酒企，推荐贵州茅台、五粮液、山西汾酒、舍得酒业，建议关注泸州老窖；二是受疫情冲击较小的苏皖区域龙头酒企，推荐古井贡酒、洋河股份、今世缘，三是受益大众消费、光瓶酒扩容的白酒企业，建议关注金种子酒。

所属行业	股票名称	收盘价（元）（11月22日）	EPS（元/股）			P/E			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
食品饮料	贵州茅台	1539.95	41.76	50.12	58.28	36.9	30.7	26.4	推荐
	五粮液	150.23	6.02	6.81	7.78	25.0	22.1	19.3	推荐
	古井贡酒	236.20	4.35	5.65	7.24	54.3	41.8	32.6	推荐
	山西汾酒	255.80	4.36	6.12	7.94	58.7	41.8	32.2	推荐
	今世缘	42.03	1.98	2.46	3.05	21.2	17.1	13.8	推荐
	舍得酒业	139.01	3.75	4.51	5.41	37.1	30.8	25.7	推荐
	洋河股份	142.95	4.98	6.39	7.68	28.7	22.4	18.6	推荐
	金种子酒	25.97	-0.25	-0.05	0.30	-103.9	-519.4	86.6	/
	泸州老窖	177.90	5.43	6.91	8.60	32.8	25.7	20.7	/



## 目录 CONTENTS

- 18年复盘：经历三次股价回调，全年业绩未明显放缓
  - 19年复盘：延续消费升级主线，白酒呈现超额阿尔法
  - 投资建议：静待消费需求回暖，立足长期战略布局
- 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) 疫情反复的影响：疫情如果反复发生将造成餐饮等消费场景的缺失，影响白酒行业需求，进而对公司业绩造成影响；
- 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) 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。

# 食品饮料复盘系列报告：

- 【平安证券】食品饮料行业深度报告-复盘系列之 通胀期白酒表现复盘:量稳利增，不惧通胀影响20220809
- 【平安证券】食品饮料行业深度报告-复盘系列之 通胀期调味品表现复盘:调味品通过提价应对，与通胀赛跑 20220805
- 【平安证券】食品饮料行业深度报告-复盘系列之 白酒韧性十足，不惧调整再攀高峰 20220427
- 【平安证券】食品饮料行业深度报告-复盘系列之 2020 年疫情期间白酒表现复盘 20220401
- 【平安证券】食品饮料行业深度报告-复盘系列之 2020 年疫情期间食品表现复盘 20220330
- 【平安证券】食品饮料行业深度报告-复盘系列之 复盘徽酒变革，洞察升级趋势 20220210
- 【平安证券】食品饮料行业深度报告-复盘系列之 2012-2021年白酒春节行情总结 20211220
- 【平安证券】食品饮料行业深度报告-复盘系列之 美国70年代滞涨期食品饮料行业表现 20211117
- 【平安证券】食品饮料行业深度报告-复盘系列之 我国食品三次涨价潮启示录 20211103

## 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。

## 免责条款：

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2022版权所有。保留一切权利。