

# 食品饮料行业7月月度策略及二季度业绩前瞻

## 淡季市场悲观情绪放大，酒企注重市场秩序管控

行业研究 · 行业专题

食品饮料

投资评级：优于大市

证券分析师：张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn

S0980523090001

证券分析师：杨苑

yangyuan4@guosen.com.cn

S0980523090003

联系人：张未艾

zhangweiai@guosen.com.cn

## ■食品饮料行业6月表现概述：市场悲观情绪有所放大，板块股价回调较多。

■白酒：飞天茅台批价企稳回升，淡季酒企注重市场秩序维护。板块表现看，6月白酒指数环比-15.0%，多重因素扰动下，市场悲观情绪有所放大，1)端午宴席场景下滑较多，2)月中茅台批价回落；3)市场担忧部分公司2024Q2-Q3报表增速回落；4)消费税预期再起。但行业景气度磨底阶段中供给端积极因素增加，酒企淡季聚焦去库挺价，6月底飞天茅台批价已企稳回升。

➢高端白酒积极维护市场秩序，注重长期主义：茅台6月批价在快速下跌后企稳反弹，当前批价相较于6月低点上涨160元，预计伴随本次供给冲击基本结束，后续批价出现急速下跌的风险不大；五粮液端午期间整体动销增速15%左右，普五库存低、批价稳健，1618和39度五粮液延续高势能增长，股东大会传递发展底气；老窖注重市场秩序维护、灵活调整政策，高度国窖批价延续平稳，低度国窖停货、提价。

➢次高端中汾酒业绩确定性较高：在青花Q1高增基础上，Q2主动调整青花经营节奏，预计老白汾等腰部产品增速更快，青花30复兴版持续聚焦消费者运营，整体产品结构更加均衡。

➢区域白酒基本盘市场运作能力相对较强：1)苏酒看，洋河回款略慢于去年同期，二季度费投力度加大下前端积极性有所提高；今世缘回款进度持平略快于去年同期，国缘四开动销逆势上升，批价环比提升10元。2)徽酒看，省内宴席下滑，酒企阶段性加大费投（红包政策），古井回款进度稳健，迎驾进度基本于去年持平，产品结构看古16/古8、洞9/洞6增速较快。

## ■大众品：消费需求仍待改善，头部企业积极应变、夯实内功。部分个股受益于成本下行、效率提升，利润增长具备韧性。

➢啤酒：啤酒行业上半年销量有所承压，结构上延续较为平缓的高端化趋势。由于消费环境仍显疲弱以及去年同期高基数，预计上半年啤酒龙头销量承压，但行业整体延续较为平缓的高端化趋势。展望下半年，啤酒企业在二季度已针对销售旺季做了较多准备，随着天气逐渐升温叠加大型体育赛事陆续揭幕，并在低基数作用下，预计三季度啤酒销量逐步回补，行业景气度边际改善。虽吨价提升速度放缓，但全年主要原材料成本下行支撑啤酒企业盈利能力持续提升，龙头企业利润业绩将维持稳健增长态势。近期我们走访市场发现鲜啤等产品需求相对较好，近年来龙头啤企也陆续推出鲜啤、低醇啤酒、低卡啤酒等新产品。我们认为虽然行业整体需求承压，但有结构性机会。结合当前消费行为及消费趋势变化，我们建议重点关注中高档价格带产品布局完善、品牌力强的企业。

➢调味品：餐饮恢复较为平淡，利润端具有弹性。受到餐饮增速放缓影响，调味品整体需求较淡，预计收入端保持平稳。当前调味品成本端价格处于较低位置，2024Q1调味品板块盈利能力修复在报表端已有体现，预计板块整体成本呈持续改善趋势，板块利润具有弹性。建议关注布局复调及零添加细分赛道龙头，并跟踪改革型公司产品渠道梳理情况。

➢乳制品：节后销售偏淡，国内生鲜乳价格持续下行。由于消费环境较弱，虽然2024Q1后春节礼赠场景带动高端白奶消费有所回暖，但是节后销售偏淡，整体乳制品消费依然较为低迷。受益于原奶价格下行，乳品板块成本改善趋势明显，盈利能力持续修复。行业龙头一季度经营稳健，推荐布局估值修复的全国性液态奶龙头，关注细分板块需求复苏和区域乳企全国化扩张。

➢速冻食品：淡季B端渠道表现疲软，头部企业积极布局产品渠道。夏季进入冻品淡季，B端受到餐饮恢复偏弱影响表现疲软，C端基数效应逐渐消失，预计增长状况恢复平稳。速冻板块头部企业均选择积极推出新品，拓展空白渠道，持续推荐经营稳健、估值具有性价比的速冻龙头。

➢休闲食品：二季度淡季行业平稳运行，头部企业继续积极拥抱新兴渠道。目前休闲零食行业下游渠道之间流量持续分化，量贩零食、内容电商等以高性价比为特点的渠道快速发展，给具备强供应链能力的头部品牌提供较好的增长机会。休闲零食行业二季度处于淡季，行业整体增速环比一季度春节旺季正常回落，但深化改革后的企业继续享受此轮渠道红利，部分企业可收入维持较高增速。休闲食品赛道宽阔、企业间分化较大，建议重点关注渠道改革效果显著、供应链相应能力强的生产型休闲食品企业，以及成本压力缓解、业绩改善的低估值龙头。

## ■投资建议：7月推荐组合为**五粮液、口子窖、盐津铺子**。

■风险提示：宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；行业竞争加剧导致企业盈利能力受损；地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；市场系统性风险导致公司估值大幅下降。

01

白酒板块6月回顾：端午消费平淡，市场悲观情绪放大

02

主要白酒公司跟踪：淡季公司注重市场秩序维护，供给端积极因素增加

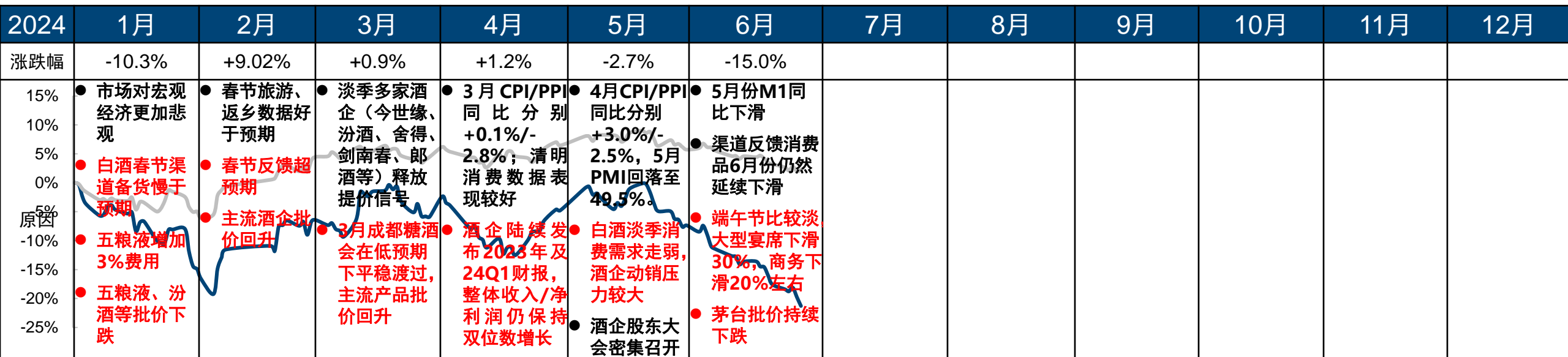
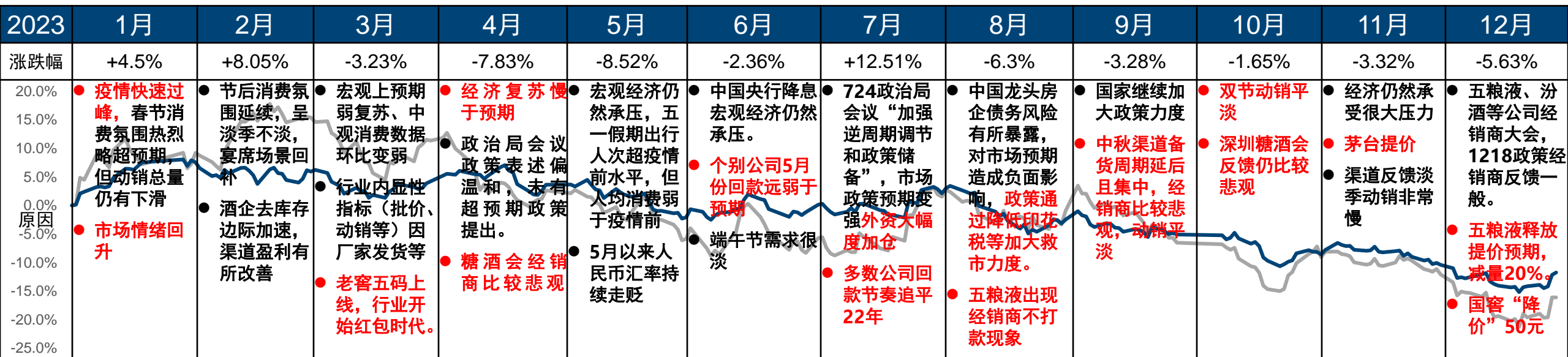
03

投资组合、盈利预测及风险提示

04

附录：7月行业重要事件

# 2024年6月：市场悲观情绪放大，白酒相对跌幅走阔



资料来源：Wind、酒业家、云酒头条，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.6.28

— 白酒指数 — 沪深300

# 高端批价：6月底茅台批价企稳回升，普五批价延续稳健表现

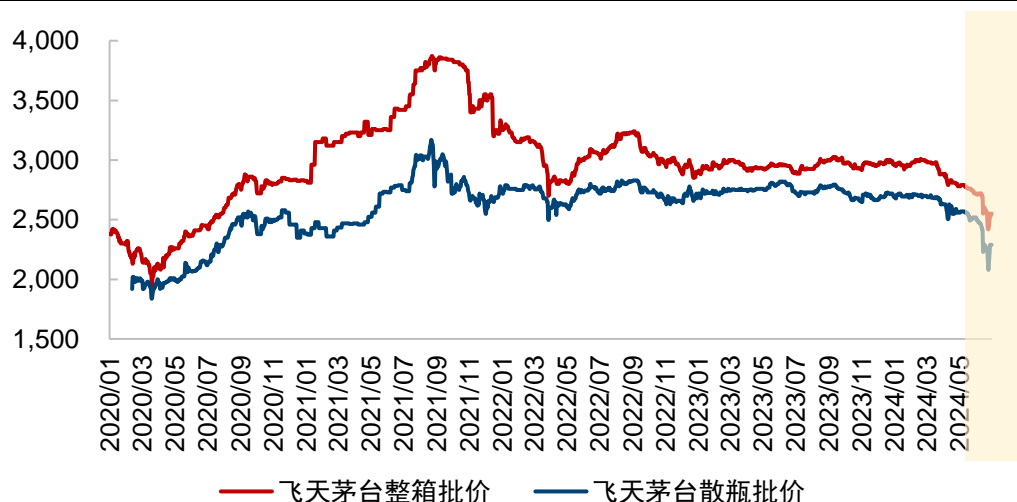
- 据平台统计，2024年至今“i茅台”累计发货金额约84亿元，其中2024Q2累计发货金额同比下滑双位数。
- 多重因素扰动下，6月飞天批价下跌较多，月底以来企稳回升。据今日酒价，6月底箱装/散装批价2550元/2290元，较月初下降170/230元。6月中旬受集中发货叠加需求下降影响，“黄牛”抛售导致价格踩踏，月底伴随此次供给冲击基本结束，批价企稳回升。
- 普五表现平稳，目前在935-940元。根据百荣酒价数据，5月普五批价维持在940元左右。淡季公司持续优化市场节奏和商家结构，端午小会战中普五动销实现正增长。

表：“i茅台”数据跟踪

时间	项目	珍品	茅台生肖酒	茅台生肖375礼盒装*2	茅台1935	茅台1935文创版	总计
2022年	累计投放量（吨）	120	1699	126	1315	2024.5.20起 常规版1935 从申购进入 云购通道	3261
	累计发货金额（亿元）	11.06	84.94	6.07	31.24		133.31
2023年	累计投放量（吨）	95	2333	90	2388		4906
	累计发货金额（亿元）	8.19	115.74	6.40	58.09	188.43	
2024至今	累计投放量（吨）	61	912	171	990	50	2183
	累计发货金额（亿元）	5.60	45.56	8.19	23.52	1.18	84.05

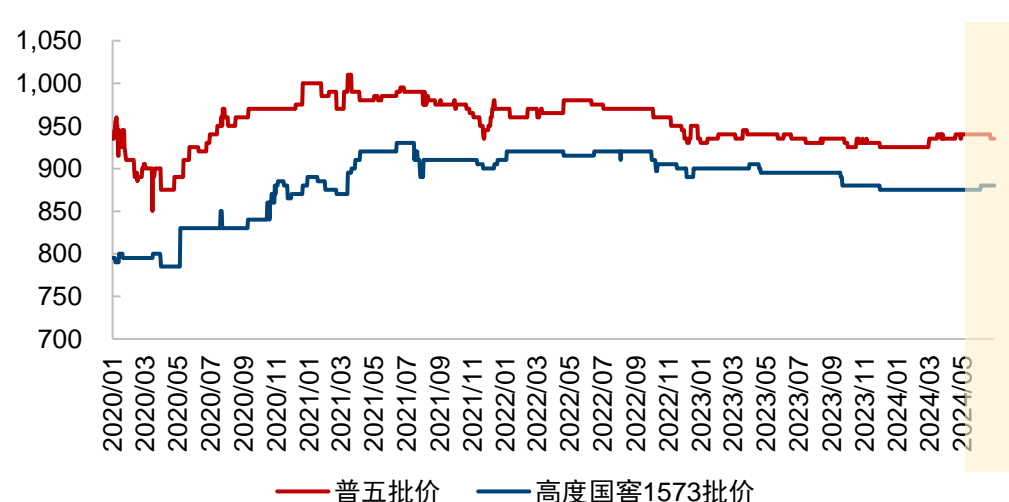
资料来源：i茅台app，国信证券经济研究所整理；数据截至2024.6.7

图：茅台批价走势（元）



资料来源：今日酒价，郑州百荣酒价，国信证券经济研究所整理；数据截至2024.7.1

图：普五和高度国窖批价走势（元）

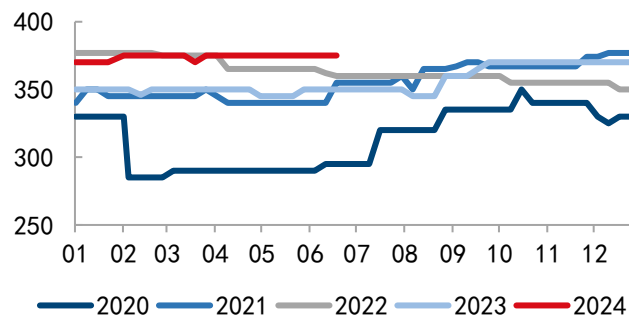


资料来源：今日酒价，郑州百荣酒价，国信证券经济研究所整理；数据截至2024.7.1

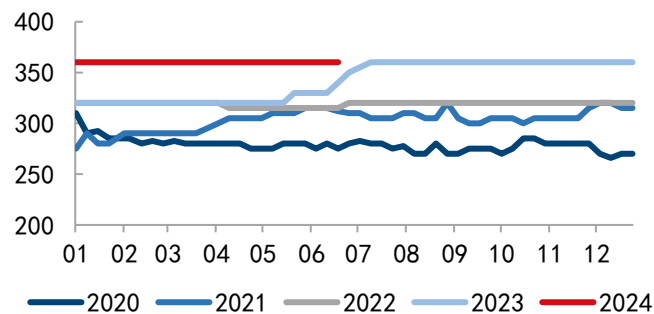


# 次高端批价：主流产品6月批价表现稳定，酒企淡季聚焦市场秩序管控

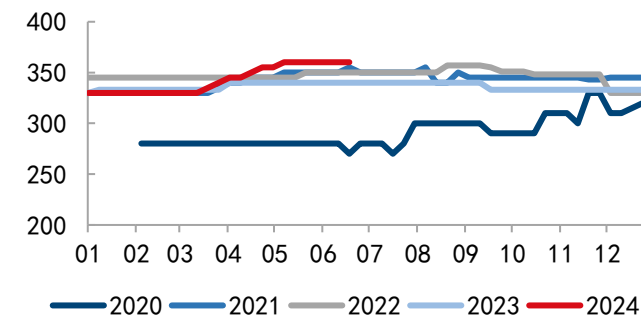
青花20批价375元——本周持平



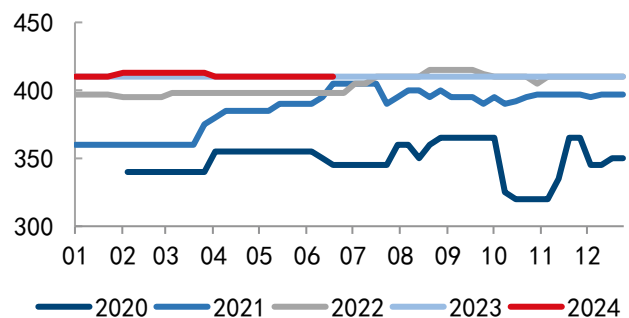
臻酿8号批价360元——本周持平



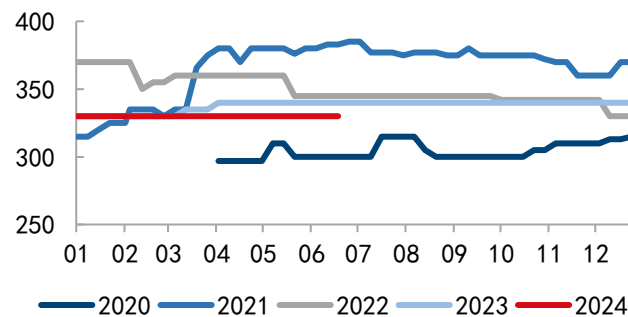
品味舍得批价360元——本周持平



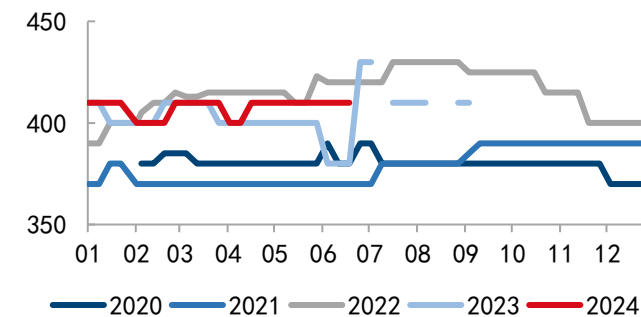
水晶剑批价413元——本周持平



珍15批价330元——本周持平

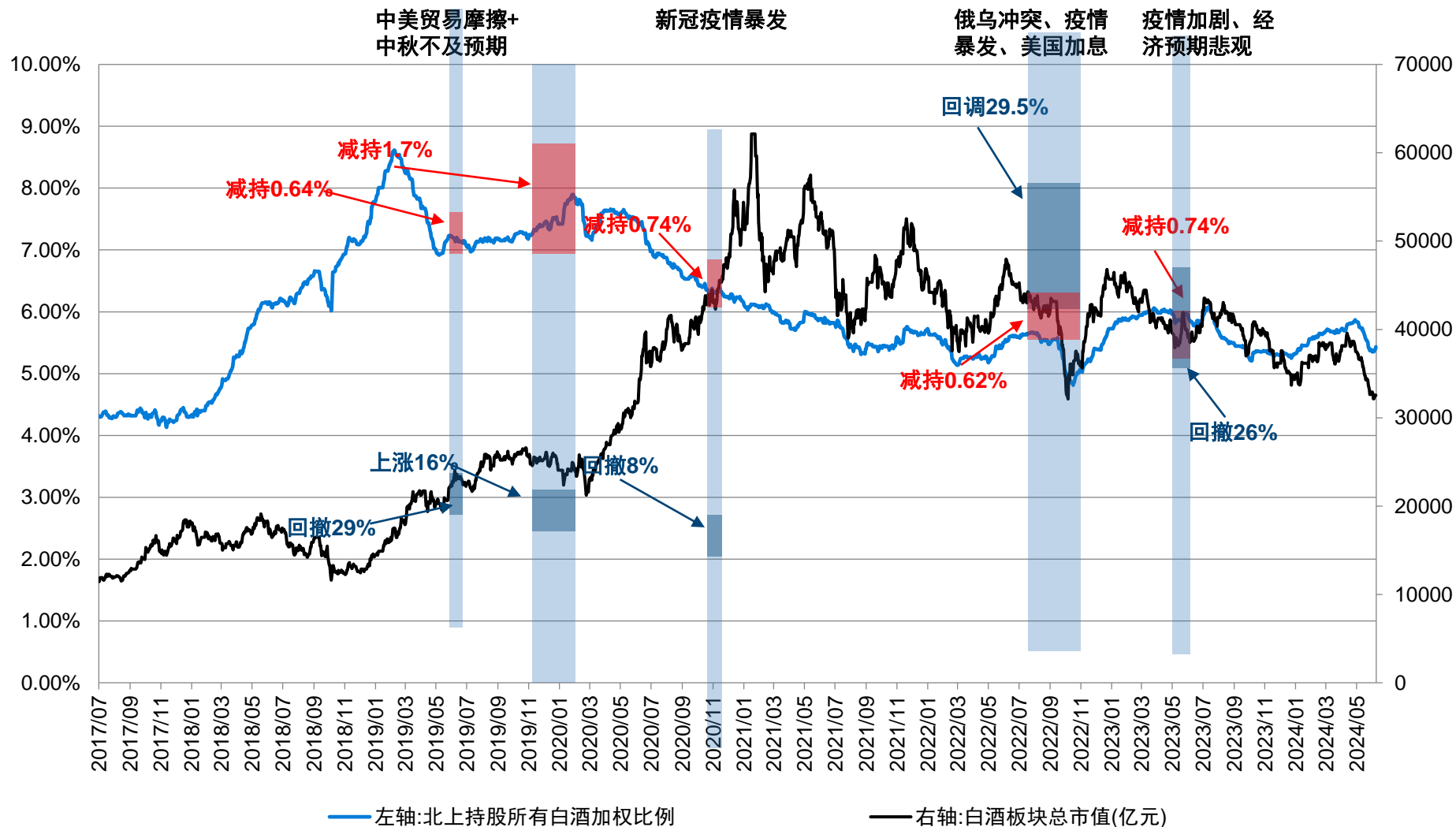


国缘四开批价——本周持平



# 北上资金：6月减持白酒0.4%，需求走弱放大市场悲观情绪

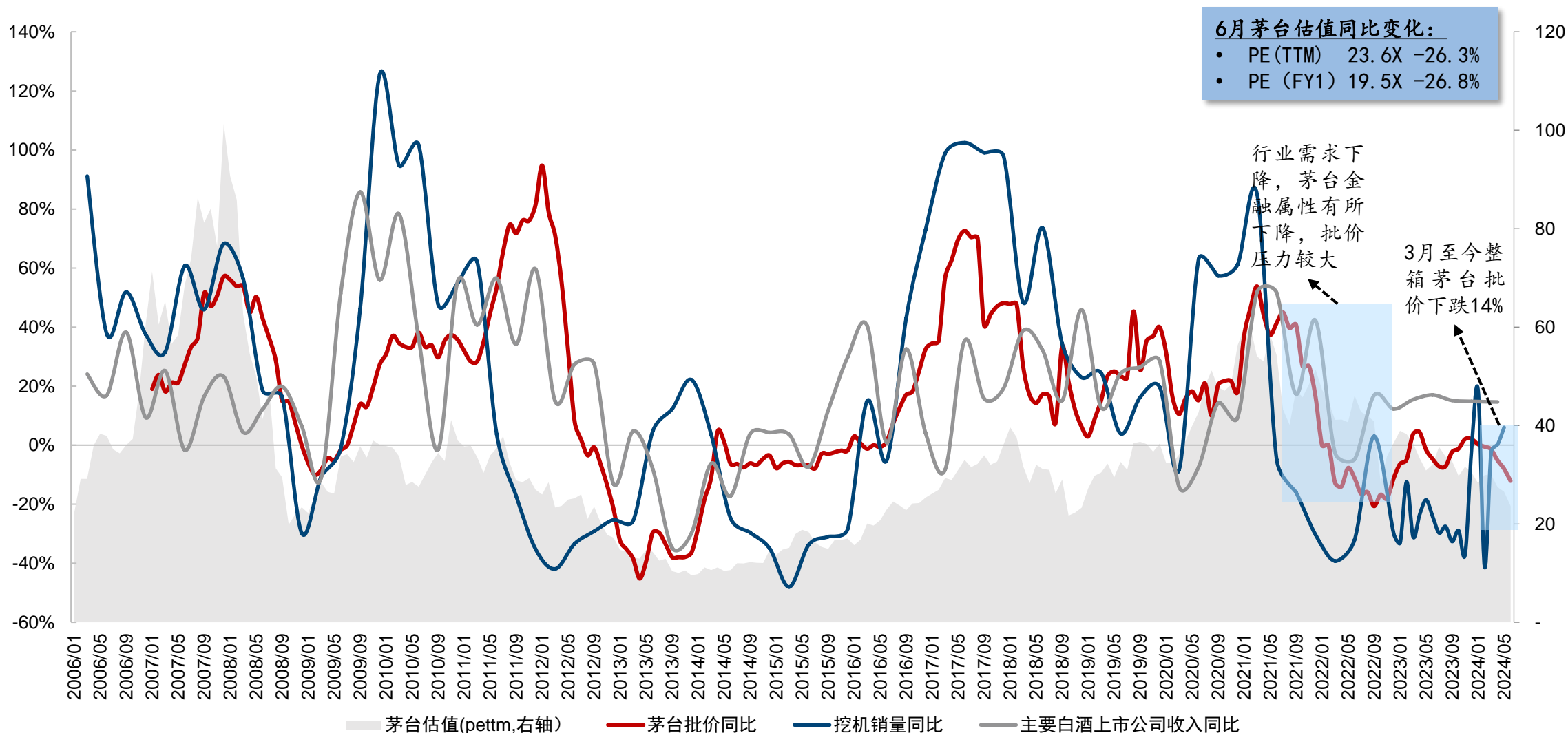
图：北上资金持股情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2024.7.3

# 景气度跟踪：6月茅台批价仍有压力，PE(TTM)回落至23.6X

图：茅台估值与飞天批价相关性较强



资料来源：Wind、今日酒价、公司公告，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.6.30



01

白酒板块6月回顾：端午消费平淡，市场悲观情绪放大

02

主要白酒公司跟踪：淡季公司注重市场秩序维护，供给端积极因素增加

03

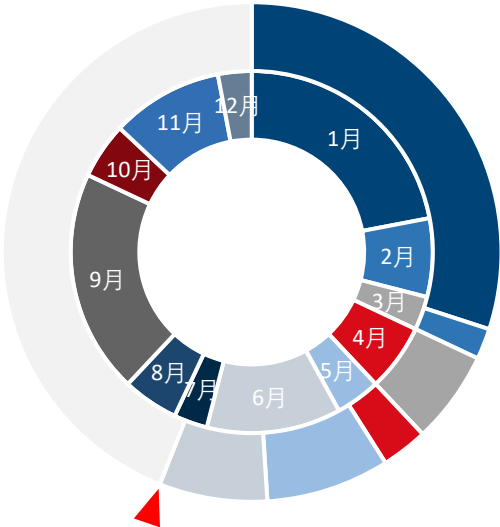
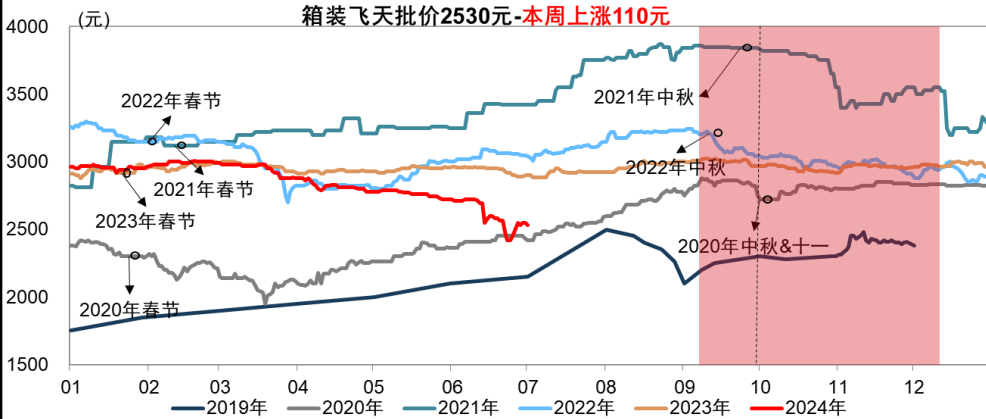
投资组合、盈利预测及风险提示

04

附录：7月行业重要事件

# 1、贵州茅台：重视市场秩序的维护，6月底以来飞天价盘企稳回升

表：公司财务信息及基本面表现更新

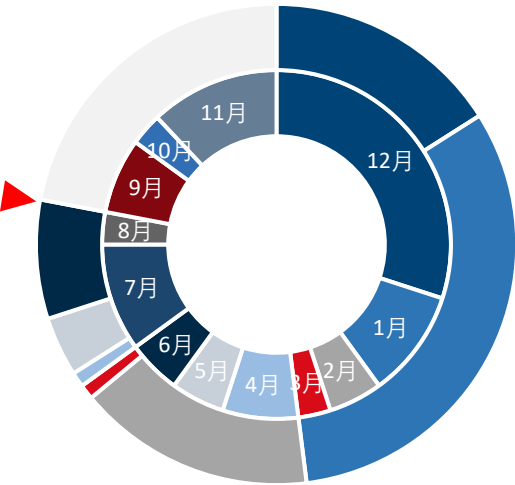
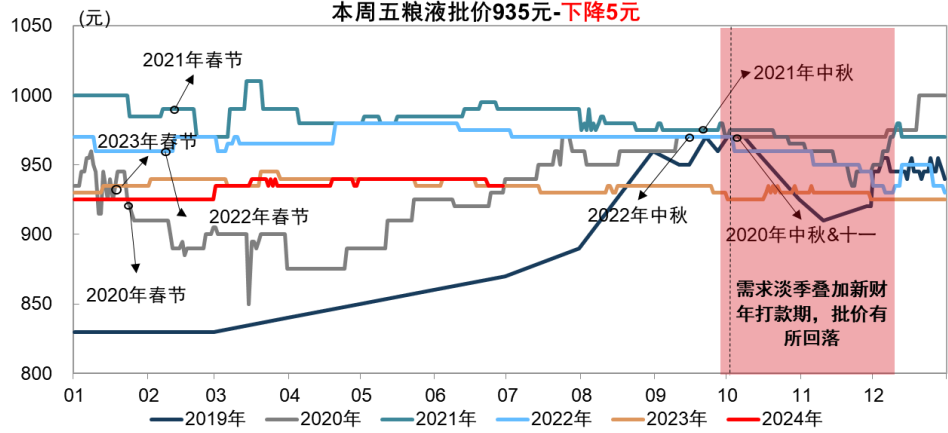
	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q2	
财务信息	根据年报，2024年公司主要目标是：实现营业总收入较上年度增长15%左右，完成固定资产投资61.79亿元	收入（+15.5%）	净利润（+17.0%）	对应24年PE	收入（+12%）	净利润（+14%）
		1739.2亿元	874.4亿元	21.4x	354.0亿元	173.1亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）			批价表现	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>6月飞天批价下跌主要来自脉冲式发货影响，截至2024H1公司回款进度略快于去年同期，6月底以来伴随本次供给冲击结束，批价已企稳反弹。</li> <li>24H1系列酒增速较快于茅台酒，茅台1935、王子酒等实现高增，茅台1935基本实现“时间过半、任务过半”。公司重视市场秩序和价盘健康度的管理和维护，7月2日起暂停投放1935，1935批价自低点780回升至820元左右。</li> <li>6.25-30公司在部分省区召开市场工作会，为之后市场改革工作充分听取经销商意见。</li> </ul>				<ul style="list-style-type: none"> <li>6月中旬茅台批价再次快速下跌，主要来自脉冲式发货影响，悲观需求预期下，黄牛急速抛售导致价格踩踏。随着公司6月份发货完毕，本轮供给冲击基本结束（7月计划发货2-3%），6月底以来飞天批价企稳回升。</li> </ul> 	

资料来源：今日酒价，贵州茅台，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.6.30，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

## 2、五粮液：节奏良好、战略清晰，股东大会传递稳健增长信心

表：公司财务信息及基本面表现更新

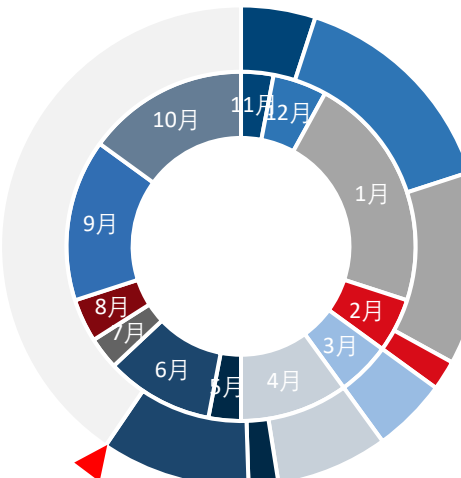
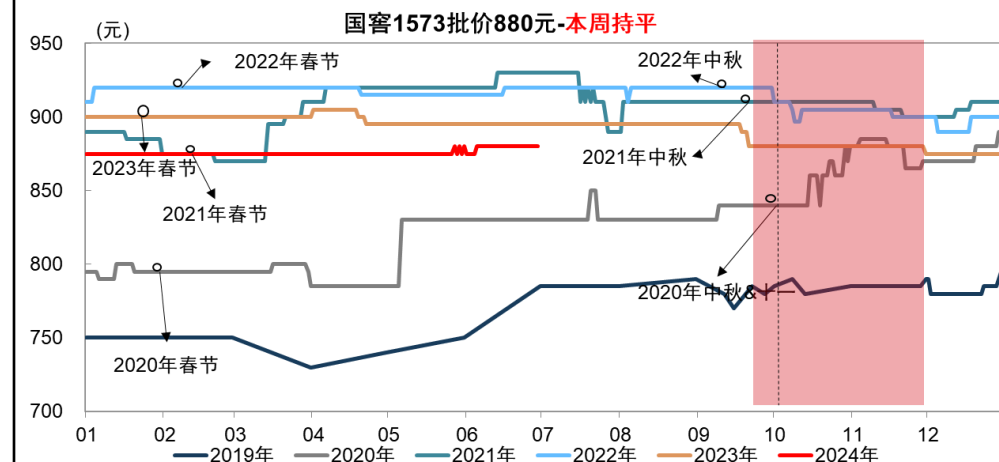
财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年		2024Q2		
		收入（+11.0%）	净利润（+12.0%）	对应24年PE	收入（+10%）	净利润（+10%）
	预计收入增速双位数	924.3亿元	338.4亿元	15.1x	158.0亿元	49.4亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）		批价表现		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>淡季普五批价延续稳健，6月维持在940元左右（河南等部分地区935元），库存在1M+，目前经销商打款价按照1019元。<b>动销健康叠加发货效应</b>，端午小战役期间普五实现稳健正增长。</li> <li>上半年公司经营节奏良好，股东大会反馈<b>24H1主流产品整体动销实现双位数增长，端午期间动销+15%</b>，其中1618、38度在宴席市场延续高增态势（1618动销+50%）。</li> <li>公司战略规划和产品打法更加清晰：1) 经典系列已组建市场化的品牌专营公司，推出10/20/30/50四款产品；2) 普五与竞品拉开价格差距；3) 明年1618预计延续高速增长，39度稳健增长。</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>6月普五批价延续稳健表现，当前批价在935-940元。1) 供给端看，公司保持低投放量+动态精准发货；2) 需求端看，旺季普五在多元场景渗透率提升，库存处于较低水平。动销健康叠加发货效应带动价增，端午小战役普五实现稳健增长。</li> </ul> 		

资料来源：百荣酒价，微酒，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.6.30，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，**数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据**

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 3、泸州老窖：坚持长期主义，数字化工程驱动管理变革

表：公司财务信息及基本面表现更新

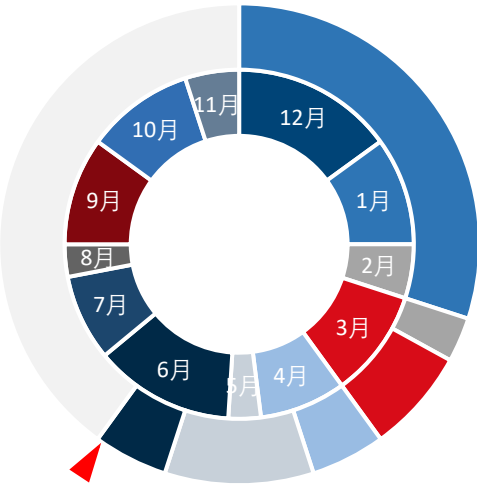
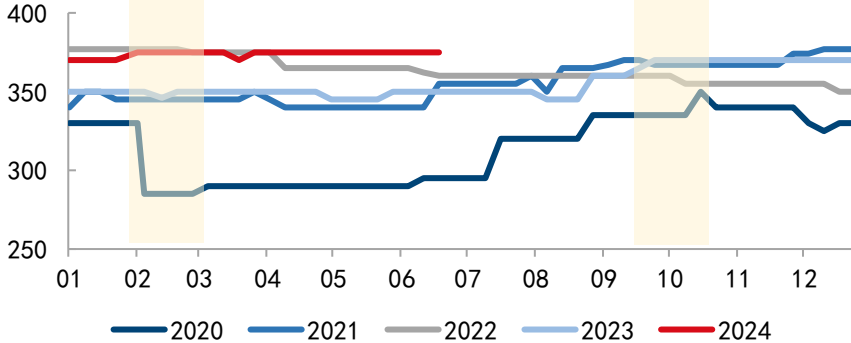
财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q2	
		收入（+17.9%）	净利润（+18.2%）	对应24年PE	收入（+13%）	利润（+15%）
	预计收入增速20%左右	356.4亿元	156.6亿元	13.5x	78.9亿元	38.8亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）		批价表现		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 股东大会传递公司坚持长期主义，保证市场价盘稳定、渠道库存良性的基础上，<b>力争2024年收入增速15%的目标（没有下调）</b>；长期看公司战略定力充足，积极推进“十四五”生态链战略和“十五五”供应链战略。</li> <li>● 6.28日公司<b>暂停</b>38度国窖1573的订单和发货，7.2日起低度每瓶<b>提价</b>30元，促进回款和价盘提升。</li> <li>● 公司组织管理禀赋突出，股东大会反馈数字化工程的本质是管理体系的变革，今年已将<b>终端消费者开瓶数据</b>列入渠道各环节考核，未来进一步做<b>营销管理体系的扁平化，提升人效</b>。</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>● 普五价格表现稳定下，高度国窖批价平稳，本月维持在875-880元。</li> </ul> 		

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.6.30，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，**数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体情况，不作为收入增速测算依据**

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 4、山西汾酒：聚焦市场秩序维护和价盘管控，青花20主动控速

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q2	
		收入（+20.5%）	利润（+26.2%）	对应24年PE	收入（+20%）	利润（+22%）
	预计收入增速目标20%左右	384.7亿元	131.8亿元	19.3x	75.9亿元	23.8亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）		批价表现		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 淡季公司以<b>维护市场秩序和渠道健康为主</b>，青花系列在<b>去年回款较早</b>基础上主动控速，青花20批价稳定在370-375元左右，动销端仍有良性的增长。</li> <li>● 老白汾换代升级后，做全国化的布局和运营，首先做好经销商分级管理工作。<b>2024Q2腰部100-300元价位产品预计实现快于平均的增长。</b></li> <li>● 2024年是<b>公司内部管理和渠道补短板的一年</b>，青花30复兴版独立事业部运作后，持续做圈层培育和消费者运营，从中心城市辐射，短期不会承载过重的增量任务。</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>● 青花20整体动销势能较好、库存较低，批价延续稳健表现，稳定在370-375元左右。Q1青花系列增长很快，Q2公司以维护市场秩序为主，主动放缓节奏。</li> </ul> <p>青花20批价375元——本周持平</p> 		

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.6.30，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，**数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据**

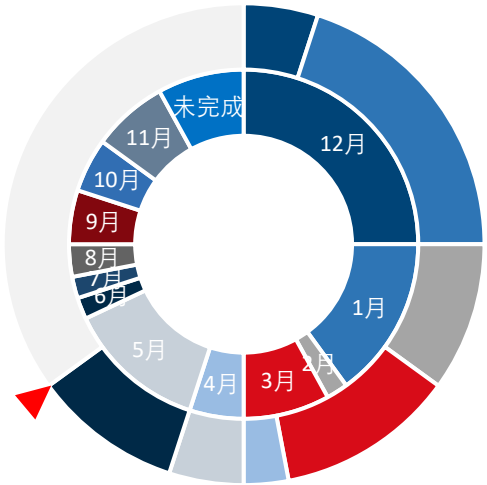
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 5、洋河股份：销售团队稳定，费投力度加大，市场端展现出积极变化

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q2	
	预计收入增速目标双位数	收入（+5.2%）	利润（+2.3%）	对应24年PE	收入（+0%）	利润（+0%）
	348.5亿元	102.4亿元	11.8x	68.3亿元	21.0亿元	

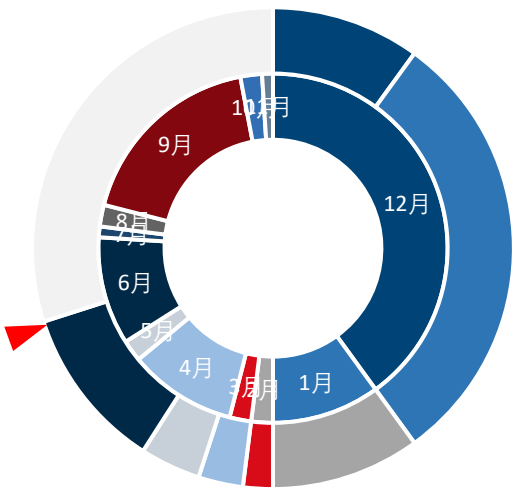
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）	批价表现
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 公司注重厂商关系的维护，未强制给经销商压库存或回款，截至6月底回款进入65%左右，略慢于去年同期70%。</li> <li>● 2024Q2淡季需求减少，<b>公司费用投放力度有所加大，以抢夺市场份额</b>；费投主要倾斜与消费者端，成交价有5-10元的降低，经销渠道批价环比保持稳定。</li> <li>● 公司前端销售团队逐步稳定，市场逐步展现出积极的边际变化。<b>公司分红率70%，当前股息率5.83%</b>，估值性价比凸显。</li> </ul>		<p><b>6月批价相较2023年同期偏低</b></p> <p>当前批价：M6+/水晶梦/天之蓝/海之蓝省内批价分别为530-540/380-390/270/120-125元</p> <p>2023年同期批价情况：M6+/水晶梦/天之蓝/海之蓝省内批价分别为580-610/400/290/120元</p>

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.6.30，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，**数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据**



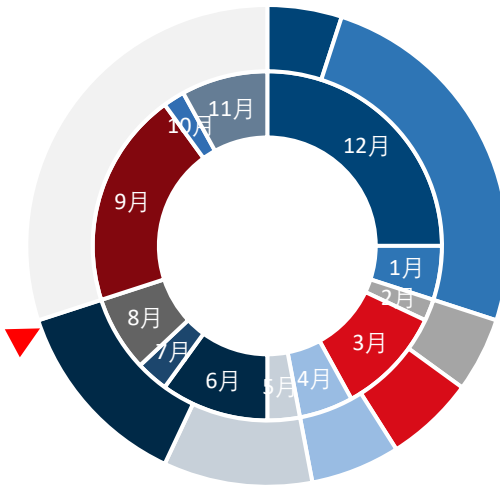
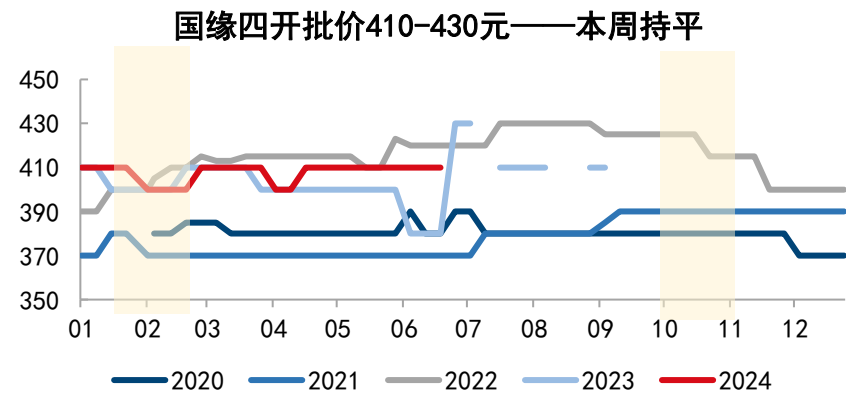
## 6、古井贡酒：回款进度正常，二季度业绩确定性较强

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q2	
		收入（+21.0%）	利润（+26.9%）	对应24年PE	收入（+18%）	利润（+23%）
	预计收入增长20%	245.1元	58.2亿元	19.0x	55.8亿元	14.9亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）		批价表现		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>截至6月底，<b>公司整体回款进度70%左右，其中省内更快（75%）</b>，2024Q2省外库存逐步降低，省内因回款进度加速库存略有上升。</li> <li>分<b>产品结构看</b>，2024H1古16动销增速30%+，古5及献礼版受益于红包力度加大，实现双位数增长，省内古8增加红包费投下预计增长20-30%，古20省外积极调整市场秩序，增速略慢。</li> <li>2024Q2单季度回款绝对值与去年基本持平，部分Q1票据在Q2确认收入，<b>预计整体仍能实现稳健增长</b>，同时受益于市场费用结构持续优化，费用率预计维持下降趋势。</li> </ul>			<p><b>6月批价表现平稳，省内批价高于省外，为应对市场竞争加大古5、8等费投力度，价盘有5元左右的下降。</b></p> <p>当前批价：古20/古16/古8/古5/古5献礼版批价分别为490-530/315-330/200-210/115/75-80元，节后批价稳定</p> <p>2023年同期批价情况：古20/古16/古8/古5批价分别为540/320/220/120/76元，批价较春节前有下降</p>		

# 7、今世缘：国缘逆势增长，公司整体经营节奏较快

表：公司财务信息及基本面表现更新

	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q2	
财务信息	股权激励2024年报表目标122亿元	收入（+21.2%）	利润（+19.7%）	对应24年PE	收入（+18%）	利润（+15%）
		122.4亿元	37.5亿元	16.1x	25.6亿元	9.1亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）		批价表现		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>6月公司主要<b>单品批价稳中有升</b>，当前四开410-430元（环比提升10元），供给端看提价后经销商打款成本上升推动，需求端看省内国缘仍有较强的动销势能，尤其<b>四开在商务需求较弱的背景下仍有逆势增长势头</b>。</li> <li>截至6月底公司整体回款和发货进度70%+，持平甚至略快于去年同期，当前整体库存约2.5-3M，库存略高但始终有产品消费需求，<b>淡季国缘品牌动销增速预计超过20%</b>。除南京、淮安等公司优势市场外，省内大多数市场国缘仍处于品牌势能向上周期，</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>当前四开/对开批价分别为410-430元/260-270元，环比稳中略升，淡季公司聚焦去库挺价。</li> </ul> <p>国缘四开批价410-430元——本周持平</p> 		

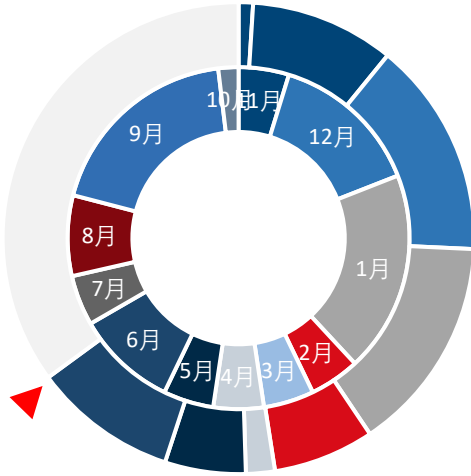
资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.6.30，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，**数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据**

# 8、迎驾贡酒：洞藏系列产品价盘稳定，产品结构延续升级趋势

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q2	
	预计20%以上	收入（+20.9%）	利润（+25.5%）	对应24年PE	收入（+16%）	利润（+17%）
	81.3亿元	28.7亿元	16.5x	14.2亿元	4.3亿元	

基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）	批价表现
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2024Q2公司回款增长稳健，6月下旬加大费用投入（如红包政策、旅游等）提升核心终端和酒店渠道的回款，进度基本与去年同期持平。</li> <li>● <b>洞藏主要产品价盘表现稳健</b>，洞9受反向红包力度加大，价盘有所回落，但利润空间仍优于竞品。</li> <li>● 公司整体<b>产品结构升级趋势确定</b>，淡季洞16/20受到商务场景的压制增速略慢，洞6/洞9仍有较高的自点率，且洞9在升学宴、家宴等场景中保持高势能。</li> </ul>		<p><b>6月洞藏系列批价环比稳健</b></p> <p>当前批价：洞16/洞9/洞6批价分别为285-290/185-190/110元，6月环比持平</p> <p>2023年同期批价情况：洞16/洞9/洞6批价分别为290/200/110元，环比下降</p>

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.6.30，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，**数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据**

# 9、口子窖：2024年收入增长目标设定积极，新品兼8开启省内铺货



表：公司财务信息及基本面表现更新

	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q2	
财务信息	预算营业收入70.35亿元（同比+18.0%）	收入（+11.7%）	利润（+14.1%）	对应24年PE	收入（+5%）	利润（+5%）
		66.6亿元	19.6亿元	12.1x	13.9亿元	3.3亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）		批价表现		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>截至<b>6月底整体回款比例约50%</b>，2024Q1发货以老品为主，4月上新兼8，将在淮北、合肥等进行铺货。5月公司提交商标注册申请，图案中标有“口子窖兼”，进一步强调新品的兼香型特征。</li> <li>公司省内库存在2-3M，处于正常区间，口子系列主要单品批价表现平稳。</li> <li>公司股东大会披露<b>2024年营收目标70.35亿元（同比+18%）</b>，设定目标<b>高于此前股权激励目标（66.8亿元）</b>，展现公司发展信心。</li> </ul>	/		<p><b>6月口子系列批价环比稳健，相较于去年同期价盘有所上升</b></p> <p>当前批价：口子20/口子10/口子6/口子5批价分别为330/220/105/78元，环比持平</p> <p>2023年同期批价情况：口子20/口子10/口子6/口子5批价分别为320/215/100/78元</p>		

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.6.30，回款数据为2024财年，**数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据**

# 主要白酒公司2024H1/2024Q2收入及业绩前瞻



股票代码	股票名称	总市值 (亿元)	收入增速				利润增速				PE	
			2023A	2024E	2024H1E	2024Q2E	2023A	2024E	2024H1E	2024Q2E	2023E	2024E
600519.SH	贵州茅台	18,726	18.0%	15.5%	15.4%	12.0%	19.2%	17.0%	15.0%	14.0%	25.1	21.4
000858.SZ	五粮液	5,107	12.6%	11.0%	11.3%	10.0%	13.2%	12.0%	11.5%	10.0%	16.9	15.1
000568.SZ	泸州老窖	2,120	20.3%	17.9%	17.0%	13.0%	27.8%	18.2%	19.3%	15.0%	16.0	13.5
600809.SH	山西汾酒	2,545	21.8%	20.5%	20.6%	20.0%	28.9%	26.2%	27.7%	22.0%	24.4	19.3
600702.SH	舍得酒业	192	16.9%	-9.0%	-10.4%	-30.0%	5.1%	-11.0%	-17.3%	-40.0%	10.8	10.8
000799.SZ	酒鬼酒	141	-30.1%	-17.0%	-34.3%	-10.0%	-47.8%	-22.0%	-56.6%	-10.0%	25.8	34.1
002304.SZ	洋河股份	1,205	10.0%	5.2%	5.5%	0.0%	6.8%	2.3%	3.7%	0.0%	12.0	11.8
603369.SH	今世缘	603	28.0%	21.2%	21.1%	18.0%	25.3%	19.7%	19.4%	15.0%	19.2	16.1
000596.SZ	古井贡酒	1,108	21.2%	21.0%	22.6%	18.0%	46.0%	26.9%	27.9%	23.0%	24.2	19.0
603198.SH	迎驾贡酒	474	22.1%	20.9%	19.2%	16.0%	34.2%	25.5%	25.8%	17.0%	20.7	16.5
603589.SH	口子窖	238	16.1%	11.7%	8.3%	5.0%	11.0%	14.1%	8.2%	5.0%	13.8	12.1

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所；注：盈利预测更新至2024.7.2

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

01

白酒板块6月回顾：端午消费平淡，市场悲观情绪放大

02

主要白酒公司跟踪：淡季公司注重市场秩序维护，供给端积极因素增加

03

投资组合、盈利预测及风险提示

04

附录：7月行业重要事件



- **五粮液：**1) 短期公司经营节奏良好，普五控量挺价（减量劣质商家）背景下侧翼产品的高速增长填补增长空缺，2024Q2收入和利润增速10%的确定性较强；2) 普五批价延续稳健表现，7月开启下半年经销商打款，随着打款成本提高，批价出现较大回落的风险不大；3) 公司长期发展和产品战略进一步清晰，普五拉开与竞品价格差距，1618与39度夯实市场基础，7.2经典五粮液产品升级、平台化运作。公司战略定力强，重塑产品、渠道、组织配称等，看好公司长期发展质量，维持此前盈利预测：我们预计2024-2025年营业收入924.39/1020.54亿元，同比增长+11.0%/10.4%，归母净利润338.32/376.02亿元，同比增长12.0%/11.2%；当前股价对应PE14.7/13.2倍，维持“优于大市”评级。
- **口子窖：**1) 公司灵活调整产品投放和经营节奏，加强新品兼系列的占比和考核，同时老品自然增长，两条线并行发展，2024H1回款实现双位数增长，动销实现正增长；2) 公司积极推动组织和渠道精细化改革，优化大商模式，加强业务员销售额和回款的绩效考核，股权激励计划进一步保证增长动能。公司制定2024年营收增速目标18%，彰显发展信心；2023年公司分红率52.2%，当前股息率3.8%，估值性价比突出。我们维持此前盈利预测，预计2024-2025年营业收入66.6/72.9亿元，同比+11.7%/+9.5%；归母净利润19.6/21.8亿元，同比+14.1%/+11.1%，当前股价对应PE12.1/10.8倍，维持“优于大市”评级。
- **盐津铺子：**公司战略转型红利持续释放，在已初步完成全渠道布局后，现阶段将进一步推动全渠道精耕，如量贩零食渠道扩大门店覆盖面并增加进场SKU数量、电商渠道灵活运营并乘势扩大规模、定量流通渠道积极开拓经销商客户。完备的供应链体系、健全的激励机制也将助力公司长期高质量发展。短期来看，魔芋、鹌鹑蛋等核心产品市场认可度高，且公司通过向上游延伸实现降本的效果，产品性价比凸显，目前在多细分渠道处于放量状态。预计2024-2025年公司营业总收入52.4/63.4亿元，同比+27.3%/+21.1%；归母净利润6.7/8.9亿元，同比增长+32.5%/32.3%，当前股价对应PE分别为17/13倍，维持“优于大市”评级。

# 主要风险提示

---

- 1、宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；
- 2、行业竞争加剧导致企业盈利能力受损；
- 3、地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；
- 4、食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；
- 5、市场系统性风险导致公司估值大幅下降。

01

白酒板块5月回顾：淡季白酒需求较弱，行业压力与韧性共存

02

主要白酒公司跟踪：酒企股东大会密集召开，供给端积极因素增加

03

投资组合、盈利预测及风险提示

04

附录：7月行业重要事件

# 附录：7月行业重要事件

日期	事件
<b>股东大会</b>	
7月8日	恒顺醋业(600305.SH)
7月8日	光明乳业(600597.SH)
7月12日	盐津铺子(002847.SZ)
7月12日	古越龙山(600059.SH)
7月15日	克明食品(002661.SZ)
7月17日	甘源食品(002991.SZ)
7月19日	安琪酵母(600298.SH)
7月22日	仙乐健康(300791.SZ)
<b>分红</b>	
7月4日	广弘控股(000529.SZ)
7月4日	口子窖(603589.SH)
7月4日	来伊份(603777.SH)
7月5日	天润乳业(600419.SH)
7月5日	山西汾酒(600809.SH)
7月8日	五芳斋(603237.SH)
7月9日	得利斯(002330.SZ)
7月9日	新乳业(002946.SZ)
7月9日	西麦食品(002956.SZ)
<b>业绩披露</b>	
7月27日	水井坊(600779.SH)
7月31日	交大昂立(600530.SH)
<b>解禁</b>	
7月8日	盐津铺子(002847.SZ)
7月17日	千味央厨(001215.SZ)

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
		优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
	弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上	

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032