

# 食品饮料行业8月月度策略

## 估值视角向稳定性切换，白酒龙头仍是扩内需稀缺资产

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：柴苏苏

chaisusu@guosen.com.cn

联系人：张未艾

zhangweiai@guosen.com.cn

■**白酒：需求淡季，酒企延续聚焦市场秩序管控。**7月份属于白酒淡季，整体平稳，渠道回款比例仍然较低，终端动销流速较慢，消费降级现象仍然存在；渠道对中秋国庆预期较为悲观，预计今年仍将演绎“弱预期，弱现实”。茅台通过控制发货量和发货结构，飞天严控发货，批价稳中有升；精品和生肖在放量下价格有所回落；供给端压力测试下，再次验证飞天稀缺性和厂家对渠道的定价话语权，长期中高端白酒的商业模式并未改变，仍是A股优质资产。当前主流酒企库存同环比具有上升，**公司聚焦维护市场秩序和长期发展质量，主动下修短期增速。**《决定》明确消费税征收环节后移并稳步下地方，我们预计行业利润将进一步向强品牌力公司集中。

■**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：7月啤酒消费需求结构性改善，行业延续较为平缓的高端化节奏。**7月啤酒行业受益于部分区域高温天气、奥运会等体育赛事揭幕，需求结构性改善，青岛啤酒山东区域销量增速较快，燕京啤酒、重庆啤酒主销区预计销量延续正增长，但部分区域受到台风、洪涝灾害影响，需求仍待恢复。由于上半年销量承压，下半年龙头公司逐步调整市场策略，百威、青啤适度放松对于中低档产品的增长限制，以减轻总销量增长压力。考虑到高端啤酒消费场景尚待修复，预计目前啤酒行业仍然延续较为平缓的高端化节奏，此前产品结构更高的啤酒企业面临一定程度的产品及渠道结构调整压力，区域型啤酒企业韧性相对更强。

➢**乳制品：受消费力及原奶大幅过剩影响，乳制品量价均有缺口，建议关注低估值+高股息的龙头乳企。**暑假仍在乳品消费淡季，但经历Q2去库后，龙头主动下调增长目标，7月液奶降幅环比收窄，渠道大龄产品消化较优。成本端生鲜乳收购价持续下降，牧场亏损面扩大至80%，部分落后产能率先出清，考虑到Q3牧场需储备青储饲料，预计或将加速去产能，但供需拐点仍需等待。推荐上，当前龙头估值较低具备安全边际，且市场对中报业绩压力已有一定预期，建议紧盯需求复苏和上游供需平衡。

➢**饮料：需求景气竞争加剧，品类品牌的企业表现更优，紧握全国化加速的东鹏，珍惜优质企业回调布局企业。**去年是消费场景放开第一年，饮料企业普遍享受到新品第一轮铺货红利，但今年面临复购和回流的第二轮检验，行业间分化明显，一是品类强品牌的企业依然享受景气成长，二是白热化竞争下企业倾向于收缩非核心品类倾向于收缩。景气赛道的强 $\alpha$ 企业表现更优，7月东鹏延续高增，且库存历史低位；农夫瓶装水有所恢复；康统即饮茶仍维持正增。建议景气中择优 $\alpha$ ，同时珍惜优质企业回调后的布局机会。

➢**餐饮供应链：餐饮消费场景缓慢修复，关注龙头公司渠道拓展与改革进展。**根据国家统计局数据，2024年以来中国社零餐饮收入增速呈现放缓趋势，下游B、C端消费场景恢复情况均处于较弱状态。B端受制于餐饮修复速度较慢和下游中小型企业闭店影响，调味品与速冻食品板块收入承压；C端由于商超流量下滑、部分品类（米面、调味品）供给端竞争加剧，板块表现平淡。成本端来看，餐饮供应链原材料价格普遍处于较低位置，叠加公司采取降本增效措施，板块利润端表现预计好于收入端。8月即将进入中报密集披露期，建议关注餐饮供应链龙头淡季渠道布局动作与改革进展。

➢**休闲食品：行业继续向高效率、高性价比方向发展，休闲零食企业积极挖掘渠道拓展机会。**目前休闲食品行业仍在演绎“效率革命”，前期高效率、高性价比的量贩零食渠道承接较多流量转移，盐津铺子、甘源食品等渠道能力强或细分品类占优的制造型企业继续享受量贩零食渠道红利。除此之外，线上电商渠道、出口渠道、转型后的商超渠道等均是新的增长机会，也对休闲零食企业的供应链能力以及全渠道精耕能力提出了更高的要求。休闲食品赛道宽阔、企业间分化较大，建议重点关注个股层面的渠道拓展进展，把握新一轮渠道红利机会。

■**投资建议：8月推荐组合为**五粮液/山西汾酒/贵州茅台、燕京啤酒、伊利股份、东鹏饮料。****

■**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7月回顾：需求悲观预期下板块估值继续回调

02

主要白酒公司跟踪：库存水位边际提高，酒企重视供给侧优化

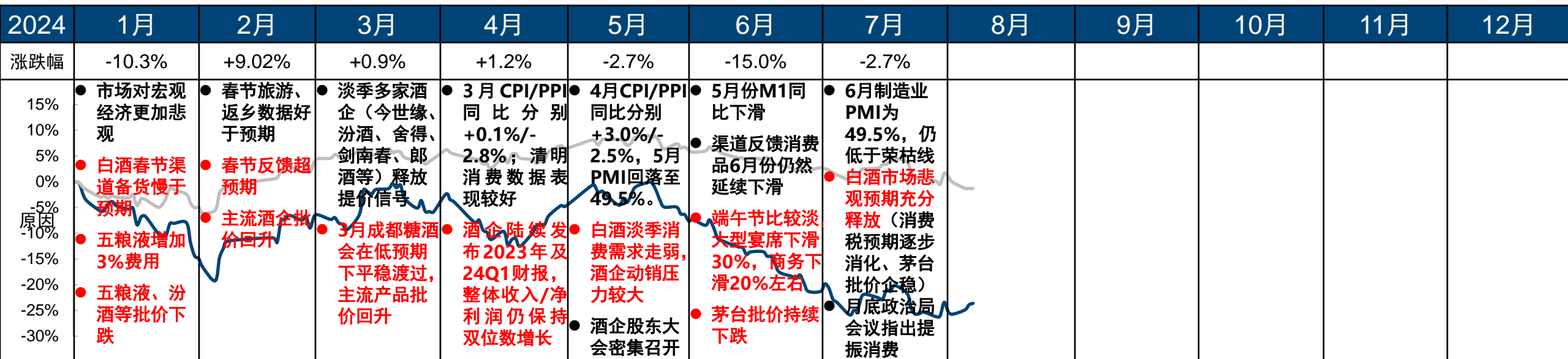
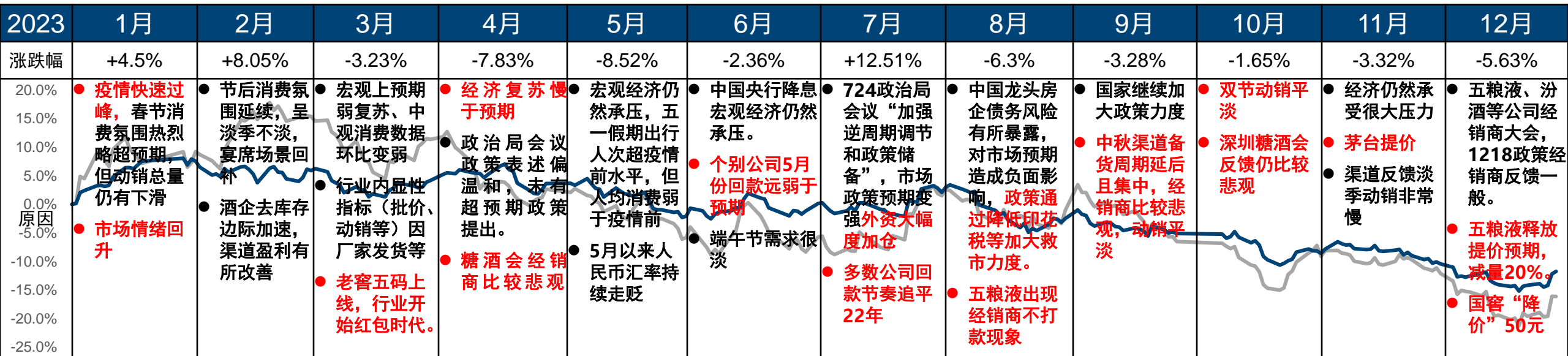
03

投资组合、盈利预测及风险提示

04

附录：8月行业重要事件

# 2024年7月：淡季动销整体平稳，消费政策导向积极



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2024.8.7

— 白酒指数 — 沪深300

# 高端批价：7月飞天茅台批价稳中有升，普五、国窖小幅回落

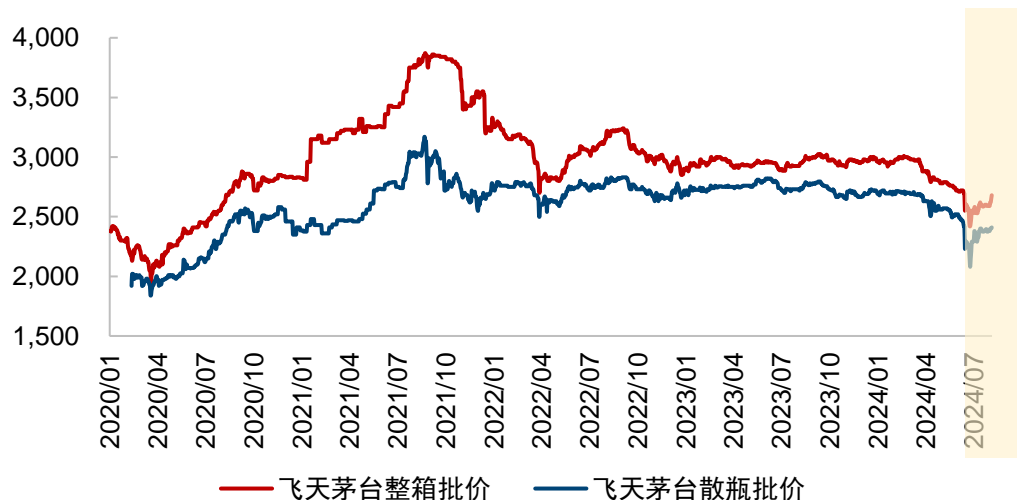
- 据平台统计，2024年至今“i茅台”累计发货金额约100亿元；根据中报披露，2024Q2“i茅台”平台收入同比+10.6%。
- 发货控制下，7月飞天茅台批价企稳回升。据今日酒价，当前底箱装/散装批价2680/2410元，较7月初上涨40/90元。7月淡季公司控制发货量和发货结构，飞天占比较小，批价稳中有升。
- 普五国窖批价略有回落，当前分别在930/870元。根据百荣酒价数据，当前普五批价较月初下降5元左右，淡季终端需求延续弱景气度，公司对市场低价货开展回收工作；下半年普五计划量较少，经销商已按1019元打款，成本上升下批价或有支撑。

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）	82	1085	215	990	100	2473
	累计发货金额（亿元）	7.52	54.24	10.34	23.52	2.38	98.00

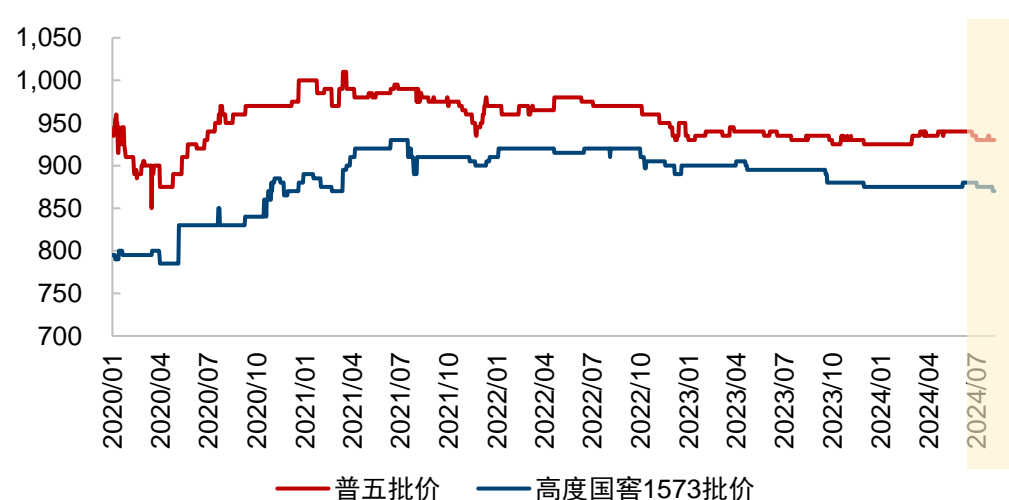
资料来源：i茅台app，国信证券经济研究所整理；数据截至2024.8.6

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2024/8/4

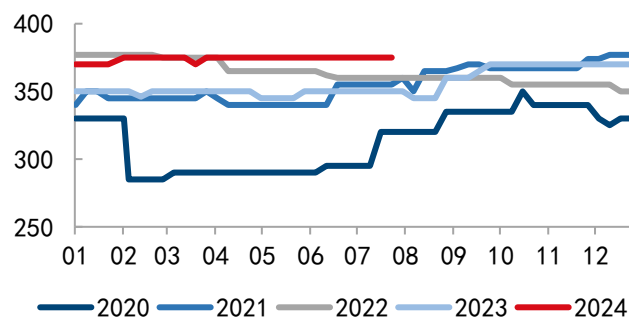
图：普五和高度国窖批价走势（元）



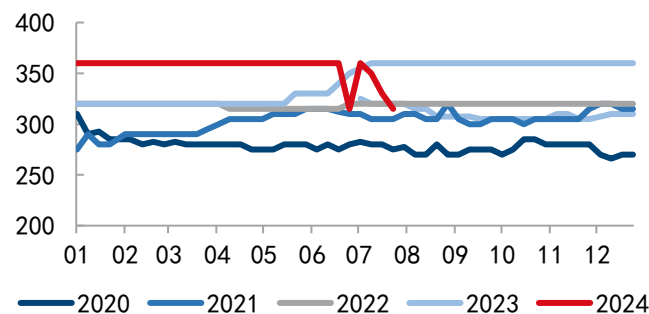
资料来源：今日酒价，郑州百荣酒价，国信证券经济研究所整理；数据截至2024/8/4

# 次高端批价：需求仍然延续较低景气，400元主流单品批价有所下滑

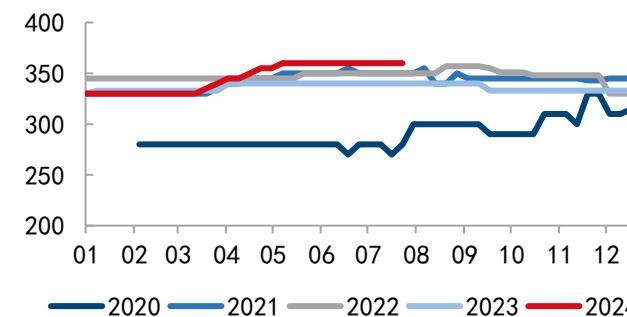
青花20批价375元——本月持平



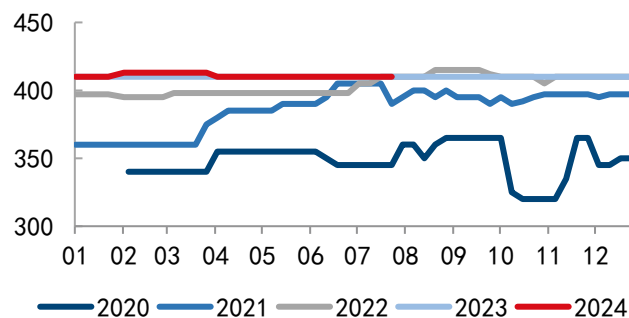
臻酿8号批价310元——本月-45元



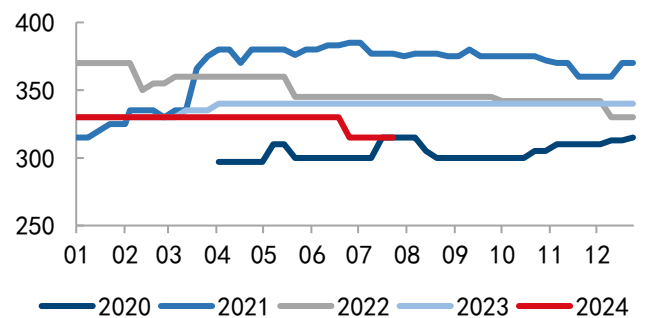
品味舍得批价330元——本月持平



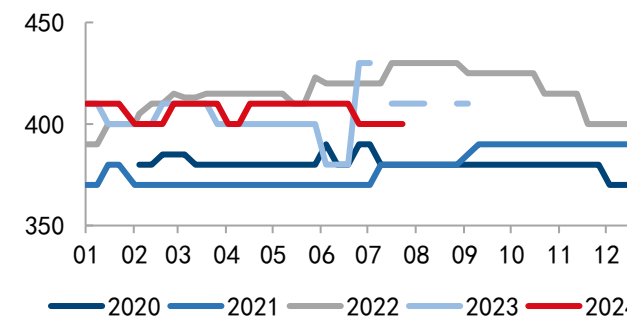
水晶剑批价410元——本月持平



珍15批价315元——本月-15元

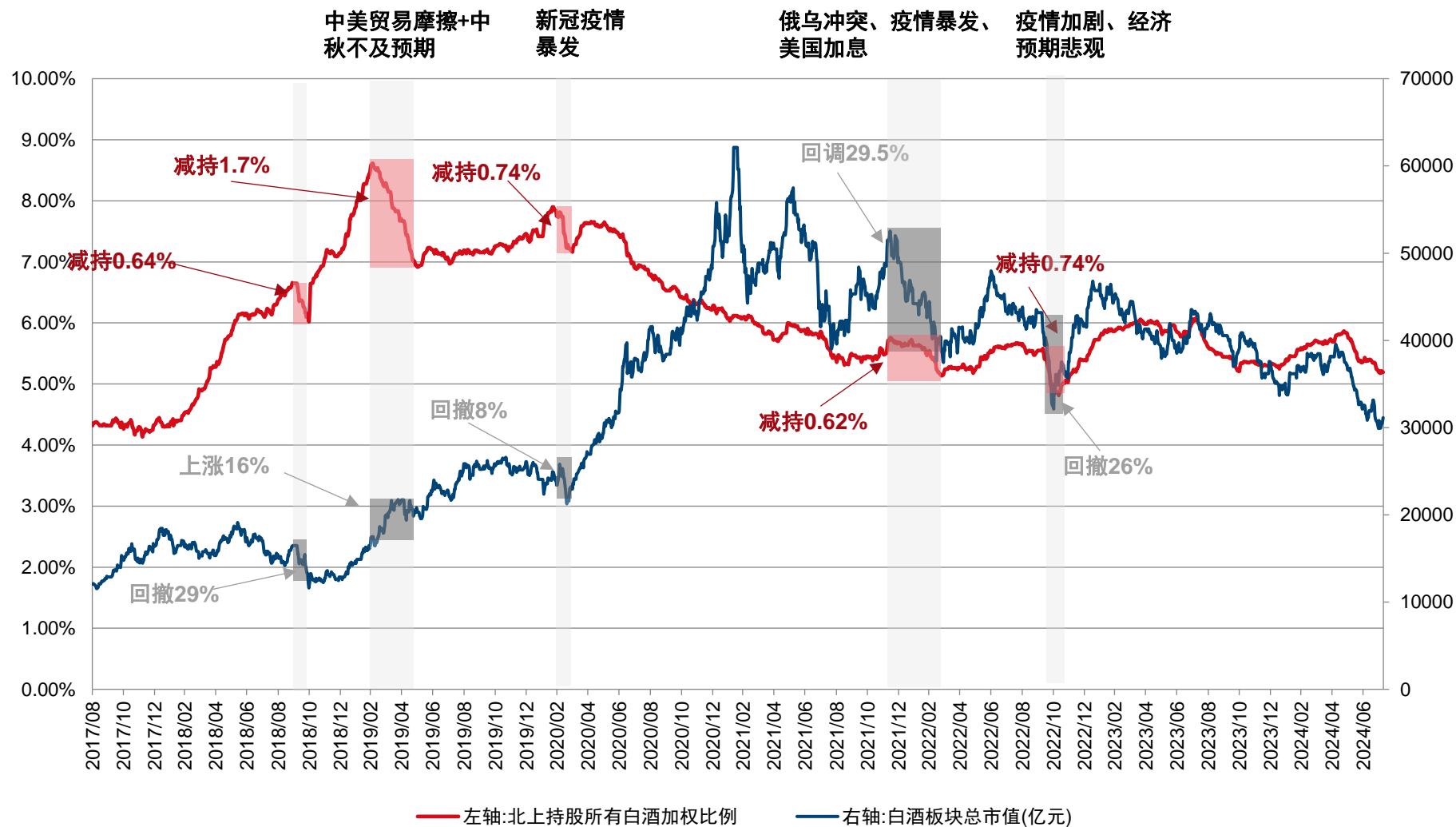


国缘四开批价400元——本月-10元



# 北上资金：7月减持白酒0.14%，系资金面和情绪面主导

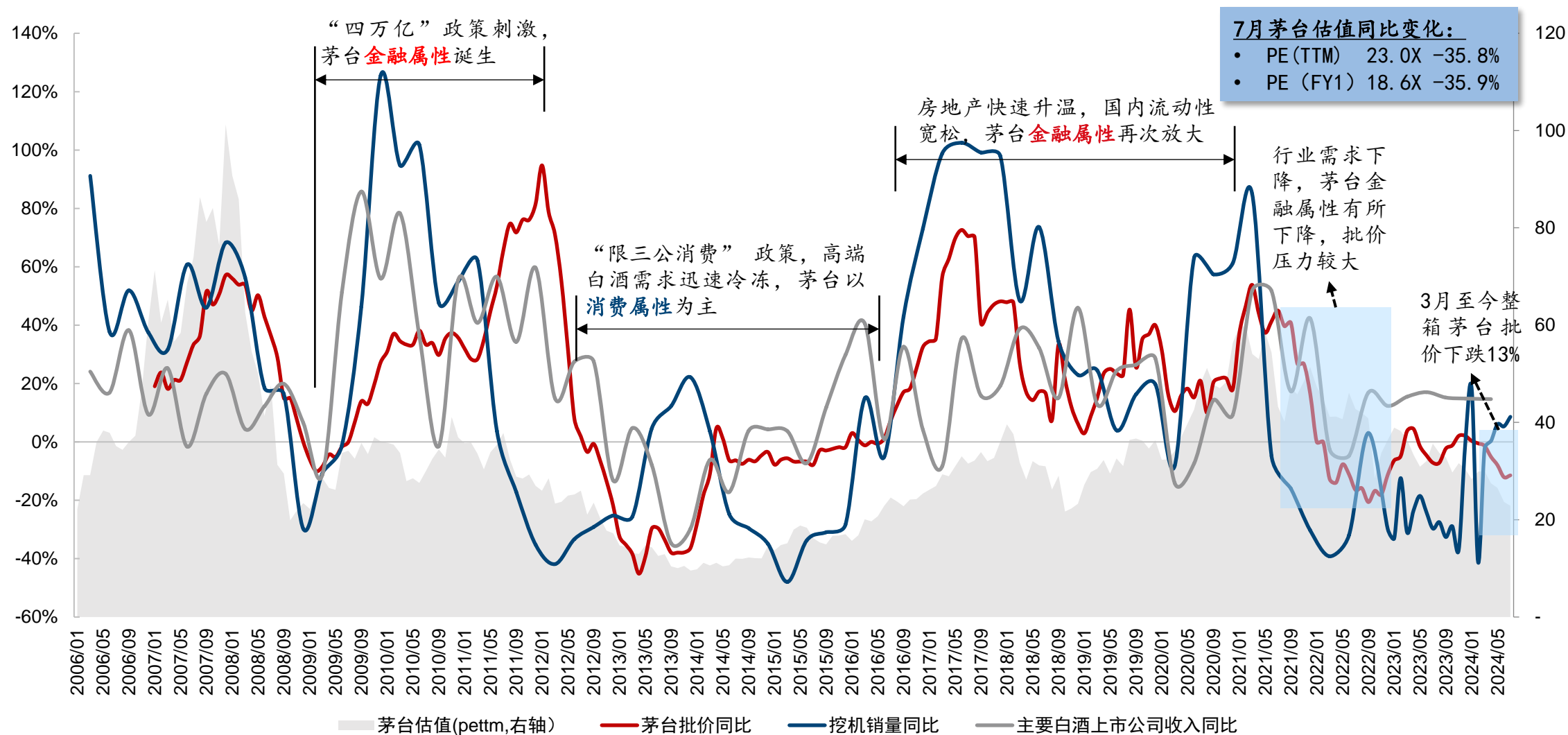
图：北上资金持股情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2024.8.6

# 景气度跟踪：批价预期的不确定性下，茅台估值继续走低

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2024.7.31



01

白酒板块7月回顾：需求悲观预期下板块估值继续回调

02

主要白酒公司跟踪：库存水位边际提高，酒企重视供给侧优化

03

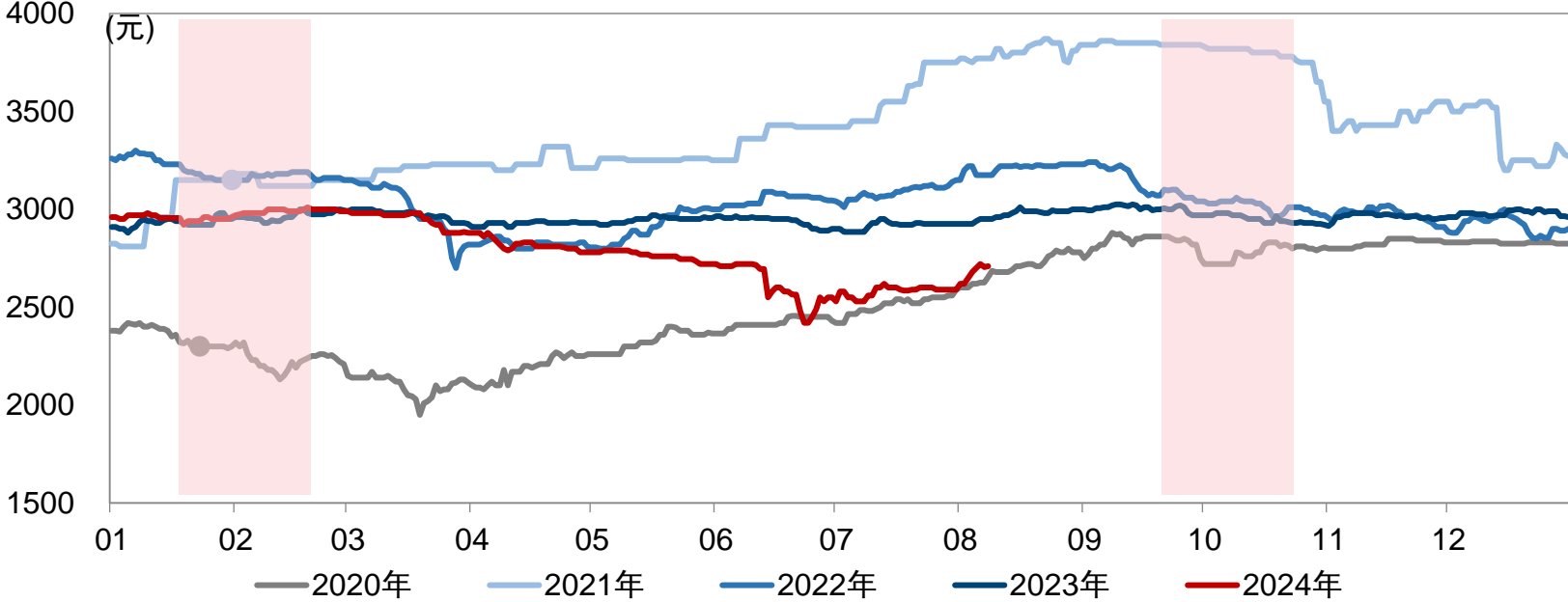
投资组合、盈利预测及风险提示

04

附录：8月行业重要事件

# 1、贵州茅台：7月茅台批价企稳回升，二季度收入稳健增长

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（实际值）	
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（+14.0%）	对应24年PE	收入（+17%）	净利润（+16%）
		1739.0亿元	852.0元	21.1x	369.7亿元	176.3亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 7月飞天批价企稳回升，主要系公司采用<b>供给端工具调控价格</b>，包括调整产品结构（精品/生肖占比较大）、停止发大箱货、取消拆箱政策等，渠道稀缺性增加下，批价上升。</li> <li>● 公司于7月23日召开半年度市场工作会，明确当前环境下，公司要主动向“新商务”转型，做好客群、场景、服务转型，解决供需适配痛点问题。</li> <li>● 2024Q2公司营业总收入+17.0%，归母净利润+16.1%。分产品看，茅台酒中飞天类产品增速较快，系列酒实现高增，带动批发渠道占比提升。税金及附加率、销售费用率升高下净利率略有下移，收款能力毋庸置疑。</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2024.7.31，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**

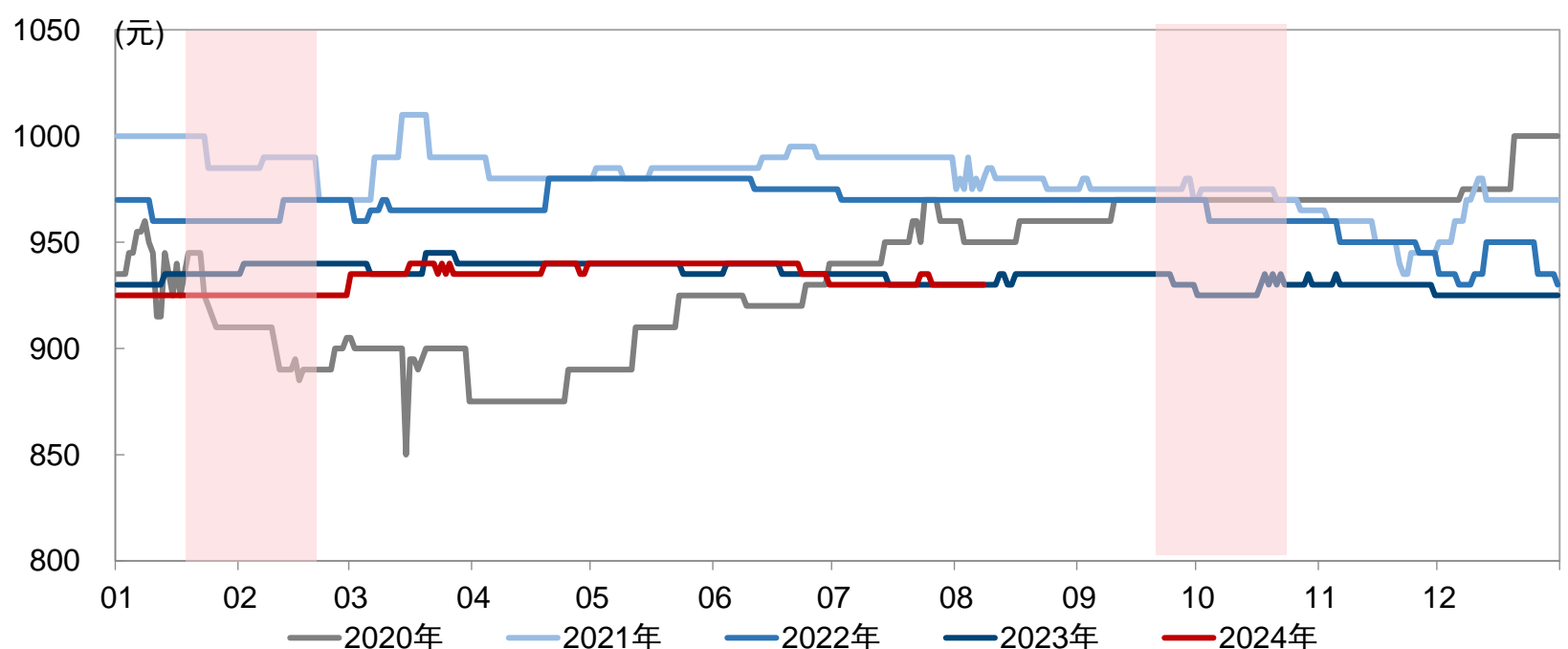
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

## 2、五粮液：淡季动销温和，开启中秋备货工作

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	
	预计收入增速双位数	收入（+11.0%） 924.3亿元	净利润（+12.0%） 338.4亿元	对应24年PE 14.6x	收入（+10%） 158.0亿元	净利润（+10%） 49.4亿元

基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现
	<ul style="list-style-type: none"> <li>7月普五批价小幅回落，当前批价930-940元。公司开启下半年打款，但终端需求较弱，经销商利润空间较小，渠道信心有所降低。近期公司针对百荣市场等批发市场中低价货开展收货工作，给予经销商一定补贴。目前<b>经销商按照1019元</b>的出厂价回款，成本支撑+剩余任务量不大，预计下半年批价表现延续稳健。</li> <li>公司于7月29日召开党委会，强调Q3是黄金季，要以“攻坚的姿态、安全的状态”力拼三季度。公司品牌力驱动，旺季动销受益，预计普五中秋后渠道库存将降至较低水平，1618在宴席场景仍有高势能增长，经典系列在中秋前逐步完成市场铺货工作。</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2024.7.31，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**

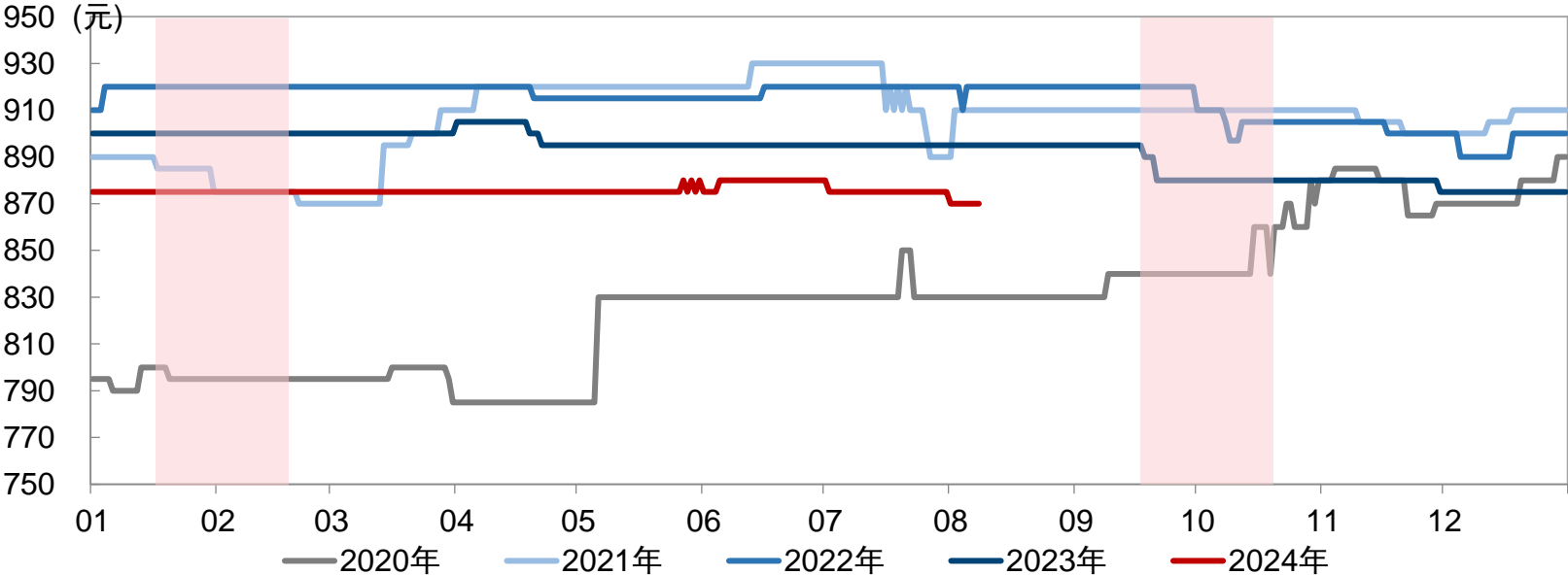
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 3、泸州老窖：渠道库存有一定压力，公司进入调整阶段

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20%左右	收入（+17.9%）	净利润（+18.2%）	对应24年PE	收入（+13%）	利润（+15%）
	356.4亿元	156.6亿元	12.0x	78.9亿元	38.8亿元	

基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 7月高度国窖下降5元，需求端看淡季终端动销压力较大，供给端看经销商回款意愿偏弱。当前公司整体回款进度慢于去年，库存水位较去年偏高（约2-3M+）。</li> <li>● 短期看，公司目前没有出台明确的中秋回款政策，需平衡渠道去库存和回款增长。</li> <li>● 长期看，公司数字化革命战略坚定、产品结构完备、渠道广度和深度突出，组织灵活性高，看好本轮周期中公司的调整速度。</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2024.7.31，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

# 4、山西汾酒：淡季维护市场秩序蓄力三季度动销，渠道管理边际改善



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（+18%）	利润（+13%）
	预计收入增速目标20%左右	384.7亿元	131.8亿元	17.7x	74.8亿元	22.0亿元

基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2024Q2公司主动控制青花系列经营节奏，严控发货量下，青花20批价表现平稳；腰部产品老白汾增速较快。同时加大玻汾投放量作为调节项。</li> <li>● 公司基本面稳健，淡季适度放缓经营节奏，渠道库存仍处于良性水平，为Q3中秋国庆做储备；<b>公司产品结构纵深，品牌力突出，看好旺季动销。</b></li> <li>● 渠道管理上仍有边际改善趋势。公司调整“汾享礼遇”模式的推进速度，<b>与经销商积极沟通、保证合理渠道利润。</b>汾享礼遇作为数字化转型工具，提高渠道效率的本质没有动摇，预计费用端改善将在三季度体现。</li> </ul>	

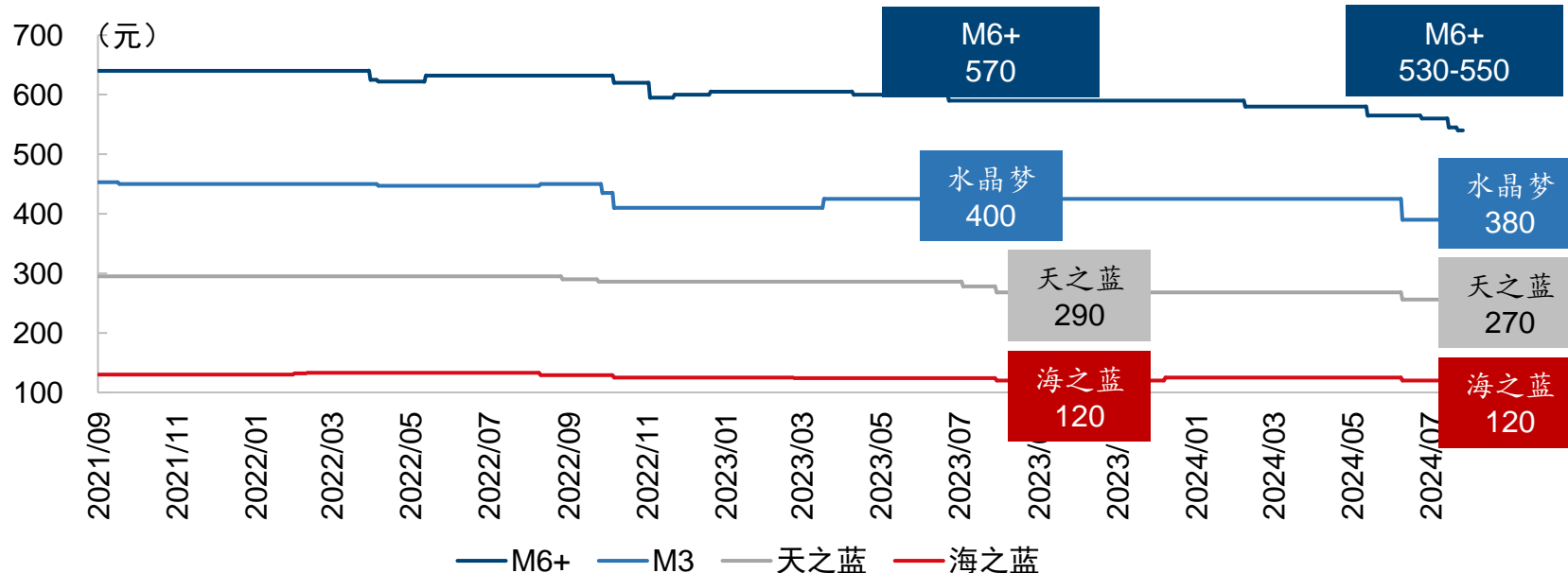
资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.7.31，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，**数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体情况，不作为收入增速测算依据**

# 5、洋河股份：低增长目标下经营稳健，股息率支撑估值安全边际

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5-10%	收入（+5.2%）	利润（+2.3%）	对应24年PE	收入（+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	批价表现
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 当前公司回款进度65-70%，相较于去年同期慢5%左右。淡季终端动销需求较弱，公司经营节奏保持稳健，主要产品批价环比稳定，渠道库存3M+（较去年略高但仍在合理水平）。</li> <li>● 短期看，公司主动<b>调整今年收入增速目标至5-10%</b>，经营策略围绕“聚焦、转型”，深耕省内尤其是苏北、苏中基本盘，以手工班年份系列打开600元价位空间。</li> <li>● 长期看，公司产品纵深、渠道模式船新，在组织趋于稳定下经营逐步改善。<b>公司分红率70%，当前股息率5.76%</b>，提供估值安全边际。</li> </ul>	 <p>批价表现图显示了从2021年9月到2024年7月期间，M6+、M3、天之蓝和海之蓝四个系列的价格变化。M6+系列价格从约650元降至530-550元；M3系列从450元降至380元；天之蓝系列从300元降至270元；海之蓝系列从130元降至120元。</p>	

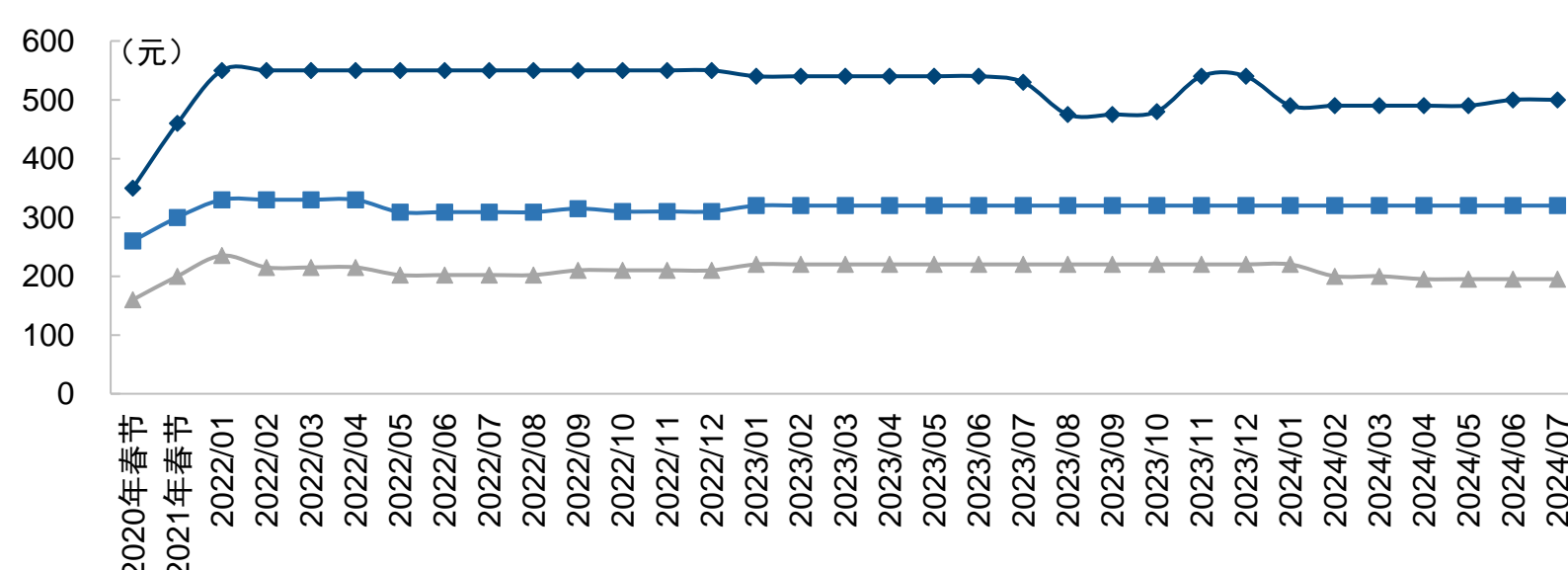
资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.7.31，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据

# 6、古井贡酒：7月回款环比提速，全年基本面确定性较强

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	
	预计收入增长20%	收入（+21.0%）	利润（+26.9%）	对应24年PE	收入（+18%）	利润（+23%）
		245.1元	58.2亿元	16.8x	55.8亿元	14.9亿元

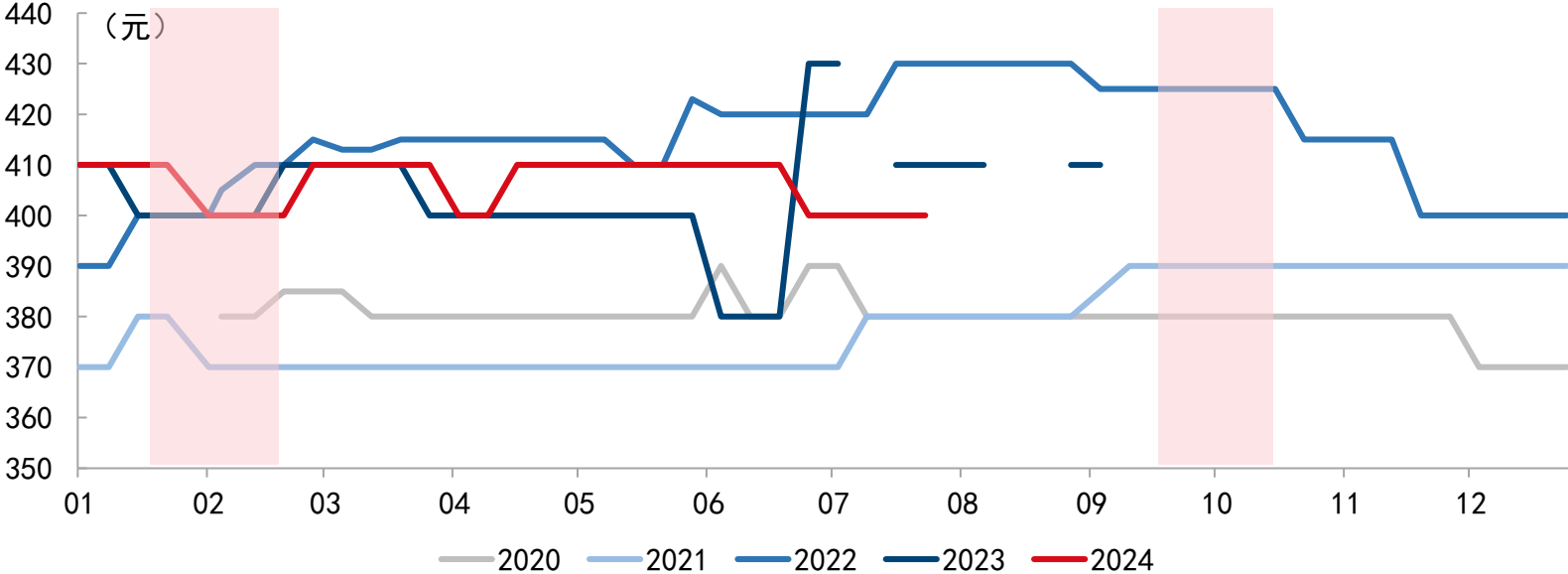
  

基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现
	<ul style="list-style-type: none"> <li>截至7月底，<b>公司整体回款进入72%</b>（其中省内回款75%，合肥回款78%左右）。7月省内升学宴等支撑消费场景回补，回款环比均有加速；当前渠道库存维持在3M左右，相比Q2终端动销有所改善。</li> <li>分<b>产品结构</b>看，古16、古8增速较快，古20增速较慢（省外市场聚焦库存去化）。分<b>区域</b>看，阶段性聚焦省内精细化运作，省内增速快于省外，山东/河北相对较好，江苏Q2增速回落。</li> <li>今年<b>基本面确定性较强</b>，组织灵活性赋能前端销售，省内仍有非市场化工具保证渠道渗透率。结构升级和精细化费用投放下净利润提升趋势延续。</li> </ul>	 <p>批价表现图显示了古井贡酒三款产品在2020年至2024年7月期间的价格走势。古20（菱形）价格最高，从约350元起步，在2022年初达到约550元后保持高位波动。古16（正方形）价格稳定在300-350元区间。古8（三角形）价格最低，稳定在200-250元区间。</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2024.7.31，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**

# 7、今世缘：经营节奏快于去年同期，区域和价位基本盘稳固

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	16.8x	25.6亿元	9.1亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 当前公司回款进度75%左右，快于去年同期。淡季省内需求较弱，7月四开、对开批价小幅下降，分别在400/255元左右；当前库存2-3M左右，处于合理水平。</li> <li>● 今年基本面确定性较强，公司在省内400元及以下价格带具备产品势能和一定份额优势，前端销售团队积极性较高，淡雅等大众价位产品借助开系产品的流通渠道分销速度较快。</li> <li>● 公司召开百日誓师大会，目标2025年收入150亿，产品动销势能向上，渠道状态较为健康，组织信心充足。</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2024.7.31，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

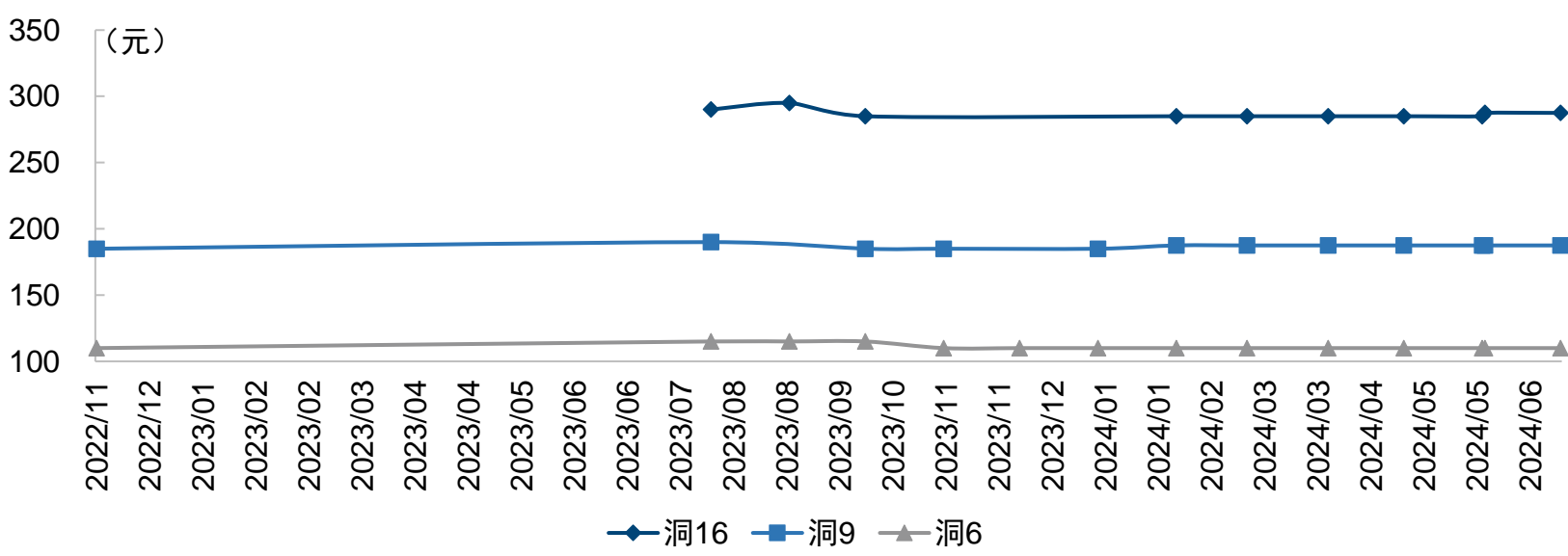


# 8、迎驾贡酒：洞藏自点率逐步提升，渠道推力和健康度均高

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（+20.9%）	利润（+25.5%）	对应24年PE	收入（+16%）	利润（+17%）
	预计20%以上	81.3亿元	28.7亿元	14.7x	14.2亿元	4.3亿元

基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现
	<ul style="list-style-type: none"> <li>截至7月底，公司财年回款进度约70%，库存保持在2-3M健康水位，经营节奏稳健，24Q2及全年基本面确定性较强。</li> <li>洞藏系列仍处于品牌势能向上阶段，根据消费者自带产品率衡量的<b>洞6、洞9终端自点率较高，洞9渠道利润仍高于竞品</b>，经销商推力较强。当前增长中枢逐步从洞6向洞9/16迁移，产品结构升级趋势确定。</li> <li>省内<b>合肥市场中洞6、洞9在宴席、商务场景渗透率提升较快</b>，淮北、宿州、铜陵、安庆等底增速表现也较快。</li> </ul>	 <p>批价表现图显示了2022年11月至2024年6月期间，洞藏系列产品的批价表现。Y轴为价格（元），范围从100到350。X轴为时间，按季度划分。图中包含三个数据系列：洞16（蓝色菱形）、洞9（蓝色正方形）和洞6（灰色三角形）。洞16的价格最高，约在280-300元之间；洞9的价格居中，约在180-190元之间；洞6的价格最低，约在100-110元之间。所有系列均表现出一定的稳定性，并略有上升趋势。</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2024.7.31，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

# 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	2023A	2024E
600519.SH	贵州茅台	18,726	18.0%	15.5%	17.6%	17.0%	19.2%	14.0%	15.9%	16.1%	23.8	21.1
000858.SZ	五粮液	5,107	12.6%	11.0%	11.3%	10.0%	13.2%	12.0%	11.5%	10.0%	16.3	14.6
000568.SZ	泸州老窖	2,120	20.3%	17.9%	17.0%	13.0%	27.8%	18.2%	19.3%	15.0%	14.1	12.0
600809.SH	山西汾酒	2,545	21.8%	20.5%	20.0%	18.1%	28.9%	26.2%	25.0%	12.8%	22.3	17.7
600702.SH	舍得酒业	192	16.9%	-9.0%	-10.4%	-30.0%	5.1%	-11.0%	-17.3%	-40.0%	10.4	11.7
000799.SZ	酒鬼酒	141	-30.1%	-17.0%	-35.1%	-12.3%	-47.8%	-22.0%	-71.6%	-61.7%	24.2	31.0
002304.SZ	洋河股份	1,205	10.0%	5.2%	5.5%	0.0%	6.8%	2.3%	3.7%	0.0%	12.1	11.8
603369.SH	今世缘	603	28.0%	21.2%	21.8%	20.0%	25.3%	19.7%	20.5%	18.0%	17.7	14.8
000596.SZ	古井贡酒	1,108	21.2%	21.0%	22.2%	17.0%	46.0%	26.9%	27.9%	23.0%	21.4	16.8
603198.SH	迎驾贡酒	474	22.1%	20.9%	19.2%	16.0%	34.2%	25.5%	26.9%	20.0%	18.4	14.7
603589.SH	口子窖	238	16.1%	11.7%	8.3%	5.0%	11.0%	14.1%	8.2%	5.0%	13.3	11.6

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2024.8.8，其中酒鬼酒发布中报预告，贵州茅台已发布中报

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7月回顾：需求悲观预期下板块估值继续回调

02

主要白酒公司跟踪：库存水位边际提高，酒企重视供给侧优化

03

投资组合、盈利预测及风险提示

04

附录：8月行业重要事件

白酒板块：估值切换视角下（从盈利成长性到业绩确定性），白酒板块ROE稳定度较高，头部酒企是扩内需优质稀缺资产。三中全会《决定》明确消费税征收环节后移，渠道秩序有望提升，利润集中度或将进一步提升，优选品牌力突出、确定性强的**贵州茅台、五粮液、山西汾酒**。

- **五粮液：管理边际改善，高确定性标的。**基本面看，今年双位数收入增速确定性强，普五节奏良好、下半年渠道低库存下批价稳定性有支撑，1618今明两年仍有高增长势能。估值看，当前PE处于历史较低水位，股息率3.71%，公司现金分红指引积极，对估值起向下保护作用。盈利预测及估值：2024年预计收入+10%/净利润+10%，对应PE14x，维持“优于大市”评级。
- **贵州茅台：商业模式并未动摇，供给端逐步优化。**4月以来茅台批价出现一定波动，随着近期公司采用供给端工具调控价格，飞天批价企稳回升，压力测试表明茅台供给端仍具有稀缺性，厂家仍掌握定价权。长期维度茅台高端白酒的优质商业模式并未改变，仍是A股最优质资产之一。盈利预测及估值：2024年预计收入+15.5%/净利润+14.0%，对应PE21x，维持“优于大市”评级。
- **山西汾酒：增长工具充足，管理、渠道补足短板。**公司产品纵深，青花系列仍处于高势能增长阶段，玻汾是有力调节工具，腰部产品在环山西市场展现出增长势能。公司基本盘市场稳固，省内市占率70%+，白酒全国化进程放缓下省内仍有较强的调节能力，长期巩固-发展的趋势不变。盈利预测及估值：2024年预计收入+21%/净利润+26%，对应PE18x，维持“优于大市”评级。

**啤酒板块：**因高端啤酒消费场景仍待修复，啤酒行业仍然延续较为平缓的高端化节奏，区域型啤酒企业增长韧性相对更强，优选大单品成长较快、内部改革红利持续释放的燕京啤酒。

- **燕京啤酒：**今年核心单品燕京U8深入渠道拓展，在成熟市场从餐饮向非现饮渠道渗透，后续公司还将丰富燕京U8品规进一步提升渠道渗透能力。另一方面，公司继续坚定推进内部改革动作，生产供应体系的效率显著提升，成本优化效果明显，有助于促进利润释放。目前燕京啤酒依然是啤酒板块基本面领先的标的，预计全年业绩维持较强成长性。预计2024/2025年公司收入150/159亿元，归母净利润10.2/12.6亿元，对应2024/2025年PE分别为27/22倍，维持“优于大市”评级。

**饮料板块：**行业景气但竞争加剧，品类品牌具备强话语权的龙头表现更优，推荐成长逻辑相对独立、主业加速同时新品起量的东鹏饮料。

- **东鹏饮料：**今年以来特饮加速全国化，网点任务提前完成，补水啦等第二曲线新品起量，单点卖力持续提升。公司产品定位高性价比，渠道广度与深度兼具，高效的组织体系护航，短期景气度持续兑现，中长期逻辑顺畅，是行业稀缺的平台型企业。预计2024/2025年公司收入157/195亿元，归母净利润28.9/36.7亿元，对应2024/2025年PE28/22x，维持“优于大市”评级。

**乳制品板块：**受消费力及原奶大幅过剩影响，乳制品量价均有缺口，建议关注低估值+高股息的龙头乳企。

- **伊利股份：**受消费力影响，节后需求回落，公司主动推进新鲜度管理，上半年液奶增长承压，而奶粉、冷饮逆势提升份额，表现均优于行业，且7月以来液奶降幅进一步收窄，渠道库存处于低位。公司23年分红率73%，重视投资者回报，当前估值具备安全边际。预计2024/2025年公司收入1258/1295亿元，归母净利润130/119亿元（24年内生业绩持平，有一次性出售煤炭子公司收益26e），对应2024/2025年PE12/13x，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7月回顾：需求悲观预期下板块估值继续回调

02

主要白酒公司跟踪：库存水位边际提高，酒企重视供给侧优化

03

投资组合、盈利预测及风险提示

04

附录：8月行业重要事件

# 附录：8月行业重要事件，主要公司中报披露日期

日期	事件	日期	事件	日期	事件	日期	事件
<b>业绩披露</b>							
8月10日	西王食品(000639.SZ)	8月23日	珠江啤酒(002461.SZ)	8月28日	金种子酒(600199.SH)	8月30日	新乳业(002946.SZ)
8月10日	好想你(002582.SZ)	8月23日	双塔食品(002481.SZ)	8月28日	海南椰岛(600238.SH)	8月30日	西部牧业(300106.SZ)
8月10日	泉阳泉(600189.SH)	8月23日	周黑鸭(1458.HK)	8月28日	山西汾酒(600809.SH)	8月30日	立高食品(300973.SZ)
8月12日	仙乐健康(300791.SZ)	8月23日	中信尼雅(600084.SH)	8月28日	香飘飘(603711.SH)	8月30日	光明肉业(600073.SH)
8月13日	万洲国际(0288.HK)	8月23日	天润乳业(600419.SH)	8月28日	嘉必优(688089.SH)	8月30日	恒顺醋业(600305.SH)
8月13日	桃李面包(603866.SH)	8月23日	三元股份(600429.SH)	8月29日	酒鬼酒(000799.SZ)	8月30日	莫高股份(600543.SH)
8月13日	南侨食品(605339.SH)	8月23日	五芳斋(603237.SH)	8月29日	五粮液(000858.SZ)	8月30日	青岛啤酒(600600.SH)
8月14日	双汇发展(000895.SZ)	8月23日	惠发食品(603536.SH)	8月29日	三全食品(002216.SZ)	8月30日	伊利股份(600887.SH)
8月15日	重庆啤酒(600132.SH)	8月23日	元祖股份(603886.SH)	8月29日	皇氏集团(002329.SZ)	8月30日	广州酒家(603043.SH)
8月15日	卫龙美味(9985.HK)	8月24日	黑芝麻(000716.SZ)	8月29日	佳隆股份(002495.SZ)	8月30日	宝立食品(603170.SH)
8月16日	熊猫乳品(300898.SZ)	8月24日	兰州黄河(000929.SZ)	8月29日	洽洽食品(002557.SZ)	8月30日	海天味业(603288.SH)
8月16日	古越龙山(600059.SH)	8月24日	华致酒行(300755.SZ)	8月29日	金达威(002626.SZ)	8月30日	良品铺子(603719.SH)
8月17日	紫燕食品(603057.SH)	8月24日	妙可蓝多(600882.SH)	8月29日	克明食品(002661.SZ)	8月30日	来伊份(603777.SH)
8月17日	迎驾贡酒(603198.SH)	8月24日	日辰股份(603755.SH)	8月29日	百洋股份(002696.SZ)	8月30日	一鸣食品(605179.SH)
8月17日	今世缘(603369.SH)	8月26日	养元饮品(603156.SH)	8月29日	华统股份(002840.SZ)	8月30日	巴比食品(605338.SH)
8月19日	天佑德酒(002646.SZ)	8月26日	均瑶健康(605388.SH)	8月29日	庄园牧场(002910.SZ)	8月30日	春雪食品(605567.SH)
8月19日	华润啤酒(0291.HK)	8月27日	顺鑫农业(000860.SZ)	8月29日	西麦食品(002956.SZ)	8月31日	泸州老窖(000568.SZ)
8月19日	品渥食品(300892.SZ)	8月27日	金字火腿(002515.SZ)	8月29日	青岛啤酒股份(0168.HK)	8月31日	古井贡酒(000596.SZ)
8月19日	惠泉啤酒(600573.SH)	8月27日	麦趣尔(002719.SZ)	8月29日	华宝股份(300741.SZ)	8月31日	皇台酒业(000995.SZ)
8月20日	燕京啤酒(000729.SZ)	8月27日	H&H国际控股(1112.HK)	8月29日	三只松鼠(300783.SZ)	8月31日	海欣食品(002702.SZ)
8月20日	阳光乳业(001318.SZ)	8月27日	万辰集团(300972.SZ)	8月29日	海融科技(300915.SZ)	8月31日	燕塘乳业(002732.SZ)
8月20日	安井食品(603345.SH)	8月27日	欢乐家(300997.SZ)	8月29日	老白干酒(600559.SH)	8月31日	莲花控股(600186.SH)
8月20日	安记食品(603696.SH)	8月27日	岩石股份(600696.SH)	8月29日	爱普股份(603020.SH)	8月31日	维维股份(600300.SH)
8月20日	有友食品(603697.SH)	8月27日	安德利(605198.SH)	8月29日	口子窖(603589.SH)	8月31日	光明乳业(600597.SH)
8月20日	金徽酒(603919.SH)	8月27日	李子园(605337.SH)	8月29日	威龙股份(603779.SH)	8月31日	金枫酒业(600616.SH)
8月21日	珍酒李渡(6979.HK)	8月28日	承德露露(000848.SZ)	8月29日	味知香(605089.SH)	8月31日	千禾味业(603027.SH)
8月22日	张裕A(000869.SZ)	8月28日	千味央厨(001215.SZ)	8月30日	洋河股份(002304.SZ)	8月31日	天味食品(603317.SH)
8月22日	劲仔食品(003000.SZ)	8月28日	青岛食品(001219.SZ)	8月30日	得利斯(002330.SZ)	8月31日	绝味食品(603517.SH)
8月22日	舍得酒业(600702.SH)	8月28日	煌上煌(002695.SZ)	8月30日	涪陵榨菜(002507.SZ)	8月31日	佳禾食品(605300.SH)
8月22日	会稽山(601579.SH)	8月28日	伊力特(600197.SH)	8月30日	贝因美(002570.SZ)	8月31日	东鹏饮料(605499.SH)

资料来源：Wind，公司公告；国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容



## 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