

食品饮料

证券研究报告

2024年08月12日

酒水饮料周报：茅台中报&分红超预期，关注板块弹性机会

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

市场表现复盘

本周(8月5日-8月9日)沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别-1.56%/3.10%/4.01%。具体白酒板块来看,本周山西汾酒(+9.32%)、老白干酒(+7.67%)、古井贡酒(+7.07%)涨跌幅居前,而酒鬼酒(+0.58%)、顺鑫农业(+0.35%)、洋河股份(+0.21%)涨跌幅居后。

周观点更新

白酒：茅台中报业绩&分红承诺超预期，关注板块弹性机会。资金面主导本周板块小幅反弹行情。我们认为本周板块迎来短期“反弹”行情，主因：白酒板块因具备“估值具备强性价比+本周茅台业绩&分红方案均超预期+飞天批价短期回升”，成为资金轮动下的较好阶段性选择，其中7月跌幅较大&基本面扎实的标的本周涨幅均优秀。(7月跌幅居前的白酒标的为：古井贡酒/山西汾酒/迎驾贡酒/泸州老窖/今世缘等)。我们仍看好板块“低估值(底层-内需悲观预期注入相对充分)+资金轮动+双节潜在催化”下的阶段性弹性。板块层面：近期白酒板块出现“股价与基本面关联度较弱”的情况，主因市场仍对内需/消费信心偏弱，从而担忧酒企25年真实业绩增速(批价/库存为表现因子)，因此板块短期股价的“反弹”走势多由“资金轮动/情绪”决定。催化剂角度看，①：8月中下旬酒企业绩披露或为个股催化剂(目前已披露的茅台/水井坊业绩均超预期，且有一定涨幅)；②：8月底/9月初茅台发货后的批价走势或为板块情绪短期催化点；③：双节期间动销情况或为短期催化点。

啤酒&饮料：统一中报彰显茶饮景气，期待政策刺激餐饮、出行。啤酒需求重点看天气+体育+出行催化，大麦等价格下降也将带来成本红利，建议关注燕京啤酒、青岛啤酒、统一企业中国。统一企业中国发布业绩，24H1收入同比+6.0%：1)方便面业务营收同比+1.9%，汤达人渠道上维护价盘和库存，统一老坛酸菜牛肉面H1营收双位数增长、统一红烧牛肉面持续精进产品力。2)茶饮料业务营收同比+11.8%、果汁业务营收同比+8.2%、奶茶业务营收同比+3.3%，统一绿茶布局低糖及无糖双产品线，全新上线春拂绿茶。3)24H1毛利率+2.7pct，经营溢利12.3亿元、同比+12.9%。

酒企动态/观点更新

岩石股份：公司董事会于近日收到公司副总经理桂李鑫先生递交的书面辞职报告。因个人原因，桂李鑫先生申请辞去公司副总经理职务。辞职后，桂李鑫先生将不再担任公司任何职务。

洋河股份：公司于2024年8月9日召开第八届董事会第四次会议，审议通过将公司第一期核心骨干持股计划存续期展期12个月，即存续期展期至2025年9月10日。

核心产品批价

高端酒批价整体稳定。本周24年茅台(原/散)批价分别为2700/2435元，较上周变动+70/+35元；普五(八代)批价为960元，较上周变动0元；国窖1573批价为870元，较上周变动0元。

板块投资建议

短期关注白酒板块波段性机会，同时关注拥有良好基本面&现金流&估值性价比酒企中长期机会，仍建议关注：①核心单品处于100-300元且表现良好酒企：山西汾酒/今世缘/古井贡酒/迎驾贡酒等；②拥有需求韧性的中高端酒：泸州老窖/五粮液/贵州茅台；③β标的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

风险提示：供过于求；食品安全风险；消费疲软；市场同质化产品竞争加剧。

作者

张潇倩

分析师

SAC执业证书编号：S1110524060003
zhangxiaojian@tfzq.com

唐家全

分析师

SAC执业证书编号：S1110523110003
tangjiakuan@tfzq.com

何宇航

分析师

SAC执业证书编号：S1110523090002
heyuhang@tfzq.com

李本媛

分析师

SAC执业证书编号：S1110524040004
libenyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《食品饮料-行业研究简报:基金重仓持股分析：板块保持超配，白酒持仓环比回落》2024-08-07
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报：酒企积极备战三季度，关注Q2板块业绩表现》2024-08-06
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报：多因素驱动，短期看好板块弹性》2024-07-25

内容目录

1. 本周观点更新及行情回顾.....	4
1.1. 白酒板块观点更新	4
1.1.1. 市场表现复盘:	4
1.1.2. 周观点更新:	4
1.1.3. 核心产品批价	4
1.2. 啤酒板块观点更新	4
1.3. 板块及个股情况	5
2. 重要数据跟踪.....	8
2.1. 成本指标变化	8
2.2. 重点白酒价格数据跟踪	9
2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪	10
2.4. 重点乳业价格数据跟踪	11
3. 重要公司公告.....	11
4. 重要行业动态.....	12
5. 风险提示.....	12

图表目录

图 1: 本周各板块涨幅	5
图 2: 本周酒水饮料行业子板块涨跌幅	5
图 3: 本周酒水饮料板块涨幅前五个股涨跌幅 (%)	5
图 4: 本周酒水饮料板块跌幅前五个股涨跌幅 (%)	5
图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍)	6
图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍)	6
图 7: 白酒、啤酒、其他酒类、软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍)	6
图 8: 本周白酒 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)	7
图 9: 北向资金成交净买入情况 (单位: 亿元)	7
图 10: 北向资金累计净买入情况 (单位: 亿元)	7
图 11: 北向资金对各行业净买入规模及环比变化 (单位: 亿元)	7
图 12: 白砂糖零售价 (元/公斤)	8
图 13: 猪肉价格 (元/公斤)	8
图 14: 大豆市场价 (元/吨)	8
图 15: 糖蜜现货价 (元/吨)	8
图 16: 大麦市场价 (美元/吨)	9
图 17: 生鲜乳价格 (元/公斤)	9
图 18: 瓦楞纸价格 (元/吨)	9
图 19: 铝材价格 (美元/吨)	9
图 20: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)	9
图 21: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)	9

图 22: 普五(八代)批价走势(元/瓶)	9
图 23: 国窖 1573 批价走势(元/瓶)	9
图 24: 次高端白酒主要单品批价走势	10
图 25: 啤酒月度产量及同比增速走势(单位: 万千升, %)	10
图 26: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势(单位: 万千升, %)	10
图 27: 国产葡萄酒价格走势(单位: 元/瓶)	10
图 28: 海外葡萄酒价格走势(单位: 元/瓶)	10
图 29: Liv-ex100 红酒指数走势	10
图 30: 葡萄酒月度产量及同比增速走势	10
图 31: 22 省市玉米平均价格走势	11
图 32: 22 省市豆粕平均价走势	11
图 33: 主产区生鲜乳平均价走势	11
图 34: 牛奶、酸奶零售价走势	11
表 1: 本周主要白酒公司涨跌幅情况(涨幅前五和涨幅后五)	5
表 3: 酒水板块个股沪(深)股通持股占比	8
表 3: 公司公告	11
表 4: 行业重要动态	12

1. 本周观点更新及行情回顾

1.1. 白酒板块观点更新

1.1.1. 市场表现复盘：

本周（8月5日-8月9日）沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别-1.56%/3.10%/4.01%。具体白酒板块来看，本周山西汾酒（+9.32%）、老白干酒（+7.67%）、古井贡酒（+7.07%）涨跌幅居前，而酒鬼酒（+0.58%）、顺鑫农业（+0.35%）、洋河股份（+0.21%）涨跌幅居后。

1.1.2. 周观点更新：

白酒：茅台中报业绩&分红承诺超预期，关注板块弹性机会。资金面主导本周板块小幅反弹行情。我们认为本周板块迎来短期“反弹”行情，主因：白酒板块因具备“估值具备强性价比+本周茅台业绩&分红方案均超预期+飞天批价短期回升”，成为资金轮动下的较好阶段性选择，其中7月跌幅较大&基本面扎实的标的本周涨幅均优秀。（7月跌幅居前的白酒标的为：古井贡酒/山西汾酒/迎驾贡酒/泸州老窖/今世缘等）。我们仍看好板块“低估值（底层-内需悲观预期注入相对充分）+资金轮动+双节潜在催化”下的阶段性弹性。板块层面：近期白酒板块出现“股价与基本面关联度较弱”的情况，主因市场仍对内需/消费信心偏弱，从而担忧酒企25年真实业绩增速（批价/库存为悲观因子），因此板块短期股价的“反弹”走势多由“资金轮动/情绪”决定。催化剂角度看，①：8月中下旬酒企业绩披露或为个股催化剂（目前已披露的茅台/水井坊业绩均超预期，且有一定涨幅）；②：8月底/9月初茅台发货后的批价走势或为板块情绪短期催化点；③：双节期间动销情况或为短期催化点。

酒企动态/观点更新

岩石股份：公司董事会于近日收到公司副总经理桂李鑫先生递交的书面辞职报告。因个人原因，桂李鑫先生申请辞去公司副总经理职务。辞职后，桂李鑫先生将不再担任公司任何职务。

洋河股份：公司于2024年8月9日召开第八届董事会第四次会议，审议同意将公司第一期核心骨干持股计划存续期展期12个月，即存续期展期至2025年9月10日。

1.1.3. 核心产品批价

高端酒批价整体稳定。本周24年茅台（原/散）批价分别为2700/2435元，较上周变动+70/+35元；普五（八代）批价为960元，较上周变动0元；国窖1573批价为870元，较上周变动0元。

板块投资建议：

短期关注白酒板块波段性机会，同时关注拥有良好基本面&现金流&估值性价比酒企中长期机会，仍建议关注：①核心单品处于100-300元且表现良好酒企：山西汾酒/今世缘/古井贡酒/迎驾贡酒等；②拥有需求韧性的高端酒：泸州老窖/五粮液/贵州茅台；③β标的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

1.2. 啤酒板块观点更新

本周（8月5日-8月9日）股价涨跌幅：珠江啤酒+4.0%、燕京啤酒+3.9%、青岛啤酒股份+3.1%、青岛啤酒+1.6%、华润啤酒+0.6%、重庆啤酒+0.6%、百威亚太-1.7%；统一企业中国+2.6%、东鹏饮料+0.9%、康师傅控股-3.2%、农夫山泉-3.5%。

我们认为，本周板块仍有涨幅，系政治局会议强调扩大内需、提振消费；倘若后续政策落地带动大众民生消费，餐饮、出行有望复苏改善，进而刺激啤酒和饮料需求。7-8月有欧洲杯、奥运会，重点看天气+体育赛事催化，各家开展啤酒节、体育营销活动带动，大麦等价格下降也将带来成本红利，关注燕京啤酒、青岛啤酒、统一企业中国。

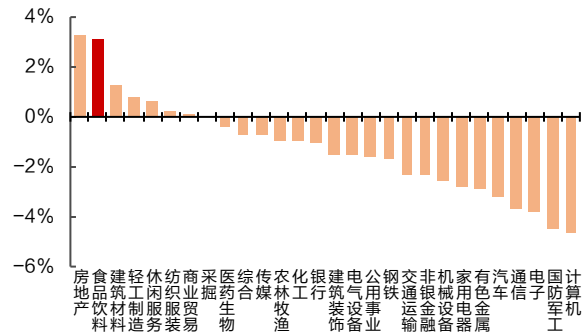
统一企业中国：本周发布中报业绩，24H1总收入154.5亿元，同比+6.0%；其中：1）方

便面业务营收同比+1.9%，汤达人渠道上维护价盘和库存，统一老坛酸菜牛肉面 H1 营收双位数增长、统一红烧牛肉面持续精进产品力。2) 茶饮料业务营收同比+11.8%、果汁业务营收同比+8.2%、奶茶业务营收同比+3.3%，统一绿茶布局低糖及无糖双产品线，全新上线春拂绿茶。3) 24H1 毛利率+2.7pct，经营溢利 12.3 亿元、同比+12.9%。

1.3. 板块及个股情况

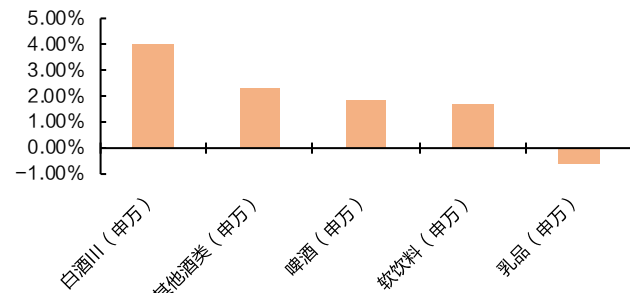
8月5日~8月9日，5个交易日上证综指下降1.48%，沪深300指数下降1.56%，食品饮料板块上涨3.10%，具体来看，白酒4.01%、其他酒类2.32%、啤酒1.83%、软饮料1.70%、乳品-0.59%。

图 1：本周各板块涨幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周酒水饮料行业子板块涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周白酒涨跌幅前五个股分别为山西汾酒、老白干酒、古井贡酒、今世缘和迎驾贡酒，涨跌幅分别为 9.32%、7.67%、7.07%，6.03%和 4.94%；涨跌幅后五个股分别为口子窖、水井坊、酒鬼酒、顺鑫农业和洋河股份，涨跌幅分别为 1.41%、1.34%、0.58%、0.35%和 0.21%。

酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为岩石股份、皇台酒业、山西汾酒、皇氏集团和老白干酒，涨跌幅分别为+32.14%、+15.79%、+9.29%、+9.32%和+8.36%，涨跌幅后五个股分别为*ST 西发、伊利股份、张裕 B、兰州黄河和佳禾食品，涨跌幅分别为-0.84%、-1.02%、-1.22%、-2.45%和-3.53%。

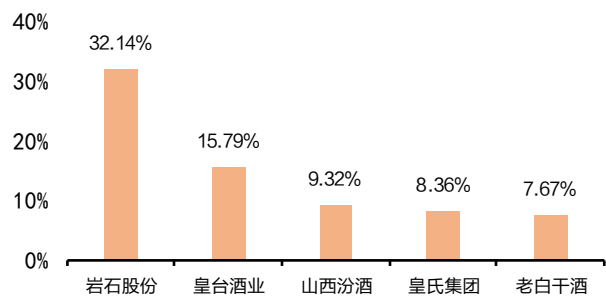
表 1：本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨幅前五和涨幅后五）

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
600809.SH	山西汾酒	193.50	9.32%	603589.SH	口子窖	38.01	1.41%
600559.SH	老白干酒	18.40	7.67%	600779.SH	水井坊	36.18	1.34%
000596.SZ	古井贡酒	190.91	7.07%	000799.SZ	酒鬼酒	40.12	0.58%
603369.SH	今世缘	45.54	6.03%	000860.SZ	顺鑫农业	17.13	0.35%
603198.SH	迎驾贡酒	52.26	4.94%	002304.SZ	洋河股份	80.42	0.21%

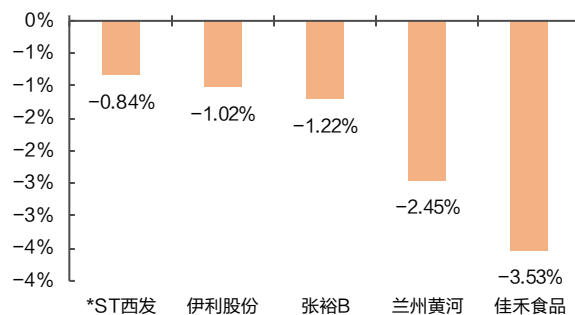
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周酒水饮料板块涨幅前五个股涨跌幅（%）

图 4：本周酒水饮料板块跌幅前五个股涨跌幅（%）



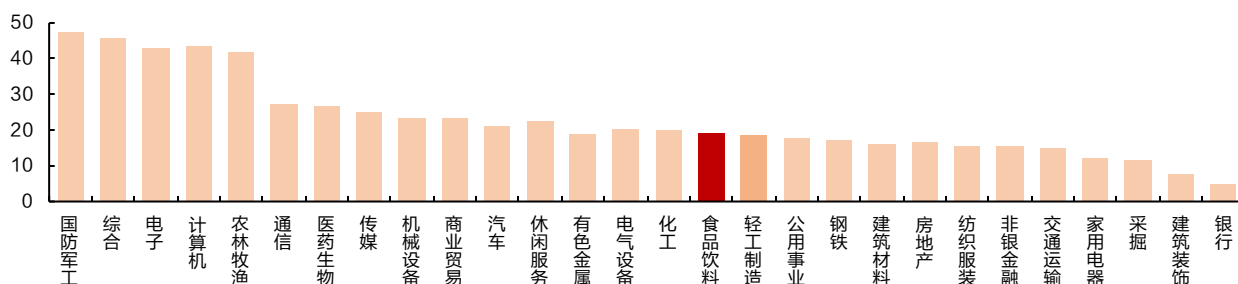
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

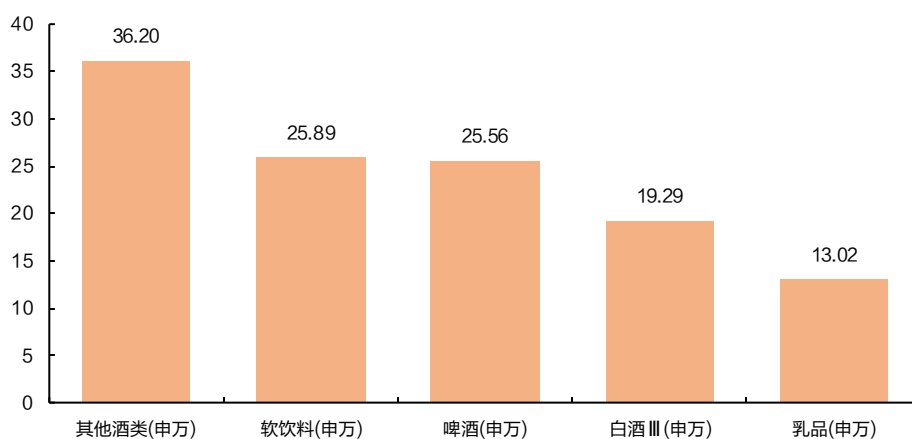
估值方面,截至 2024 年 8 月 9 日食品饮料板块动态市盈率为 19.2 倍,位于一级行业第 17 位。酒水饮料块中,其他酒类 (36.20 倍)、软饮料 (25.89 倍)、啤酒 (25.56 倍)、白酒 (19.29 倍)、乳品 (13.02 倍)。其中白酒板块 (3.99%) 本周估值涨跌幅最大,白酒 (-0.53%) 本周估值涨跌幅最小。

图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍)



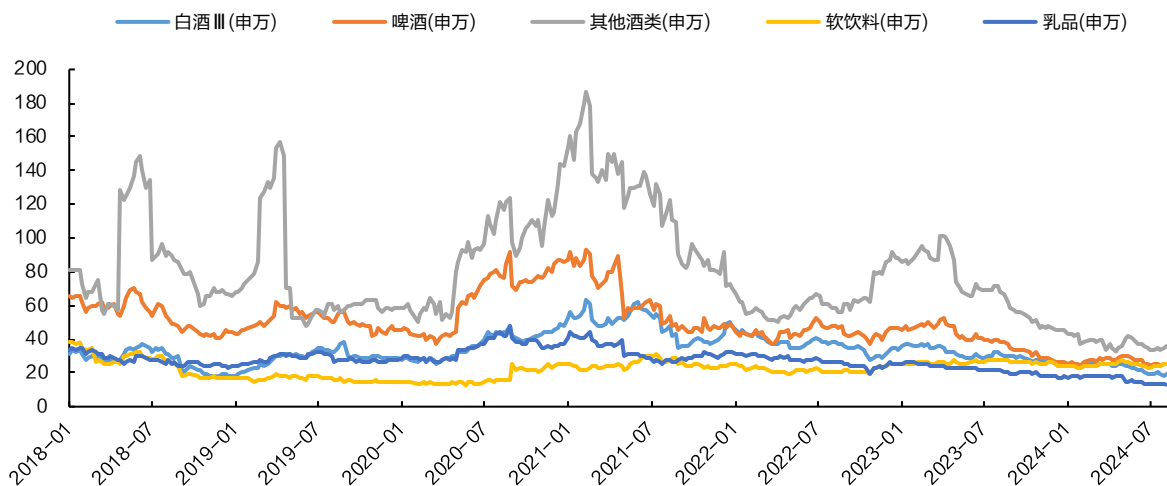
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍)



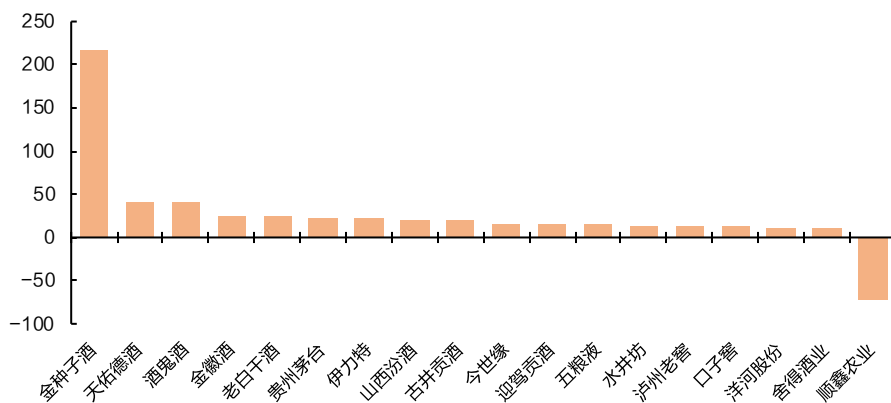
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 7: 白酒、啤酒、其他酒类、软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

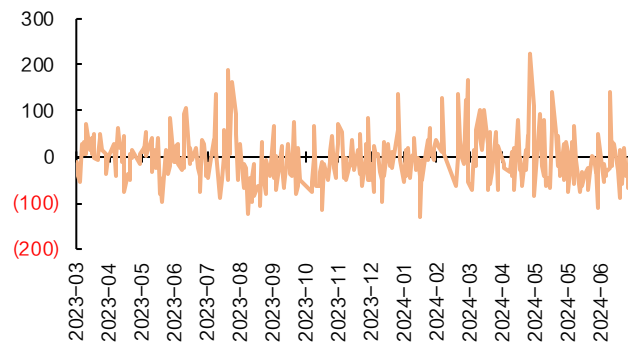
图 8: 本周白酒PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

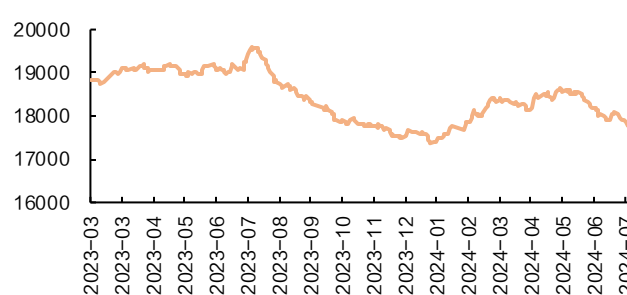
北向资金流入减少, 食品饮料净买入排名第 38 位。截止 2024 年 8 月 9 日, 北向资金累计净买入 17665.58 亿元, 2024 年 8 月 5 日到 2024 年 8 月 9 日净流出 147.60 亿元。从行业配置来看, 食品饮料净买入金额排名第 1 位, 净流入 10.48 亿元, 前一周净流出 15.08 亿元, 净流出额减少 25.56 亿元。

图 9: 北向资金成交净买入情况 (单位: 亿元)



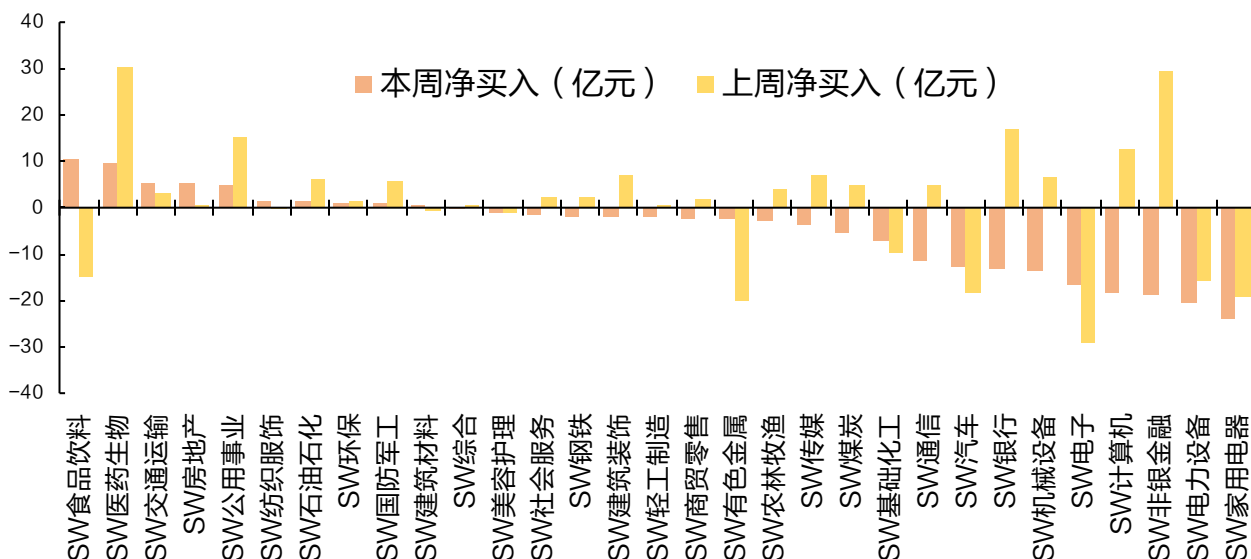
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 北向资金累计净买入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 北向资金对各行业净买入规模及环比变化 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

陆股通持股标的中 (8月5日-8月9日), 贵州茅台 (6.56%)、重庆啤酒 (6.46%)、五粮液 (4.32%)、今世缘 (4.22%)、燕京啤酒 (3.49%)、青岛啤酒 (2.97%) 持股排名居前。酒水板块 21 支个股受北向资金增持, 其中燕京啤酒 (+0.30pct) 北上资金增持比例较高。

表 2: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比

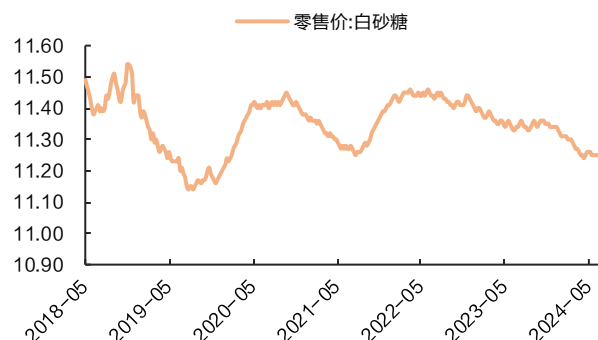
沪 (深) 股通持股占比居前个股				沪 (深) 股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2024/8/9	较上周变化	证券代码	证券简称	2024/8/9	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	6.56%	0.04%	600696.SH	岩石股份	0.68%	-0.37%
600132.SH	重庆啤酒	6.46%	-0.02%	002568.SZ	百润股份	0.59%	-0.03%
000858.SZ	五粮液	4.32%	-0.05%	002461.SZ	珠江啤酒	0.56%	0.05%
603369.SH	今世缘	4.22%	0.11%	600238.SH	海南椰岛	0.50%	0.01%
000729.SZ	燕京啤酒	3.49%	0.30%	600197.SH	伊力特	0.23%	0.09%
600600.SH	青岛啤酒	2.97%	0.05%	600084.SH	中葡股份	0.21%	0.06%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 重要数据跟踪

2.1. 成本指标变化

图 12: 白砂糖零售价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

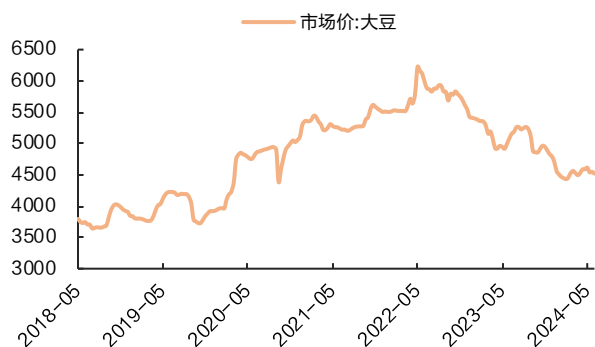
图 14: 大豆市场价 (元/吨)

图 13: 猪肉价格 (元/公斤)

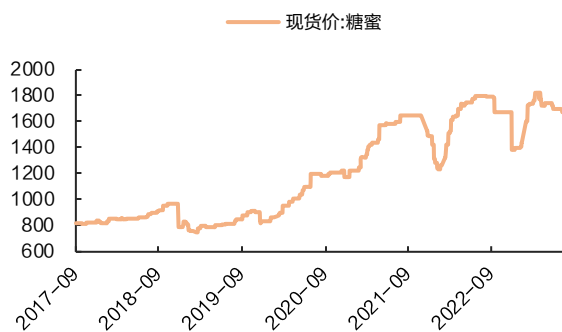


资料来源: Wind, 天风证券研究所

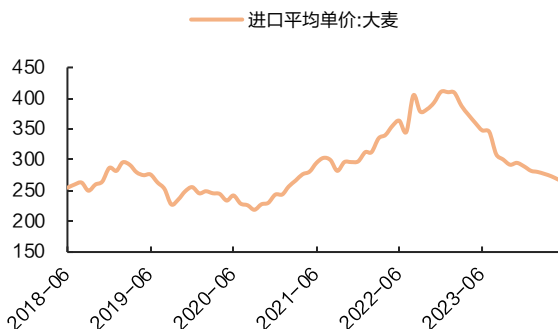
图 15: 糖蜜现货价 (元/吨)



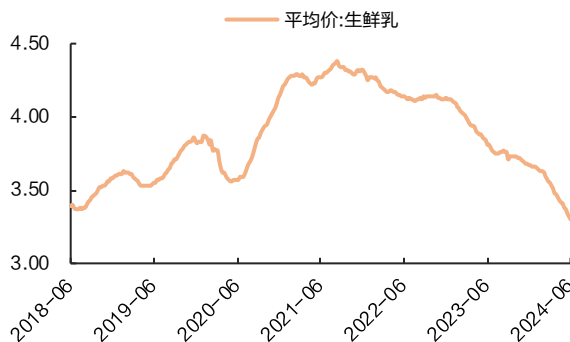
资料来源: Wind, 天风证券研究所
图 16: 大麦市场价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所
图 17: 生鲜乳价格 (元/公斤)



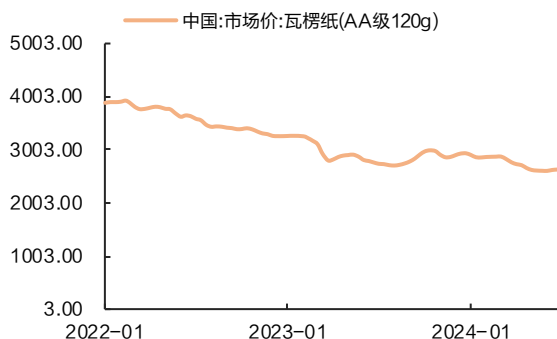
资料来源: Wind, 天风证券研究所



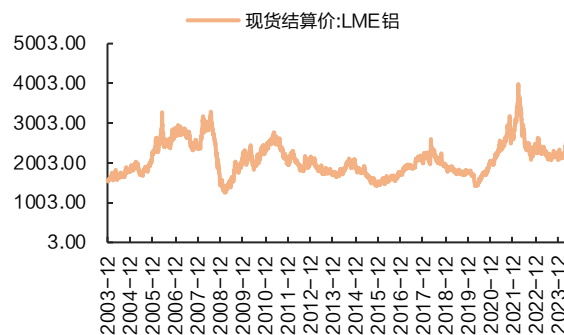
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 瓦楞纸价格 (元/吨)

图 19: 铝材价格 (美元/吨)



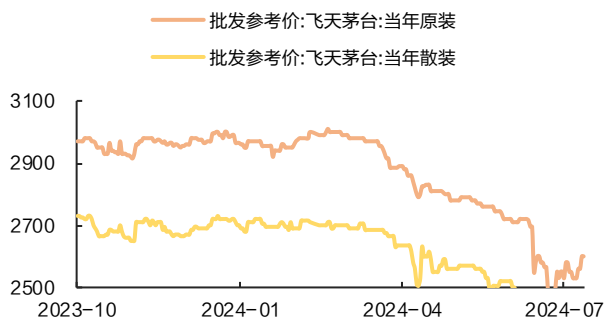
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 重点白酒价格数据跟踪

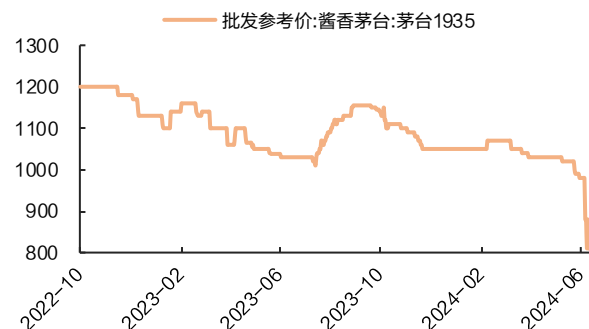
图 20: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

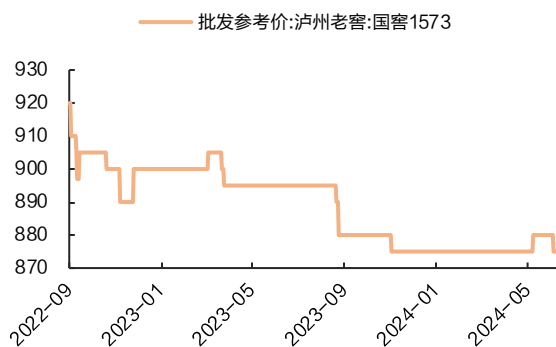
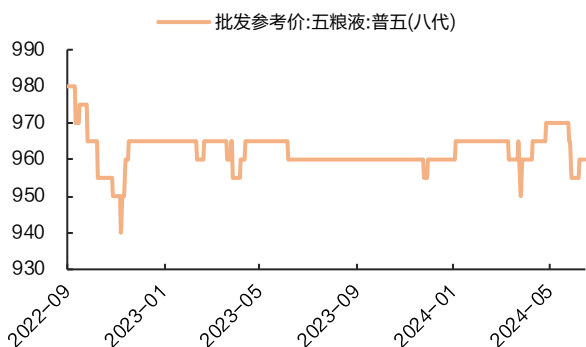
图 22: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)

图 21: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

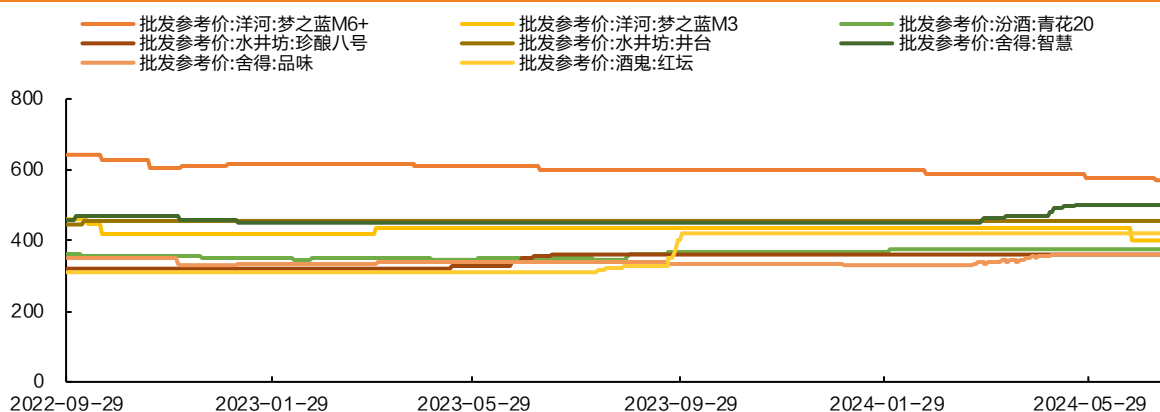
图 23: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

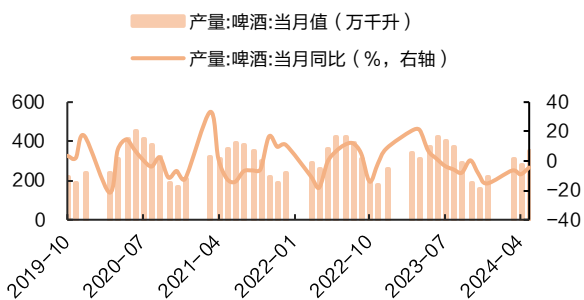
图 24: 次高端白酒主要单品批价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

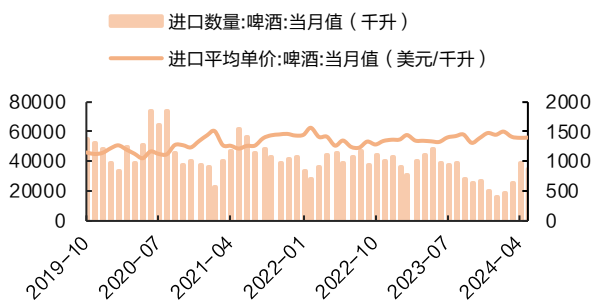
2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

图 25: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



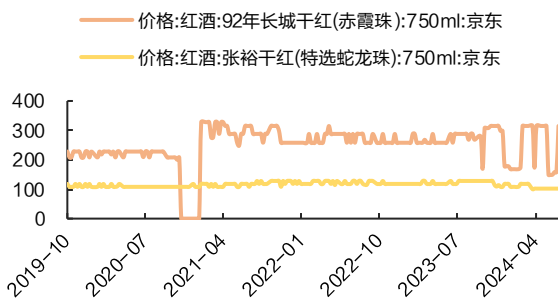
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势 (单位: 万千升, %)



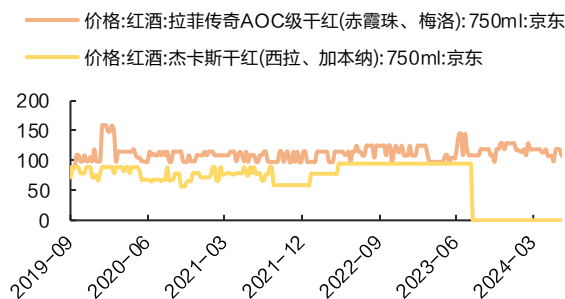
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 27: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

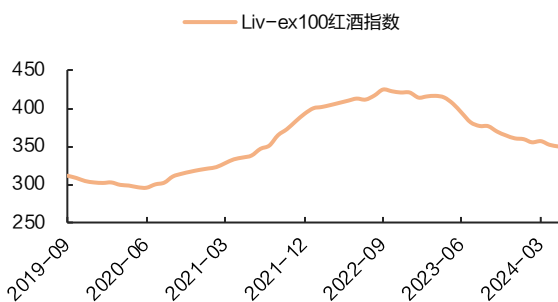
图 28: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



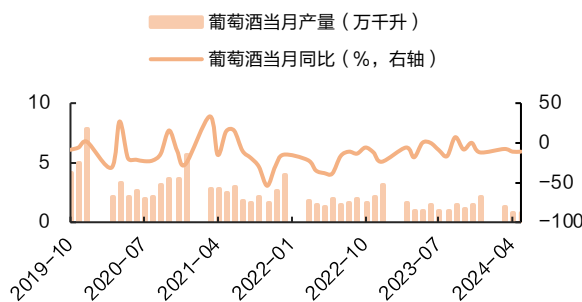
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: Liv-ex100 红酒指数走势

图 30: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 重点乳业价格数据跟踪

根据 Wind 数据, 截至 2023 年 12 月 15 日, 省市玉米平均价为 2.71 元/千克, 环比持平; 截至 2023 年 12 月 15 日, 豆粕平均价为 4.34 元/千克, 环比下降 0.23%。

图 31: 22 省市玉米平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

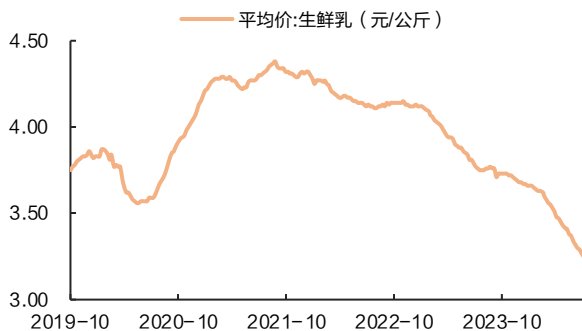
图 32: 22 省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

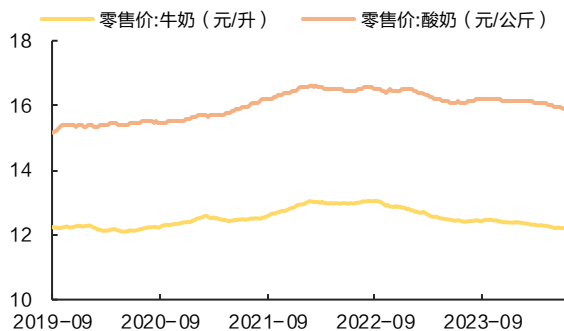
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比下降, 牛奶零售价环比下降, 酸奶零售价环比下降。根据 Wind 数据, 截至 2024 年 7 月 4 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.25 元 / 公斤, 环比下降 0.61%; 截至 2024 年 7 月 5 日, 牛奶零售价为 12.21 元/升, 环比下降 0%; 酸奶零售价为 15.91 元/升, 环比下降 0.06%。

图 33: 主产区生鲜乳平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 34: 牛奶、酸奶零售价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 重要公司公告

表 3: 公司公告

上市公司 公司公告

岩石股份	上海贵酒股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到公司副总经理桂李鑫先生递交的书面辞职报告。因个人原因，桂李鑫先生申请辞去公司副总经理职务。辞职后，桂李鑫先生将不再担任公司任何职务。根据《公司法》及《公司章程》等相关规定，辞职报告自送达公司董事会之日起生效。
洋河股份	江苏洋河酒厂股份有限公司（以下简称“公司”）于2024年8月9日召开第八届董事会第四次会议，审议通过了《关于公司第一期核心骨干持股计划存续期展期的议案》，同意将公司第一期核心骨干持股计划（以下简称“本持股计划”）存续期展期12个月，即存续期展期至2025年9月10日。

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 重要行业动态

表 4：行业重要动态

核心要点	行业动态
习水酱酒产投公司人事变动	8月8日，习水县人民政府发布关于胡敏贵等同志任免职的通知。决定杨伦平任习水酱酒产业投资有限责任公司董事、总经理，不再担任习水酒业投资有限公司董事、总经理职务；江辉任习水酱酒产业投资有限责任公司董事、副总经理，不再担任习水酒业投资有限公司董事、副总经理职务。天眼查显示，习水酱酒产业投资有限责任公司成立于2024年4月，注册资本1000万元，由习水县财政局全资持股。
巽风品藏、数藏共创板块融合升级	8月7日，贵州茅台和网易合资成立的巽风科技发布消息，将巽风品藏&数藏共创两大板块进行融合升级，升级后正式更名为巽风无段（音同“假”）。
皇台酒业、酒融荟共同设立子公司	日前，重庆皇台酒业有限公司成立，注册资本500万元，安恒任法人。其中甘肃皇台酒业股份有限公司认缴出资255万元，持股比例51%；酒融荟国际文化艺术传播（重庆）有限公司认缴出资245万元，持股比例49%。
五粮液开辟乌鲁木齐货运路线	近日，一列装载3000件五粮液白酒的列车从宜宾北站开出，发往乌鲁木齐市三坪站。这是五粮液集团下属子公司安吉物流集团公司与成都局集团公司时隔1111天后的再次“牵手”。首车发出后，宜宾北至乌鲁木齐将以2个月为试运行期，持续发运五粮液产品并探索更多路线及合作方式。
西凤酒获近5亿增资	8月6日，西部产权交易所网站信息显示，西凤酒已完成一笔近5亿元的增资。此次增资共有5位投资方，分别是长安汇通投资管理有限公司、陕西安禧投资有限公司、扬州华耀智通股权投资合伙企业（有限合伙）、陕西添一投资有限公司、厦门建发美酒汇酒业有限公司，总增资金额约4.89亿元，对应的持股比例之和为4.15%。天眼查显示，除长安汇通投资管理有限公司外，其余4位均为新股东。根据增资金额及增资后的持股比例粗略计算，西凤酒此次增资时的估值超过117亿元。

资料来源：云酒头条公众号，天风证券研究所

5. 风险提示

1、供过于求

消费需求相对偏弱，白酒供给市场流通的量超出需求市场的消化能力，大量白酒企业库存多动销难。

2、食品安全风险

食品安全、环境保护等政策对白酒行业以及产品的要求越来越高，白酒产品主要供消费者直接饮用，产品的质量、卫生状况关系到消费者的生命健康。

3、需求疲软

禁酒令颁布后商务用酒大大减少，市场需求不足的情况下白酒行业普遍动销困难，不利于行业长期健康稳定发展。

4、市场同质化产品竞争加剧

中国白酒行业竞品总体差异化不明显，同质化较高且行业创新能力、产品迭代速度缓慢，导致市场竞争异常激烈，未来抢占全国市场份额将会存在较大挑战。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com