

# 食品饮料

证券研究报告

2024年08月19日

## 酒水饮料周报：迎驾贡酒 Q2 利润超预期，季报催化持续

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12日-8月16日)沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别0.42%/-1.88%/-1.71%。具体白酒板块来看,本周贵州茅台-0.39%、伊力特-1.09%、口子窖-1.16%涨跌幅居前,而今世缘-5.60%、舍得酒业-5.87%、老白干酒-5.92%涨跌幅居后。

### 周观点更新

**7月社零同比/环比均增,粮油必选品延续高增长。**7月社零同比/环比均增,粮油必选品延续高增长。7月社会消费品零售总额同比+2.7%(增速环比6月+0.7pct),7月社零数据增速小幅回升,其中:餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.0%/-0.7%(增速环比6月分别-2.4pct/-4.7pct);粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+9.9%/+6.1%/-0.1%(增速环比6月分别-0.9pct/+4.4pct/-5.3pct),餐饮仍略承压,必选消费类延续高增长,其中饮料受益于高温表现优秀,烟酒类仍略弱。

**白酒:迎驾贡酒 Q2 利润超预期,今世缘业绩符合预期。**本周白酒板块涨跌幅表现略弱,或仍主因资金面压力问题。基本面看,主要酒企均呈较强韧性,其中迎驾贡酒 24Q2 利润端表现超预期:①迎驾贡酒:24Q2 公司收入/净利润增速 19%/29%,利润端超预期源于洞藏系列保持高增速+费用率下降;现金流改善;合同负债同比小幅下降;②今世缘:24Q2 公司收入/净利润增速 22%/17%,产品结构/省内区域表现均延续 Q1 状态;盈利端稳定(净利率受公允价值变动损益拖累);现金流改善;合同负债同比下降。短期我们仍看好板块“低估值+资金轮动+双节潜在催化”下的阶段性弹性。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(前期披露的茅台/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:重啤中报引发板块调整,7月全国产量表现承压。**重啤 Q2 吨价及利润下行(Q2 收入+1.5%/利润-6%/吨成本+2.1%/啤酒吨价-0.7%),市场进而担忧板块业绩(尤其是尚未发布 H1 业绩预告的公司)。本周国家统计局发布数据,中国规模以上企业啤酒产量 1-7 月同比-1.6%(23 年同比+4.9%);7 月同比-10.0%(23 年同比-3.4%),仍有压力。我们认为,7-8 月有体育赛事催化,各家开展啤酒节、体育营销活动带动,有望迎来改善,大麦等价格下降也将带来成本红利。

### 核心产品批价

本周 24 年茅台(原/散)批价分别为 2785/2450 元,较上周变动+85/+15 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

我们认为: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。

**风险提示:**供过于求;食品安全风险;需求疲软;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  
zhangxiaoqian@tfzq.com

何宇航

分析师

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

唐家全

分析师

SAC 执业证书编号: S1110523110003  
tangjiaquan@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-行业研究周报:酒水饮料周报:茅台中报&分红超预期,关注板块弹性机会》2024-08-12
- 《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

## 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 .....	5
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 .....	13

## 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12日-8月16日）沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别0.42%/-1.88%/-1.71%。具体白酒板块来看，本周贵州茅台-0.39%、伊力特-1.09%、口子窖-1.16%涨跌幅居前，而今世缘-5.60%、舍得酒业-5.87%、老白干酒-5.92%涨跌幅居后。

#### 1.1.2. 周观点更新：

**7月社零同比/环比均增，粮油必选品延续高增长。**7月社零同比/环比均增，粮油必选品延续高增长。7月社会消费品零售总额同比+2.7%（增速环比6月+0.7pct），7月社零数据增速小幅回升，其中：餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.0%/-0.7%（增速环比6月分别-2.4pct/-4.7pct）；粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+9.9%/+6.1%/-0.1%（增速环比6月分别-0.9pct/+4.4pct/-5.3pct），餐饮仍略承压，必选消费类延续高增长，其中饮料受益于高温表现优秀，烟酒类仍略弱。

**白酒：迎驾贡酒Q2利润超预期，今世缘业绩符合预期。**本周白酒板块涨跌幅表现略弱，或仍主因资金面压力问题。基本面看，主要酒企均呈较强韧性，其中迎驾贡酒24Q2利润端表现超预期：①迎驾贡酒：24Q2公司收入/净利润增速19%/29%，利润端超预期源于洞藏系列保持高增速+费用率下降；现金流改善；合同负债同比小幅下降；②今世缘：24Q2公司收入/净利润增速22%/17%，产品结构/省内区域表现均延续Q1状态；盈利端稳定（净利率受公允价值变动损益拖累）；现金流改善；合同负债同比下降。短期我们仍看好板块“低估值+资金轮动+双节潜在催化”下的阶段性弹性。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（前期披露的茅台/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

**贵州茅台：**推荐向平、张旭为公司副总经理人选，建议涂华彬、王晓维不再担任公司副总经理职务。

**迎驾贡酒：**24H1公司实现营收/归母净利润分别为37.85/13.79亿元，同比+20.44%/+29.59%。

**今世缘：**24H1公司实现营收/归母净利润分别为73.04/24.61亿元，同比+22.36%/+20.08%。

#### 1.1.3. 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2785/2450元，较上周变动+85/+15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：

我们认为：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。

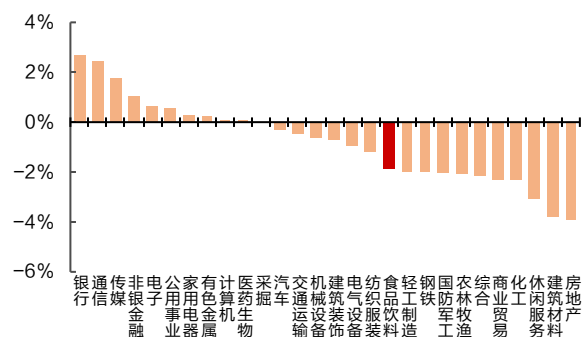
## 1.2. 啤酒板块观点更新

**啤酒：**重啤中报引发板块调整，7月全国产量表现承压。重啤 Q2 吨价及利润下行（Q2 收入+1.5%/利润-6%/吨成本+2.1%/啤酒吨价-0.7%），市场进而担忧板块业绩（尤其是尚未发布 H1 业绩预告的公司）。本周国家统计局发布数据，中国规模以上企业啤酒产量 1-7 月同比-1.6%（23 年同比+4.9%）；7 月同比-10.0%（23 年同比-3.4%），仍有压力。我们认为，7-8 月有体育赛事催化，各家开展啤酒节、体育营销活动带动，有望迎来改善，大麦等价格下降也将带来成本红利。

## 1.3. 板块及个股情况

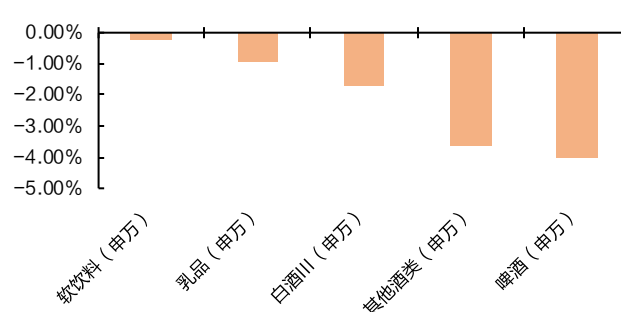
8 月 12 日~8 月 16 日，5 个交易日上证综指上升 0.60%，沪深 300 指数上升 0.42%，食品饮料板块下跌 1.88%，具体来看，软饮料-0.26%、乳品-0.93%、白酒-1.71%、其他酒类-3.63%、啤酒-4.01%。

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贵州茅台、伊力特、口子窖、酒鬼酒和五粮液，涨跌幅分别为-0.39%、-1.09%、-1.16%、-1.87%和-2.40%；涨跌幅后五个股分别为山西汾酒、古井贡酒、今世缘、舍得酒业和老白干酒，涨跌幅分别为-5.01%、-5.19%、-5.60%、-5.87%和-5.92%。

酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为佳禾食品、皇台酒业、阳光乳业、\*ST 西发和养元饮品，涨跌幅分别为+1.87%、+1.84%、+1.77%、+1.70%和+1.68%，涨跌幅后五个股分别为舍得酒业、老白干酒、泉阳泉、百润股份和重庆啤酒，涨跌幅分别为-5.87%、-5.92%、-6.21%、-6.47%和-6.86%。

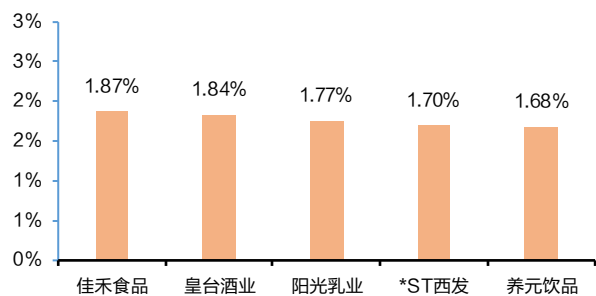
表 1：本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨幅前五和涨幅后五）

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
600519.SH	贵州茅台	1431.20	-0.39%	600809.SH	山西汾酒	183.80	-5.01%
600197.SH	伊力特	16.26	-1.09%	000596.SZ	古井贡酒	181.01	-5.19%
603589.SH	口子窖	37.57	-1.16%	603369.SH	今世缘	42.99	-5.60%
000799.SZ	酒鬼酒	39.37	-1.87%	600702.SH	舍得酒业	52.14	-5.87%
000858.SZ	五粮液	125.01	-2.40%	600559.SH	老白干酒	17.31	-5.92%

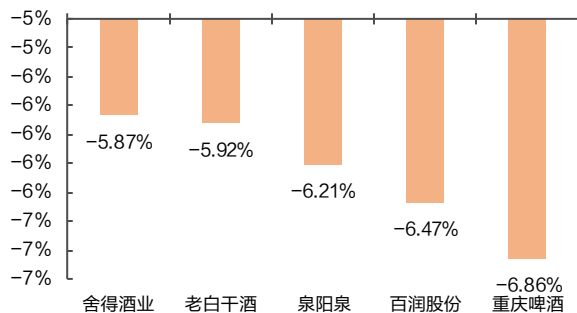
资料来源：Wind，天风证券研究所

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（%）



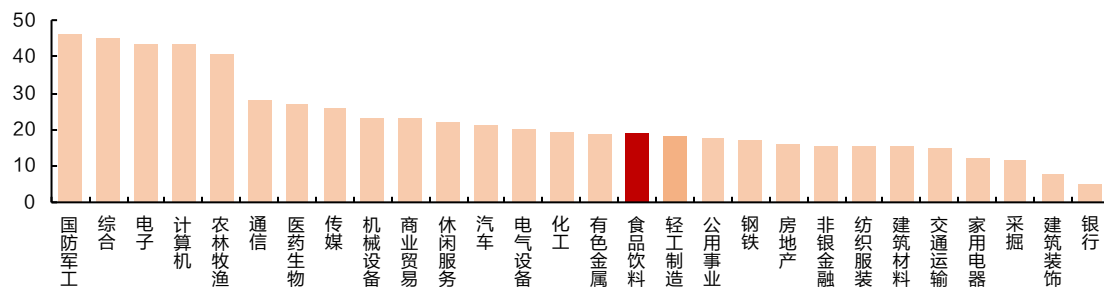
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

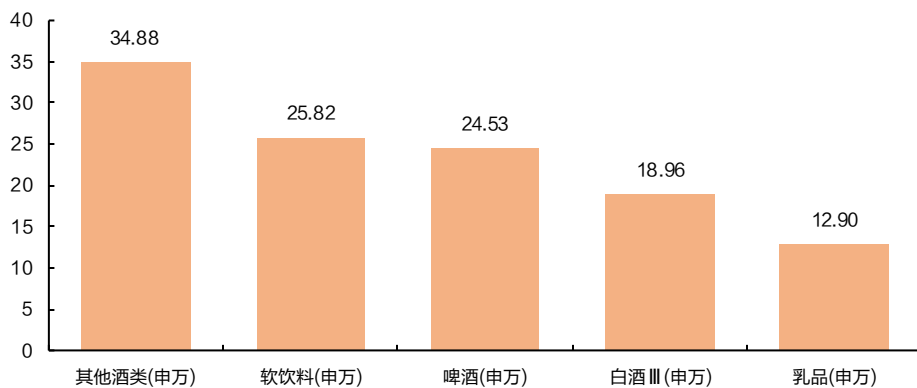
估值方面,截至 2024 年 8 月 16 日食品饮料板块动态市盈率为 18.9 倍,位于一级行业第 17 位。酒水饮料块中,其他酒类 (34.88 倍)、软饮料 (25.82 倍)、啤酒 (24.52 倍)、白酒 (18.96 倍)、乳品 (12.90 倍)。其中软饮料板块 (-0.27%) 本周估值涨跌幅最大,啤酒板块 (-4.03%) 本周估值涨跌幅最小。

图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍)



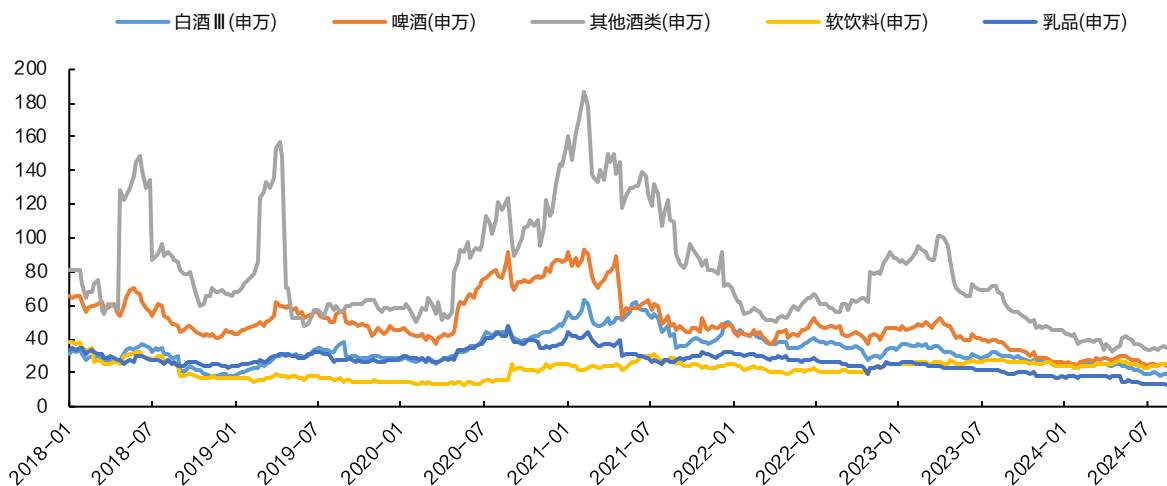
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍)



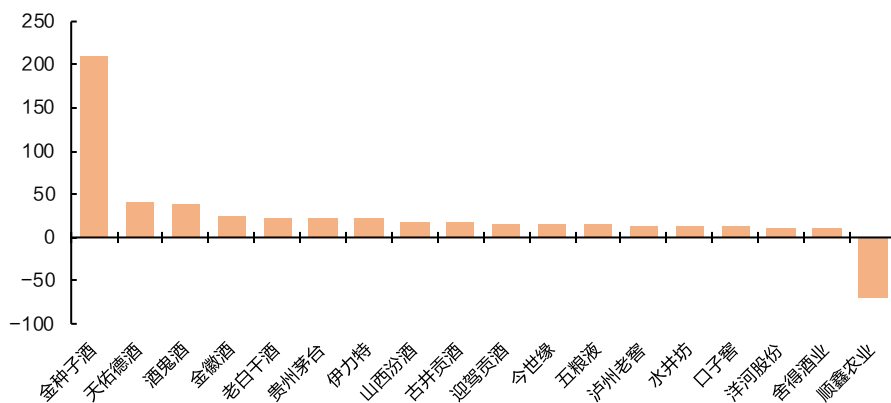
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

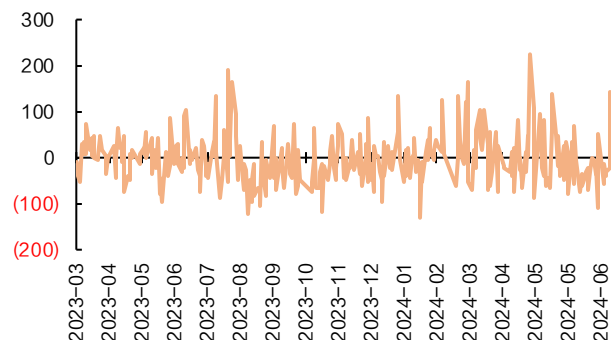
图 8: 本周白酒PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

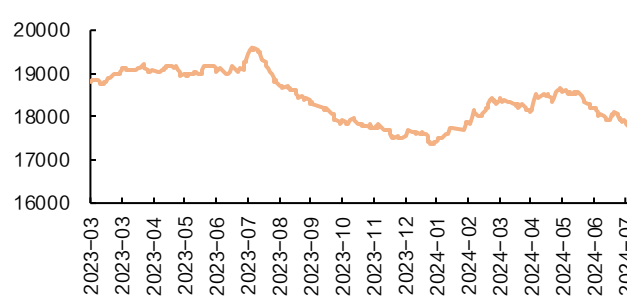
北向资金流入减少, 食品饮料净买入排名第 26 位。截止 2024 年 8 月 16 日, 北向资金累计净买入 29270.39 亿元, 2024 年 8 月 12 日到 2024 年 8 月 16 日净流入 152.20 亿元。从行业配置来看, 食品饮料净买入金额排名第 26 位, 净流出 9.02 亿元。

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

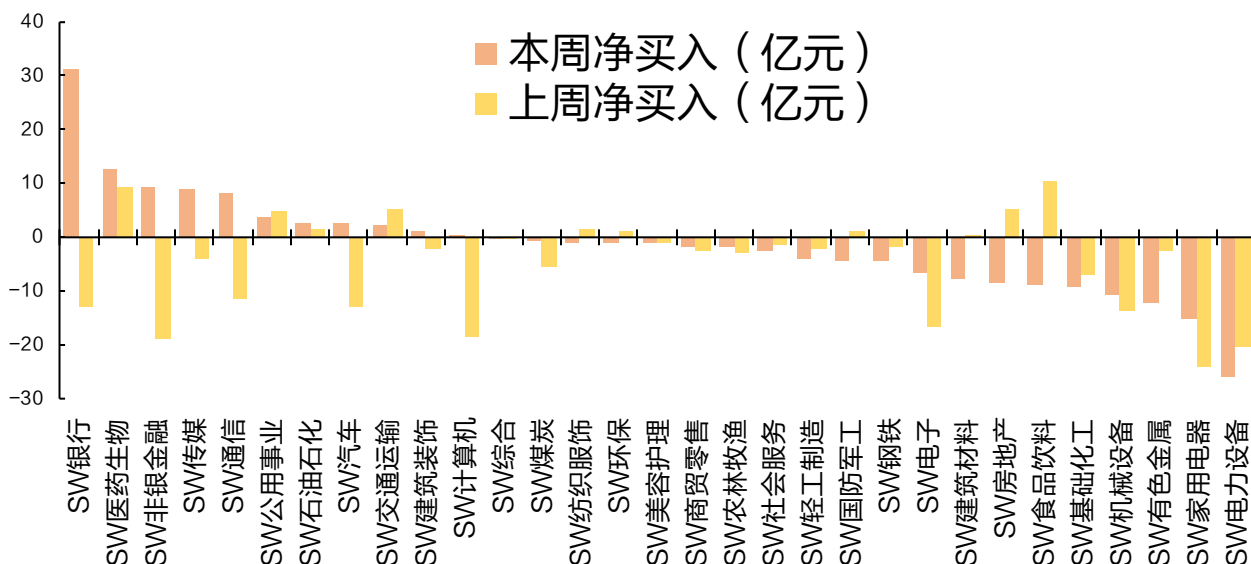
图 10: 北向资金累计净买入情况 (单位: 亿元)



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12日-8月16日), 贵州茅台(6.55%)、重庆啤酒(6.23%)、五粮液(4.23%)、今世缘(4.23%)、燕京啤酒(3.62%)、青岛啤酒(2.96%)持股排名居前。酒水板块4支个股受北向资金增持, 其中老白干酒(+0.15pct)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

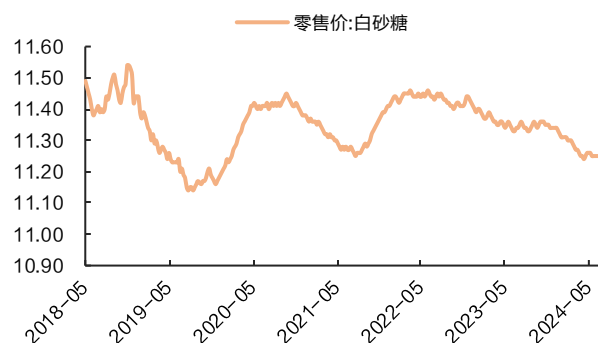
沪(深)股通持股占比居前个股				沪(深)股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2024/8/16	较上周变化	证券代码	证券简称	2024/8/16	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	6.55%	-0.01%	600696.SH	岩石股份	0.61%	-0.07%
600132.SH	重庆啤酒	6.23%	-0.23%	002568.SZ	百润股份	0.57%	-0.02%
000858.SZ	五粮液	4.23%	-0.09%	002461.SZ	珠江啤酒	0.55%	-0.01%
603369.SH	今世缘	4.23%	0.01%	600238.SH	海南椰岛	0.28%	-0.22%
000729.SZ	燕京啤酒	3.62%	0.13%	600084.SH	中葡股份	0.20%	-0.01%
600600.SH	青岛啤酒	2.96%	-0.01%	600197.SH	伊力特	0.15%	-0.08%

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

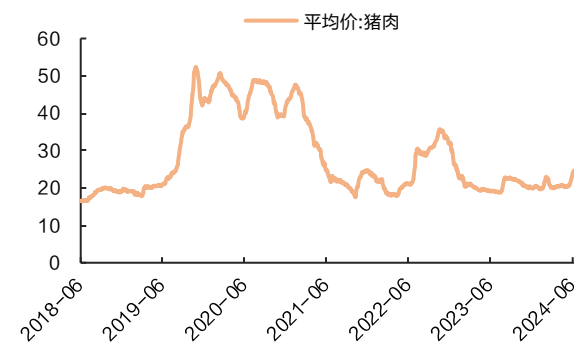
图 12: 白砂糖零售价(元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 大豆市场价(元/吨)

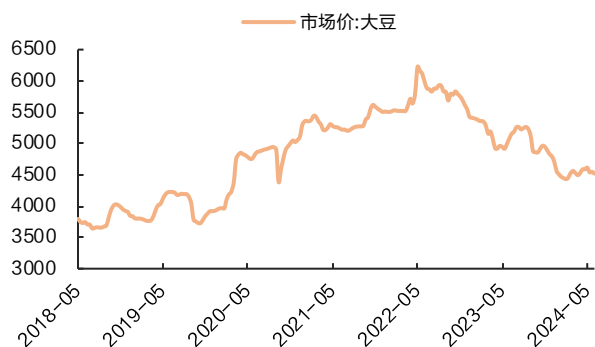
图 13: 猪肉价格(元/公斤)



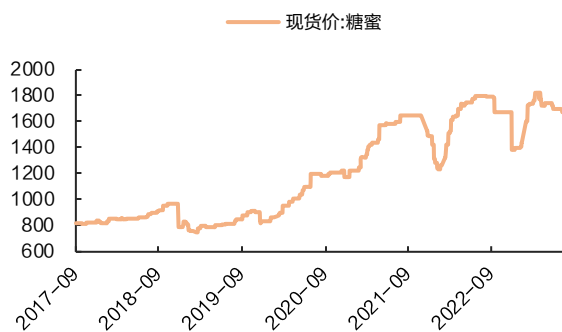
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 糖蜜现货价(元/吨)

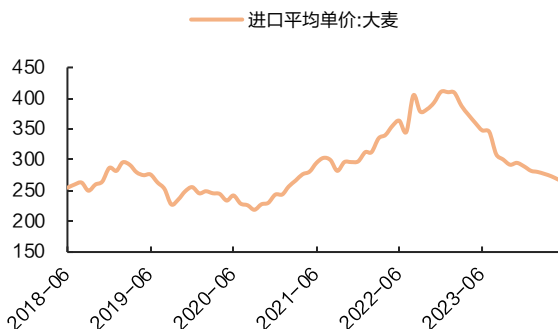




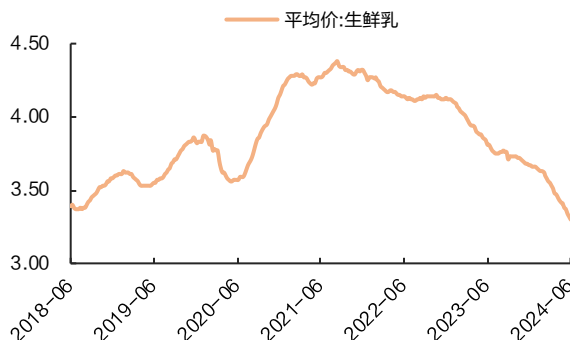
资料来源: Wind, 天风证券研究所  
图 16: 大麦市场价 (美元/吨)



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



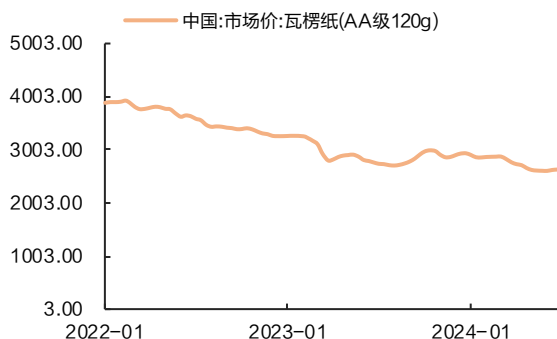
资料来源: Wind, 天风证券研究所



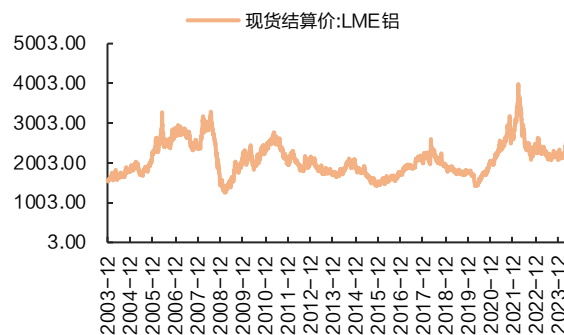
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 瓦楞纸价格 (元/吨)

图 19: 铝材价格 (美元/吨)



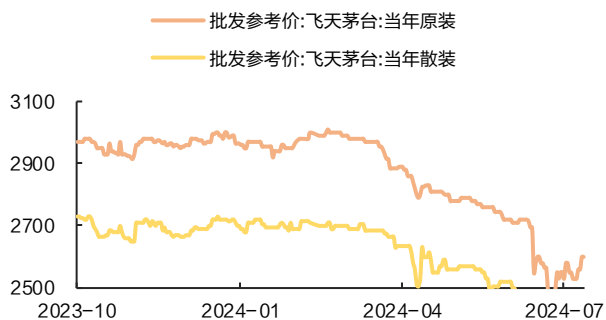
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2.2. 重点白酒价格数据跟踪

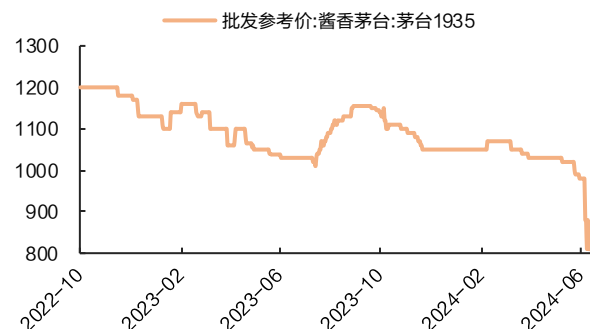
图 20: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

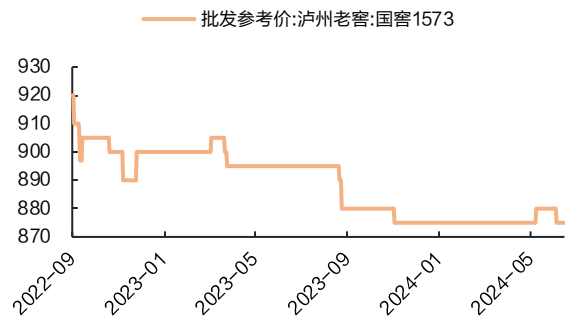
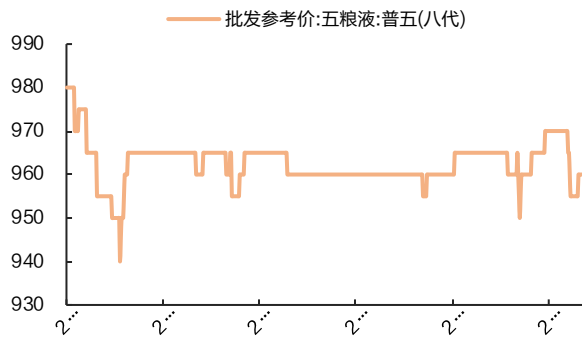
图 22: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)

图 21: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

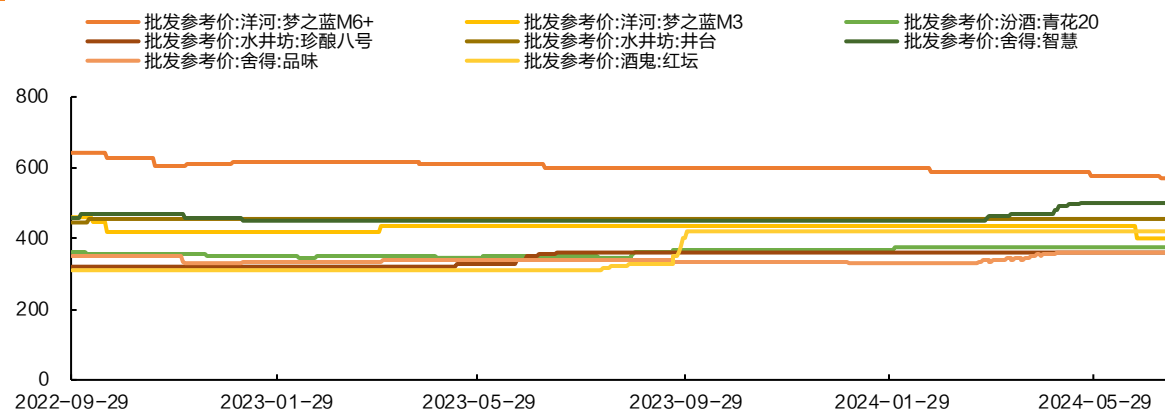
图 23: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

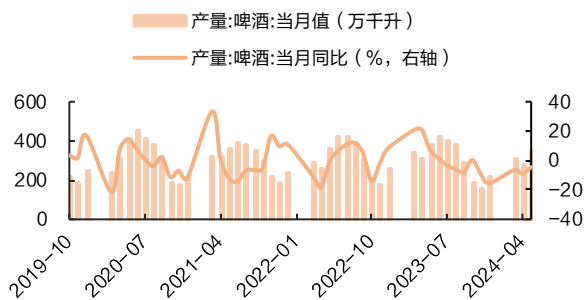
图 24: 次高端白酒主要单品批价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

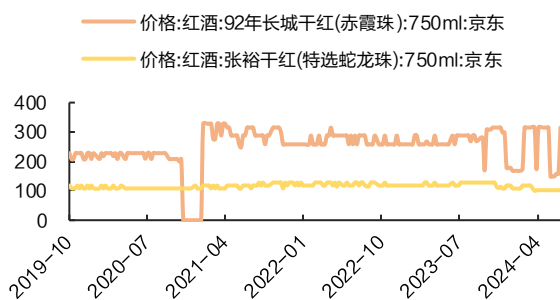
### 2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

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

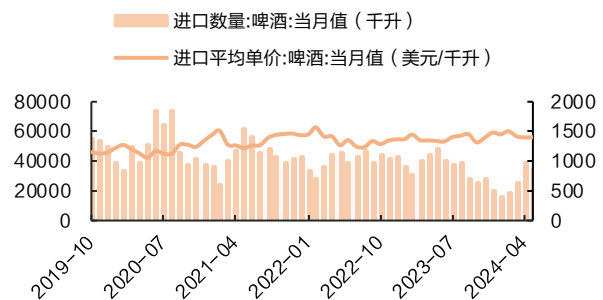
图 27: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

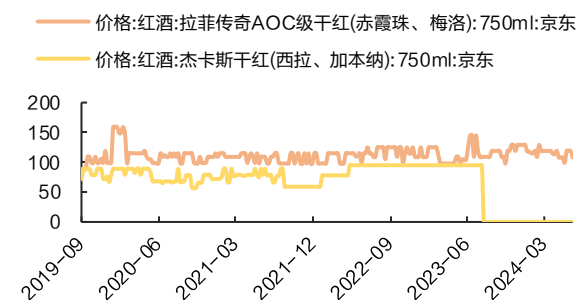
图 29: Liv-ex100 红酒指数走势

图 26: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势 (单位: 万千升, %)



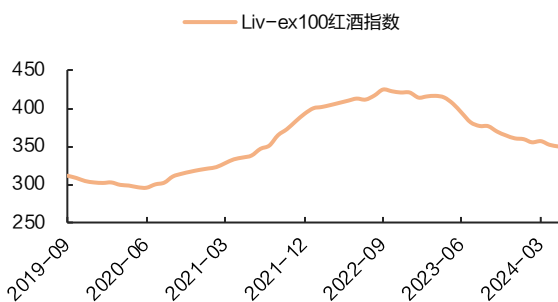
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 28: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)

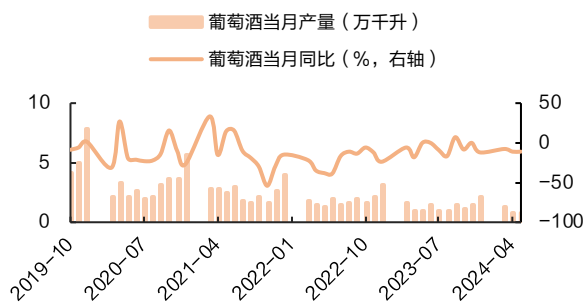


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 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

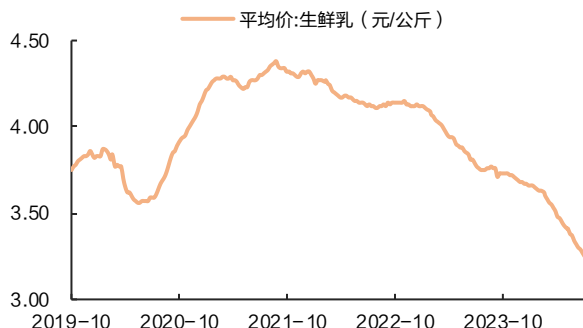
图 32: 22 省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

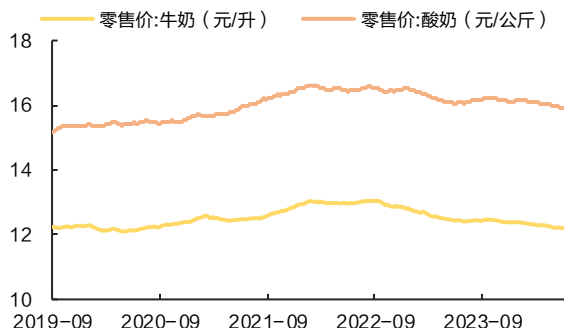
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比下降, 牛奶零售价环比下降, 酸奶零售价环比下降。根据 Wind 数据, 截至 2024 年 7 月 4 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.25 元 /公斤, 环比下降 0.61%; 截至 2024 年 7 月 5 日, 牛奶零售价为 12.21 元/升, 环比下降 0%; 酸奶零售价为 15.91 元/升, 环比下降 0.06%。

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

水井坊	8.15 日发布根据《公司章程》及公司十一届董事会 2024 年第二次临时会议决议，近日公司完成了法定代表人的工商变更登记手续，并取得了成都市市场监督管理局换发的新营业执照。本公司法定代表人现已变更为总经理胡庭洲先生
金种子酒	关于安徽金太阳医药经营有限公司注销完成的公告：近日，公司收到阜阳经济技术开发区市场监督管理局出具的《登记通知书》（（阜）登字〔2024〕第 206179 号），金太阳医药的注销事项已审核通过。金太阳医药的工商注销登记手续已全部办理完毕。
贵州茅台	8.15 日发布关于收到高级管理人员推荐文件的公告：根据贵州省人民政府国有资产监督管理委员会相关文件，推荐向平、张旭为贵州茅台酒股份有限公司（以下简称“公司”）副总经理人选，建议涂华彬、王晓维不再担任公司副总经理职务。 公司将按照法律、行政法规和《公司章程》的规定，尽快召开董事会会议对上述任免进行审议，上述任免待董事会会议审议通过后生效。

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
国台两款大单品停货	8 月 14 日，贵州国台酒业销售有限公司下发通知，将于近日陆续暂停接受国台龙酒及国台十五年的订单及货物供应。其中 8 月 15 日起，国台龙酒暂停接收订单及货物供应；8 月 25 日起，国台十五年暂停接收订单及货物供应。（国台酒业）
金种子注销旗下金太阳医药	8 月 14 日，金种子酒（600199.SH）发布公告，安徽金太阳医药经营有限公司的注销事项已审核通过，工商注销登记手续已全部办理完毕。（上交所）
广誉远成立酒业营销公司	近日，山西广誉远酒业营销有限公司成立，法定代表人为熊伟，注册资本 200 万元，经营范围包含酒类经营、食品互联网销售、食品销售等，由广誉远中药股份有限公司全资持股。（企查查）
杨林兴调研川酒集团酱酒项目	8 月 13 日，泸州市委书记杨林兴带队赴川酒集团永乐龙井酱酒项目基地宣讲党的二十届三中全会精神，并调研督导项目建设及川酒集团川酱公司生产经营情况。
玉蝉集团董事长钟其成去世	8 月 13 日，泸州市酒类行业协会发布讣告，泸州市酒类行业协会第三届理事会副会长、玉蝉集团董事长钟其成因病抢救无效，于当日上午 9 时 58 分去世，终年 52 岁。（泸州市酒类行业协会）

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

消费需求弱复苏，白酒供给市场流通的量远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，产品的质量安全、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