

库存去化周期开启，茅台回购提振信心

2024 年 09 月 22 日

► **白酒板块：关注估值锚点茅台，首次注销式回购提振信心。**贵州茅台本周公告拟以 30-60 亿元回购股份，用于注销并减少公司注册资本，回购价格不超过 1795.78 元/股（含），以最高回购价格测算，预计本次回购数量约 167-334 万股，占总股本 0.133%-0.266%，公司维护股东权益，有望提振市场信心；逆周期调整阶段公司以政策空间换时间，调节供给端总量及产品供应结构等，后续静待普茅批价探底。**消费旺季关注场景性表现，现有体系下白酒仍保有强社交、必要生产资料属性，也会伴随产业结构进行调整、升级：**1、中秋：礼赠场景较弱，消费需求悲观预期兑现，渠道动销整体反馈较差；终端库存水平良性，开启被动出清；2、展望国庆：宴席为主，量价承压，场次规模变小，宴席政策、价格保持稳定；3、春节：需求集中、强刚需时点，依然是区域品牌、强势能品牌的时点。

► **市场存量资金仍偏向交易短期确定性品种，增量资金博弈政策空间。**白酒板块 Q2 业绩降速可视为行业被动去库存周期开启，基本面反转仍需时间，但有效市场下估值提前消化了部分悲观预期，我们预计三季报仍将保持高集中、强分化趋势，**动销确定性角度：推荐迎驾、今世缘等为代表的区域酒；渠道实力、资源角度：茅五泸高端经销商资金实力、杠杆资源较高；报表角度：高端 > 区域酒 > 次高端。**综上，“顺势而为”，结合品牌发展阶段和增长势能及确定性，推荐贵州茅台、五粮液、山西汾酒、迎驾贡酒、今世缘、古井贡酒、金徽酒、老白干酒、珍酒李渡等。

► **啤酒、饮料板块：**考虑到当前消费需求整体偏弱，且未来需求的恢复节奏存在一定不确定性，短期市场偏向交易确定性与边际改善，建议第一梯队选择基本面板景气相对较优、业绩具备 α 的标的，**推荐燕京啤酒、珠江啤酒**，主因非现占比高+单品渠道利润周期因素共振下公司收入端 α 具备一定持续性；饮料板块推荐布局高景气细分赛道+持续推进全国化的**东鹏饮料**；第二梯队选择高股息概念相关标的，推荐高分红标的**重庆啤酒**，啤酒企业经营性现金流稳定、未来基本无大额资本开支，分红比例有望提升，关注青岛啤酒股份；饮料板块则关注康师傅控股、统一企业中国；第三梯队建议超跌后具备底部配置价值标的，关注华润啤酒。

► **其他板块：**大众品整体需求仍待改善，观察后续旺季边际变化，具有性价比的礼盒礼包等品类在中秋及后续年货节旺季有望放量形成催化，成长性估值存在修复空间；在餐饮需求疲软背景下，餐饮供应链整体仍有承压，从中长期角度出发推荐龙头企业**安井食品**；零食赛道仍有相对景气，折扣化性价比消费需求较好且具备持续性，旺季仍有博弈空间，下半年行业竞争加剧带来业绩端略有压力，推荐势能向上、市场份额持续提升的**三只松鼠、盐津铺子**。

► **风险提示：**白酒限制性产业政策调整超预期；消费场景复苏节奏及相关刺激政策效果不达预期；下游需求恢复不及预期；食品安全风险等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519	贵州茅台	1,263.92	59.49	69.56	77.06	21	18	16	推荐
000858	五粮液	110.28	7.78	8.58	9.60	14	13	11	推荐
000568	泸州老窖	101.37	9.02	9.95	10.93	11	10	9	推荐
600809	山西汾酒	154.23	8.56	10.46	12.59	18	15	12	推荐
000729	燕京啤酒	9.26	0.23	0.36	0.49	40	26	19	推荐
605499	东鹏饮料	227.04	5.10	7.70	10.19	45	29	22	推荐
300783	三只松鼠	16.72	0.55	0.96	1.49	30	17	11	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 9 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 胡慧铭

执业证书：S0100524060006

邮箱：huhuiming@mszq.com

相关研究

- 1.大众品行业 2024 年中报业绩综述：份额优先，业绩分化-2024/09/09
- 2.低度酒及饮料行业 2024 年中报业绩综述：需求分化，把握结构性景气-2024/09/09
- 3.白酒行业 2024 年中报业绩综述：降速、提费，守住市场份额-2024/09/08
- 4.食品饮料行业周动态：速冻龙头布局饮品供应链，饮品小料市场前景几何-2024/08/12
- 5.食品饮料 24Q2 基金持仓分析：板块重仓占比回落 白酒仍为配置主力-2024/07/31

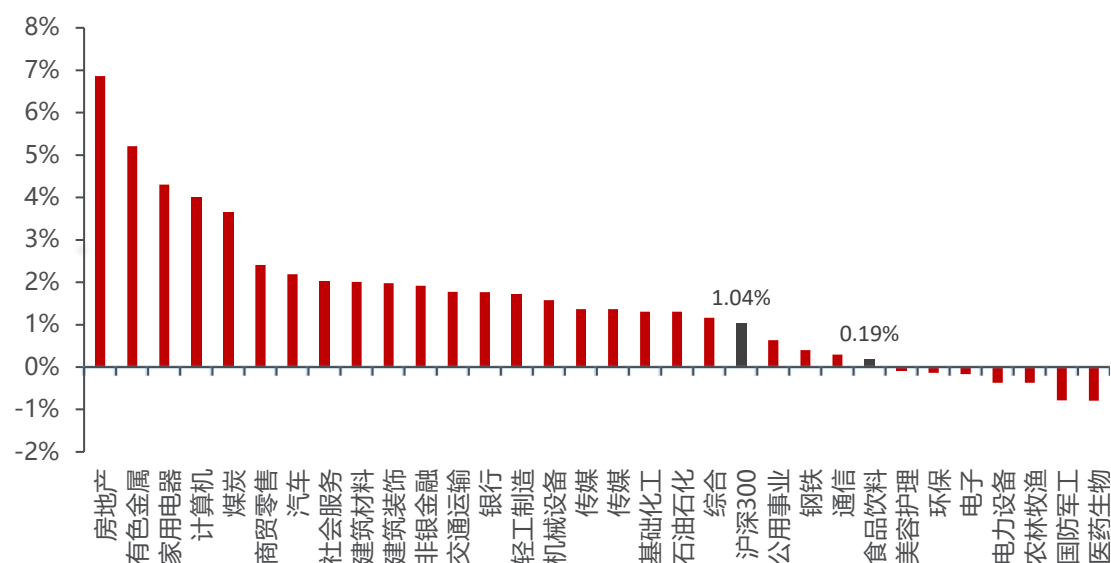
目录

1 行情回顾：食饮板块弱于沪深 300	3
2 高频数据：白酒批价跟踪	6
3 风险提示	9
插图目录	10
表格目录	10

1 行情回顾：食饮板块弱于沪深 300

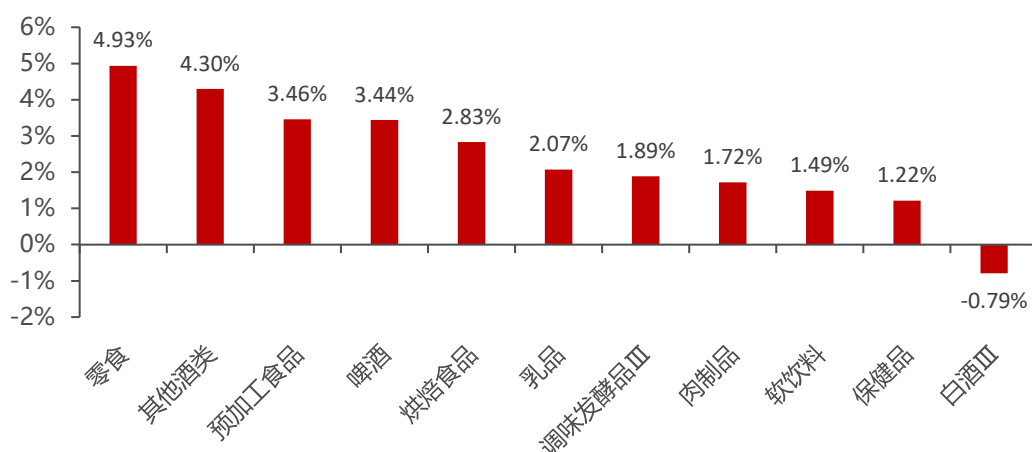
本周（9月16日-9月20日）申万食品饮料行业周涨幅0.19%，而沪深300涨幅1.04%；其中：零食（4.93%）、其他酒类（4.30%）、预加工食品（3.46%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前三，白酒Ⅲ（-0.79%）、保健品（1.22%）、软饮料（1.49%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨跌幅居后三。

图1：本周食品饮料板块整体涨幅位居行业第二十四（2024.9.16-2024.9.20）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图2：本周食品饮料子板块中零食板块领涨（2024.9.16-2024.9.20）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

表1：本周主要白酒板块公司涨跌幅情况（2024.9.16-2024.9.20）

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
000995.SZ	皇台酒业	10.40	16.33%	600519.SH	贵州茅台	1,263.92	-3.08%
600779.SH	水井坊	33.90	10.32%	200596.SZ	古井贡 B	92.20	-0.86%
000799.SZ	酒鬼酒	37.80	9.79%	000568.SZ	泸州老窖	101.37	0.55%
603198.SH	迎驾贡酒	51.80	9.51%	000858.SZ	五粮液	110.28	0.99%
600696.SH	岩石股份	6.42	8.81%	002304.SZ	洋河股份	73.74	1.14%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院（注：股价为 2024 年 9 月 20 日收盘价）

表2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况（2024.9.16-2024.9.20）

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
600600.SH	青岛啤酒	57.53	6.62%	002461.SZ	珠江啤酒	8.36	-0.12%
000929.SZ	兰州黄河	5.62	2.74%	000729.SZ	燕京啤酒	9.26	1.54%
600573.SH	惠泉啤酒	9.22	2.56%	600132.SH	重庆啤酒	53.32	1.93%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院（注：股价为 2024 年 9 月 20 日收盘价）

表3：本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况（2024.9.16-2024.9.20）

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
603027.SH	千禾味业	10.63	6.73%	603755.SH	日辰股份	21.80	-3.54%
600872.SH	中炬高新	17.16	5.60%	831726.BJ	朱老六	7.33	-0.81%
603317.SH	天味食品	8.88	3.74%	603288.SH	海天味业	35.92	0.20%
002507.SZ	涪陵榨菜	12.19	3.57%	600298.SH	安琪酵母	32.75	1.36%
600186.SH	莲花控股	3.11	2.98%	002495.SZ	佳隆股份	1.46	1.39%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院（注：股价为 2024 年 9 月 20 日收盘价）

表4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况（2024.9.16-2024.9.20）

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
300892.SZ	品渥食品	16.22	17.79%	300915.SZ	海融科技	24.95	-0.44%
002570.SZ	贝因美	2.54	5.83%	832786.BJ	骑士乳业	4.38	-0.23%
600882.SH	妙可蓝多	12.44	4.54%	001318.SZ	阳光乳业	9.75	0.00%
605179.SH	一鸣食品	8.66	3.84%	600419.SH	天润乳业	7.01	1.74%
002732.SZ	燕塘乳业	13.89	3.19%	002329.SZ	皇氏集团	2.71	1.88%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院（注：股价为 2024 年 9 月 20 日收盘价）

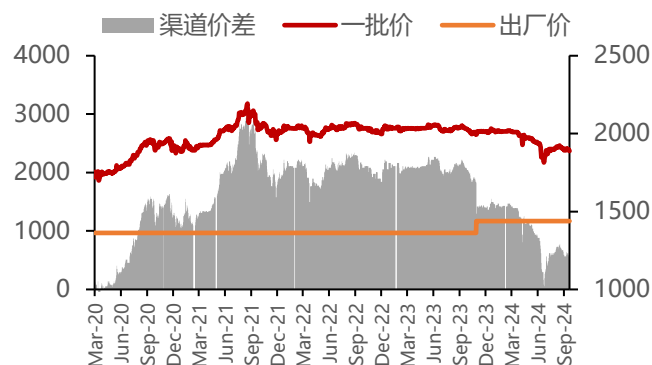
表5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2024.9.16-2024.9.20)

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
002557.SZ	洽洽食品	27.29	9.38%	003000.SZ	劲仔食品	10.19	-4.14%
300973.SZ	立高食品	25.96	8.30%	603043.SH	广州酒家	13.30	-0.08%
002991.SZ	甘源食品	52.51	6.36%	603886.SH	元祖股份	11.67	0.95%
603777.SH	来伊份	8.54	6.35%	001219.SZ	青岛食品	10.76	1.70%
603719.SH	良品铺子	10.32	6.28%	002956.SZ	西麦食品	10.65	2.40%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院 (注：股价为 2024 年 9 月 20 日收盘价)

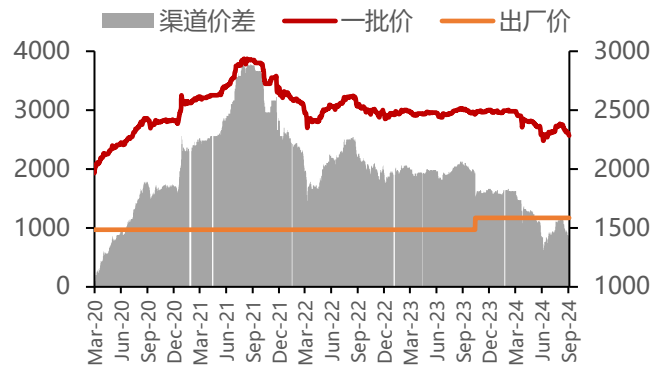
2 高频数据：白酒批价跟踪

图3：飞天茅台 53 度（散瓶）一批价及渠道价差（元）



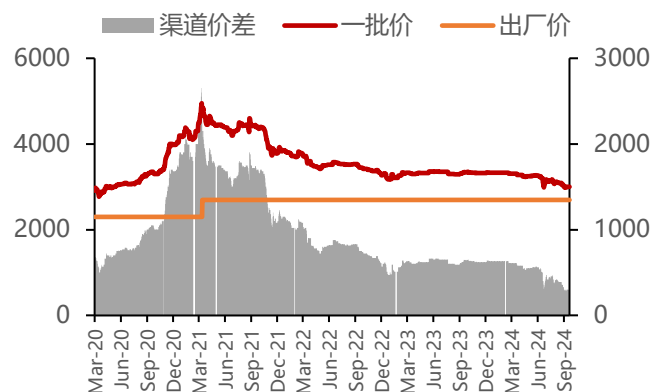
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图4：飞天茅台 53 度（整箱）一批价及渠道价差（元）



资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图5：精品茅台 53 度一批价及渠道价差（元）



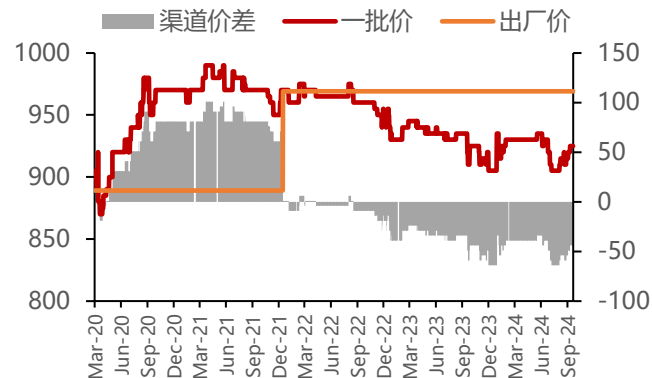
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图6：茅台陈年 15 53 度一批价及渠道价差（元）



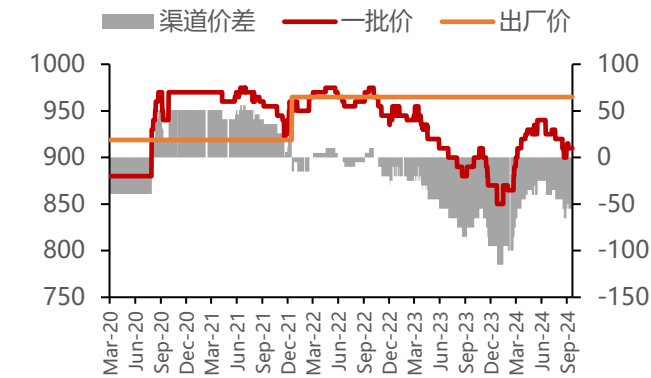
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图7：普五 52 度一批价及渠道价差（元）



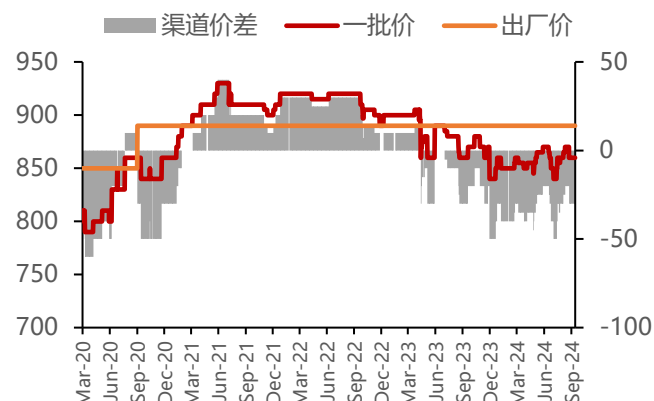
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图8：五粮液 1618 52 度一批价及渠道价差（元）



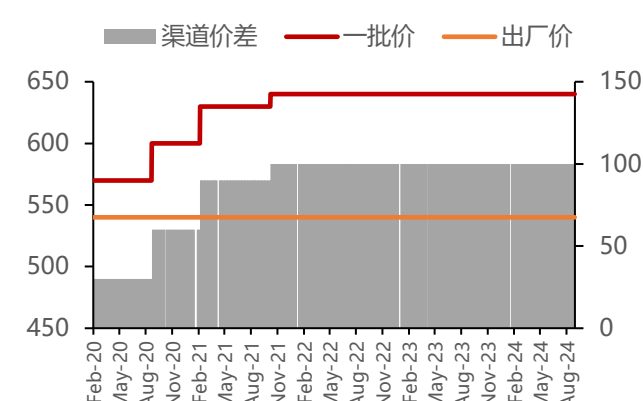
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图9：国窖 52 度一批价及渠道价差（元）



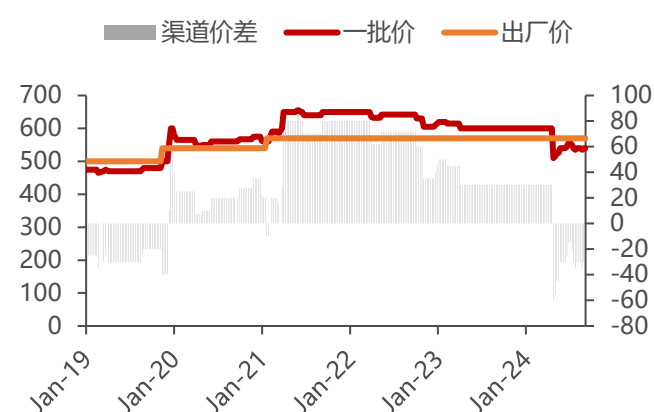
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图10：国窖 38 度一批价及渠道价差（元）



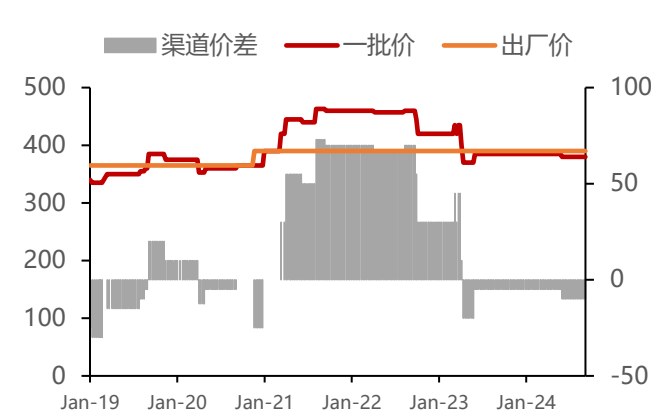
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图11：洋河 M6+52 度一批价及渠道价差（元）



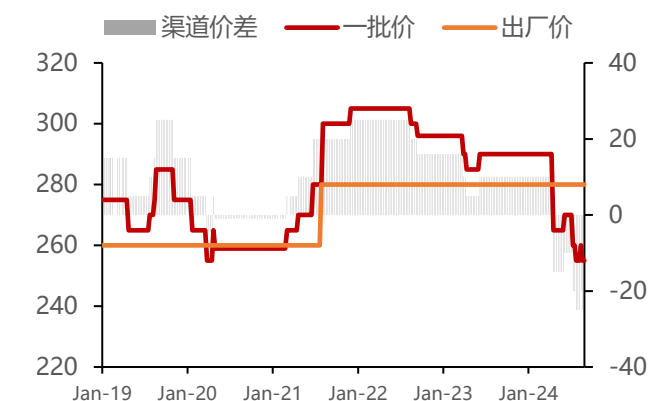
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图12：洋河梦之蓝水晶版 52 度一批价及渠道价差（元）



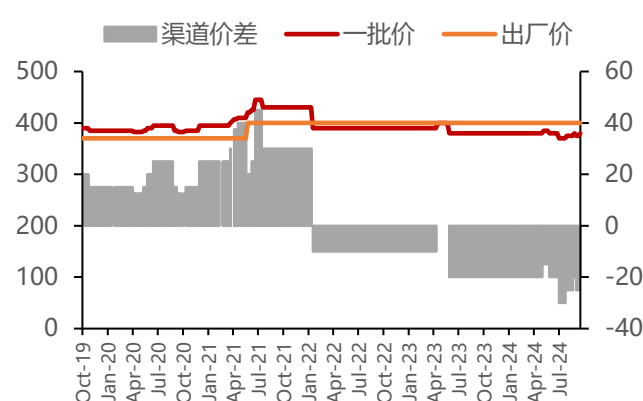
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图13：洋河天之蓝 52 度一批价及渠道价差（元）



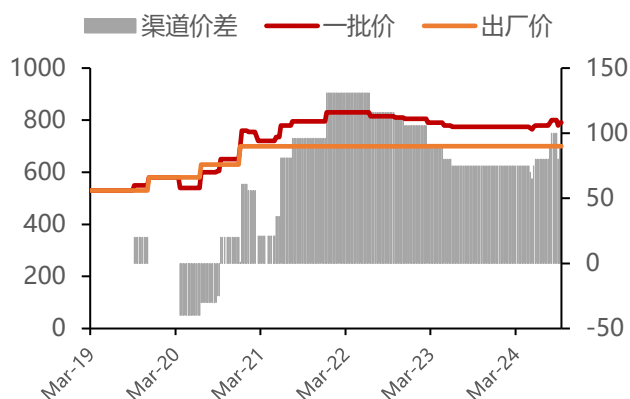
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图14：今世缘四开 42 度一批价及渠道价差（元）



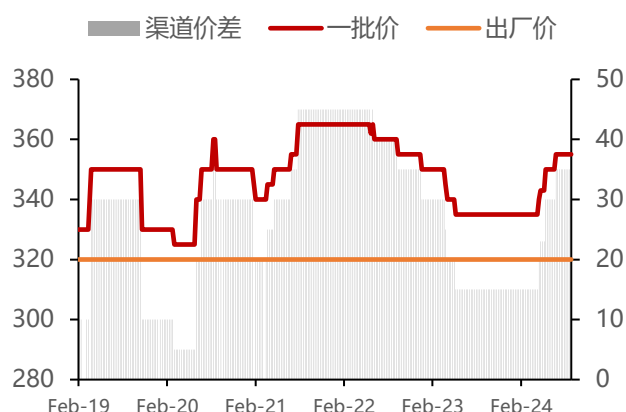
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图15：汾酒青 30 53 度一批价及渠道价差（元）



资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图16：汾酒青 20 53 度一批价及渠道价差（元）



资料来源：酒价参考，民生证券研究院

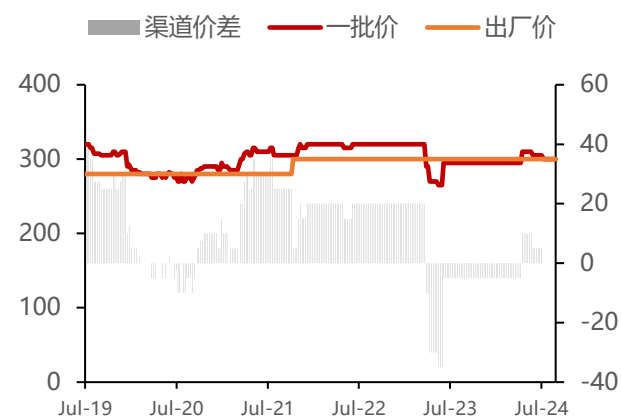
图17：水井坊井台 52 度一批价及渠道价差（元）



资料来源：酒价参考，民生证券研究院

备注：渠道价差=渠道一批价-出厂价，以上全部渠道价差均未考虑品牌费用投入

图18：水井坊臻酿八号 52 度一批价及渠道价差（元）



资料来源：酒价参考，民生证券研究院

3 风险提示

(1) 白酒限制性产业政策调整超预期：如税收、禁酒令等相关产业政策变动，将会对企业营收、利润产生不利影响。

(2) 消费场景复苏节奏及相关刺激政策效果不达预期：消费场景复苏节奏及相关刺激政策效果不达预期将影响行业企业业绩，居民收入现金流、投资收益预期等下降也将导致居民消费意愿降低；白酒、啤酒行业场景修复节奏，如商务聚饮、餐饮消费修复不及预期或将影响终端动销，导致渠道库存周转压力加大，影响白酒、啤酒价格体系，渠道利益价值链条受损，价格走低，如茅台、五粮液等核心单品价格连续下跌或将影响白酒板块投资信心与估值定价。

(3) 下游需求恢复不及预期：连锁企业通过门店触达消费者，速冻及烘焙食品企业作为 B 端餐饮等客户的上游供应商，同时也通过商超等渠道向消费者销售 C 端产品，在消费场景放开、门店等场景客流恢复下，下游需求若持续遇冷将对食品企业业绩产生负面影响。

(4) 食品安全风险：采购、生产及流通环节可能存在一定食品安全风险，企业层面无法完全管控。此外，行业层面若发生重大食品安全事故等会使消费者产生舆论危机、信任危机，对行业内企业的业绩产生负面影响。

插图目录

图 1: 本周食品饮料板块整体涨幅位居行业第二十四 (2024.9.16-2024.9.20)	3
图 2: 本周食品饮料子板块中零食板块领跌 (2024.9.16-2024.9.20)	3
图 3: 飞天茅台 53 度 (散瓶) 一批价及渠道价差 (元)	6
图 4: 飞天茅台 53 度 (整箱) 一批价及渠道价差 (元)	6
图 5: 精品茅台 53 度一批价及渠道价差 (元)	6
图 6: 茅台陈年 15 53 度一批价及渠道价差 (元)	6
图 7: 普五 52 度一批价及渠道价差 (元)	6
图 8: 五粮液 1618 52 度一批价及渠道价差 (元)	6
图 9: 国窖 52 度一批价及渠道价差 (元)	7
图 10: 国窖 38 度一批价及渠道价差 (元)	7
图 11: 洋河 M6+52 度一批价及渠道价差 (元)	7
图 12: 洋河梦之蓝水晶版 52 度一批价及渠道价差 (元)	7
图 13: 洋河天之蓝 52 度一批价及渠道价差 (元)	7
图 14: 今世缘四开 42 度一批价及渠道价差 (元)	7
图 15: 汾酒青 30 53 度一批价及渠道价差 (元)	8
图 16: 汾酒青 20 53 度一批价及渠道价差 (元)	8
图 17: 水井坊井台 52 度一批价及渠道价差 (元)	8
图 18: 水井坊臻酿八号 52 度一批价及渠道价差 (元)	8

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 本周主要白酒板块公司涨跌幅情况 (2024.9.16-2024.9.20)	4
表 2: 本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况 (2024.9.16-2024.9.20)	4
表 3: 本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况 (2024.9.16-2024.9.20)	4
表 4: 本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况 (2024.9.16-2024.9.20)	4
表 5: 本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2024.9.16-2024.9.20)	5

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026