

行业点评

国庆白酒消费回暖，政策助力估值修复

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业周报*食品饮料*重磅政策出台，信心快速回升*强于大市20240930

【平安证券】行业周报*食品饮料*茅台首次回购注销，夯实行业信心*强于大市20240922

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn

王星云 投资咨询资格编号
S1060523100001
wangxingyun937@pingan.com.cn



平安观点：

- **宴席与大众消费回补，白酒国庆整体表现较中秋回暖。**今年中秋与国庆假期分隔，其中中秋以礼赠为主，开启时间较晚且消费者更加理性，因而在动销量与消费结构上均有下滑；国庆宴席与大众流通占比更高，相对具备刚性，叠加高端酒有一定回补，整体环比中秋回暖；我们预计中秋+国庆白酒动销下滑幅度较中秋有所收窄。整体来看，我们认为近期政策传导至居民收入端仍需时间，但国庆白酒销售基本面已有一定修复。
- **表现延续分化，高端有所回补。**国庆白酒仍延续中秋分化趋势，100~300元大众价格带一方面承接次高端的降级需求，另一方面也承接了低端酒的升级需求，表现相对具备韧性；高端酒较中秋有一定回补，库存环比回落，批价稳中有升，据今日酒价，10月7日飞天茅台散瓶/整箱批价分别为2310/2410元，较9月30日分别+15/+20元；普五批价940~945元，较节前+5元；次高端延续分化，汾酒动销表现相对更优。
- **18-19年复苏估值先行，基本面改善滞后。**通过复盘2018-19年白酒行情，我们发现：1) 政策出台估值先行：18年国内经济压力较大，4Q18政策转向，白酒估值（TTM）从年初的19.8X提升至18年4月10日的32X；2) 报表业绩滞后于基本面：19年政策加持下白酒动销、批价回暖，但酒企重点去库存，因而19年业绩增速较18年放缓；3) 高端酒复苏更快：高端酒抗风险能力更强，政策宽松下渠道更愿意加库存，因此复苏节奏高端>次高端>地产酒。
- **国家政策加码，看好后市表现。**展望未来，宏观经济压力下，政策紧迫性提升，9月24日一揽子政策超预期，政治局会议表述积极，参考18-19年行情，我们认为白酒估值有望持续修复；25年酒企更加注重去库存，因而目标增速或较24年下调，但渠道信心或将持续加强，终端动销逐步回暖。标的上推荐三条主线，一是需求坚挺的高端白酒；二是全国化持续推进的次高端白酒；三是主力产品位于扩容价格带的地产酒。
- **风险提示：**1) 宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层