

白酒需求疲弱，啤酒景气度改善

—— 9月酒类板块月报

2024年10月18日

- 白酒：终端需求疲弱** 2024年9月白酒零售额同比-17%，下滑幅度扩大。今年中秋节旺季白酒销售不及往年，疲弱的经济和趋紧的监管环境使得中秋期间白酒的宴席需求和送礼需求均比较疲弱。价格表现分化，超高端白酒方面茅台价格下行；千元价格带和次高端白酒方面均表现为浓香型、清香型成熟大单品价格较稳，市场根基不深的酱香型白酒单品价格下行。
- 啤酒：旺季后两月景气度改善** 9月啤酒零售额同比+0.2%，8、9两月销售表现整体好于此。9月啤酒进口量同比+24.5%，延续8月以来的低基数下快速恢复趋势。进口啤酒量占比较小，但平均价格较高。两项结合整体反映了8-9月啤酒消费景气度较此前好转，且进口啤酒销量的恢复使我们不必对啤酒的消费升级趋势过于悲观。啤酒成本端继续下行。9月主要原材料大麦市场价格继续下行，预示着2025年依然会有比较有利的采购价格。包装材料方面，9月玻璃价格有明显下行，预计将对Q3-Q4成本端有有利贡献。
- 投资建议：**目前酒类板块估值已低。不断出台的政策有望刺激消费环境改善，目前酒类板块估值已低，未来有望迎来基本面改善和估值提升的双重利好。白酒推荐关注五粮液，今世缘，古井贡酒，山西汾酒，迎驾贡酒，贵州茅台；啤酒推荐关注青岛啤酒股份，燕京啤酒。
- 风险提示：**经济政策刺激对消费需求拉动不明显的风险、茅台价格大幅波动的风险。

食品饮料行业

推荐 维持评级

分析师

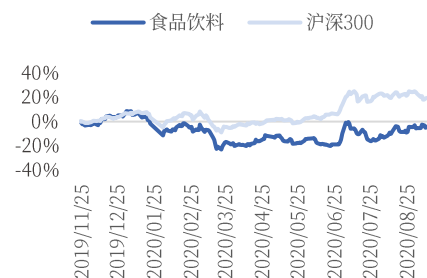
刘来珍

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523040001

相对沪深300表现图

2024-10-18



相关研究

【银河食饮】行业点评_白酒板块_仓位和估值风险已释放

目录

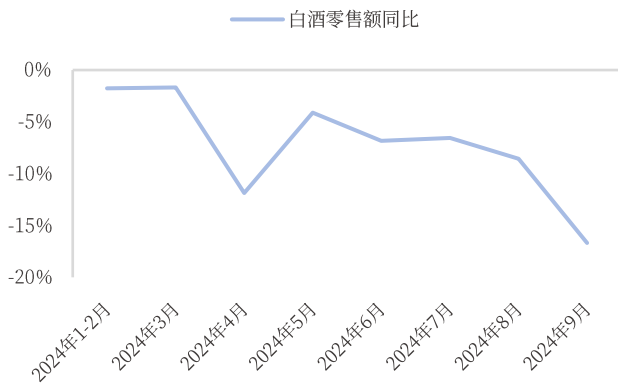
Catalog

一、 白酒：终端需求疲弱	3
二、 啤酒：旺季后两月景气度有所恢复	5
三、 投资建议	6
(一) 行业估值	6
(二) 重点个股	6
四、 风险提示	6

一、白酒：终端需求疲弱

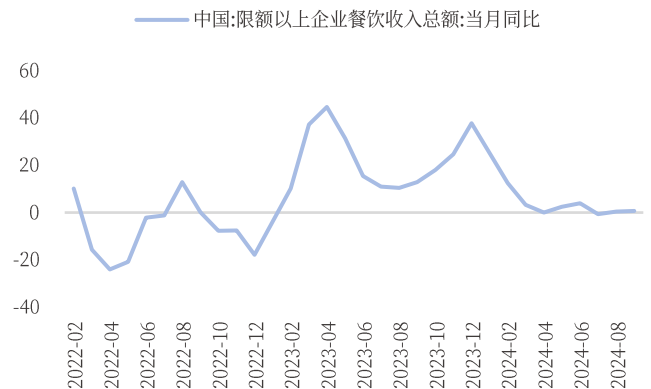
9月白酒销售表现疲弱。根据马上赢监测的网点统计数据，2024年9月白酒零售额同比-17%，下滑幅度扩大。今年中秋节旺季白酒销售不及往年，疲弱的经济和趋紧的监管环境使得中秋期间白酒的宴席需求和送礼需求均比较疲弱。由于白酒多为佐餐消费，限额以上企业餐饮收入低迷的表现佐证了白酒消费需求疲弱。

图1：白酒终端零售额同比增速



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

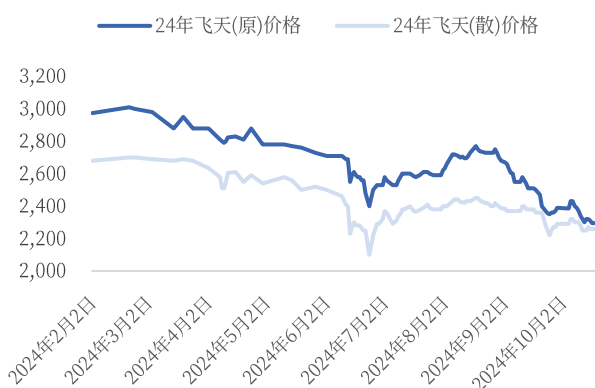
图2：限额以上餐饮企业收入同比增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

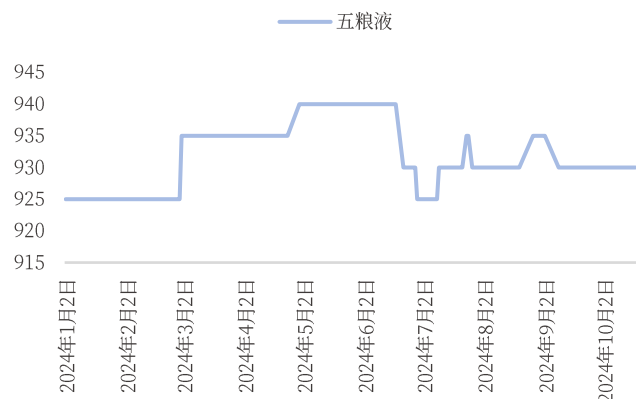
价格表现分化。超高端白酒方面，9月飞天茅台批发价格一改7-8月淡季底部上行趋势，调头向下。中秋节后9月25日探底至原箱/散瓶分别为2350/2220元，原箱价格已低过6月低点，散瓶价格尚未突破前低。茅台供需局面脆弱，中秋节备货量的增加和需求低于预期使批发承受压力；飞天茅台原箱价格突破前低反映经销商对于终端需求信心不足。千元价格带白酒方面，相比之下，第八代五粮液的批发价格坚挺，9月大部分时间维持在930元左右，月初有小幅上行波动。五粮液公司在2024年2月宣布第八代五粮液出厂价格上调为1019元，在9月中秋节旺季来临前开始推动经销商按照1019元价格打款。成本上行支撑了五粮液的批发价格。9月国窖1573的批发价格也保持稳定。由于市场根基不深，千元价格带酱香型白酒价格依然承受压力，9月茅台系列酒大单品茅台1935批发价格继续下行，逼近经销商进货成本；君品习酒价格同样呈下行趋势。次高端白酒方面，9月浓香型、清香型成熟单品基本保持批发价格稳定，部分酱香型单品例如习酒窖藏1988价格下行。

图3：2024年飞天茅台原箱、散瓶批发价格（元）



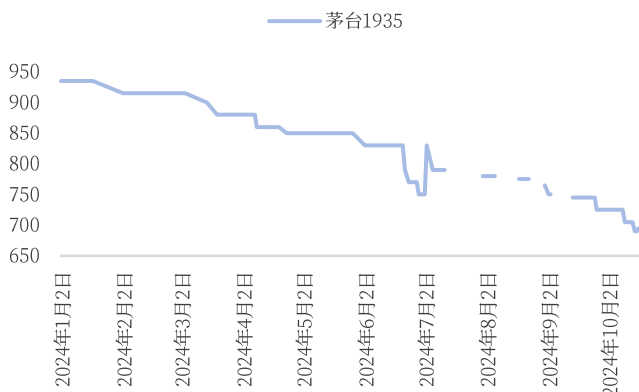
资料来源：郑州百荣酒价，中国银河证券研究院

图4：第八代五粮液批发价格（元）



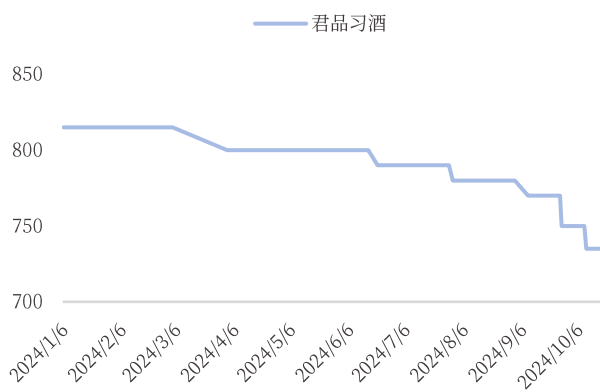
资料来源：郑州百荣酒价，中国银河证券研究院

图5：茅台 1935 批发价格（元）



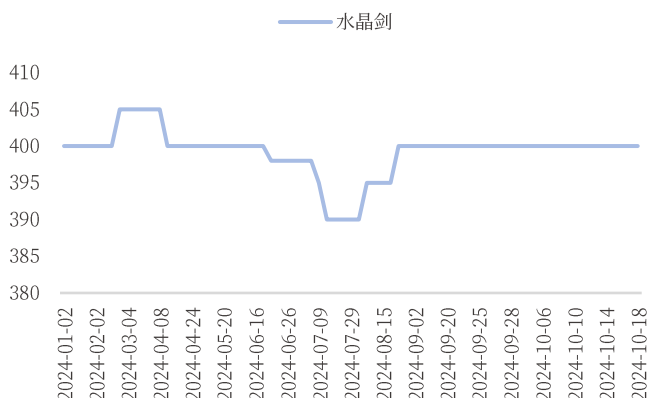
资料来源：郑州百荣酒价，中国银河证券研究院

图6：君品习酒批发价格（元）



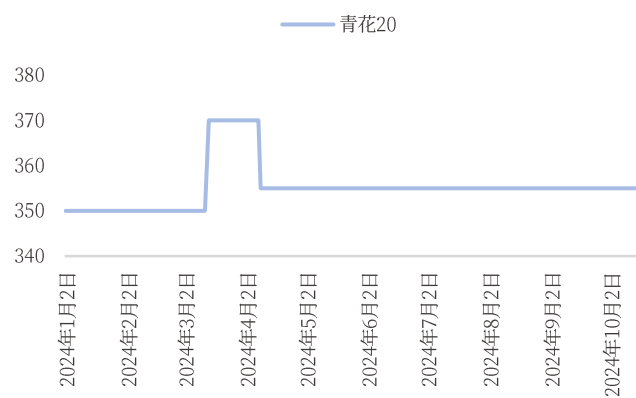
资料来源：郑州百荣酒价，中国银河证券研究院

图7：剑南春水晶剑批发价格（元）



资料来源：郑州百荣酒价，中国银河证券研究院

图8：汾酒青花 20 批发价格（元）

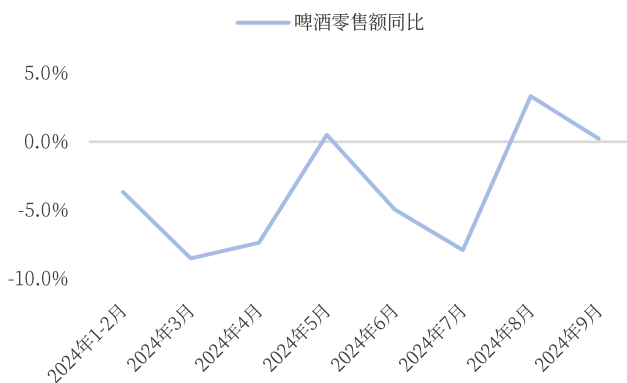


资料来源：郑州百荣酒价，中国银河证券研究院

二、啤酒：旺季后两月景气度有所恢复

啤酒消费景气度在旺季后两月有所恢复。根据马上赢监测的网点统计数据，9月啤酒零售额同比+0.2%，8、9两月销售表现整体好于此前。9月啤酒进口量同比+24.5%，延续8月以来的低基数下快速恢复趋势。进口啤酒量占比较小，但平均价格较高。两项结合整体反映了8-9月啤酒消费景气度较此前好转，且进口啤酒销量的恢复使我们不必对啤酒的消费升级趋势过于悲观。

图9：啤酒零售额同比增速



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图10：中国啤酒进口数量和同比



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

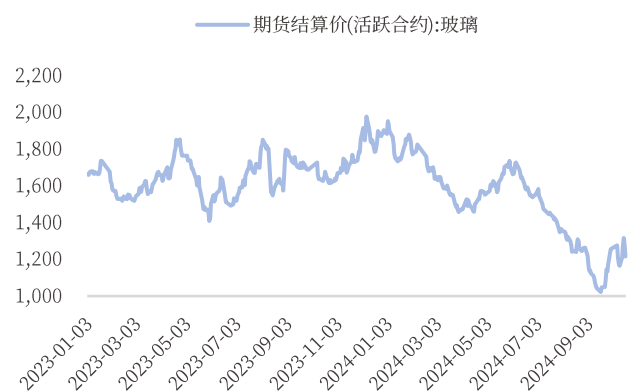
成本端继续下行。9月主要原材料大麦市场价格继续下行，考虑大麦采购多为长协，预示着2025年依然会有比较有利的采购价格。包装材料方面，9月玻璃价格有明显下行，预计将对Q3-Q4成本端有有利贡献。

图11：大麦平均进口单价（美元/吨）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图12：玻璃期货结算价（元/吨）



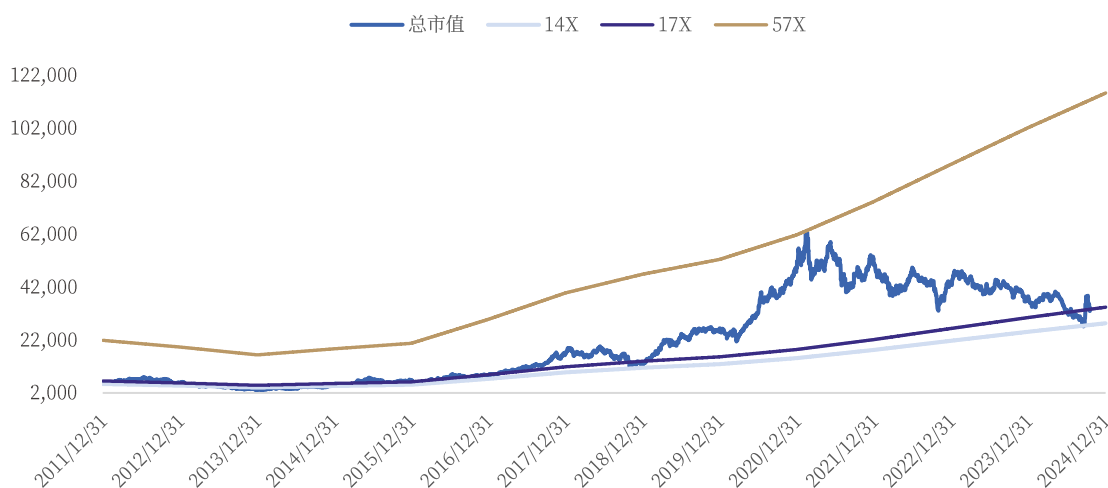
资料来源：郑州商品交易所，中国银河证券研究院

三、投资建议

(一) 行业估值

目前酒类板块估值已低。不断出台的政策有望刺激消费环境改善，目前酒类板块估值已低，未来有望迎来基本面改善和估值提升的双重利好。白酒推荐关注五粮液，今世缘，古井贡酒，山西汾酒，迎驾贡酒，贵州茅台；啤酒推荐关注青岛啤酒股份，燕京啤酒。

图13: 白酒板块 P/E 估值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 重点个股

表1: 主要上市公司 EPS 和 PE (股价截至 2024 年 10 月 18 日)

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	59.49	69.42	80.47	25.90	22.20	19.15	推荐
000858.SZ	五粮液	7.78	8.81	9.78	18.38	16.23	14.62	推荐
600809.SH	山西汾酒	8.56	10.49	12.42	22.32	18.21	15.38	推荐
600600.SH	青岛啤酒	3.13	3.83	4.34	21.88	17.89	15.78	推荐

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

四、风险提示

经济政策刺激对消费需求拉动不明显的风险、茅台价格大幅波动的风险。

图表目录

图 1: 白酒终端零售额同比增速	3
图 2: 限额以上餐饮企业收入同比增速	3
图 3: 2024 年飞天茅台原箱、散瓶批发价格 (元)	4
图 4: 第八代五粮液批发价格 (元)	4
图 5: 茅台 1935 批发价格 (元)	4
图 6: 君品习酒批发价格 (元)	4
图 7: 剑南春水晶剑批发价格 (元)	4
图 8: 汾酒青花 20 批发价格 (元)	4
图 9: 啤酒零售额同比增速	5
图 10: 中国啤酒进口数量和同比	5
图 11: 大麦平均进口单价 (美元/吨)	5
图 12: 玻璃期货结算价 (元/吨)	5
图 13: 白酒板块 P/E 估值	6
表 1: 主要上市公司 EPS 和 PE (股价截至 2024 年 10 月 18 日)	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，食品饮料行业分析师，7年以上食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，中国香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn