

2023 年 07 月 12 日

行业研究

评级：推荐(维持)

研究所

证券分析师：薛玉虎 S0350521110005

xueyh@ghzq.com.cn

证券分析师：宋英男 S0350522040002

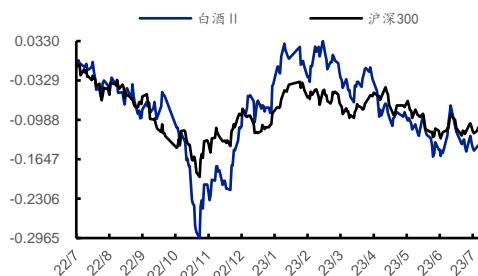
songyn@ghzq.com.cn

中酒展总结：反馈积极提振信心，板块趋势长期

向好

——白酒行业事件点评

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
白酒 II	1.4%	-7.9%	-14.2%
沪深 300	0.9%	-5.6%	-11.1%

相关报告

《——食品饮料行业周报：淡季真实动销延续稳健趋势，看好白酒中秋旺季表现（推荐）*食品饮料*薛玉虎，刘洁铭，王尧》——2023-07-10

《——食品饮料行业周报：悲观预期压制板块表现，看好白酒中秋表现（推荐）*食品饮料*薛玉虎，刘洁铭，宋英男》——2023-07-04

事件：

2023 年中酒展于 7 月 6 日-7 月 8 日在山东青岛举办，各酒企、渠道经销商、媒体及资本市场的交流活动陆续召开。

投资要点：

■ **中酒展热度不减，行业整体反馈积极。**我们全程参与了本次中酒展的主展会、各项行业论坛，并与厂商、经销商、投资者等进行了充分沟通。本届中酒展热度不减，据酒业家数据统计，截至 7 月 8 日 17:00，本次中酒展累计到场专业酒商达 4.26 万户（剔除重复进馆），同比增长 39.8%。本届中酒展呈现出三大现象，首先，香型多元化趋势凸显，酱酒热有所退潮，清香热度提升，酱香及大清香论坛相继召开；其次，头部酒企、超商大商积极参展、积极沟通，针对行业未来发展讨论热烈；最后，经销商短期谨慎，长期信心充足，终端消费力环比改善趋势明确，行业长期向上、头部集中、追求品质与品牌的大趋势不改。整体来看，本届中酒展热度较高，但对行业发展的讨论多于讨论商机，经销商及资本市场对行业谨慎乐观，厂家与产业专家对行业更为积极，也符合我们此前预期。

■ **论坛讨论正酣，参会行业专家长期仍然乐观，提振行业信心。**本次中酒展上全体大会、大清香论坛、酱酒论坛、包装设计论坛、智能酿造论坛、零售连锁论坛、投融资峰会等陆续召开，参会行业专家对于白酒行业长期发展依然保持信心。其中：

全体大会：参会专家反馈积极，其中中国副食流通协会会长何继红表示，当前中国酒业厂商矛盾亟待厘清，但中国酒业具备顽强的生命力和自我修复能力；无论未来酒业格局如何变化，高质量发展仍然是中国白酒产业的主航道。产能、品质、文化、消费、服务仍然是中国白酒高质量发展的关键和关键词。此外，各位专家还从长周期如何看待量与价展开讨论。

大清香论坛：参会专家普遍认为清香品类长期向好的基本趋势确定，

其中山西酿酒工业协会会长、汾酒集团原副总经理杨建峰表示当前消费潮流已经悄然发生变化，现在消费者更加倾向于简约、轻奢、健康、绿色的消费方式，清香型白酒淡雅的清香风格和独特清香文化非常完美地契合现代消费者的追求，近几年清香热持续升温，长期向好趋势明显的。

酱酒论坛：酒业家通过走访酱酒厂商和参与酱酒论坛，当前酱酒品牌呈现两个趋势：一是工业库存向商业库存转移；二是产业“马太效应”加速。有品牌方预测，“马太效应”在整个酱酒赛道中非常明显，意味着酱酒新的发展周期已经拉开帷幕。在未来 5 到 8 年，预计排名靠前的企业才能抢占发展空间。

投融资峰会：峰会认为酒业是一个有价值，能够穿越经济周期，值得长期投资的产业，酒业也是一个可以创造高回报的朝阳产业，是不确定时代之下较有确定性的产业。虽然短期仍有波动，但中长期看消费市场消费升级和结构改善的趋势是没有被中断的，对于投资者而言，要选择那些具有优质产品、强大品牌、灵活策略和持续增长的企业，才能获得稳定和可观的回报。

- **白酒板块趋势长期向好，明确看好中秋旺季动销。**我们认为，近期白酒板块的回调主要受宏观层面的担忧，而非针对白酒，当前白酒从基本面、业绩面、趋势面和估值层面看均具备上涨空间。行业当前仍处于淡季，销售端波动对酒企全年任务影响程度较小，终端调研反馈基本面变化意义不大，线性外推易将恐慌情绪放大，实际客观增速表现仍较优，我们预计 5-6 月增速延续 1-4 月较快趋势，证伪了市场的担忧。此外，我们基于三方面因素明确看好今年白酒中秋旺季表现：1) 白酒动销与消费场景联系紧密，预计今年中秋消费场景将全面恢复，行业有望在去年低基数基础上实现弹性增长；2) 今年中秋国庆相连假期较长，预计返乡人数增加，走亲访友场景增加，有望放大需求；3) 过去三个传统节日（2022 年春节以及中秋，2023 年春节）礼赠消费相对疲软，今年中秋礼赠消费预计也将快速修复，提振板块情绪。
- **行业评级及投资策略：**整体来看，我们认为白酒板块当下仍处于基本面、估值以及情绪与预期的低位，经过近期震荡板块已基本回调到位，板块趋势长期向好，当前位置建议布局，基于此我们维持白酒行业“推荐”评级。
- **重点推荐个股：**推荐贵州茅台、口子窖、洋河股份、今世缘、古井贡酒、泸州老窖、山西汾酒、伊力特、五粮液、金徽酒等。
- **风险提示：**1) 疫情影响餐饮渠道恢复低于预期；2) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；3) 行业政策变化导致竞争加剧；4) 原材料价格大幅上涨；5) 重点关注公司业绩或不及预期；6) 食品安全事件；7) 中酒展参会专家观点仅供参考。

重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2023/07/11		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	评级	
600519.SH	贵州茅台	1,710.00	49.93	60.88	74.65	34.59	29.53	24.08	买入	
603589.SH	口子窖	50.66	2.58	3.17	3.84	22.35	17.85	14.73	买入	
002304.SZ	洋河股份	131.25	6.23	7.74	9.33	25.78	19.51	16.20	买入	
603369.SH	今世缘	52.25	2.01	2.51	3.13	25.36	23.85	19.09	买入	
000596.SZ	古井贡酒	244.28	5.95	7.68	9.63	44.86	35.63	28.42	买入	
000568.SZ	泸州老窖	212.43	7.06	8.94	10.92	31.77	25.32	20.73	买入	
600809.SH	山西汾酒	201.91	6.65	8.36	10.30	42.86	29.70	24.12	买入	
600197.SH	伊力特	25.59	0.35	0.86	1.04	70.40	27.27	22.48	买入	
000858.SZ	五粮液	165.14	6.88	7.81	9.12	26.28	21.64	18.52	买入	
603919.SH	金徽酒	23.44	0.55	0.82	1.05	48.64	29.94	23.31	增持	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，从业证书编号：S0350521110005。研究所食品饮料组首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，从业证书编号：S0350521110006。研究所食品饮料组联席首席，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验。

宋英男，从业证书编号：S0350522040002。复旦大学硕士，主要覆盖白酒、啤酒等板块，曾任职于方正证券、东吴证券等。

【分析师承诺】

薛玉虎，宋英男，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。