



## 消费政策频出，酒企多维度布局助力动销

## ——白酒行业端午跟踪点评

## 核心观点

经济刺激政策频出，消费复苏具备基础。组合拳有望落地，中央政府推出一系列刺激经济措施。一是加大宏观调控力度，二是“着力扩大有效需求”方面。地方层面，各地主要从促消费、稳外资、降成本入手，旨在改善消费条件，创新消费环境最终增强消费信心。

白酒行业估值水平位于底部，布局佳机已到来。2016年1月4日至2023年6月21日，申万白酒三级板块估值水平最高为68.49倍，估值水平最低为17.37倍。截至2023年6月21日白酒板块估值水平为29.67倍，位于2016年以来的24%分位，估值具备配置性价比，板块布局佳机已到来。

行业处于承上启下阶段，酒企动作频繁去化渠道库存。自二季度以来白酒行业进入淡季，行业整体动销放缓，6月对于酒企全年来说起着承上启下的作用。本月酒企陆续召开股东大会及业绩说明会，多数酒企对于全年目标达成具备较强信心。我们预计主要酒企上半年可实现销售任务过半的目标，且渠道库存有望进一步去化，经销商信心有望持续修复，白酒消费仍在恢复途中。另一方面，酒企纷纷控货挺价，为下半年销售打下坚实基础。同时酒企在宴席等场景加大投放，并借助各种渠道助力产品动销，渠道库存有望维持在良性水平。

“618”消费数据显示白酒销量增长明显但价格出现下探，进一步说明酒企正深化去库存。天猫“618”前期（5月31日）披露的榜单显示，茅台、五粮液和郎酒销售额位居前三；京东方面，“618”大促前期（5月31日），名优白酒成交额同比增长200%；“京东酒业”发布数据，称5月31日20点至6月18日24点，白酒成交额同比增长80%，其中茅台、口子窖成交额同比超2倍，洋河及舍得同比增加100%。

端午白酒整体动销平淡，但不改下半年复苏趋势。端午小旺季，部分经销商出货不及去年，行业整体动销较为平淡，预计下半年行业趋势逐步向好。当前具体来说，高端白酒及200元以下基础白酒需求较为稳定；300-900元次高端白酒竞争尤其激烈。长期来看，经销商、渠道端、消费端的库存将逐步消化，随各项刺激经济政策落地，下半年白酒行业有望得到进一步复苏。

重点酒企近期动作：贵州茅台方面，6月13日召开股东大会，对实现全年15%增长目标信心十足。批价方面，茅台需求稳定，叠加端午备货5月中旬开始批价小幅上行。其余包括酒鬼酒、舍得酒业、金徽酒、老白干酒等酒企纷纷推出系列活动迎战端午，并采取各种措施积极去化库存。

## 投资建议

1) 高端酒企方面，业绩确定性及估值性价比高。建议持续关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖。2) 全国性次高端酒企方面，随经济持续复苏、商务需求增加，下半年业绩反弹性高。相关标的有舍得酒业、酒鬼酒、水井坊及山西汾酒。3) 区域酒企方面，宴席场景恢复保障业绩。相关标的有徽酒及苏酒龙头，包括迎驾贡酒、古井贡酒、今世缘、洋河股份等。

## 风险提示

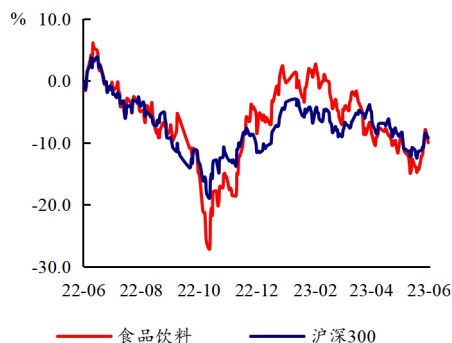
食品安全问题；宏观经济下行风险；疫情反复风险。

评级 推荐（维持）

## 报告作者

作者姓名 汪玲  
资格证书 S1710521070001  
电子邮箱 wangl665@easec.com.cn

## 股价走势



## 相关研究

《【食品饮料】复苏态势已现，后续势能向上\_20230517》2023.05.17  
《【大消费】复苏动能释放，消费前景向好\_20230504》2023.05.04  
《【食品饮料】白酒持仓略有下滑，大众品占比小幅变动\_20230421》2023.04.21  
《【食品饮料】旺季临近，啤酒扬帆起航\_20230413》2023.04.14  
《【食品饮料】短期调整后，白酒迎最佳布局时机\_20230412》2023.04.12

## 正文目录

1. 经济刺激政策频出，下半年复苏可期.....	3
2. 估值及投资建议.....	4
3. 行业及重点公司近期情况.....	4
4. 风险提示.....	6

## 图表目录

图表 1. 6 月重点政策梳理.....	3
图表 2. 白酒估值处于 2016 年以来的 24%分位，估值具备吸引力.....	4

## 1. 经济刺激政策频出，下半年复苏可期

**组合拳有望落地，中央政府推出一系列刺激经济措施。**一是加大宏观调控力度，进一步降准降息，可能的举措包括进一步降准降息，政策性开发性金融工具、专项债，为中小微企业减税降费等；二是“着力扩大有效需求”方面，抓手应是地产差异化放松，刺激新能源汽车、家电等大宗消费，推出重大基建项目等。

**地方继续加码稳经济。**地方层面，各地主要从促消费、稳外资、降成本入手，旨在改善消费条件，创新消费环境最终增强消费信心。其中湖北省于6月14日发放家电消费券，总计投入财政资金3亿元；6月15日重庆市设立100亿元食品及农产品加工业高质量发展基金；江苏省发布14条举措稳外贸。

图表 1. 6月重点政策梳理

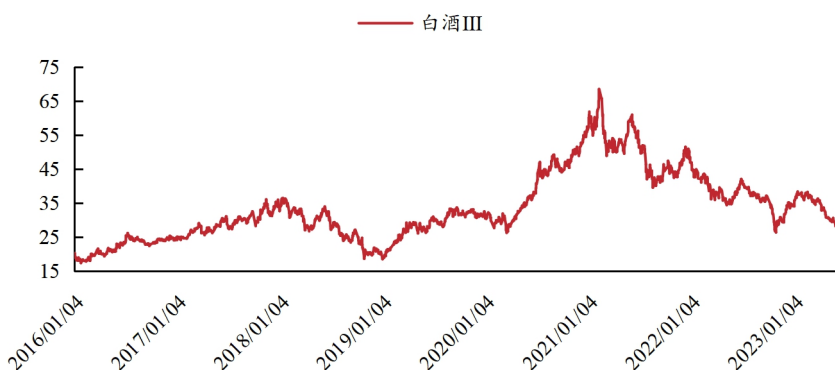
日期	发布主体	文件/会议名称	主要内容
6/16	国务院	国常会	研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求，做强做优实体经济、防范化解重点领域风险。
6/16	发改委	6月份新闻发布会	后续稳经济6大发力点：抓紧制定出台恢复和扩大消费政策、加快实施“十四五”规划102项重大工程、加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系、扎实推动重点领域改革、强化就业优先导向、抓好粮食生产和重要农产品供应保障。
6/15	上海市黄浦区城市管理行政执法局	《上海市黄浦区“外摆位”实施意见（试行）》	规范“外摆摊”，激发经济活力
6/14	国务院	政策吹风会	稳外资：推出更大力度引资政策；合理缩减外资准入负面清单；进一步做好外商投资促进和服务
6/9	天津市人民政府	《天津市加快建设国际消费中心城市行动方案（2023—2027年）》	“聚焦特色资源，彰显城市魅力”、“优化空间布局，拓展消费层级”、“丰富产品供给，提升消费能级”、“聚焦多元融合，引领消费理念”

资料来源：网易号，发改委官网，上海政府网，中国政府网，天津政府网，东亚前海证券研究所

## 2. 估值及投资建议

白酒板块估值水平位于 2016 年以来的 24%分位，底部布局佳机已到来。2016 年 1 月 4 日至 2023 年 6 月 21 日，申万白酒三级板块估值水平最高为 68.49 倍，估值水平最低为 17.37 倍。截至 2023 年 6 月 21 日白酒板块估值水平为 29.67 倍，位于 2016 年以来的 24%分位，估值具备配置性价比，板块迎最佳布局时机。

图表 2. 白酒估值处于 2016 年以来的 24%分位，估值具备吸引力



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

注：数据区间为 2016 年 1 月 4 日-2023 年 6 月 21 日

投资建议：1) 高端酒企方面，业绩确定性高，同时估值性价比高。建议持续关注五粮液、贵州茅台和泸州老窖。2) 全国性次高端酒企方面，随经济持续复苏、商务需求增加，下半年业绩反弹性高。相关标的有舍得酒业、酒鬼酒、水井坊及山西汾酒。3) 区域性酒企方面，宴席场景恢复快业绩具有一定保障。相关标的有徽酒及苏酒龙头企业，包括迎驾贡酒、古井贡酒、今世缘、洋河股份等。

## 3. 行业及重点公司近期情况

自二季度以来白酒行业进入淡季，行业整体动销放缓，但各酒企在淡季纷纷控量挺价，取得了不错的效果。当前二季度即将结束，同时迎来端午小旺季，虽然端午在白酒行业全年行情中只占很小的一部分，但整体来看，6 月对于酒企全年来说起着承上启下的作用。

**股东大会彰显信心，酒企动作频繁助力动销。**本月酒企陆续召开股东大会及业绩说明会，多数酒企对于全年目标达成具备较强信心。我们预计主要酒企上半年可实现销售任务过半的目标，且渠道库存有望进一步去化，经销商信心有望持续修复，白酒消费仍在恢复途中。从白酒企业动作来看，主要包括两方面。第一，控货挺价，旨在淡季保证产品渠道价格稳定和经销商的利润，同时为下半年销售做准备。洋河宣布停止接收全国经销商客户梦之蓝 M6+ 产品订单；剑南春宣布 52 度水晶剑南春 500 毫升装单瓶价格

上调 20 元；伊力特、仰韶等区域酒企也释放出部分产品停货或提价的消息。第二，加强宴席等消费场景的投放。各酒企借助端午小旺季，在宴席等场景上加大了布局和投入，并通过各种新渠道助力产品动销，通过品鉴、定制等个性化活动去挖掘细分市场，以此进一步提升品牌效力。

从 618 相关销售数据来看，白酒价格出现下探但有助于酒企进一步清理渠道库存。天猫“618”前期（5 月 31 日）披露的榜单显示，茅台、五粮液和郎酒销售额位居前三；京东方面，“618”大促前期（5 月 31 日），名优白酒成交额同比增长 200%；“京东酒业”发布数据，称 5 月 31 日 20 点至 6 月 18 日 24 点，白酒成交额同比增长 80%，其中茅台、口子窖成交额同比超 2 倍，洋河及舍得同比增加 100%。销量的增长背后是多个品牌打折促销的结果，高端及次高端白酒价格均出现了下探。同时白酒企业借助“618”及端午小旺季进一步清理渠道库存，为下半年的消费高峰打下了基础。

端午白酒整体动销平淡，但不改下半年复苏趋势。端午小旺季，部分经销商出货不及去年，行业整体动销较为平淡，预计下半年行业趋势逐步向好。当前具体来说，高端白酒及 200 元以下基础白酒需求较为稳定；300-900 元次高端白酒竞争尤其激烈。虽然渠道反馈白酒端午节动销一般，但各酒企仍纷纷举办各种促销活动，力争去库存。长期来看，经销商、渠道端、消费端的库存将逐步消化，随各项刺激经济政策落地，下半年白酒行业有望得到进一步复苏。

贵州茅台：6 月 13 日茅台召开股东大会，对实现全年 15% 增长目标信心十足，并将继续坚持以茅台美学为价值内涵的“五线”发展之路。产品创新方面，茅台文旅推出 2023 年“传统中国节·端午安康季”文创产品，该款产品具备收藏编号并限量 50000 份，有望延续茅台品牌价值的创新表达。批价方面，茅台需求稳定，叠加端午备货 5 月中旬开始批价小幅上行。

酒鬼酒：6 月以来推出扫码赢美酒活动迎端午小旺季，同时公司今年以来费用改革成效超预期。公司 6 月 1 日至 30 日推出扫码赢美酒活动，通过扫码消费者有机会赢取大坛酒、“再来一瓶”、现金红包雨等大奖，中奖率高达 99.99%。从数据来看，公司扫码活动取得了有效成果，消费者开瓶扫码量较去年同期增长 180%。在产品价格方面，今年以来部分产品价格出现回升。其中，酒鬼酒大单品价格稳步上升；52 度内参酒价格比年初增加 15-20 元，红坛酒鬼价格增加 30-40 元。在宴席场景方面，去年 12 月至今年 5 月，酒鬼酒在省内宴席场次同比大增 41.5%，终端渠道积极性进一步提升。

舍得酒业：布局多项活动，竞逐端午小旺季。公司从 5 月就开始布局“端午有舍得 所愿皆所得”端午活动，围绕消费者促销、终端陈列和老酒鉴赏答谢会进行品牌及产品宣传。同时公司在端午之际推出文创新品“品

味舍得·江河万象新限象礼盒套装”，彰显公司人文关怀和品牌精神。

老白干酒：公司推出多样化活动，以期提升市占率。为迎接端午小长假，公司持续推出品鉴会、宴席、基地游、主播带货等活动，带动产品销量持续上涨，并逐步提高公司市占率。与去年同期相比，公司销售呈现上升趋势。

金徽酒：促销和回款情况较好。端午期间，公司通过促销活动、核心客户的回厂游和金徽之旅等进一步清理渠道库存。在经销商压货方面，公司为保证渠道库存的良性管理，不会对经销商进行压货处理。长期来看，公司库存保持健康趋势，销售有望持续回暖。

#### 4. 风险提示

**食品安全问题：**食品安全问题将短期对白酒行业造成严重冲击，长期对行业形象造成深远影响。

**宏观经济下行风险：**白酒与宏观经济景气周期呈现正相关关系，若宏观经济出现大幅波动或超预期下行，将影响白酒销量。

**疫情反复风险：**疫情反复对消费场景造成一定影响，或影响白酒终端需求。



## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**汪玲**，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海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。东亚前海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，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>