



华安证券  
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

# 2024年白酒行业投资策略： 拐点下的分化之年

2023年12月4日

华安食品饮料首席分析师 刘略天/登记编号 S0010522100001

华安食品饮料分析师 万鹏程/登记编号 S0010523040002



## SECTION ONE

---

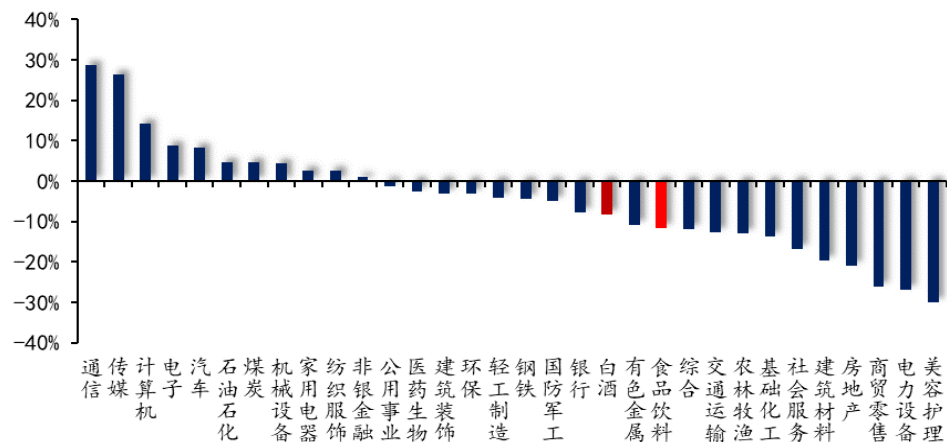
### 白酒·行情回顾



## 1.1 白酒板块行情回顾

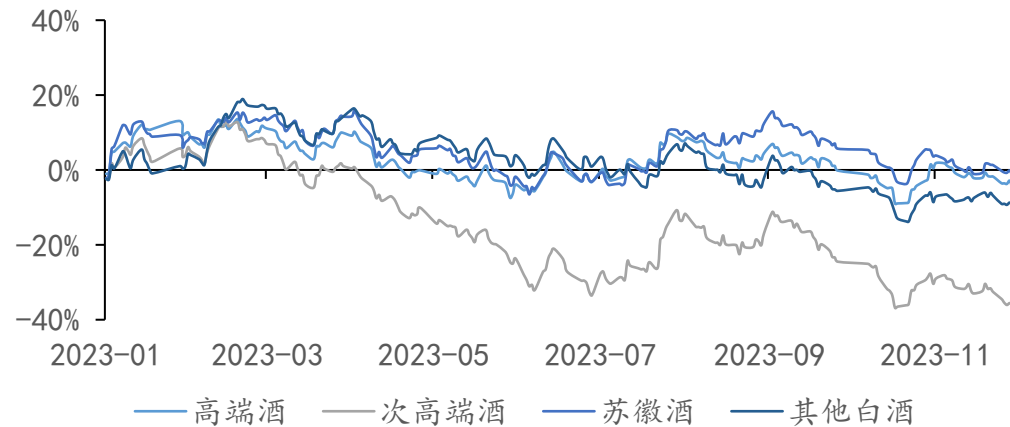
- 从全年股价走势来看，TMT/汽车/电子等涨幅居前，食品饮料整体表现较弱，截至12月3日下跌11.7%，在31个申万一级行业中排名第21名；白酒板块相对食品饮料表现更好，截至12月3日下跌8.2%。
- 从白酒子板块表现来看，次高端（汾酒/舍得/酒鬼酒/水井坊）全年表现最为承压，截至12月3日下跌36.1%；苏徽酒（洋河/今世缘/古井/迎驾/口子）表现最佳，截至12月3日下跌1.5%；高端酒（茅台/五粮液/泸州老窖）与其他白酒（金种子/老白干/金徽酒/伊力特/顺鑫）相对中间，分别下跌4.8%和9.5%。
- 个股方面，迎驾/今世缘/茅台涨幅居前，酒鬼酒/舍得酒业/水井坊跌幅居前。

申万一级板块与白酒涨跌幅



资料来源：wind，华安证券研究所，截至12月3日

2023年白酒各子板块行情走势

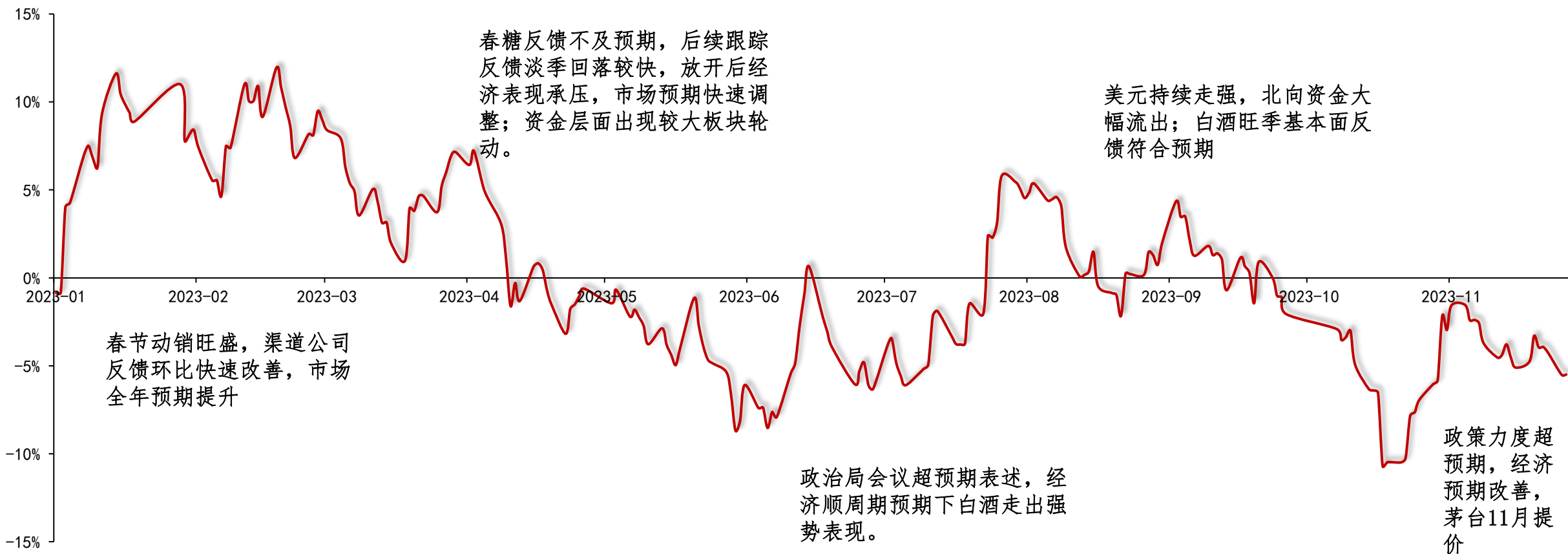


资料来源：wind，华安证券研究所，截至12月3日



## 1.2 白酒板块走势复盘

2023年白酒（中信）板块行情走势



资料来源：wind，华安证券研究所，截至12月3日



## SECTION TWO

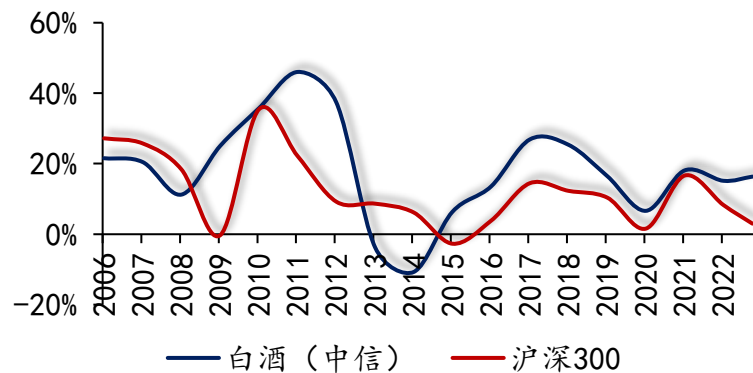
### 白酒·复盘：六大特征再看2023



## 2.1 业绩韧性强，行业周期属性弱化

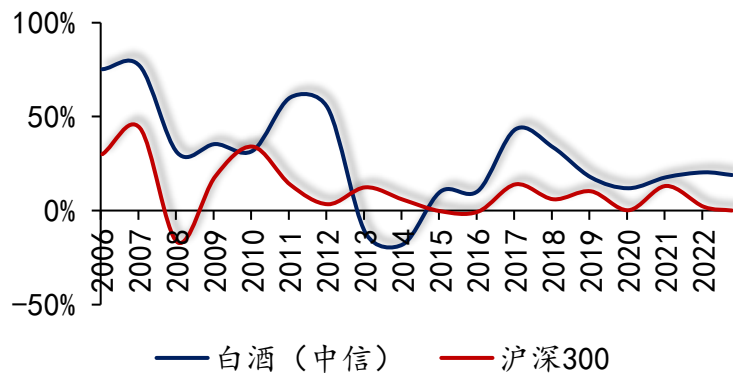
- 从业绩表现来看，白酒虽然处于景气度承压阶段，但报表端表现依旧韧性十足。板块整体前三季度收入增速维持在14~19%，利润增速更加稳定，位于17~20%区间，与过去两年表现基本持平；分子板块表现来看，苏徽酒>高端酒>次高端酒>其他酒企。
- 如何理解白酒的周期属性：**参考白酒板块与沪深300业绩表现，可以发现白酒可以分为两个阶段，深度调整期之前基本面表现曾两度弱于沪深300，深度调整期后行业始终强于沪深300表现。因此白酒整体上并不呈现显著周期属性；同时，市场对于白酒周期的理解也不断反映到估值层面（参考4.1估值分析）。

营收增速YoY



资料来源：wind，华安证券研究所

归母净利润增速YoY



资料来源：wind，华安证券研究所

白酒整体业绩表现仍然凸显韧性

	营业收入（增速%）			归母净利润（增速%）		
	23Q3	23Q2	23Q1	23Q3	23Q2	23Q1
白酒（中信）	14.8%	18.3%	16.1%	17.8%	19.8%	19.2%
贵州茅台	14.0%	21.7%	20.0%	15.7%	21.0%	20.6%
五粮液	17.0%	5.1%	13.0%	18.5%	5.1%	15.9%
泸州老窖	25.4%	30.5%	20.6%	29.4%	27.2%	29.1%
高端酒	16.2%	17.6%	17.2%	18.0%	18.4%	19.7%
山西汾酒	13.6%	31.8%	20.4%	27.1%	49.6%	29.9%
舍得酒业	7.9%	32.1%	7.3%	3.0%	14.8%	7.3%
酒鬼酒	-36.7%	-32.0%	-42.9%	-77.7%	-38.2%	-42.4%
水井坊	21.5%	2.2%	-39.7%	19.6%	508.9%	-56.0%
次高端酒	9.6%	21.9%	6.5%	15.2%	36.0%	14.1%
洋河股份	11.0%	16.1%	15.5%	7.5%	9.9%	15.7%
今世缘	28.0%	30.6%	27.3%	26.4%	29.1%	25.2%
古井贡酒	23.4%	26.8%	24.8%	46.8%	47.5%	42.9%
迎驾贡酒	21.9%	28.6%	21.6%	39.5%	59.0%	27.2%
口子窖	4.7%	34.0%	21.3%	8.4%	22.8%	10.4%
金种子酒	43.3%	30.5%	25.5%	103.7%	107.9%	-228.1%
苏徽酒	16.6%	23.3%	19.8%	21.8%	26.3%	20.7%
金徽酒	47.8%	21.0%	26.6%	884.8%	53.7%	10.4%
老白干酒	12.9%	10.0%	10.4%	17.9%	18.5%	-61.5%
伊力特	143.9%	-5.6%	18.5%	363.8%	39.8%	37.0%
顺鑫农业	0.3%	-18.7%	4.6%	-1606.5%	-535.8%	214.4%
其他酒	13.3%	-6.2%	9.4%	-64.6%	-294.4%	18.2%

资料来源：wind，华安证券研究所



## 2.2 酒企分化持续加大

分化持续加大是今年白酒企业的重要特点，从库存、批价、任务进度等多个角度来看，高端及区域龙头表现相对较好、次高端酒企有所承压；其次次高端内部也出现分化，例如汾酒整体更优、水井坊在经历主动调整后也在下半年率先看到拐点，而酒鬼酒尚处调整改革过程中。这一结果体现了酒企在弱景气度下的竞争优势有较大差别。

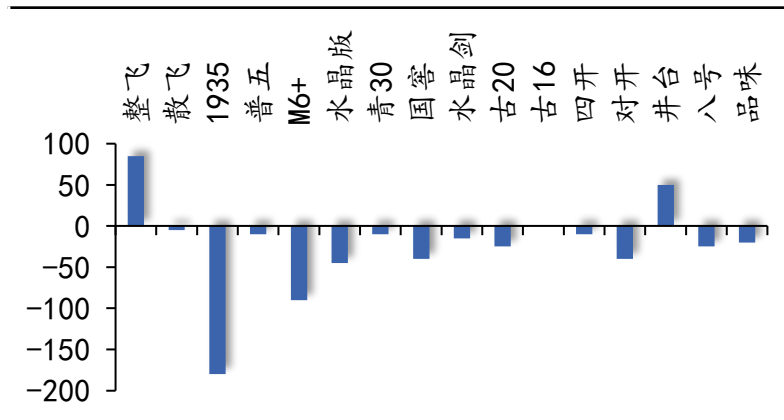
- **库存：**高端酒整体基本稳定，区域酒有小幅加量，次高端分化明显。
- **批价：**名酒批价集体承压，但下降多少存在较大差异，1935跌幅最大，但整飞仍实现近百元上涨。
- **任务目标及完成情况：**从Q4任务测算及回款进度来看，头部企业均能较大概率完成全年目标。

主要酒企库存情况显著分化

库存情况	当前库存	去年同期库存
贵州茅台	15-20D	基本持平
五粮液	1-2M	基本持平
泸州老窖	2M左右	更低
山西汾酒	1-2M	更低
酒鬼酒	2-3M	基本持平
舍得酒业	2M+	更低
水井坊	1.5-3M	更高
古井贡酒	2-3M	基本持平
迎驾贡酒	1-2M	基本持平
洋河股份	2M	更低
今世缘	2M	更低

资料来源：华安证券研究所整理

部分单品较年初批价变动（元/瓶）



资料来源：酒价参考，华安证券研究所，截至12月3日

主要酒企23年营收目标及完成情况（亿元）

营收目标	23Q1-Q3	23Q1-Q3	年初目标	Q4增速要求
贵州茅台	1,033	18.5%	15%	6.8%
五粮液	625	12.1%	双位数	3.5%
泸州老窖	219	25.2%	>15%	-8.5%
水井坊	36	-4.8%	正增长	20.2%
金徽酒	20	29.3%	24%	5.6%
伊力特	16	25.8%	54%	170.5%
山西汾酒	267	20.8%	20%左右	15.8%
洋河股份	303	14.4%	15%	19.7%
今世缘	84	28.3%	27%	20.6%
老白干酒	38	11.3%	11%	10.1%
古井贡酒	160	25.0%	20%	3.9%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

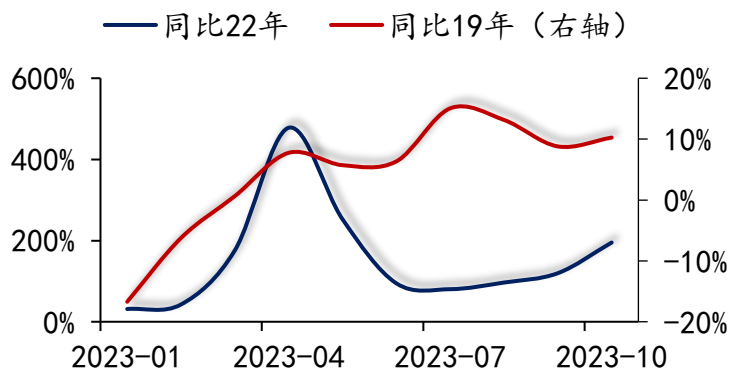


## 2.3 消费场景：宴席强VS商务弱

消费场景方面，宴席火爆与商务偏弱是今年出现的最明显特征，带动整个白酒消费结构出现短暂下移。

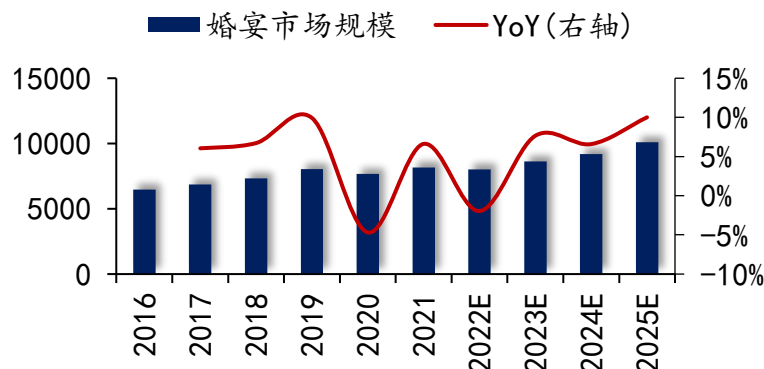
- **宴席：**从需求端来看，放开之后第一年人员流动大幅增加，铁路客运量显示同比去年翻倍式增加，3月开始较2019年呈现加速增长，带来了大量以婚宴为主的需求回补；从供给侧来看，酒企纷纷加入宴席战，提供了大量C端活动刺激宴席消费。
- **商务活动：**考虑到经济活动复苏动能较弱，全年商务活动表现一般，相对应的次高端白酒需求受到一定影响。从产品来看，300-800元各细分价格带商务代表产品均出现了一定程度的批价走弱，较年初下跌幅度在0-50元不等。

铁路客运累计量在节假日里迅速爆发



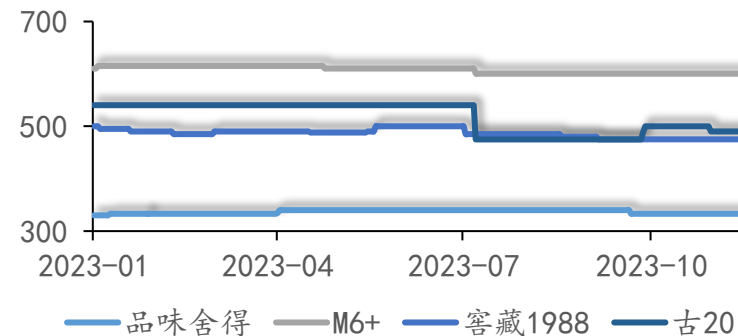
资料来源：wind，华安证券研究所

婚宴市场回补拉动宴席白酒市场（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华安证券研究所整理

300-800元商务型次高端批价均有走弱趋势（元）



资料来源：wind，华安证券研究所，截至12月3日

酒企纷纷发力节假日宴席活动



资料来源：酒食汇，华安证券研究所整理

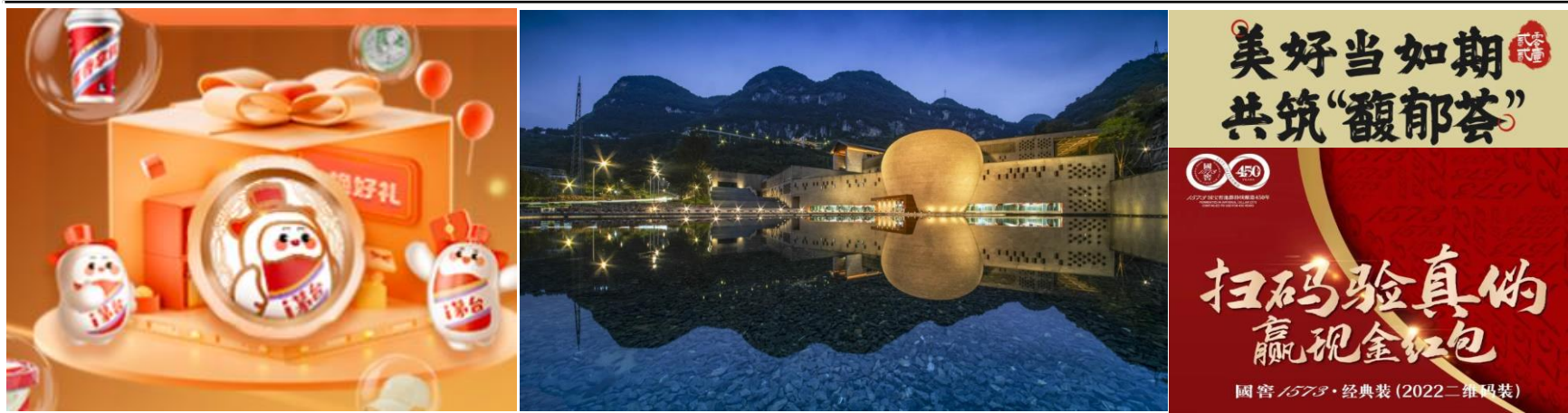




## 2.4 C端触达：费用投放倾斜明显

- 近年来，白酒市场经历了“强B→B/C共建→C端发力”的快速衍化，尤其2023年费用投放明显向C端倾斜——节庆期间渠道端普遍反馈政策力度与往年基本一致，甚至有所下滑；而C端费用则显著增加，“扫码红包、开瓶奖励、抽奖活动”几乎成为了头部酒企的标配。
- 当下各类C端触达方式层出不穷，包括平台直购（i茅台）、体验服务（郎酒庄园）、会员制（馥郁荟）、消费者返利（国窖扫码红包）等。我们认为，C端建设是白酒发展的重要方向，但触达形式又区别较大，不同酒企应该遵循自身发展阶段和优劣势选择适合自己的建设方向，而非盲目跟随当年的“市场潮流”。

多种多样的C端触达方式（i茅台-郎酒庄园-馥郁荟-国窖1573扫码红包）



资料来源：小茅i茅台、青花郎、酒鬼酒、泸州老窖公众号，华安证券研究所整理

酒企C端建设活动异常丰富

公司	23H1酒企主要活动						
	渠道			品牌			
	数字化	组织变革	费用支持	体育赛事	线上节目	文化活动	线下体验
贵州茅台	✓					✓	✓
五粮液	✓	✓			✓	✓	✓
泸州老窖	✓					✓	✓
水井坊	✓			✓		✓	✓
舍得酒业	✓					✓	✓
迎驾贡酒	✓		✓		✓	✓	✓
金徽酒	✓				✓	✓	✓
伊力特	✓		✓		✓	✓	✓
山西汾酒	✓					✓	✓
顺鑫农业	✓					✓	✓
洋河股份	✓				✓	✓	✓
今世缘	✓					✓	✓
口子窖	✓	✓				✓	✓
老白干酒	✓					✓	✓
古井贡酒	✓				✓	✓	✓
酒鬼酒	✓		✓		✓	✓	✓
金种子酒	✓				✓	✓	✓

资料来源：各公司23年中报，华安证券研究所



## 2.5 数智化建设：价盘管控、窜货管控、费用率降低

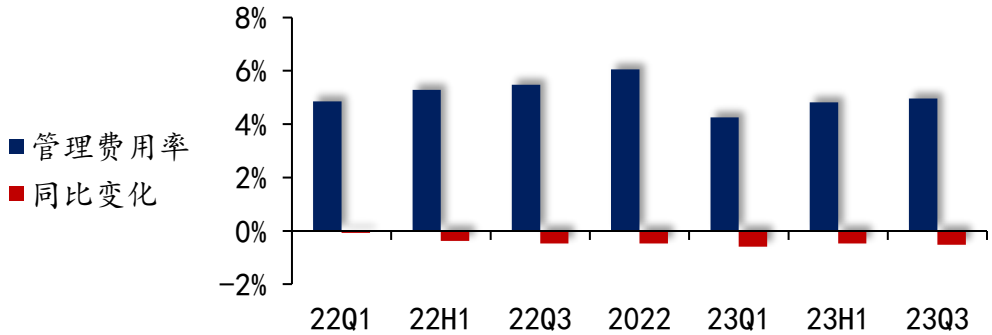
- 作用：**数字化建设成为酒企业管理改革的重要切入点，运用“五码关联”等技术，能够在有效掌控终端用户画像的同时可以实现对窜货的实时跟踪，最终达成产品价盘的稳定与渠道链条的价值再分配。
- 案例：**泸州老窖从今年上半年开始，不断推广“五码关联”国窖产品，用以替换旧款产品，扫码红包带动终端开瓶率快速提升、同时批价方面也与主要竞品从60元左右缩小至40元左右。
- 对行业的影响：**从行业整体来看，各家酒企均在数智化方面有较大投入，结果上显示行业管理费用率取得了持续下降，2023年前三季度较去年同比下降0.5个百分点左右。

白酒企业的“五码关联”

产品层级	托码/箱外码	箱内码	盒外码	盒内码	瓶码/盖码
码的属性	物流码	动销码	物流码	动销码	防伪溯源+营销
使用角色	品牌商、经销商、门店	门店	品牌商、经销商、门店	促销员	消费者
关键动作	出库、入库	领奖	入库、出库	预登记返利	查询、领奖

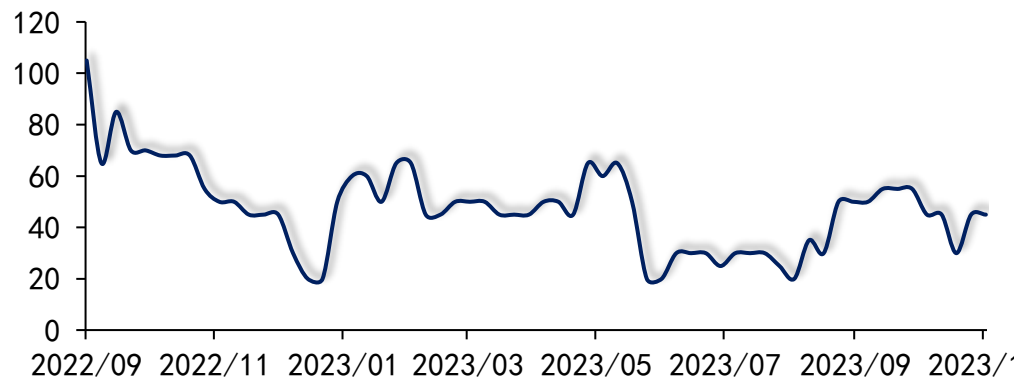
资料来源：中国品牌与防伪，华安证券研究所

白酒板块管理费用率及同比变化



资料来源：wind，华安证券研究所

国窖1573与竞品价差缩小（元）



资料来源：酒价参考，华安证券研究所



## 2.6 上半年提价潮与茅台提价

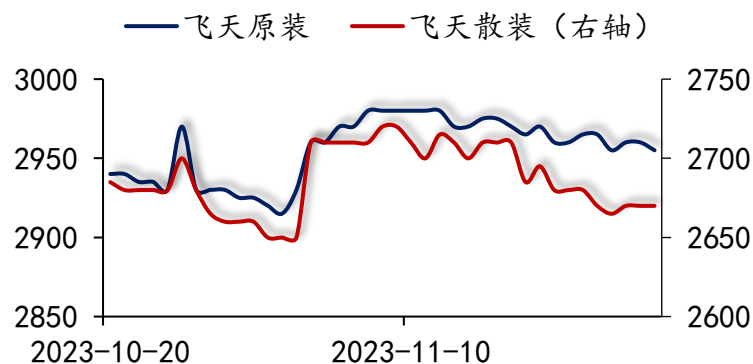
- 上半年提价潮：**今年上半年（尤其是1-4月）白酒企业出现了一轮小规模提价潮，本轮提价一方面是春节旺季的回应，同时也是21年提价潮的延续。但伴随节后整体动销的快速走弱，提价潮也迅速转冷，仅迎驾/汾酒等强动销酒企得以提价。
- 下半年茅台提价及其影响：**茅台提价20%带来了一小波“跟提”酒企，包括老窖、双沟都在茅台之后进行了提价动作。我们认为：①复盘历史来看，茅台提价通常会带来一轮行业整体提价，但结合当前行业弱复苏背景与茅台倒V型批价走势来看，本轮提价更多是对超高端白酒需求的市场化反应，对于其他酒企的溢出作用尚不明确；②同时也必须认识到，茅台提价再次打开了白酒价格天花板，其他酒企在行业景气度向上的时候将会更加容易实现加速恢复。

茅台历次提价整理（单位：元）

时间	提价后	提价幅度	当年零售价
2001年8月	218	18%	260
2003年10月	268	23%	320
2006年2月	308	15%	400
2007年4月	358	16%	500
2008年1月	439	23%	650
2010年1月	499	14%	1000
2011年1月	619	24%	2000
2012年9月	819	32%	1400
2018年1月	969	18%	1800
2023年11月	1163	20%	2900

资料来源：公司公告，茅品视界，华安证券研究所

提价后飞天批价出现倒V型走势（单位：元）



资料来源：wind，华安证券研究所

2023年提价潮集中在上半年和茅台提价后



资料来源：公司公告等，华安证券研究所整理



华安证券  
HUAAN SECURITIES

12

华安研究·拓展投资价值

### SECTION THREE

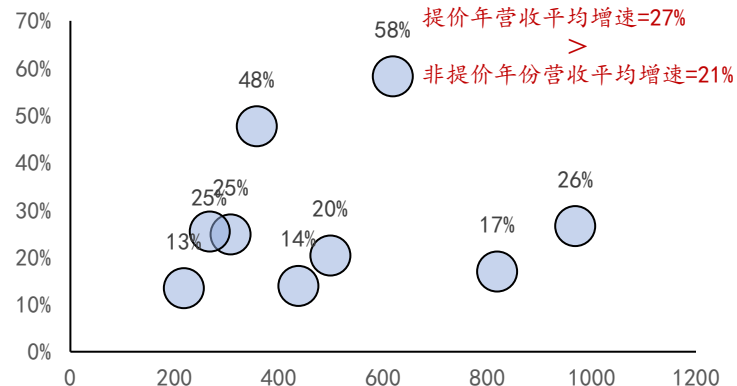
## 白酒·展望：五项预判前瞻2024



### 3.1 超高端与高端：茅台稳定领跑、千元价格带打破稳态

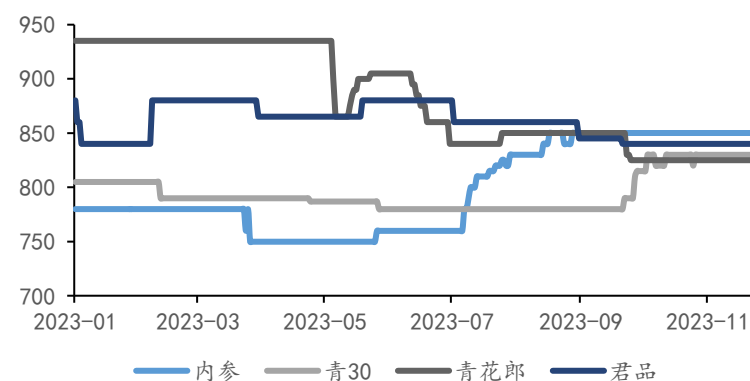
- 超高端：提价之下茅台继续稳健领跑。**回顾茅台21世纪9次提价史，对其业绩均有极大的提振作用。其中2011年1月公司将飞天出厂价由499元提升至619元，当年公司营收大幅提升58%。统计显示，公司9次提价直接作用年份的营收增速（27%）显著高于未提价年份（21%）；对比同样具备奢侈品属性的CHANEL和LVMH，后两者在最近五年频繁提价，业绩上显示提价反而给予公司营收更多向上弹性，我们认为2024年在第10次提价的作用下，公司业绩将得到明显支撑。
- 高端：千元价格带格局或将打破稳态。**今年千元名酒出现了一定疲软，五泸批价跌至900元左右；二线千元名酒出现了向800元+靠拢的迹象；1935降至经销商综合成本线附近。考虑到飞天的提价引导性，我们认为明年在“跟随提价+量价控制”的影响下，五泸竞争格局将更加复杂，同时千元价格带或将出现分化，管理优势突出的酒企或将跑出批价差距，同时“掉队”现象也将同时出现。

茅台提价后出厂价(横轴；元)与业绩增速(纵轴)



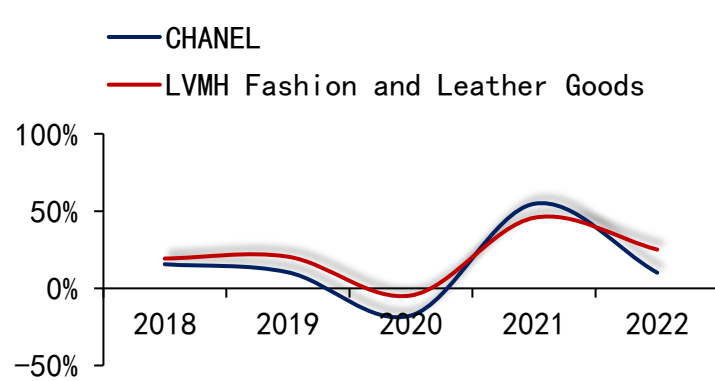
资料来源：wind，华安证券研究所  
注：H1提价当年为提价年，否则次年为提价年

二线千元高端酒“800元化”（单位：元）



资料来源：wind，华安证券研究所

奢侈品提价带来向上业绩弹性（营收增速）



资料来源：公司公告、腾讯网，华安证券研究所

3.2 次高端及大众价格带：商务边际改善、大众价格带以下竞争加速白热化

- 次高端需求改善：**商务需求的关键是经济活动的快速修复。进入11月以来，伴随支持性政策/中美关系缓和/三季度增速超预期等内外因素影响，多家国际机构上调了中国23/24的GDP增速预期。预计明年商务活动的边际修复有望带动次高端价格带需求改善。
- 300元价格带以下竞争加速白热化——**
  - ①名酒下沉：**今年本地龙头纷纷触及百元以下价格带，例如推出光瓶酒大单品；外来名酒低姿态抢占市场，通过红包、返利、搭赠、中奖、旅游等“数字化费用”形式实现对本地中小品牌的挤占。明年这一形式预计将得到延续。
  - ②本地酒进攻姿态：**从近期渠道反馈情况来看，2024年多数地产龙头制定了偏向进攻的计划目标，包括今世缘、迎驾、古井、洋河等，纷纷通过区域性高目标、产品换代、管理调整做好明年积极主动的备战姿态。预计明年这一价格带不仅对弱势酒企产生冲击，更会产生全国化名酒与地产龙头酒的白热化竞争。

年末多家国际机构上调中国GDP增速预期

2024	上调前	上调后
IMF	4.2%	4.6%
GS	4.5%	4.8%
2023	上调前	上调后
JPM	5.0%	5.2%
DB	5.1%	5.2%
UBS	4.8%	5.2%
NMR	4.8%	5.1%

资料来源：新浪财经，华安证券研究所

全国化名酒下沉地方的突破方式

经销资源争夺	•突破点：地产酒全价格带覆盖、直控终端
渠道资源争夺	•突破点： •团购—利用品牌和利差优势拦截核心KOL •烟酒店——核心联盟体系建设+包量协议锁定终端
C端资源争夺	•突破点：“名酒进名企”工程、“茅粉节”、“行走的汾酒”等品鉴活动
传播资源争夺	•突破点：资本+传播资源整合能力

资料来源：酒食汇，华安证券研究所整理



### 3.3 香型之变：酱香“决赛前夜”与清香“关键年”

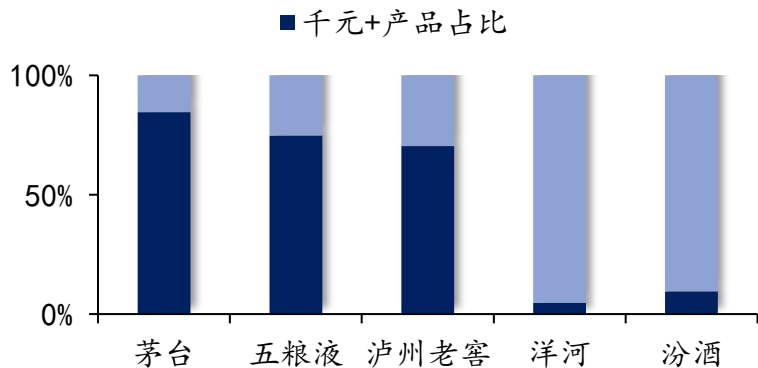
- **产能集中爆发，酱香迎来决赛前夜：**2019年开始各酱酒企陆续开启了产能扩张之路，结合酱酒的贮藏与出厂工艺，酱酒产能在2025年左右将迎来爆发期，届时酱酒产能有望达到80万千升。繁荣之下带来的是竞争格局加剧与价格下沉，2023年中小酱香酒企出现了大面积减产行为的同时，茅台/习酒/贵酒纷纷推出了百元酱酒台源/圆习酒/老字号红，2024年作为一阶段决赛前夜，酱酒迎来产能集中化的同时，价格端或将迎来新挑战。
- **青花冲刺高端，清香迎来关键年：**汾酒作为清香型老大，将在2024年发力千元以上高端赛道，一方面明年青花50将问世超高端，另一方面青花事业部将成立，基准线也将由青花20转至青花30复兴版。我们认为考虑当前TOP5酒企的千元产品格局，汾酒有望借由青花30扩大产品结构优势；同时对于清香白酒而言，也将改变“清香难高端”的固有印象。

2023年茅台、习酒、洋河纷纷发力百元酱酒赛道



资料来源：茅台/习酒/贵酒公众号，华安证券研究所整理

TOP5酒企千元+产品占营收比例



资料来源：wind，华安证券研究所测算

头部酱酒企业为未来产能规划

企业	2022-2023投产	中长期规划
贵州茅台	6+5万吨	10+10万吨
四川郎酒	6万	10万吨
贵州习酒	5万吨	10万吨
贵州珍酒	3.5万吨	10万吨
贵州安酒	2.7万吨	5万吨
贵州金沙窖酒	2.5万吨	5万吨
川酒集团	2万吨	5万吨
劲酒	2万吨	3万吨
仙潭酒厂	2万吨	3万吨
贵州国台酒	1.7万吨	5.6万吨
贵州醇系	1.7万吨	3万吨
仁怀酱香酒	1.7万吨	3万吨
广西丹泉	1.5万吨	3万吨
夜郎古	1万吨	3万吨
醋客君丰	1万吨	2万吨
金沙古酒	1万吨	2万吨
湖南武陵	0.7万吨	1万吨
肆拾玖坊	0.7万吨	2万吨
无忧酒业	0.7万吨	1万吨
金酱酒业	0.6万吨	2万吨

资料来源：权图酱酒工作室，华安证券研究所整理

3.4 渠道之变：啤白融合带来新变化

- 2023年华润在啤白融合赛道正式大展拳脚，在三块白酒资产中分别推出了头号种子/金沙小酱/景阳春·活力版三款不同香型、不同区域的光瓶小酒，定位均偏向高线年轻潮饮，并希望借助华润庞大的啤酒渠道网络带来行业新变革。
- 我们认为2024年，啤白融合有望带来新变化：从节奏上看，华润从收购到入驻再到内部调整和推出产品，本身需要经历一定的周期，且三家酒企均在近两年内完成上述过程，本身加大了一定难度，当前光瓶产品均已推出，24年有望验收一阶段成果；从强度上来看，华润在今年并没有高举高打，战略选择上相对温和有序，尤其在渠道融合上注重质量与渠道反馈。我们认为24年伴随经济持续修复，公司或加大费用力度与融合节奏；从行业角度来看，高线光瓶已经是多家酒企的战略选择，啤白融合的新探索有望为这一价格带的玩法带来新的启示与选择。

华润啤白融合“三板斧”

	头号种子	金沙小酱	景阳春·活力版
香型	馥清浓	酱香	芝香
推出时间	2023年3月27日	2023年10月13日	2023年6月18日
区域推广	安徽基本完成区县布局 省外逐步推广	川渝地区首发	山东地区
定价	68元	49元/150ml	78元/555ml 25元/100ml
消费场景	餐饮优先，终端覆盖率30%	多元：独酌、聚餐、郊游等	随时随地、随开随饮
瓶型	马尔斯绿三角瓶	三色香水瓶	经典景阳春改版
特点	“4243”的品质密码	“三高一多”	年轻版“景阳春”
消费群体	年轻群体	潮流达人、中产小资	拥抱年轻群体
定位	全国化光瓶口粮酒	战略级高线光瓶	区域型光瓶酒
造型			

资料来源：糖酒快讯、微酒、华安证券研究所整理

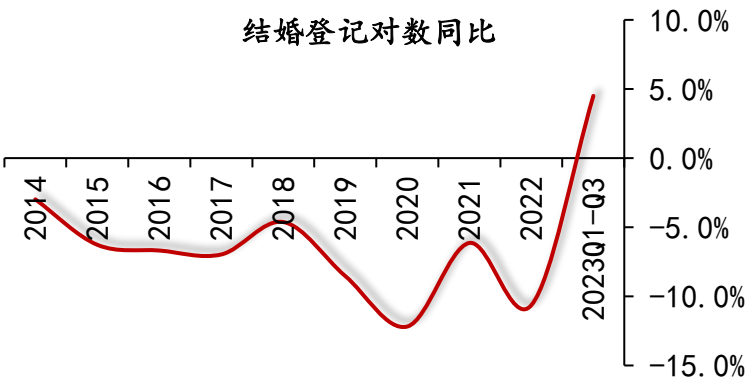


### 3.5 消费场景：宴席市场热度或延续至2024年

- 市场认为，伴随放开之后多个节假日的持续回补，宴席用酒需求在2023年已经得到充分消化。
- 我们认为，2023年宴席热度并非完全归功于宴席回补，例如升学宴/寿宴的回补几率就小于婚宴，重点仍是当年的“适宴人群”数量。因此从人口基数出发，考虑宴席三大场景（婚宴/寿宴/升学宴）需求侧情况，预计宴席热度在2024年将得到延续。

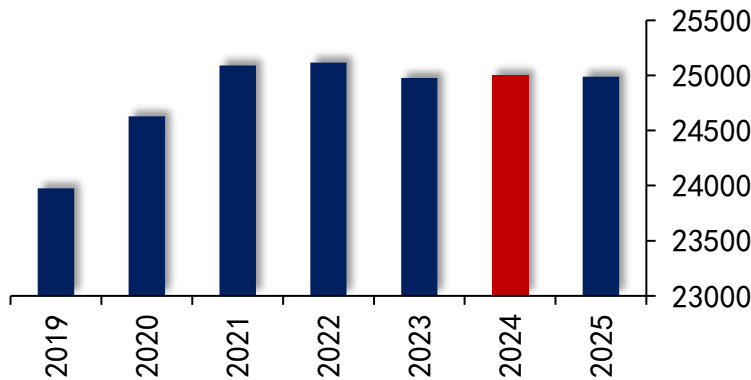
2023年前三季度结婚登记对数首次转正

结婚登记对数同比



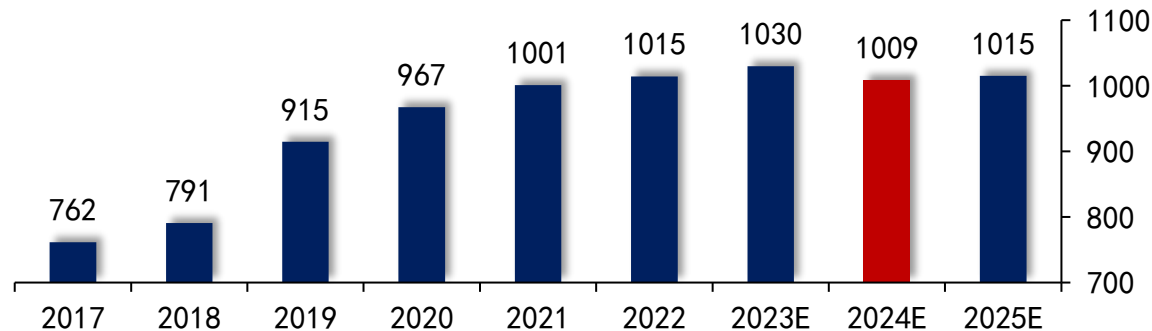
资料来源：wind，华安证券研究所

“晚婚人口”基数超越2023年（万人）



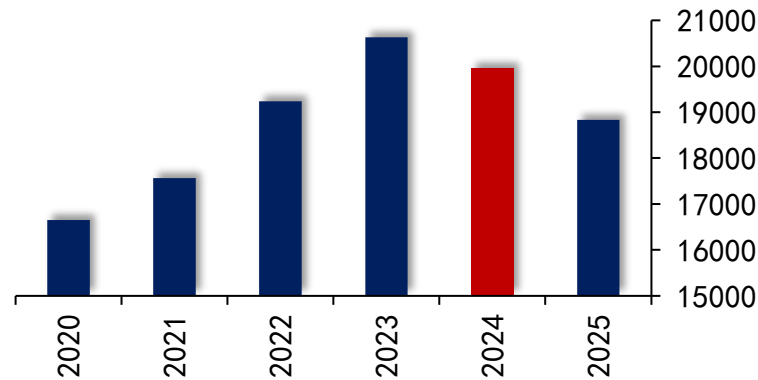
资料来源：wind，华安证券研究所，指30-40岁人口总数

高考录取人数预计将维持千万级别（万人）



资料来源：wind，华安证券研究所，根据2022年录取率推算

寿宴人口基数依然较高（60/65/70岁人口，万人）



资料来源：wind，华安证券研究所，X岁人口包含X前后1岁人口



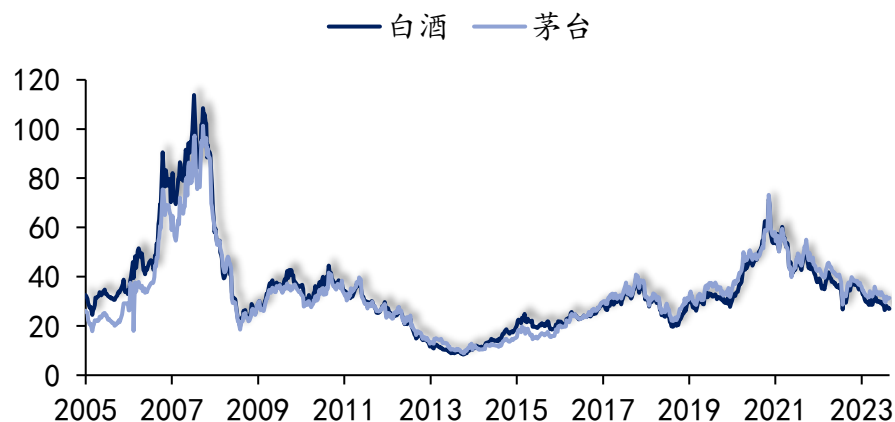
## SECTION FOUR

### 投资建议

## 4.1 估值分析

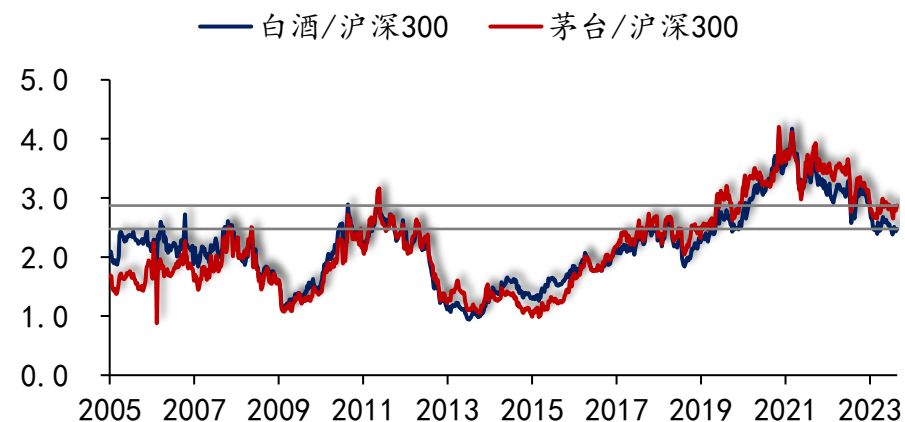
- **绝对视角**：从PEttm分位数角度来看，白酒和贵州茅台分别位于05年以来的34%/49%分位处，整体处于估值偏低水平。
- **相对视角**：考虑到市场对于白酒基本面的认知在深度调整期之后有较大变化，我们比较了白酒PEttm与沪深300PEttm的比值，发现同样出现较大变化：15-16年之前该比值中枢位于2.0左右，15年之后这一比值不断提升，显示出白酒对于A股优质标的的溢价水平在不断提升，直至2021年见顶回落。当前白酒板块的这一比值为2.47，位于15年以来的52%分位处。（茅台作为更为优质的资产，这一比值更高为2.87，位于60%分位处）从相对优质资产的角度来看，当前估值位于中枢水平。
- **结论**：白酒估值整体位于合理偏低位置，考虑到后期向上概率较大，当前估值具备性价比

白酒板块及贵州茅台PEttm



资料来源：wind，华安证券研究所，截至12月3日

白酒板块及贵州茅台PEttm/沪深300PEttm



资料来源：wind，华安证券研究所，截至12月3日



## 4.2 投资建议

### • 行业观点：

我们认为2024年是白酒的关键年份，宏观与需求层面有支撑、库存有望进入拐点时刻、批价存在向上动力，但同时行业“分化与竞争”也将更加严重，包括提价预期下的高端白酒分化、名酒下沉与地产进攻下的大众价格带竞争加剧、产能爆发下的酱酒尾部加速淘汰等等，此外“边际改善”也将是值得关注的表现，主要体现为商务转暖下的次高端价格带有序修复。对于白酒企业来说，具备资源整合、量价平衡、人才优势、渠道维护等管理优势的龙头企业，有望进一步提升行业占有率，二线酒企则更加考验公司资源投放的精准程度，中小酒企需要关注对现有优势市场的重点维护。短期来看，春节靠后有望帮助渠道具备充足时间消化库存，从而利好春节旺季，其动销表现将成为全年关键的观察因素，我们认为同比去年有望实现正增长。

### • 标的推荐：

①优先推荐高端/地产龙头，包括贵州茅台/泸州老窖/五粮液/古井贡酒

②其次推荐进攻型次高端及地产龙头，包括山西汾酒/迎驾贡酒/今世缘

③关注具备改善弹性的次高端酒，包括酒鬼酒/舍得/水井坊

### • 风险提示：

经济修复不及预期；重大食品安全事件的风险



## ■ 分析师简介

分析师 刘略天/万鹏程

登记编号 S0010522100001/S0010523040002

## ■ 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## ■ 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。



## ■ 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### ➤ 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

### ➤ 公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深300指数。