

推荐 (维持)

淡季分化加大，龙头韧性仍强

2024 年 09 月 03 日

重点公司

贵州茅台	买入
五粮液	买入
今世缘	增持
山西汾酒	增持
泸州老窖	增持
古井贡酒	增持
迎驾贡酒	增持

来源：兴业证券经济与金融研究院

相关报告

《白酒 23 年报&24Q1 季报总结：行业分化延续，聚焦优质龙头》
2024-05-09

《白酒中报总结：淡季仍显韧性，行业分化加剧》2023-09-03

《白酒财报总结：稳健开局，优质标的已进入击球区》2023-05-07

分析师：

郭晓东
guoxiaodong@xyzq.com.cn
S0190521080002

金旻
jinhan@xyzq.com.cn
S0190521080003

汪润
wangrun22@xyzq.com.cn
S0190524060004

研究助理：
王嘉琦
wangjiaqi23@xyzq.com.cn

投资要点

- 淡季仍显韧性，行业持续分化。24H1 白酒板块营业收入同比增长 14.09%，归母净利润同比增长 13.87%，扣非归母净利润同比增长 14.16%；其中 24Q2 白酒板块营业收入同比增长 11.98%，归母净利润同比增长 10.64%，扣非归母净利润同比增长 10.70%。上半年行业经历“先热后冷”的过程，春节期间白酒需求旺盛，随后整体动销放缓，五一、端午受去年同期宴席场景高基数影响，环比有所降速。
- 行业比较：白酒业绩增速排名仍靠前，彰显稳健特质。24H1 食品饮料由于春节返乡、出游共同拉动消费，旺季开门红顺利，叠加成本红利延续，排在所有一级子行业靠前位置（排名 5/30）。食品饮料子板块对比来看，24H1 白酒板块收入增速位列第二，仅次于高景气度的非乳饮料，利润增速位列第三。24Q2 白酒板块收入位列第二，利润增速位列第四，利润增速排名较 24Q1 下降，主要系二季度白酒动销转弱、费用投放有所加大。
- 白酒分价格带：高端、地产龙头增速稳健，次高端承压。受益于头部酒企品牌力强、需求韧性足，24Q2 高端收入增速更快，次高端、地产酒环比有所降速；24Q2 扣非归母净利增速排序为高端>地产酒>次高端。高端茅五延续稳健表现，茅台上半年顺利兑现高增，并将常规分红率从 51.9% 提升至 75%；五粮液上半年严控普五，1618 及低度五粮液加大宴席投放贡献增量，当前 60% 分红率对应股息率维持在 4% 以上，具备较高的安全边际。次高端分化加剧，汾酒青花系列在春节旺季高增后主动控货，为后续中秋国庆蓄力，全年增长韧性足。地产龙头大本营市场势能延续，今世缘、古井市场份额持续提升。
- 2024Q2 食品饮料板块重仓比例环比显著回落，处于 2019 年以来最低位，其中白酒板块减仓明显。2024Q2 食品饮料板块基金重仓持股比例为 10.79%，环比 2024Q1 下降 3.10pct，主要系白酒板块明显减配。2024Q2 食品饮料板块超配比例为 4.02%，环比下降 2.33pct，仍然维持超配状态。其中白酒板块持仓超配比例为 4.85%，环比下降 1.91pct。Q2 基金持仓集中度略有降低，Top20 重仓股中食品饮料公司仍占 4 席，其中贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒占比均略有下降。
- 板块展望与投资建议：聚焦业绩确定性强的优质龙头。当前白酒板块资金面、估值面均处于相对低位，已充分反应市场悲观预期。考虑到消费力仍处于弱复苏节奏，白酒产业亦面临周期调整的动销压力，需持续聚焦业绩确定性强的优质龙头，推荐依托强品牌力具备穿越周期能力的贵州茅台、五粮液，同时推荐持续具备份额提升逻辑的今世缘、山西汾酒、泸州老窖、古井贡酒、迎驾贡酒等。
- 风险提示：酒价波动风险，宏观经济下行影响消费，流动性未来边际变化。

目 录

1、白酒业绩概览：淡季仍显韧性，行业持续分化.....	4 -
1.1、消费延续弱复苏，白酒彰显韧性	4 -
1.2、高端、地产龙头增速稳健，次高端承压	7 -
2、白酒板块减仓明显，估值已处于相对低位	14 -
2.1、Q2 板块回撤充分，相对跑输大盘	14 -
2.2、Q2 基金食品饮料持仓占比显著下降	15 -
2.3、基金持仓集中度略有降低，茅五泸汾占比有所下降	17 -
3、板块展望与投资建议：聚焦业绩确定性强的优质龙头	19 -
4、风险提示	20 -

图 目 录

图 1、白酒板块累计收入规模及增速	4 -
图 2、白酒板块累计净利润规模及增速	4 -
图 3、2024H1 食品饮料各个子板块收入增速对比	4 -
图 4、2024Q2 食品饮料各个子板收入增速对比	4 -
图 5、2024H1 食品饮料各个子板块利润增速对比	5 -
图 6、2024Q2 食品饮料各个子板利润增速对比	5 -
图 7、2024H1 A 股各个板块利润增速对比	5 -
图 8、2024 年二季度 A 股各个板块利润增速对比	5 -
图 9、社零总额当月同比及预期值	6 -
图 10、限额以上零售额同比：食品饮料体现较好韧性	6 -
图 11、餐饮与服务业恢复节奏受到疫情冲击	6 -
图 12、居民收入、支出增速尚未恢复至疫情前水平	6 -
图 13、白酒子板块单季收入增速	7 -
图 14、白酒子板块单季归母净利增速	7 -
图 15、白酒子板块预收款同比增速	9 -
图 16、白酒子板块预收款环比增速	9 -
图 17、白酒子板块销售收现同比增速	9 -
图 18、白酒子板块经营净现金流同比增速	9 -
图 19、高端酒批价走势（元）	13 -
图 20、次高端酒批价走势（元）	13 -
图 21、今年一季度食品饮料子板块涨跌幅情况	14 -
图 22、今年一季度白酒板块各标的涨跌幅排名	14 -
图 23、今年二季度食品饮料子板块涨跌幅情况	14 -
图 24、今年二季度白酒板块各标的涨跌幅排名	14 -
图 25、今年二季度各行业涨跌幅情况	15 -
图 26、食品饮料重仓配比与超配比例	15 -
图 27、白酒重仓配比与超配比例	16 -
图 28、啤酒等其他饮料重仓配比与超配比例	16 -
图 29、调味品重仓配比与超配比例	16 -
图 30、乳制品重仓配比与超配比例	16 -
图 31、肉制品重仓配比与超配比例	16 -
图 32、前 20 大重仓股占基金投资股票市值比	17 -
图 33、2024Q1 末食品饮料前十大重仓股	18 -

图 34、2024Q2 末食品饮料前十大重仓股.....- 18 -

图 35、重点个股持有基金数目- 18 -

图 36、白酒板块 2016 年以来的 PE-TTM 走势图- 19 -

表目录

表 1、白酒子板块毛利率同比变动 (pct)- 7 -

表 2、白酒子板块销售费用率同比变动 (pct)- 8 -

表 3、白酒子板块单季归母净利增速 (%)- 8 -

表 4、白酒子板块单季扣非归母净利增速 (%)- 8 -

表 5、白酒子板块单季扣非归母净利增速-收入增速 (%)- 8 -

表 6、白酒板块重点标的业绩概览- 13 -

表 7、前 20 大重仓股占基金投资股票市值比.....- 17 -

表 8、白酒盈利预测估值表- 19 -

报告正文

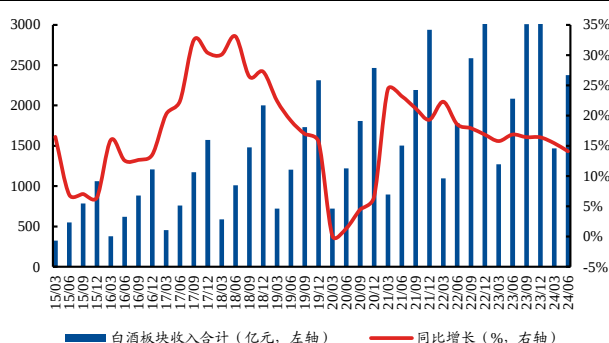
1、白酒业绩概览：淡季仍显韧性，行业持续分化

1.1、消费延续弱复苏，白酒彰显韧性

1.1.1、Q1 需求韧性强，Q2 淡季动销放缓

24H1 白酒板块营业收入同比增长 14.09%，归母净利润同比增长 13.87%，扣非归母净利润同比增长 14.16%；其中 24Q2 白酒板块营业收入同比增长 11.98%，归母净利润同比增长 10.64%，扣非归母净利润同比增长 10.70%。上半年行业经历“先热后冷”的过程，春节期间白酒需求旺盛，随后整体动销放缓，五一、端午受去年同期宴席场景高基数影响，环比有所降速。

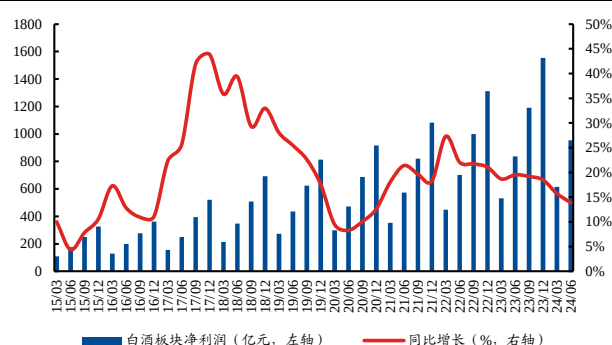
图 1、白酒板块累计收入规模及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：在做板块及行业分析时，以 SW 食品饮料指数为基础样本，并剔除短期经营存在较大波动、参考意义不强的个股

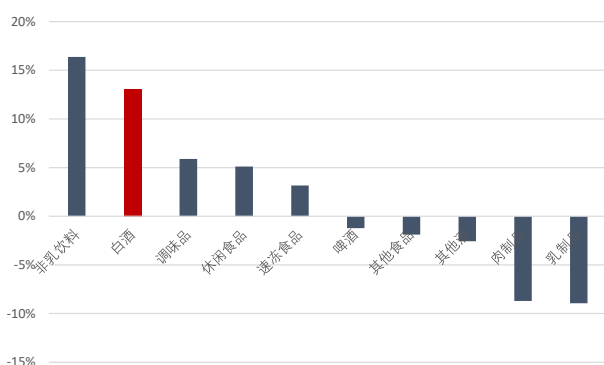
图 2、白酒板块累计净利润规模及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

食品饮料子板块对比来看，24H1 白酒业绩处于行业前列，Q2 排名有所下降。24H1 白酒板块收入增速位列第二，仅次于高景气度的非乳饮料，利润增速位列第三。24Q2 白酒板块收入位列第二，利润增速位列第四，利润增速排名较 24Q1 下降，主要系二季度白酒动销转弱、费用投放有所加大，而调味品板块高增系去年同期中炬高新计提未决诉讼负债、基数偏低，肉制品板块受益于成本红利，利润增速超越白酒。

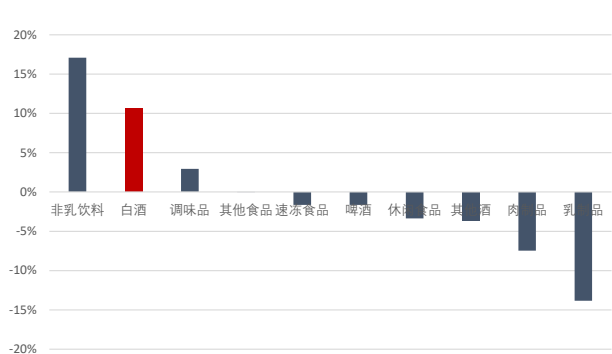
图 3、2024H1 食品饮料各个子板块收入增速对比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：按照中信三级子行业分类，样本公司未经调整剔除

图 4、2024Q2 食品饮料各个子板收入增速对比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/208126006012006125>