

超配（维持）

白酒估值回暖，关注中报业绩

白酒行业动态跟踪点评

2025 年 7 月 24 日

分析师：黄冬祎（SAC 执业证书编号：S0340523020001）

电话：0769-22119410 邮箱：huangdongyi@dgzq.com.cn

事件：

近日，白酒估值阶段性回暖，市场情绪有所修复。

点评：

- **预计白酒Q2业绩承压。**5月18日，新华社发布了中共中央、国务院印发的修订后的《党政机关厉行节约反对浪费条例》。在公务接待中，新增“工作餐不得提供高档菜肴，不得提供香烟，不上酒。”该条例发布后，对白酒政务消费场景产生扰动。同时，短期内市场悲观情绪放大，对白酒商务等消费场景产生连带效应，一定程度上影响白酒整体动销。目前，水井坊、酒鬼酒发布2025年中期业绩预告，业绩同比均出现不同程度下滑，主要系二季度政商务宴请等消费场景持续承压，白酒修复节奏放缓。从目前实际需求来看，预计二季度白酒业绩面临压力测试。
- **纠偏后，白酒企稳。**6月17日，人民网发布评论称“禁止违规吃喝，不是吃喝都违规”；6月19日，新华社发文称“整治违规吃喝，不是一阵风不能一刀切”，对5月18日以来的部分现象进行纠偏。纠偏后，白酒止跌企稳，市场情绪有所修复。从飞天批价来看，根据今日酒价数据显示，7月23日2025年散瓶飞天批价为1870元/瓶，较7月1日增加40元/瓶。
- **雅江水电工程开工，带动市场情绪回暖。**近日，雅江水电工程正式开工。该工程作为目前全球规划中规模最大的水电站项目，总投资金额高达1.2万亿元。在该工程带动下，叠加产业链反内卷逐步落地，我国经济发展动能逐步累积，市场预期有望边际好转，带动白酒情绪回暖。
- **投资策略：维持对食品饮料行业的“超配”评级。**考虑到二季度政商务宴请等消费场景持续承压，预计二季度白酒业绩面临压力测试。近期，白酒市场回暖，一方面是6月17日以来，人民网、新华社均发文对5月18日以来的部分现象进行纠偏。另一方面近日雅江水电工程项目开工提振了市场情绪，带动白酒估值修复。目前仍属于白酒消费淡季，可以积极关注下半年白酒基数走低下的需求恢复情况，中长期需进一步结合经济复苏进度等情况进行判断。标的方面，建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台（600519）、五粮液（000858）等，次高端白酒与区域白酒可以关注山西汾酒（600809）、古井贡酒（000596）等。
- **风险提示：**政策风险，产品升级不及预期，渠道扩张不及预期，行业竞争加剧，食品安全风险，宏观经济波动等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn