

评级：增持（维持）

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315138

Email：fanjs@zts.com.cn

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

Email：xiongxiw@zts.com.cn

分析师：何长天

执业证书编号：S0740522030001

Email：hect@zts.com.cn

分析师：晏诗雨

执业证书编号：S0740523070003

Email：yansy@zts.com.cn

分析师：赵襄彭

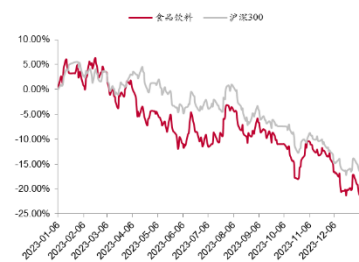
执业证书编号：S0740524010001

E-mail：zhaoxp@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	121
行业总市值(亿元)	50,481.73
行业流通市值(亿元)	48,206.73

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PEG	评级
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
贵州茅台	1663.36	49.9	58.2	68.28	78.37	34.5	29.65	25.28	22.02	1.83	买入
五粮液	131.24	6.88	7.75	8.89	10.07	20.3	18.10	15.78	13.93	1.34	买入
燕京啤酒	8.48	0.12	0.21	0.34	0.44	71.9	41.10	25.38	19.61	0.76	买入
山西汾酒	215.22	2.55	8.42	10.35	12.31	90.4	27.40	22.29	18.74	0.40	买入
安井食品	94.75	3.75	5.1	6.91	8.73	27.9	20.51	15.14	11.98	0.63	买入

备注：股价为2024年1月5日收盘价。

投资要点

- **白酒行业：开门红+全年增速规划良性，板块筑底信号较为明确。**目前白酒企业陆续进入开门红回款进程中，总体来看能够感受到白酒企业开门红回款规划相对有所分化，与往年不同的是今年白酒企业无论是在全年增速目标还是在开门红规划层面都相对较为稳健，同时各家酒企通过各种措施比如费用前置、加大费用支持等方式从而加快回款节奏，提前占据经销商资金。开门红规划方面来看，各家酒企对于明年开门红规划依然积极，并未有酒企下调来年开门红回款目标，部分酒企在费用政策方面规划相对灵活，提前锁定明年开门红；24年增速规划来看，各家酒企对于明年增速规划依然稳健，部分地产酒龙头品牌对于明年的增速规划积极性更强，近期来各家酒企年度大会密集召开提振经销商信心，反馈出酒企对于明年的规划较为乐观。本周白酒板块有所下跌，但在开门红+全年增速规划良性基础下，我们认为当前时间筑底信号较为明确。
- **近期白酒调研情况更新：**
- **西南市场反馈自11月下旬开始，渠道各个端口开始陆续进货，主要原因系上商务需求有所提升同时产品批价基本触底，叠加当前社会库存水平不高，价格方面以茅台为首率先开启反弹趋势，整体动销表现好于往年同期。同时能够感受到不少经销商正通过主动优化产品结构、放弃部分经营品牌等方式，以换取充沛的资金用于谋求名酒代理机会，对经销商群体而言，名酒一直是其经营活动中最为核心的资源，在酒业强周期门槛过高而难以企及的名酒代理权，在弱周期之下则可以用更低的成本获取；当前争夺名酒代理权不仅出于自身的业绩和利润压力，更是因为在马太效应下，名酒与非名酒品牌在市场氛围塑造和渠道动销上存在着明显差异。**
- **高端酒价格跟踪：**1) 贵州茅台：根据今日酒价，目前散瓶/飞天价格为2710元/2970元，环周分别上涨20元/10元。渠道反馈预计主要系12月配额已基本消化完毕，目前库存偏低，在旺季需求下价盘有所回升。预计在1月和2月配额发货时，伴随渠道缺货情况的缓解，市场价格或有短暂压力，但整体仍有望维持在正常区间之内。高价值产品方面，精品环周下滑15元至3315元，生肖兔和十五年基本稳定。珍品下滑30元至4190元，预计主要系回款期经销商回流资金需求下加速出货。本周龙年生肖酒发布，500ml生肖指导价维持2499元不变。2) 五粮液：根据云上酒趣，目前八代普五批价为925元，环周下滑10元，伴随发货批价略有承压。3) 泸州老窖：根据云上酒趣，目前高度国窖批价约860元，环周上涨10元。
- **燕京啤酒：业绩完美收官，改革持续深化。**公司公告，2023年实现归母净利润

5.75-6.85 亿元，同比增长 63.22%-94.44%；实现扣非后归母净利润 4.10-5.20 亿元，同比增长 50.98%-91.49%。公司 2023Q4 实现归母净利润-3.81 至-2.71 亿元，去年同期为-3.20 亿元；实现扣非后归母净利润-4.56 至-3.46 亿元，去年同期为-3.58 亿元。2023 年燕京啤酒围绕公司十四五发展规划，积极适应市场化、现代化、国际化发展需要，破旧局、迎新机，不断强化总部职能，通过持续推进生产、营销、市场和供应链等业务领域的变革，实现经营效益、运营效率和发展质量的同步提升，增强企业核心竞争力。需求弱修复下，公司大单品燕京 U8 预计仍实现了强劲的逆势增长，推动产品结构持续提升。2024 年期待公司高端化持续推进，降本增效等改革举措进一步深化，加速释放利润弹性。

■ **安琪酵母：2023 年经营稳健，2024 年海外发展+成本回落可期。**根据公司公告，2023 年 12 月，公司各业务单元积极加强传统渠道建设，深度挖掘存量市场，力争实现公司整体的经营目标。国内部分业务单元及国外的酵母及酵母抽提物业务都出现了较高的增长，12 月的经营情况较好。在 2023 年 1-11 月国内需求修复疲软的背景下，公司 12 月环比改善明显，实现全年经营目标的稳步落地。展望 2024 年，公司有望继续保持收入端的稳健增长，国内烘焙主业及 YE 等业务有望复苏，海外市场将延续高速增长。2024 年公司将完成埃及和俄罗斯工厂扩建项目，提升海外直接生产销售比例，有利于公司更好利用海外市场的成本、运费和汇率优势。目前糖蜜价格持续下行通道，中长期看还会有进一步下降空间，海外糖蜜价格也处于低位，叠加其他主要原料，如煤炭、辅料、玉米和玉米淀粉价格都处于下降状态，2024 年成本回落有望推动公司盈利能力回升。

■ **盐津铺子：圆满收官，砥砺前行。**公司公布 23 年业绩预告。公司发布 2023 年年度业绩预告，预计 2023 年收入 41-42 亿元，同增 41.70%-45.15%；归母净利润 5-5.1 亿元，同增 65.84%-69.16%；扣非净利润 4.70-4.80 亿元，同增 70.49%-74.12%。其中，预计 2023Q4 收入 10.95-11.95 亿元，同增 18.51%-29.33%；归母净利润 1.04-1.14 亿元，同增 25.30%-37.35%；扣非净利润 0.94-1.04 亿元，同增 12.99%-25.04%。收入端，新品&渠道持续放量，预计拉动收入高增。公司多个渠道、多个品类实现快速发展，2023 年营业收入同比去年实现较大幅度增长，持续聚焦七大核心品类：辣卤零食、深海零食、休闲烘焙、薯类零食、蒟蒻果冻布丁、蛋类零食以及果干坚果，全力打磨供应链，精进升级产品力。全渠道合力，助推鹤鹑蛋、休闲魔芋等大单品高速发展。利润端，生产效率和销售结构改善，预计拉动净利率提升。渠道、新品持续放量，未来展望积极。收入方面，短期维度，零食专营系统与电商渠道有望持续贡献新增量，中期维度，公司布局新品类全渠道，品类聚焦+品牌营销有望推动定量流通渠道发展超预期。长期维度，布局上游+规模效应保障核心品类成本领先，核心品类皆有培育空间。利润方面，公司核心品类伴随渠道同步成长，规模效应进一步凸显，公司利润率有望进一步提升。

■ **行业动态：**

■ **贵州茅台：i 茅台 2023 交易额超 280 亿。**据 i 茅台发布消息，截至目前，平台注册用户数超 5300 万，平台今年交易额累计超 280 亿。i 茅台上已有 6 款茅台酒、3 款酱香系列酒、1 款蓝莓精酿等酒类产品，5 款茅小凌甘醇家族系列和 1 款悠蜜蓝莓复合果汁等美食产品，21 款小茅周边文创产品，i 茅台平台的产品矩阵愈加丰富。1 月 1 日，茅台集团市场工作会上，茅台集团党委委员、副总经理王晓维披露，茅台冰淇淋、茅台巧克力、酱香拿铁三款茅台破圈产品已实现 4.3 亿销售额，同比增长约 50%。

- **酒鬼酒：54度酒鬼酒团购业绩增长30%。**近日，“馥郁启新春 龙腾中国年·酒鬼酒红坛之夜”活动在广州举行。酒鬼酒公司副总经理王哲提到，2024年酒鬼酒的营销工作重点，就是聚焦红坛大单品，聚焦品牌和费用投入，争取两三年内将红坛酒鬼酒做成超规模的大单品。会上透露，2023年，54度酒鬼酒在团购业绩上增长了30%。
- **西凤酒：2023年西凤酒销售额103.4亿。**1月6日，西凤酒百亿庆典暨2023年度全球经销商、供应商表彰大会在西安举行，西凤集团党委书记、董事长，股份公司董事长张正透露，2023年集团实现销售额103.4亿元，同比增长23%。大会还宣读了宝鸡市委、市政府贺信。贺信透露，西凤集团2023年销售额首次突破100亿元，企业利润、利税等指标大幅上涨，再创历史性高。
- **消费复苏可期，积极买入食品饮料。**产业层面经历了2-3年的调整，问题出清，今年低预期的背景下，商家积极去库存，白酒以及基础调味品实际动销好于预期；随着预期的修复以及政策的加码，我们认为食品饮料具备较好的投资价值。
 - **白酒重点推荐：茅台、泸州老窖、古井、山西汾酒、今世缘、五粮液、迎驾等；**
 - **大众品重点推荐：燕京啤酒、安井、青啤、重啤、天味、劲仔、千禾、伊利、颐海、中炬、海天等。关注绝味、洽洽、安琪等公司成本改善带来的机会。**
 - **风险提示：渠道调研样本偏差风险、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、全球以及国内疫情扩散风险、外资大幅流出风险、政策风险。**

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

。本公司不会因 接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。