

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：晏诗雨

执业证书编号：S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

Email: xiongwx@zts.com.cn

分析师：何长天

执业证书编号：S0740522030001

Email: hect@zts.com.cn

分析师：赵襄彭

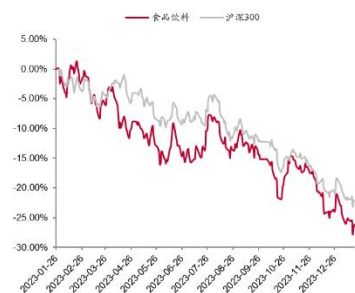
执业证书编号：S0740524010001

E-mail: zhaoxp@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	121
行业总市值(亿元)	49582.22
行业流通市值(亿元)	47464.06

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	1635.00	49.9	58.2	68.28	78.37	32.9	28.23	24.06	20.97	1.74	买入
五粮液	128.89	6.88	7.75	8.89	10.07	18.7	16.61	14.48	12.79	1.23	买入
燕京啤酒	8.21	0.12	0.21	0.34	0.44	70.6	40.38	24.94	19.27	0.75	买入
山西汾酒	205.48	2.55	8.42	10.35	12.31	82.9	25.12	20.43	17.18	0.36	买入
安井食品	96.24	3.75	5.1	6.91	8.73	25.7	18.91	13.95	11.04	0.58	买入

备注：股价为2023年1月19日收盘价。

投资要点

- **白酒：2023年规上白酒产量下降2.8%。**国家统计局披露的2023年12月工业主要产品产量及增速数据显示,2023年12月,全国规模以上企业白酒产量54.9万千升,同比增长4%;1月-12月,规模以上企业白酒产量449.2万千升,同比减少2.8%。根据此前披露的2022年数据来看,2022年白酒(折65度,商品量)产量为671.2万千升,对应来看我们认为主要系数据口径不同造成有所同比数据有所偏差。根据我们分析,我们认为主要系2022年6月1日开始实施的《白酒工业术语》和《饮料酒术语和分类》两项国家标准造成的数据偏差,从此只有纯粮食酿造的酒才能称为白酒,规模以上白酒企业统计标准又大幅度提高,所以2023年数据和2022年有较大偏差是合理的,并不代表实际也是这么大差距。
- **千元酱酒持续向前,酱酒从渠道热转向消费热。**根据酒业家,茅台1935继2022年实现超52亿营收后,2023年顺利营收破百亿;青花郎销售额2022年约65亿,2023年约70亿;君品习酒在2022年实现50亿销售额后2023年同增40.15%至约70亿元,意味着三家酱酒龙头的千元大单品都保持着相对快的增长趋势。由于千元价格带的消费场景以高端宴请为主,相较于渠道推力来说,消费者对产品本身的品质和品牌更加看重,酱酒千元大单品的快速成长也意味着酱酒在从渠道热转向消费热,未来酱酒在千元价格带的市占率仍有上升空间。
- **白酒批发市场旺季到来,汾酒动销表现亮眼。**本周百荣、高桥批发市场反馈春节旺季已经到来,出货量较一周前有明显环比提升,同比表现也相对稳健。考虑到厂家近年对货物流向管理加强、渠道价差缩小等因素,全渠道大盘的动销表现或好于批发市场反馈。各个价格带向头部集中的趋势继续演绎,茅台、八代五粮液、水晶剑、青花20、窖藏1988等产品动销好于二三线产品。其中汾酒青花20在两个批发市场均有亮眼表现,周转量在同价格带排名前列,反映汾酒清香差异化品质和老名酒品牌力的认知度在变得更强。
- **泸州老窖：近期我们与泸州老窖公司进行沟通,核心结论如下：（1）开门红渠道反馈：**通过前期的推进活动、经销商利润前置、加大促销力度以及挖井活动等方式,销售层面反馈开门红效果不错。公司一季度计划配额分配预计在34-36%之间,其他几个季度在20-25%之间不等。（2）**24年增速预期：**24年的经营计划还在制定过程中,历年来是在春节后计划才会完全定下来;公司整体目标还是制定一个相对稳定的目标,在追求良性的基础下能跑多快跑多快,同时也会根据市场情况以及行业情况进行实时调整和优化。（3）**高低度国窖占比：**一方面受到23年南北方疫情恢复节奏不同,另一方面公司上半年在四川

做基地市场深耕的效果较为明显，23年高度国窖尤其是四川基地市场增速较快，23年整体高度国窖前三季度增速略快于低度。

- **啤酒：2023年平稳收官，2024年轻装上阵。**根据国家统计局数据，啤酒行业2023年实现产量3555.5万千升，同比增长0.3%，对比2019年同期增长-0.4%；2023年12月实现产量214.8万千升，同比增长-15.3%，对比2019年同期增长-10.4%。2023年全年总量平稳收官，尽管2023年面临经济恢复不及预期、高端现饮渠道弱修复等影响，但总量同比及对比2019年疫情前基本保持稳定，再次体现出啤酒的需求韧性。从年内节奏看，2023年1-5月啤酒行业产量高歌猛进，主要系疫后出现短暂的报复性消费，及行业预期需求改善集体加大渠道库存；6-12月随着经济恢复低于预期，需求表现疲软，行业持续处于去库存阶段，叠加旺季台风及暴雨天气不利于啤酒消费，总量表现持续低迷，尤其10-12月行业加速去库存，产量在低基数下仍未出现明显向上拐点。展望2024年，我们认为啤酒行业总量仍能保持平稳，但经济弱复苏的预期下场景之前存在切换。从节奏来看，2024Q1面临总量高基数，但得益于2023年底行业积极去库存，2024年轻装上阵，一定程度缓解了高基数的压力。而进入6月旺季后，基数逐步走低，行业总量有望迎来修复性增长，关注旺季销量催化。
- **安井食品：计划H股上市，推进业务与资本国际化。**公司董事会审议通过了《关于授权公司管理层启动公司境外发行股份（H股）并在香港联合交易所有限公司上市相关筹备工作的议案》。为加快公司的国际化战略及海外业务布局，增强公司的境外融资能力，进一步提高公司的综合竞争力，根据公司总体发展战略及运营需要，公司拟H股上市，公司董事会授权公司管理层启动本次H股上市的前期筹备工作。首先，当前H股上市仍在初期筹备阶段，具体推进工作存在一定不确定性。另外，一方面，资本国际化预计将配合公司业务的国际化和人才储备的国际化；另一方面，预计公司在推动资本国际化过程中会更多地考虑国内中小股东利益，采取多种举措提升股东回报。
- **公司动态：**
- **贵州茅台：i茅台APP日活突破800万。**1月17日，据小茅i茅台官微消息，随着i茅台2024年元旦系列活动的开启，特别是甲辰龙年贵州茅台酒的上架，连日来，i茅台APP日活用户连续突破800万，对比2023年相同时期上升近70%。每天平均有600余万人参与甲辰龙年贵州茅台酒的申购，同比去年癸卯兔年申购数上升72%。日均新增注册用户20万，峰值达40万，同比2023年提升了146.8%。
- **泸州老窖：60版特曲在川渝试点线下全渠道运营。**1月16日，泸州老窖在投资者互动平台表示，60版特曲是公司近年来成功培育的一款大单品，过去主要依靠团购渠道培育口碑和拓展市场，目前，正在川渝部分地区试点线下全渠道运营。在川渝外继续以团购模式为主，积累口碑，进一步提高60版特曲的品牌知名度和美誉度，不断拓展60版特曲的发展空间。**泸州老窖老头曲调价。**1月15日，泸州大成浓香酒类销售有限公司发布河北片区关于调整泸州老窖老头曲价格体系的通知，据该文件，自2024年2月1日起，泸州老窖老头曲执行新价格体系，即38°泸州老窖头曲酒(2015版)二维码装500ml*6终端供价调至80元/瓶，42°泸州老窖头曲酒(2015版)二维码装500ml*6终端供价调至80元/瓶，52°泸州老窖头曲酒(2015版)二维码装500ml*6终端供价调至85元/瓶。
- **伊力特：2024打造三大基地。**1月16日，伊力特2024厂商合作发展年会召开。

会议明确，要坚定不移地实施伊力特营销战略改革和创新。会议同时提出，要从价格、政策、品牌、产品、订单、合同、区域管控等统一口径，做实、做大、做强营销管理公司，提高指挥效率；2024年伊力特将扩充营销队伍，提升经销商服务、管理及运营落地能力，打造“成都+乌鲁木齐+总部”基地，完成现代化服务体系。董事长陈智表示，2024要围绕核心目标践行两大举措，把握三个关键，做到坚持强化品牌营销，坚持加大研发力度，坚持树大商、扶优商，做到一商一策，坚持聚焦核心产品，坚持优化产品结构，提升渠道利润，坚持创新运营模式，坚持重视消费者培育，坚持加强队伍建设，加强人才培养引进，不断提升市场服务和管理能力。

- **东鹏饮料：公司正式推出酒精度为8度的新品牌“VIVI鸡尾酒”。**1月16日晚，东鹏饮料集团微信公众号公布其卖酒消息，公司正式推出酒精度为8度的新品牌“VIVI鸡尾酒”。资料显示，新品VIVI鸡尾酒外包装以V字符号为主，共推出白桃、柑橘、青提三种伏特加风味，规格为15罐/箱，建议零售价9元/罐。
- **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。