

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

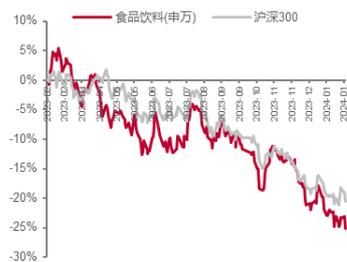
执业证书编号：S0740524010001

E-mail：zhaoxp@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	121
行业总市值(亿元)	48771.81
行业流通市值(亿元)	20360.84

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	1596.00	49.93	58.21	68.28	78.37	31.9	27.42	23.37	20.36	1596.	买入
五粮液	123.82	6.88	7.75	8.89	10.07	18.0	15.98	13.93	12.30	123.8	买入
燕京啤酒	8.06	0.12	0.21	0.33	0.43	67.1	38.38	24.42	18.74	8.06	买入
山西汾酒	209.50	6.65	8.42	10.35	12.31	31.5	24.88	20.24	17.02	209.5	买入
安井食品	71.99	3.75	5.1	6.91	8.73	19.2	14.12	10.42	8.25	71.99	买入

备注：股价为2024年2月2日收盘价。

投资要点

- **春运人口热度高，大众礼赠和宴席受益。**根据百度地图、交通运输部公路科学研究院1月26日发布的《2024年春节假期出行预测报告》，今年出行热度超去年，呈现“持续时间更长、车流量更高”的特点。预计2024年春节假期期间流量变化趋势与2023年较为接近，同比2023年、2022年、2019年分别上升6.6%、23.3%、14.8%，春节假期日均流量同比2023年、2022年、2019年分别上升13.4%、43.6%、16.3%。继2023年十一人口迁徙热度呈现爆发式增长之后，《报告》预测，2024年春节假期人口迁徙总量将远超去年同期，预计涨幅或超40%。**2024年春节偏晚，返乡人流量大，预计区域酒、零食、饮料等大众价格带的礼赠产品有望受益。**
- **白酒：批发市场反馈积极，头部名酒按进度向前。**1) **批发市场反馈积极：**在1月21日的周报中我们曾提示百荣、高桥批发市场率先进入旺季，出货量环比和同比均有积极表现，一线名酒大单品动销好于大盘，青花20在两个批发市场均表现突出。根据酒业家调研，春节临近名酒动销旺盛，飞天茅台、八代普五、国窖、青花郎等批价均有企稳回升迹象。2) **头部名酒按进度向前：**茅台执行进度24%，快于去年同期，目前渠道库存较低，飞天散瓶/整箱批价环周上涨30元/30元至2715元/2980元；五粮液节前打款进度普遍在60%，2月5日起普五将执行1019元/瓶的新打款价格，批价有望一定程度向上传导；华北区域反馈老窖打款进度顺利，已进入消化库存阶段。3) 我们认为，2024年春节动销形势体现白酒需求具有韧性，行业向头部酒企、头部产品集中的趋势更加清晰，核心大单品在渠道资金紧张和产品放量的压力下价盘稳健，消费者端的香型演变正在进行时。推荐清香逻辑独特、次高端品牌力强的山西汾酒；掌握稀缺千元大单品、品牌占位高、业绩确定性强的茅台、五粮液、老窖；区域竞争力强、核心产品动销旺盛的古井贡酒、今世缘。
- **五粮液：管理层注入新鲜血液，提价落地期待传导。**1) **管理层注入新鲜血液：**2月2日晚，五粮液发布公告，聘任蒋佳为公司副总经理，不再担任公司总经理职务。蒋佳先生年富力强、经验丰富，1997年7月在五粮液酒厂参加工作，曾任销售部副经理，品牌经销商品牌事务部副经理，战略发展部副部长、部长，公司党委委员、总经济师。2) **提价有望增益报表：**2月5日八代普五将执行新价格，考虑到截至目前以老价格回款的进度，如假设全年普五在出厂口径实现高个位数的销量增长，且返利水平保持不变，预计此次提价将使普五全年均价提升约2.5-3%。3) **针对提价打出组合拳，节后普五批价有望向上传导。**1、八代五粮液传统渠道控量，主动管理市场预期；2、逐步丰富增长手段，

减轻八代五粮液放量压力。3、紧抓春节旺季帮助渠道加快出货、清理库存。目前龙年生肖供不应求，八代普五动销顺畅，从价格上看，普五批价守住 920 元大关，也反映渠道快速出货下的需求韧性。我们预计此次提价有助于批价向上传导，一方面出厂价提升倒逼渠道商在利润压力下提升售价，另一方面也有助于渠道商加强对市场价上涨的共识，与公司合作控盘挺价。

- **速冻食品：备货动销稳步推进，春节信心充足。**我们对多地冻品备货与销售情况进行调研，整体反馈如下：（1）备货：火锅料正常备货至 2 月中旬，面点部分产品缺货，当前渠道仓库利用率高，对春节期间销售情况具备信心；（2）需求：B 端二批和终端好于 23 年，C 端较 B 端需求更好。宴席场景增幅较大，乡厨预制菜需求较好；（3）促销：目前产品处于缺货状态，基本没有促销政策。预制菜部分产品存在降价，但原料降幅更大，利润率维持平稳。
- **中炬高新：2023Q4 深蹲蓄势，2024 年期待改善。**公司发布 2023 年年度业绩预盈公告。公司预计 2023 年实现归母净利润 15.34 至 18.41 亿元，去年同期为-5.92 亿元；实现扣非后归母净利润 4.72 至 5.67 亿元，同比增长-15.14%至 1.94%。2023Q4 实现归母净利润 28.06 至 31.13 亿元，去年同期为-10.11 亿元；实现扣非后归母净利润 0.09 至 1.04 亿元，同比增长-94.03%至-31.92%。
（1）预计负债转回，推动全年扭亏。由于上市公司与工业联合就诉讼事项达成和解，预计负债的转回将增加当期收益。2022 年计提的预计负债 11.78 亿元将计入营业外收入，而 2023 年上半年计提的预计负债 17.47 亿元将冲回。2023Q4 公司由于预计负债转回将计入营业外收入 29.25 亿元。（2）2023Q4 持续调整，为改革蓄力。2023Q4 公司扣非后归母净利润下降较大，短期主业经营承压，主要系公司重回国资后，短期进行变革带来经营波动。但短期调整完成后续改善值得期待，2023Q4 的调整蓄力是为了未来的改革三年加速发展。（3）2024Q1 有望取得开门红，改革成效或逐步兑现。受益于春节错位，预计 2024 年 1 月美味鲜收入增长显著。公司在后疫情时代叠加改革势能释放，逐步进入良性增长阶段。此外，公司在聚焦调味品主业、收回少数股东权益、推进激励机制乃至引入战略投资者等改革措施上有望稳步推进，期待利好持续落地。
- **紫燕食品：成本回落，推动 2023 年利润弹性释放。**公司发布 2023 年年度业绩预告。公司预计 2023 年实现归母净利润 3.23 至 3.65 亿元，同比增长 45.60%至 64.53%；实现扣非后归母净利润 2.70 至 3.05 亿元，同比增长 48.88%至 68.18%。2023Q4 实现归母净利润-0.18 至 0.24 亿元，去年同期为-0.06 亿元；实现扣非后归母净利润-0.23 至 0.12 亿元，去年同期为-0.18 亿元。公司深耕佐餐卤味赛道，多年来始终秉持“好原料+好工艺=好产品”的理念，积极开展创新研发，打造并迭代多元化产品矩阵，不断拓宽消费场景，持续为消费者市场提供美味、品质、健康的卤味食品，品牌影响力及市场覆盖率持续增强。2023 年主要是原材料价格趋近于往年区间，且公司通过优化供应链、提升生产工艺、加强技术改造，实现降本增效，净利润实现较大幅度提升。
- **公司动态：**
- **茅台集团 2023 年利润总额 1083.5 亿。**据官方公众号，贵州茅台集团 2023 年实现营收 1644.8 亿元，同比增长 20.5%；利润总额 1083.5 亿元，同比增长 18.8%；主要经济指标保持两位数增长持续领跑行业。形成了千、百、十亿级“1+1+5”大单品格局。
- **五粮液：普五提价落地，价盘有望向上传导。**2 月 5 日起，公司核心大单品八代五粮液的出厂价将从 969 元上调 50 元至 1019 元。

- **舍得酒业：董事长提议回购股份，提振市场信心。**公司公告，董事长蒲吉洲先生提议公司以自有资金集中竞价回购股份，回购金额不低于1亿元、不超过2亿元，用于员工持股计划或股权激励，将积极推动公司尽快召开董事会审议该事项。
- **消费估值低，静待信心提振。**产业层面经历了2-3年的调整，一方面板块估值回落至相对低位，另一方面产业信心也偏弱。今年低预期的背景下，商家积极去库存，白酒等板块实际动销好于预期；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：**全球以及国内疫情扩散风险、外资大幅流出风险、政策风险、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。

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。