

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：xiongxiw@zts.com.cn

分析师：何长天

执业证书编号：S0740522030001

Email：hect@zts.com.cn

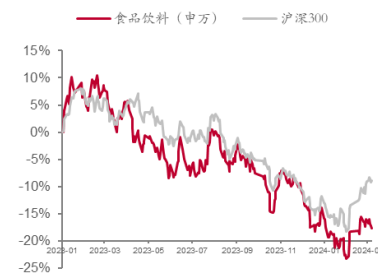
分析师：赵襄彭

E-mail：zhaoxp@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	121
行业总市值(亿元)	50,239.02
行业流通市值(亿元)	20,901.55

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	1671.43	49.9	58.2	68.28	78.37	33.4	28.71	24.48	21.33	1.77	买入
五粮液	138.42	6.88	7.75	8.89	10.07	20.1	17.86	15.57	13.75	1.32	买入
燕京啤酒	8.38	0.12	0.21	0.34	0.44	69.8	39.90	24.65	19.05	0.74	买入
山西汾酒	237.00	2.55	8.42	10.35	12.31	92.9	28.15	22.90	19.25	0.41	买入
安井食品	83.68	3.75	5.1	6.91	8.73	22.3	16.41	12.11	9.59	0.50	买入

备注：股价为2024年3月8日收盘价。

投资要点

- 白酒：重视业绩有支撑，估值性价比较强的标的。**1) 节后低库存、补货强的产品：茅台本周通知三月打款，预计计划内配额占全年比例约14-15%，目前飞天仍处于持续缺货状态。次高端价格带青花20、老窖特曲、剑南春节后补货强劲，反映节中开瓶动销较旺、终端快速周转。大众价格带老窖头曲、玻汾表现出色动销快增。此外其他酱酒中红花郎、国台国标反馈较好。2) 淡季价盘是核心：随着淡季到来，商务属性较强的产品动销开始转淡，茅台生肖酒近期的批价下行预计也主要由于节后礼赠场景的退出，但飞天批价依然稳健，未来两个月价盘将是行业关注重点。五粮液渠道预期将有控货动作，汾酒青20、巴拿马基础版将上调出厂价，此前今世缘、剑南春、红花郎等也已通知提价。本轮提价产品基本为流通性强、周转速度较快的核心大单品。3) 推荐逻辑：从估值性价比角度，推荐后续量价逻辑有望拉动估值回暖的老窖、五粮液等；从中长期维度，推荐香型扩容逻辑清晰、渠道推力占优的茅台、汾酒；从春节表现上，推荐春节动销强劲、受益于消费者性价比需求的古井、今世缘、迎驾等。
- 啤酒：百威英博吨酒营收增长强劲，全球品牌引领高端化。**2023年百威英博总销量增长-1.7%，其中啤酒销量增长-2.3%，非啤酒销量增长+2.1%，总收入增长+7.8%，吨酒营收增长+9.9%，EBITDA增长+7.0%。其中2023Q4公司总销量增长-2.6%，啤酒销量增长-3.6%，非啤酒销量增长+3.0%，总收入增长+6.2%，吨酒营收增长+9.3%，EBITDA增长+6.2%。2023年公司全球品牌引领增长，在本土以外市场实现了18.2%的收入增长，有力的推动了产品结构的高端化发展。其中科罗娜在墨西哥以外实现22.1%的收入增长，百威在美国以外实现17.1%的收入增长，时代在比利时以外实现18.8%的收入增长，Ultra在美国以外实现7.5%的收入增长。
- 餐饮供应链：连锁餐饮开放加盟，餐饮供应链企业有望受益。**加盟正在成为餐饮行业的趋势。3月4日，海底捞发布公告称，将推行海底捞餐厅的加盟特许经营模式，同时海底捞已成立加盟事业部，制定加盟特许经营相关模式细节及商务合作流程。2022年11月，喜茶开放加盟，效果可谓显著。根据喜茶公布的数据，2023年新开出超2300家事业合伙门店。截至2023年底，总数突破3200家的喜茶门店中，有超过2300家为事业合伙门店。早在2021年1月，瑞幸就开启首轮“新零售合作伙伴招募计划”，之后又不断降低加盟门槛。仅过去一年，瑞幸净新开门店8034家，门店总数量达到16248家，较2022年末近乎翻倍。其中，自营门店共计有10628家，合作门店则达到5620家。营收方

面，瑞幸首次突破了 200 亿元大关，达到了 249.03 亿元，较上年同期的 132.9 亿元增长 87.3%，且其年销售额首次超过了星巴克在中国的销售额。窄门餐眼数据显示，目前门店规模 1000 家以上的餐饮品牌有 85 个，其中只有星巴克和海底捞，仍在坚持直营，其余的千店品牌都开放了加盟合作，或者合伙联营模式。我们认为，放开加盟虽然提升了经营风险，但是有望提升连锁餐饮企业营收增速，加速连锁餐饮企业区域覆盖与门店下沉，扩大规模效应。同时，餐饮连锁化率提升或将倒逼上游供应链改革，餐饮供应链公司有望持续受益。

- **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：**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。