

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: xiongxw@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)	53,567.66
行业流通市值(亿元)	22,207.42

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
		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E		
贵州茅台	1738.98	59.4	69.4	79.08	88.37	29.2	25.03	21.99	19.68	1.78	买入
五粮液	154.43	7.78	8.79	9.84	11.02	19.8	17.57	15.69	14.01	1.43	买入
燕京啤酒	10.16	0.23	0.33	0.45	0.56	44.1	30.79	22.58	18.14	0.89	买入
山西汾酒	270.32	8.56	10.6	13.01	15.59	31.5	25.31	20.78	17.34	1.14	买入
安井食品	95.69	5.04	5.86	7.07	8.13	18.9	16.33	13.53	11.77	0.95	买入

备注：股价为2024年5月10日收盘价。

投资要点

- **消费需求持续恢复，CPI 环比由降转涨。**国家统计局5月11日发布了2024年4月份全国CPI和PPI数据。4月份，居民消费需求持续恢复，全国CPI环比由降转涨，同比涨幅扩大。扣除食品和能源价格的核心CPI环比上涨0.2%，上月为下降0.6%；同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。从环比看，CPI上涨0.1%，上月为下降1.0%。其中，食品价格下降1.0%，降幅比上月收窄2.2个百分点，影响CPI环比下降约0.19个百分点。食品中，市场供应较为充足，鲜菜、虾蟹类、牛肉、鸡蛋和鲜果价格分别下降3.7%、2.8%、2.7%、2.3%和2.0%，合计影响CPI环比下降约0.16个百分点。非食品价格由上月下降0.5%转为上涨0.3%，影响CPI环比上涨约0.27个百分点。非食品中，受小长假期间出行增多影响，飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格均由降转涨，涨幅分别为15.3%、9.0%、4.0%和2.7%，合计影响CPI环比上涨约0.12个百分点；受国际金价和油价上行影响，国内金饰品和汽油价格分别上涨8.7%和3.0%，合计影响CPI环比上涨约0.15个百分点。从同比看，CPI上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。其中，食品价格下降2.7%，降幅与上月相同，影响CPI同比下降约0.49个百分点。食品中，鸡蛋、牛肉、鲜果、羊肉和禽肉类价格分别下降12.4%、10.4%、9.7%、6.8%和2.6%，降幅均有扩大；猪肉和鲜菜价格分别由上月下降2.4%和1.3%转为上涨1.4%和1.3%。非食品价格上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，影响CPI同比上涨约0.77个百分点。非食品中，能源价格上涨3.6%，涨幅扩大2.3个百分点；扣除能源的工业消费品价格上涨0.4%，涨幅扩大0.3个百分点，其中燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降4.8%和6.5%，降幅均有收窄；服务价格上涨0.8%，涨幅与上月相同。据测算，在4月份0.3%的CPI同比变动中，翘尾影响约为-0.1个百分点，今年价格变动的新的影响约为0.4个百分点。

- **贵州茅台：各渠道协同平衡，系列酒产能释放顺利。**1) **业绩说明会传达茅台直销规划：**本周茅台召开业绩说明会。提及一季度直销收入增长低于批发收入增长的原因，主要是由于2023年11月1日起，公司上调53度贵州茅台酒（飞天、五星）出厂价格，上调幅度约为20%，此次价格上调导致一季度批发环节营收增加，对直销未产生影响；针对i茅台和直销渠道，集团总经理王莉表示会根据平台销售情况适时调整投放策略，下一步将继续努力促进各渠道间协同平衡，不断优化渠道生态系统。2) **召开老领导座谈会、浙闽苏经销商座谈会，释放稳健信号。**根据茅台时空，5月8日，茅台集团召开老领导座谈会，集团领导班子与应邀到会的多位老领导面对面沟通交流，虚心听取老领导意见建议，共话茅台高质量发展新未来；5月10日，茅台集团党委书记、董事长张德芹在杭州主持召开贵州茅台浙闽苏三省

经销商座谈会，表达“经销商是茅台的家人，是茅台成长路上的重要支撑。” 3) 茅台酒、系列酒产能释放顺利进行：根据茅台时空，茅台酒“十四五”技改项目、3万吨酱香系列酒技改工程及配套设施项目等正在稳步推进中，柑子坪剩余在建的2栋制曲厂房、14栋制酒厂房及其配套设施计划于今年内交付投产。4) 系列酒两款新品为 i 茅台提供更多选择：汉酱（匠心传承）、贵州大曲似水流年上线 i 茅台，进一步丰富 i 茅台上次高端价格带的产品线，也有望为公司开发茅台受众、提供额外增长贡献。

- **五粮液：5月9日，五粮液45°和68°正式“官宣”上市。**根据每日经济新闻，五粮液45°产品定位为“中国高端中度白酒引领者”。五粮液45°作为五粮液代际系列的核心中度酒产品，将引领中度酒消费提档升级。而五粮液68°定位为“中国超高度白酒典范之作”，场景上瞄准宴请聚会饮用、礼赠、个性即饮、收藏。这次两款新品消费场景定位较为清晰，且在度数上与主品形成较为明显的区隔，有利于拓宽五粮液消费群体，把握更多细分市场，预计此次正式上市后两个新品将进入招商阶段。
- **百威中国：高端化趋势不改，短期销量承压。**2024Q1百威中国收入同比下降2.7%；其中销量同比下降6.2%，主要系去年同期高基数及今年3月的不利天气影响；吨价同比提升3.7%，主要受益于有利的品牌组合推动。正常化EBITDA同比增长1.0%，EBITDA Margin提升145个基点。一季度公司高端及以上的产品组合收入继续增长，百威金尊和百威黑金等创新型产品实现双位数增长。公司持续在各渠道内进行高端化，高端及以上的产品综合销量占比增加2.5个pct。
- **安琪酵母：期待环比改善，回购仍在履行。**当前CPI指数同比上升，消费需求有望回升，原材料成本较为乐观，预计第二季度经营会向好发展。公司持续夯实各项业务，加强与客户的沟通与互动，根据市场反馈进行产品结构优化调整。在巩固国内市场的同时，积极寻求新的市场机会，提高海外市场占比。截至2024年4月30日，公司已累计回购股份1,094万股，共使用回购资金3.8亿元，尚未达到方案中的回购资金总额上限4.8亿元，回购事项还在继续履行中。
- **涪陵榨菜：一季度实现开门红，品类扩张+渠道开拓齐发力。**公司一季度在去年同期高基数基础上，通过开展春节促销活动、强化费用投放管理等方式，保持了收入基本稳住、利润略有增长。一季度稳抓榨菜基本盘，以榨菜为主带动业绩恢复增长，榨菜收入占比八成以上；下一步公司将适当调配资源加强潜力产品及新品推广，在实现榨菜营收稳定的同时加速潜力产品及新品增长。一季度产品结构、销量及售价变化不大，而成本中今年一季度榨菜原料成本同比去年有所上升，因此导致一季度毛利同比下降。2024年费用投放将以线下为主，通过开展地面传播活动加强线下产品曝光度及市场渗透率，同时线上进行适当宣传从而维持一定互联网声量。一季度同比去年主要减少了线上投放，随着后续二三季度传统营销旺季到来，费用投放及地面推广力度也将随之增强。新品方面，榨菜酱作为去年下半年打造推广的新品，今年主要将在三个方面继续加强：一是结合之前的推广工作和市场反馈，对产品口味品感等进行持续升级，使之能够更好地满足消费者所需；二是加强促销，争取吸引更多消费者接触产品、接受产品，逐步形成消费者认知；三是在去年基础上扩大铺市，继续完善终端网点，加快全国化。渠道方面，将进一步加强餐饮渠道专业化运作，对接更多专业化餐饮经销商资源，加大与头部餐饮连锁企业及食品工业企业的交流合作，加快公司餐饮小菜供应商角色的定位转化，同时丰富餐饮渠道供应品类，加大调味菜、豆瓣酱、泡菜等产品推广力度，抓住餐饮复苏机会

实现餐饮市场的进一步拓展。

- 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。