

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：赵襄彭

执业证书编号：S0740524010001

E-mail：zhaoxp@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

基本状况

上市公司数 121  
行业总市值(亿元) 50,512.02  
行业流通市值(亿元) 22,335.98

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	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E		
贵州茅台	1648.45	49.93	59.49	69.48	79.08	33.0	27.71	23.73	20.85	1.67	买入
五粮液	146.70	6.88	7.78	8.79	9.84	21.3	18.86	16.69	14.91	1.49	买入
燕京啤酒	9.36	0.12	0.23	0.33	0.45	78.0	40.70	28.36	20.80	0.74	买入
山西汾酒	241.34	6.65	8.56	10.68	13.01	36.2	28.19	22.60	18.55	1.12	买入
安井食品	91.14	3.75	5.1	6.91	8.73	24.3	17.87	13.19	10.44	0.55	买入

备注：股价为2024年5月31日收盘价。

投资要点

- 一季度规上白酒销售收入增长13.8%。根据酒业家，5月27日，中国酒业协会理事长宋书玉在2024贵州白酒企业发展圆桌会议上提到，2024年一季度，规上白酒企业完成总产量同比增长6.0%。销售收入同比增长13.8%；利润同比增长13.1%。规上白酒企业亏损面为34.9%，比上年提高5.3个百分点。
- 贵州茅台：股东大会强调稳定、健康、可持续发展。5月29日，茅台召开2023年股东大会，茅台集团董事长张德芹脱稿40分钟发言，清晰阐述了对于茅台未来发展的目标和战略。1) 质量为先：张总重申了茅台的“质量服从法则”，即产量、效益、速度与质量发生矛盾时，产量必须服从质量，效益必须服从质量，速度必须服从质量。我们认为坚持质量为先一方面有助于茅台新品的品质稳定，另一方面也有利于平衡好长期增长和量价关系；2) 社会责任：“品牌是一份责任，所以茅台需要有更多的坚守，守护这里的父老乡亲，承担更多的责任。”ESG投资已经成为全球投资框架中的重要一环，关注的是企业行为及其业务对社会、环境和经济的影响。承担社会责任在环境(E)上意味着对贵州、尤其是赤水河核心产区更好的生态保护；在社会维度(S)则看的是企业如何与社区、员工、供应商等利益相关者互动，茅台及其上下游也应该承担起社会责任。3) 基于客观调研再行改革：针对产品价格、创新、品牌营销等问题，张总均提及茅台正在做大量的市场调研和消费者研究。我们认为消费者调研对于白酒行业的意义正在变得愈发重要。从国际上看，烈酒龙头帝亚吉欧擅长通过产品创新实现客户拉新并提振主品牌/主产品的销售，并将区域成功案例推广至全球市场，背后正是基于大量细致的消费者调研，客观评估每次产品创新正反向的影响，并以此为依据及时调整决策；从国内白酒市场的特征上看，酒企仅通过销售渠道调研容易受到利益关系、渠道库存波动、从出厂到开瓶周期长等因素的影响，同时消费者对产品和渠道的主动选择意愿和能力正在增强。茅台的品牌流量和渠道积累使其容易获得创新初期的成功，但是否在消费者端获得了同等成功则需要大量、客观、有效的消费者调研。总体来看，我们认为张总此次股东大会的发言精炼、务实且切中要害，展示了茅台长期高质量发展的战略定力。每一个行业弱周期通常也是酒企提升效率、梳理思路、改革向前的重要机遇。
- 古井贡酒：战略思路清晰，强执行力保障战术落地。5月29日，古井贡酒召开2023年股东大会。面对当前严峻且充满不确定性的市场外部环境，梁金辉强调，要“相信相信的力量，坚持坚守的力量，激发奋进的力量”。在产品、品质、市场、渠道、数字化等方面持续发力，不断夯实古井贡酒的发展之基。1)

品质方面，三级质检网络，古5、古8、古16、古20等产品均为分级摘酒、分级贮存，并不断完善品质表达体系。2) 市场方面：“全国化、次高端、古20+”战略。未来公司将持续聚焦、持续叠加，打造一批规模市场，为300亿乃至更高目标打好基础。3) 渠道方面，通过供应链金融持续为经销商提供短期的资金周转，体量相对较小，因此不盲目贷款。今年将贷款利率下调至4.8%以进一步支持经销商。4) 产品方面，全价位、全产品线布局，并根据行业趋势快速针对性调整主打产品，从古5、古8、古16到古20的升级均卡准省内消费升级节奏。5) 数字化方面，古井贡酒形成了独具特色的“1+2+6+N”数字化管理新模式；2022年，古井贡酒组成了四大研究智库构筑“四梁八柱”品质表达体系。上线‘古井贡酒透明工厂’，全景式透明公开从一粒粮到一瓶酒的全链路生产过程，打造‘数字化、国际化、法治化’的新古井。

- **啤酒：全球高端化趋势不改，把握核心增长点。**根据GlobalData，未来四年全球啤酒市场将显著向高端啤酒销售转变。预计2023年至2028年期间，全球啤酒销售额将以3.9%的CAGR增长，而销量的CAGR预计为1.3%。在2019年至2022年间，啤酒销量的CAGR小幅下降0.1%，而销售额CAGR则为3%。2022年，全球超高端和高端啤酒销量分别增长5.8%和5.6%，而占市场份额60%的主流啤酒则小幅增长2.3%，占市场份额13%的廉价啤酒销量则下降了1.8%。
  - **三只松鼠：目标3年200亿，线上线逐步突破。**根据公司5月公布的员工股权激励计划，公司希望未来三年营收达200亿元，同时仅将净利润保持在4亿元。按照2023年的营收来看，三只松鼠如果要百分百完成任务，整体营收必须要同比增长60%以上。这一计划显示出了三只松鼠对于高性价比战略的决心，未来三年保证净利润不变的情况下，第一任务是要抢占市场规模。线上方面，抖音渠道初步取得突破。据公司2023年财报，公司抖音渠道营业收入已超京东渠道，且相较于天猫系、京东系渠道的负增长，抖音渠道收入增速高达118.51%。线上方面，五大店型布局零食量贩。一方面，公司宣布加盟扩张，围绕分销业务，提出“推动日销品区域化深度分销”的战略，意在解决销售链路中存在的问题，提高效率。另一方面，公司发力零食量贩渠道。2023年6月，公司就开设了定位与量贩零食接近的社区零食店。2023年，其来自社区零食店的收入约为0.92亿元。截至今年3月底，三只松鼠的社区零食店超180家。在全域生态大会上，公司发布了五大店型，并公布了加盟政策，对线下门店业务提出了更清晰的构想。
  - **立高食品：定位全球烘焙集成服务商，逐步提升盈利能力。**公司对于烘焙行业的发展很有信心，以产品力为长期之本。一方面，立高的定位是优质烘焙乳品制造商，接下来除了稀奶油，公司还会向奶的综合加工和综合产品去发展。另一方面，公司也逐步布局烘焙油脂等其他烘焙原料赛道。盈利能力方面，公司在烘焙和其他渠道的平衡上会更加注意，去年在部分渠道积累了一定的经验，在渠道融合后，也发现了融合中的低效问题并进行了控制，特别是在费用上加强预算控制，会对利润提升有帮助。
  - **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、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。