

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

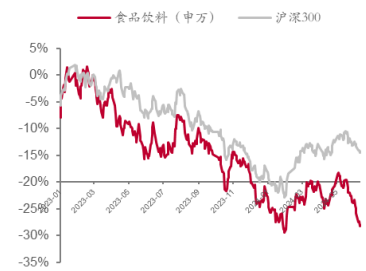
执业证书编号：S0740524010001

E-mail：zhaoxp@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	121
行业总市值(亿元)	47,844.37
行业流通市值(亿元)	19,895.75

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	1555.00	59.4	69.4	79.08	88.37	26.1	22.38	19.66	17.60	1.59	买入
五粮液	135.68	7.78	8.79	9.84	11.02	17.4	15.44	13.79	12.31	1.25	买入
燕京啤酒	9.70	0.23	0.33	0.45	0.56	42.1	29.39	21.56	17.32	0.85	买入
山西汾酒	234.81	8.56	10.6	13.01	15.59	27.4	21.99	18.05	15.06	0.99	买入
安井食品	81.63	5.04	5.86	7.07	8.13	16.2	13.93	11.55	10.04	0.81	买入

备注：股价为2024年6月14日收盘价。

投资要点

- 白酒：贵州茅台渠道预期回暖，期待后续政策。**我们认为本周白酒板块回调主要是受到飞天茅台批价下行的反身性影响。起初是5月底开始的茅台批价下行，引发了上周末黄牛与电商平台的矛盾，进而使资本市场担心黄牛出清对供给侧的影响，本周的股价下跌又进一步造成了更大的关注度和渠道的悲观预期。通常来说，酒价缓慢变动通常源于供需的趋势，而快速上涨下跌更多是受到短期预期的影响。我们认为价格和渠道预期已趋于触底，茅台系统具有较强的韧性，期待酒厂接下来的控价措施。1) 根据名酒观察和渠道反馈，本周五各区域召开经销商会议，听取经销商意见，传递稳价预期，我们预计后续公司将有控价措施。2) 茅台系统的韧性不可忽视。茅台销售系统的韧性来源于多年以来的稳定厂商合作互信关系、渠道的丰厚利润和优质的客户资源，厂家政策通常能够得到有力的执行。3) 受益于经销商会议传递出的稳价预期，这两日批价已有回暖迹象。
- 啤酒：重申看好旺季行情，期待销量拐点+成本红利。**自5月下旬以来，啤酒板块回调明显，主要系短期销量表现疲软，2024年3-4月行业产品同比分别下降6.5%、9.1%，预计2024年5月总量仍有压力。今年二季度总量承压，主要系：（1）2023年3-6月总量高基数，行业产量同比分别增长20.4%、21.1%、7.0%、1.6%；（2）需求较为平淡，尤其是餐饮等现饮渠道需求有压力；（3）南方市场受降雨天气影响，不利于啤酒消费。我们认为短期的股价调整，给予了市场在旺季前布局的良机，我们看好今年旺季销量增长和成本红利的释放。从销量看：（1）2023年7-9月行业产量同比分别下降3.4%、5.8%、8.0%，低基数下具备了恢复性增长的基础；（2）经历了去年下半年持续的去库存后，根据渠道反馈，当前渠道库存同比偏低，旺季轻装上阵；（3）6月中下旬开始，欧洲杯、奥运会等体育赛事持续催化啤酒需求；（4）6月以来北方气温迅速转热，利好啤酒消费，尤其有助于以北方市场为主的青岛啤酒、燕京啤酒。从成本看：今年啤酒行业将受益于进口大麦成本回落；同时销量的逐步好转，有利于固定成本摊薄效应增强。看好成本红利逐季加速体现，尤其是在消费旺季的贡献。当前啤酒板块回调后，估值水平合理偏低，建议积极关注旺季行情，推荐青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒，建议关注重庆啤酒。
- 燕京啤酒：U8 冲刺百万吨单品，渠道+产品齐发力。**燕京 U8 取得了阶段性成效，2023 年实现销量 53.24 万千升，同比增长 36.9%。U8 下一个阶段重点在以下几个方面：第一，持续巩固传统优势区域燕京 U8 的销量基础，如北京市场、河北省市场、内蒙市场。第二，加大成长型市场建设，包括东三省、四川、山东。第三，要加快弱势区域市场开发进度，比如华中地区、华东地区以及华南地区。第四，适时推出燕京 U8 迭代产品。第五，借助燕京 U8 500ml 产品势能，带动燕京 U8 系列其

他产品的销量增长，如燕京 U8 256ml 产品以及听装燕京 U8 产品等。在全链路营销推动下以及全要素保障下，公司有信心将燕京 U8 打造成为成功占领全国消费者心智的百万吨级全国性大单品。

- **零食：量贩零食进入“万店时代”，看好渠道红利持续释放。**6月12日，零食连锁企业零食很忙集团披露，截至目前，旗下品牌零食很忙、赵一鸣零食在全国的门店总数已突破 10000 家，成为零食连锁行业首个万店品牌，同时集团正式更名为鸣鸣很忙集团。根据第三方机构弗若斯特沙利文认证，鸣鸣很忙全国门店数位居零食连锁行业第一。零食量贩既满足了高线城市极致性价比的消费趋势，又满足了下沉市场消费升级趋势，将作为一种重要的新零售业态继续存在。零食量贩店主打性价比定位。一方面，对于新一线与二线城市来说，零食量贩店的商品具备价格优势，迎合了消费者极致性价比的消费趋势。另一方面，对于三线及以下城市来说，零食量贩店拉直了品牌零食和消费者之间的渠道，降低了品牌零食的购买门槛，迎合了下沉市场消费升级的消费需求。制造型企业：铺货逻辑顺畅且能转嫁经营风险，小品类零食生产商胜率更大。考虑到零食量贩店或许已经走过指数型增长时期，存量品牌或在短期面临更激烈的竞争，对门店运营提出了更高的要求，零食生产商或许更为受益。对零食企业来说，是可看长的产业趋势与铺货红利，一旦布局，首先存量的万店均可进入，其次还有门店拓张的逻辑。零食生产商让渡出去经营门店的风险，只需充分发挥生产制造或研发优势，便是极大的增量与提效。从品类结构看，大牌本身占比较低，且大多数担心扰乱价盘，合作较为谨慎；白牌虽有品牌露出的机会，但是对渠道的过度依赖也使得其在产业链中议价权较弱，利润空间较薄。我们认为最受益的是小品类零食生产商，其具备强大的供应链掌控力，应对渠道和流量变化更灵活，同时 SKU 数量较为丰富，在拓店逻辑之上叠加扩品逻辑实现“双击”。
- **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。