

食品饮料

证券研究报告/行业周报

2024年6月23日

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：xiongwx@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

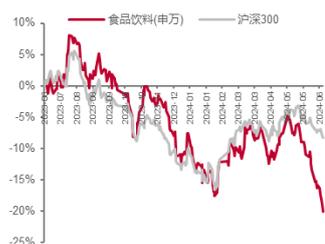
执业证书编号：S0740523070003

Email：yansy@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	121
行业总市值(亿元)	45,419.63
行业流通市值(亿元)	20,051.00

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	1471.00	49.93	59.49	69.48	79.08	29.4	24.73	21.17	18.60	1.49	买入
五粮液	130.20	6.88	7.78	8.79	9.84	18.9	16.74	14.81	13.23	1.32	买入
燕京啤酒	9.05	0.12	0.23	0.33	0.45	75.4	39.35	27.42	20.11	0.71	买入
山西汾酒	217.00	6.65	8.56	10.68	13.01	32.6	25.35	20.32	16.68	1.01	买入
安井食品	74.55	3.75	5.04	5.86	7.07	19.8	14.79	12.72	10.54	0.63	买入

备注：股价为2024年6月21日收盘价。

投资要点

- 酒协半年白酒市场观察。**6月18日中国酒业协会发布《2024中国白酒市场中期研究报告》，分析了2024年上半年白酒市场的表现和变化趋势，并针对现状提出促进酒类市场健康发展的观点。1) **中高端和次高端的机会：**上半年白酒市场动销最好的前三价格带分别为300-500元、100-300元、100元及以下。我们认为这符合近两年渠道调研的反馈，100-300元价格带受益于价格带两端需求的升级和降级，以及酒企对宴席市场的加大投入，已成为白酒行业重要的增长点。2) **淡旺季动销温度更加分明：**节假日消费依然稳健，但80%的酒商表示上半年市场有所遇冷；一半以上的经销商、终端商表示利润空间有所减少；2024年1-6月白酒市场在春节及节后表现相对较为理想。但与此同时，也有80%的酒商认为上半年市场遇冷。我们认为当前环境下礼赠、节假日宴席等需求更加刚性，体现在旺季的动销依然稳健，但淡季的商务宴请等需求依然较淡，使得从去年开始逐步出现“淡季平淡，旺季仍旺”的特点。3) **渠道经营意愿谨慎，现金流为主：**面对压力，经销商的市场策略趋于谨慎，53%的经销商选择“先保住现金流”，选择扩大规模的仅有20%的经销商。我们认为这使得渠道库存将逐步处于合理水位，经销商在和厂家的博弈中更加看重实际利益；另一方面，在追求周转的诉求下，渠道集体控货挺价的意愿有限，更希望快速回笼资金。
- 电商618期间白酒动销高增，关注电商对白酒行业的影响。**我们今年2月发布深度报告《白酒线上化之风已至，将为行业带来什么》，线上渠道已成为白酒行业不可忽视的一股力量，互联网巨头携“百亿补贴”入局和消费者的代际更替进一步推动白酒线上化进程加速发展。一方面引发了价盘管理、渠道分流等方面的挑战，但也带来了高效营销、年轻新客群和下沉市场的机遇。今年618期间据京东黑板报消息，截至6月18日23:59，2024年京东618成交额、订单量齐创新高，京东直播订单量同比增长超200%。京东超市酒类板块方面，名酒溯源、老酒鉴真等服务拉动老酒自营成交额同比增长5倍，自营白酒成交额增长30%，进口红酒成交额增长84%，海外名庄葡萄酒成交额同比增长100%，自营洋酒成交额增长45%，自营精酿啤酒成交额增长125%。具体品牌上，茅台自营成交额增长30%，汾酒增长30%，金沙增长190%，人头马、轩尼诗、马爹利增长均超50%，喜力增长40%。
- 茅台1935品质提升，未来酱酒或都将向酒龄提升的方向持续升级。**6月20日，由中国酒业协会主办的茅台1935酒“酒体升级鉴评会”在茅台举行。根据酒业家，茅台1935进行了酒体升级，而酒体升级后的茅台1935也已经在5月进

行了市场投放，并收获了消费者的高度认可。“茅台有实力、有能力、有信心把茅台 1935 以及茅台所有的产品质量逐步提高。”茅台集团党委书记、董事长张德芹表示，（酒体）升级是一个态度，表明茅台有能力和实力把产品越做越好。我们认为，随着茅台酒和系列酒扩产项目逐步落地，茅台未来有望将各线产品的储存时间持续升级。同时，由于酱酒具有储存带来品质提升的特质，以及酱酒头部酒企产能的普遍扩容，预计未来酱酒公司或都将往酒龄提升的方向持续升级，为消费者带来更具吸引力的产品。

- **啤酒：总量高基数已过，期待旺季催化。**根据国家统计局数据，2024 年 5 月啤酒行业产量为 353.5 万千升，同比下降 4.5%；1-5 月产量为 1504.5 万千升，同比增长 0.7%。今年 3-5 月啤酒行业产量连续下滑，下滑幅度分别为 6.5%、9.1%、4.5%。一方面系 2023 年 3-5 月高基数，产量分别增长 20.4%、21.2%、7.0%；另一方面系短期需求疲软，尤其是餐饮渠道表现平淡，2024 年 3-5 月餐饮行业收入分别仅增长 6.9%、4.4%、5.0%。由于短期总量连续下滑，啤酒版块股价回调，我们认为旺季前迎来布局良机。展望后续，6 月开始行业总量基数走弱，2023 年 6 月产量同比增长收窄至 1.6%，而 7-9 月产量分别下滑 3.4%、5.8%、8.0%。同时欧洲杯、奥运会等体育赛事陆续举办，叠加天气转热，啤酒总量有望环比改善，期待旺季拐点。成本端，今年啤酒行业将受益于进口大麦成本回落，同时旺季销量逐步好转，有利于固定成本摊薄效应增强。当前啤酒版块估值合理偏低，关注旺季销量催化和成本红利，推荐青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒，建议关注重庆啤酒。
- **青岛啤酒：换届延期，经营正常。**公司第十届董事会、监事会将于 2024 年 6 月 28 日任期届满。鉴于公司新一届董事会和监事会的候选人提名工作尚未完成，公司董事会、监事会换届选举将延期进行，同时董事会各专门委员会、高级管理人员的任期亦相应顺延。公司董事会、监事会延期换届不会影响公司的正常经营。
- **恒顺醋业：激励落地，期待改革成果。**公司发布 2024 年限制性股票激励计划和 2024 年员工持股计划。（1）限制性股票激励计划。计划拟向激励对象授予不超过 877.28 万股限制性股票，约占公司股本总额的 0.79%。拟授予的激励对象不超过 517 人，约占公司员工总数的 25.01%，包括公司董事、高级管理人员、管理人员、核心骨干人员等。考核目标要求以 2023 年为基数，利润总额的逐年增长率不低于 9%、8%、9%，主营业务收入逐年增长率不低于 10%、10%、10%。（2）员工持股计划。参加的员工总人数不超过 1488 人，资金总额上限不超过 736 万元，回购股票总数不超过 125 万股，占公司总股本的 0.11%。持股计划业绩考核要求为以 2023 年主营业务收入为基数，主营业务收入逐年增长率不低于 10%、10%、10%。随着公司激励落地，改革持续深化，期待后续改革成效释放。
- **盐津铺子：市占率有望加速提升，品类品牌具备支撑。**公司对零食很忙系统的盐津铺子鹌鹑蛋调整价格，终端价从 23.5 元/斤降至 19.8 元/斤，降价幅度约 15%。从短期看，降价更应该理解为公司联合很忙主动发起的价格竞争策略。鹌鹑蛋是新兴品类，行业需求增速快、扩产多，叠加原料进入下行期，公司利用成本优势主动发起价格竞争，以价换量，以更陡峭的斜率加速提升市占率，符合品类经营逻辑。从长期看，品类品牌有望奠定公司利润基本盘实现最终的破局。对于战略品类，公司都向上游多走一步，一方面体现出品类落子的决心，一方面为品类品控和品牌分级奠基。目前大魔王和蛋皇势头良好，预计其他品

类产品升级也有望推进。供应链优势提高了公司打造品类品牌的置信度，从而有望帮助公司最终破局。

- **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，白酒和大众品动销有望迎来拐点；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。