

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

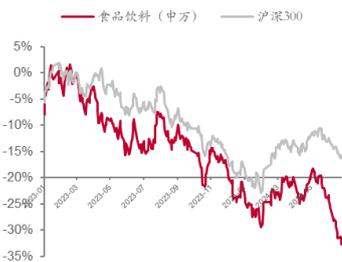
执业证书编号：S0740524010001

E-mail：zhaoxp@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	121
行业总市值(亿元)	44,675.67
行业流通市值(亿元)	18,568.67

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	1467.39	59.4	69.4	79.08	88.37	24.6	21.12	18.56	16.61	1.50	买入
五粮液	128.04	7.78	8.79	9.84	11.02	16.4	14.57	13.01	11.62	1.18	买入
燕京啤酒	8.83	0.23	0.33	0.45	0.56	38.3	26.76	19.62	15.77	0.77	买入
山西汾酒	210.88	8.56	10.6	13.01	15.59	24.6	19.75	16.21	13.53	0.89	买入
安井食品	74.31	5.04	5.86	7.07	8.13	14.7	12.68	10.51	9.14	0.73	买入

备注：股价为2024年6月28日收盘价。

投资要点

- **6月份制造业采购经理指数持平 非制造业商务活动指数保持扩张。**国家统计局6月30日发布数据显示，中国6月官方制造业PMI为49.5。Wind数据显示，机构预期6月官方制造业PMI为49.5，前值为49.5。（一）制造业企业生产保持扩张。生产指数为50.6%，比上月下降0.2个百分点，高于临界点，制造业企业生产继续保持扩张。（二）制造业新订单指数基本持平。新订单指数为49.5%，比上月微降0.1个百分点，制造业市场需求仍显不足。（三）价格指数有所回落。受近期部分大宗商品价格下降和市场需求不足等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为51.7%和47.9%，比上月下降5.2和2.5个百分点。（四）服务业景气小幅回落。服务业商务活动指数为50.2%，比上月下降0.3个百分点，服务业景气水平有所回落。
- **贵州茅台：释放稳价意愿后茅台批价回暖，期待观望性需求回补。**1) 释放稳价意愿：通过酒业家、微酒等平台，公司向外界释放稳价意愿，根据微酒和酒业家，公司或将取消散装飞天（大箱1*12）的规格和拆箱政策，暂停15年年份酒和精品的发货。我们认为将有如下影响：一、传递稳价意愿，稳定渠道信心；二、散装飞天的存在造成了散瓶和整箱两种价格，同时也使得散瓶造假的更大。此前曾有渠道反馈拆箱政策不再执行，但由于1*12大箱规格依然存在，以及消费者对直接购买1*12的需求不强，实质上经销商依然是在对1*12的规格拆箱销售，1*6的规格整箱销售。此次如果确实取消散装飞天，将使未来茅台报价以整箱飞天为主，基于整箱具备更高的储存、礼赠、防伪价值，未来飞天均价也有望回升；三、生肖、精品、年份酒是茅台占比较高的三大非标单品，在Q2生肖阶段性控货后，此次再出手对精品、年份酒控货，均反映公司对非标茅台价格体系的重视。2) 茅台批价回暖：在上述信息逐步传递到市场后，伴随渠道信心的回暖，价格快速企稳回升。根据今日酒价，本周散瓶/整箱飞天批价环周上涨150/130元至2290/2550元，精品/15年年份酒环周上涨140/70元至3130元/5250元。3) 观望性需求回补，中秋档口在前。在价格下跌期间，出于希望买到更有性价比的货源，消费者和渠道的观望意愿较强，或造成部分需求延后。根据微酒，本周买涨心态已经催热了北京、广东等多地动销，近期茅台在终端实际动销在加快，流速明显高于五月份。我们预计随着中秋旺季档口临近，7-8月茅台的需求的同比表现有望好于二季度的同比表现，带动茅台批价短期继续回升。
- **泸州老窖：良性增长为先，低度国窖停止发货。**6月27日泸州老窖召开2023年度股东大会。会议上，公司提出“要在良性的基础上能跑多快跑多快，优先关注长远发展”，我们认为这反映了公司把价盘健康和渠道生态摆在第一位的决心，即发展

不能以透支未来为代价。对未来发展前景，公司认为：1) 遇到周期心态要好，行业转折点容易出现调整，产业向优势产区、优势企业、优势品牌集中的趋势愈加明显；2) 未来两年主流价格带不好说，要适应消费者需求。我们认为酒企在维护大单品健康发展的同时，也应主动迎合消费者需求推进更符合时代趋势的产品，分拆报表增长压力的同时稳固核心市场、提升市占率。从人口角度来看，年轻消费者逐渐成为白酒消费的主力，如何使品牌调性被年轻人认可应是每个酒厂都应思考的重要战略方向；3) 反对为了短期目标向经销商压货，做不利于股东和公司的事情。根据酒业家，6月28日泸州老窖发布通知称，即日起停止接收国窖38度经典装订单及货物发运。我们认为将有助于经销商库存去化，轻装上阵迎接中秋旺季。对未来的发展规划方面，公司提出，1) 要加快数字化进程，继续在五码系统基础上强化数字化管理体系，本质上是扁平化管理以适应规模的增长、提升体系运转和决策效率。2) 坚持低度酒是未来方向。38度国窖基本和高度国窖对半开，产品拥有了更强的差异化。3) 坚定不移做品牌。

- **五粮液：八代普五不盲目求增，稳中求进迈向全年双位数。**6月28日，五粮液召开2023年度股东大会，继续坚持“稳中求进，以进促稳总基调”。董事长曾从钦表示，八代五粮液价格在千元价位段比较稳定，将遵守量价平衡原则，优化投放节奏和商家结构，计划量不盲目求增，新增计划量向1618、39度五粮液、45度五粮液、68度五粮液及文化定制酒等主销产品倾斜。我们认为，2024年茅台和五粮液都在坚持相似的策略，即核心大单品投放量不求盲目增长，以稳价为主；增长更多通过非标产品、文化产品、差异化规格/包装来实现，尽力缓解宏观不确定下的量价矛盾，也体现了酒厂对于维护市场环境和渠道利益所做的努力。
- **酱酒仍在增长，年份酱酒将是终极之战。**6月28日中酒展上，权威酱酒专家权图分享了对酱酒产业的最新观点与预判。1) 酱酒扩容持续：在行业下行期，白酒头部企业和酱酒酒企仍在增长，同时消费端转酱尚未完成，未来消费端的酱酒市占率还有较大增长空间。2) 酱酒供需走向平衡：未来5年酱酒产业的产能将逼近100万吨，此后如果继续扩产部分企业可能产能过剩。权图认为头部酱酒企业扩产要坚决，中小酱酒扩产要谨慎。年份酱酒将是白酒品质的终极之战。我们认为，由于酱酒存储带来品质提升的特点，以及供需平衡已经逐步到来，未来头部酱酒新产能释放后将逐步提升大单品的基酒酒龄，为消费者带来更有吸引力的产品，无法跟上基酒酒龄提升脚步的酒企或将逐渐被市场抛弃。
- **中炬高新：房地产业务加速处置，持续聚焦调味品主业。**公司公告，因深江铁路中山段火炬开发区工程项目建设需要，政府征用公司以及控股子公司广东中汇合创位于中山站及周围片区的国有商住土地共约52.9744亩，土地的评估单价8295元/平方米，补偿总额为2.96亿元，将带来公司营业收入增加。同时根据《征地补偿合同》的其他条款，因深江铁路征收出现的征收红线范围内的夹缝地、线外安全防护地面积共计168.8929亩，导致公司、中汇合创已无法有效开展后续开发利用，需以论证报告为依据再确定征收补偿方案，且相关补偿方案应于2024年10月31日前确定，相关土地征收补偿标准原则上与红线范围内土地征收标准一致。公司房地产业务加速处置，有利于不断聚焦调味品核心主业。
- **涪陵榨菜：产品+渠道持续发力，成本拐点将现。**(1) 积极应对消费降级：公司产品定位于行业中高端，同时也推出了60g策略性产品充实2元价格带。在经济不好+原料成本下降的情况下，低价产品较为活跃，对此公司也适时进行了产品结构阶段性调整，形成多规格、多层次、有梯度的产品和价格体系，以适应并满足市场多样化的消费需求。(2) 持续拓展餐饮渠道：公司去年餐饮渠道营收6000万左右

右，目前渠道开发工作仍在进行中，现已拥有餐饮渠道合作经销商一百多家，终端涵盖小面、火锅、快餐等连锁餐饮企业及酒店等。公司将逐步根据餐饮端消费需求提供餐饮定制产品，不断提升渠道服务能力。（3）**成本进入下行阶段**：公司每年收购的新鲜青菜头将在当年度 5-6 月份逐步投入使用，新原料成本将在下半年度逐步体现，今年原料收购成本较去年降低，因此下半年原料成本较上半年有所下降，同时从全年整体来看，预计 2024 年全年平均原料成本较 2023 年变化不大。

（4）**费用**：由于二、三季度属于传统营销旺季，且公司计划持续开展产品优化和铺市，因此二、三季度费用投放将较一季度有所增加，并且费用投放方式以地面传播为主，旨在加强线下产品曝光度及市场渗透率，助力旺季营销。

- **五芳斋：主业聚焦两大消费场景，全面打造第二增长曲线。**《2024 中国粽子行业消费与品牌现状白皮书》数据显示，2024 年粽子市场总量增幅将达到 8%，整体市场规模将达到约 103 亿元。但从粽子行业竞争格局来看，粽子相关企业分布比较广泛，截至 2024 年 5 月，中国现有 6300 余家企业名称和经营范围含“粽子”的相关企业，粽子产品市场竞争较为激烈。**粽子业务方面**：端午期间，公司以市场需求为基础，持续聚焦“高端送礼和自食”两大消费场景，并通过微电影制作等方式赋予粽子产品更深的品牌内涵，进一步占领消费者心智。相关营销端及销售端动作成效良好。**非粽业务方面**：未来，公司将从公司内部组织架构、产品研发、渠道布局以及品牌推广等方面全面打造第二增长曲线。在内部组织架构上，公司现已形成包括非粽事业部在内的三大事业部，高效推进非粽业务发展。在产品研发上，公司持续梳理和优化产品价值链，聚焦家庭早餐、日销及“春节、端午、中秋”三大节日场景，打磨爆料饭团、爆浆汤圆、奶香生椰流心糯月饼等新品，进一步提升产品特色。在渠道布局上，公司加大对非粽产品网点铺设，不断增加零售系统网点数量以提升销售规模。在营销推广上，公司深度洞察“节令+日销”场景，聚焦核心品类及爆品，强化“最潮老字号”定位，增强消费者对公司产品品类的差异化感知。
- **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。