茅台稳价效果显现，大众品成本红利延续
-周思考（第 28 周）

食品饮料　　证券研究报告/行业周报　　2024 年 7 月 14 日

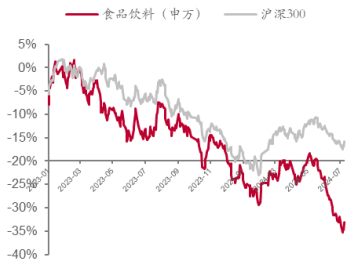
评级：增持（维持）

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：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)	44,484.12
行业流通市值(亿元)	18,477.53

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	1478.82	59.4	69.4	79.08	88.37	24.8	21.28	18.70	16.73	1.51	买入
五粮液	127.40	7.78	8.79	9.84	11.02	16.3	14.49	12.95	11.56	1.18	买入
燕京啤酒	9.53	0.23	0.33	0.45	0.56	41.4	28.88	21.18	17.02	0.84	买入
山西汾酒	197.22	8.56	10.6	13.01	15.59	23.0	18.47	15.16	12.65	0.83	买入
安井食品	73.15	5.04	5.86	7.07	8.13	14.5	12.48	10.35	9.00	0.72	买入

备注：股价为 2024 年 7 月 12 日收盘价。

投资要点

- **贵州茅台：控量稳价效果显现，明确围绕“四个聚焦”打。1）控货持续，批价继续回暖。**随着 7 月控货持续和库存去化，同时散瓶飞天（1*12）规格的取消使得经销商出货主要以整箱价格为准，下游市场获得飞天的成本有所抬升。根据今日酒价，散瓶/整箱飞天批价环周上涨 110/70 元至 2400/2600 元。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，带动茅台批价短期稳中有升。**2）茅台明确围绕“四个聚焦”打，着力解决供求矛盾。**根据名酒研究所，茅台经过十余个省市的调研，特别是泉州市场的情况反馈来看，更加明确：短期波动并没有改变茅台酒的“基本属性”和“基本需求面”。在清晰的研判后，茅台先是制定了围绕客群、场景、服务的“三个转型”战略路径，紧接着又针对提出了具体落地的市场策略，即：围绕“四个聚焦”打，从根源上去解决当前供需不匹配的痛点。一是产品聚焦“单品”打，不断优化产品矩阵，强化产品力；二是渠道聚焦“协同”打，着力线下线上协同，经销自营协同，持续拓展消费端触达面；三是品牌聚焦“价值”打，通过文化产品承载、品牌活动开展，不断提升品牌内涵和价值；四是终端聚焦“服务”打，着力拓展消费客群、场景，提升数字化水平，切实为广大消费者提供更优体验。根据名酒研究所，茅台希望通过产品、渠道、品牌和终端的“全链路”改变去解决市场痛点，其中，产品和品牌是明确了供给端变革方向，而渠道和终端更侧重于需求面的拓展及度的深入，由此，茅台将构建起以消费为导向的多级助推体系。我们认为，借助此次价格波动的契机，公司深化了对当前市场供求矛盾的理解，并及时制定了转型战略，对产品、渠道和下游消费需求的思考深入且务实，有望推动茅台走上更加稳健和健康的增长道路。
- **水井坊：总经理变动落定，期待改革向好。**根据公司公告，自 7 月 15 日聘任胡庭洲为公司总经理，任期同本届董事会。蒋磊峰自 7 月 15 日不再代行总经理职责。胡庭洲先生 1976 年 5 月出生，中欧国际工商学院 EMBA，本科毕业于上海交通大学应用化学专业。曾担任宝洁、柯达、百事的销售经营相关管理职务及好时中国总经理、平安集团寿险首席产品官、豫园股份总裁。
- **习酒取消反向红包，红包费用竞争或回归理性。**我们曾在今年深度报告《白酒线上化之风已至，将为行业带来什么》中分析过，扫码反向红包如今被越来越多的酒企采用，一定程度上促进了动销和开瓶，但也有局限性。1）扫码红包本质上是促销券，在品类普遍内卷红包的时代，效益在降低，同时也有可能影响品牌高端形象；2）偏高端的产品扫码率不高，消费者扫码用酒和购酒之间的时间差也可能很长。3）针对性不强，扫码红包不能像电子消费券一样针对性地投送给目标消费者激发购买，而是已经选择购酒后的奖励行为。根据微酒，习酒将对第三季度营销费用投

放进行调整，从 6 月 30 日起，新一轮“习酒欢乐扫码季”活动已经取消了渠道的反向红包。根据云上酒趣，窖藏 1988/君品习酒近半个月来价格上涨了 10/25 元，也从侧面反映了扫码反向红包对价盘的压制作用。我们认为未来红包费用竞争或回归理性，酒企可通过会员制、线上广告等方法提升费用投放的精准度，吸引潜在消费者并激活老客户回归。

- **中炬高新：业绩低于预期，改革仍在继续。**公司 2024H1 实现收入 26.20 亿元，同比下降 1.3%；实现归母净利润 3.15-3.78 亿元，去年同期为-14.43 亿元；实现扣非后归母净利润 3.06-3.68 亿元，同比增长 3.4%-24.3%。其中 2024Q2 收入为 11.35 亿元，同比下滑 11.9%；归母净利润为 0.76-1.39 亿元，去年同期为-15.93 亿元；扣非后归母净利润为 0.69-1.31 亿元，同比下降 13.8%-54.6%。2024H1 公司扣非后归母净利率为 11.7%-14.1%，同比提升 0.5-2.9 个 pct；2024Q2 扣非后归母净利率为 6.1%-11.54%，同比下降 0.3%-5.7%。2024Q2 收入下滑双位数，主要系宏观经济复苏放缓、行业竞争格局加剧以及公司仍处于营销改革之中。二季度扣非后归母净利率下降，主要系营销改革中费用投入加大。随着公司改革稳步推进，期待收入和利润实现双击。公司总经理余向阳和财务负责人林颖，基于对公司投资价值的认可及对公司未来持续稳定发展的信心，增持公司股份。
- **燕京啤酒：业绩超预期，改革红利释放。**公司 2024H1 实现归母净利润 7.19-7.97 亿元，同比增长 40%-50%；实现扣非后归母净利润 7.00-7.75 亿元，同比增长 60%-77%。其中 2024Q2 归母净利润为 6.17-6.94 亿元，同比增长 37%-54%；扣非后归母净利润为 5.97-6.72 亿元，同比增长 57%-76%。公司强化战略引领，充分发挥总部职能，通过持续深化包括生产、市场和供应链等在内的九大变革，大力提升管理质效，持续推动经营成果的增强、运营效能的优化以及发展模式的转型升级，大单品实现稳健增长，实现公司稳健前行与高质量发展。
- **餐饮供应链：走出至暗时刻。**对标日本，调理食品具备穿越周期的潜力，或将成为食品成长空间最大的子领域。中国冷冻调理食品行业 18 年迎来机遇期，20 年景气度短暂达峰，4Q23 进入“至暗时刻”。原因：（1）需求端：餐饮端内卷+家庭端渠道碎片化使得餐供行业景气度走弱。（2）供给端：时代红利下超募超投叠加 23 年初复苏预期过热加速行业扩容，高折摊倒逼厂家“以价换量”。（3）库存端：猪价走势影响经销商收益预期，全链路出现层层去库存。展望：（1）需求层面：紧跟原料价格走势，紧盯旺季前预收款与合同负债。（2）供给层面：追踪产能投放情况，静待劣质产能出清与行业集中度提升。
- **盐津铺子：砥砺前行，行稳致远。**公司发布 2024 年半年度业绩预告。2024 年上半年，公司预计实现收入 24~25 亿元，yoy+26.72%~32%；归母净利润 3.1~3.3 亿元，同比增长 26.18%~34.32%；扣非归母净利润 2.6~2.8 亿元，同比增长 12.46%~21.11%。2024 年 2 季度，公司预计实现收入 11.77~12.77 亿元，yoy+17.55%~27.54%；归母净利润 1.5~1.7 亿元，同比增长 12.11%~27.02%；扣非归母净利润 1.2~1.4 亿元，同比-8%~+7%。公司多个渠道、多个品类实现快速发展，持续聚焦七大核心品类：辣卤零食、深海零食、休闲烘焙、薯类零食、蒟蒻果冻布丁、蛋类零食以及果干坚果，全力打磨供应链，精进升级产品力。产品全规格发展：除优势散装外，全力发展定量装、小商品以及量贩装产品，满足消费者各种场景的零食需求。全渠道覆盖：在保持原有 KA、AB 类超市优势外，重点发展电商、零食量贩店、 CVS、校园店等，与当下热门零食量贩品牌零食很忙、赵一鸣、零食有鸣等深度合作，在抖音平台与主播种草引流，品牌影响力和渠道势能持续增强。2024

年，“蛋皇”鹌鹑蛋进驻山姆会员商店，“大魔王”麻酱味素毛肚赢得消费者和线上线下渠道商的广泛认同，品质大单品加上全渠道能力提升，助推鹌鹑蛋、休闲魔芋等品类高速发展。

- **劲仔食品：坚定战略，再创佳绩。**公司发布 2024 年半年度业绩预告。2024 年上半年，公司预计实现归母净利润 1.33~1.50 亿元，同比增长 60%~80%；扣非归母净利润 1.12~1.29 亿元，同比增长 56.04%~79.17%。2024 年 2 季度，公司预计实现归母净利润 5941.66~7604.24 万元，同比增长 35.25%~73.10%；扣非归母净利润 5377.53~7040.11 亿元，同比增长 37.96%~80.61%。2024 年上半年，面对市场竞争加剧的环境，公司坚定聚焦“大单品、全渠道、品牌化、国际化”发展战略，以“做好吃又健康的休闲食品，改善人们生命质量”为使命，选择优质蛋白健康食材为原料，立足中式风味休闲食品赛道，把握行业发展机遇。公司持续深耕休闲鱼制品、禽类制品、豆制品三大优质蛋白健康品类，不断加大研发投入与产品创新，打造“深海小鱼、鹌鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大系列畅销单品。同时，公司积极推动品牌化升级，以深海鳀鱼、“周鲜鲜”短保豆干、溏心鹌鹑蛋等创新升级产品为代表，持续加深健康零食品类认知，提高知名度和美誉度。公司发力营销网络建设，坚持全渠道发展战略。精耕传统流通渠道，提高网点铺货率；重视现代型渠道，提高终端品牌势能；加强零食专营渠道合作，丰富品类及 SKU；同时，公司积极推动海外市场开发，渠道布建持续推进。

- **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。本报告仅供本公司的客户使用。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。