

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

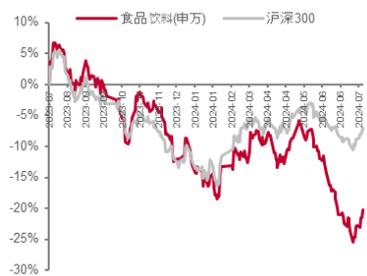
执业证书编号：S0740523070003

Email：yansy@zts.com.cn

基本状况

| | |
|------------|-----------|
| 上市公司数 | 121 |
| 行业总市值(亿元) | 45,955.16 |
| 行业流通市值(亿元) | 20,286.29 |

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 | 1525.62 | 49.93 | 59.49 | 69.48 | 79.08 | 30.5 | 25.64 | 21.96 | 19.29 | 1.55 | 买入 |
| 五粮液 | 133.42 | 6.88 | 7.78 | 8.79 | 9.84 | 19.3 | 17.15 | 15.18 | 13.56 | 1.35 | 买入 |
| 燕京啤酒 | 9.75 | 0.12 | 0.23 | 0.33 | 0.45 | 81.2 | 42.39 | 29.55 | 21.67 | 0.77 | 买入 |
| 山西汾酒 | 204.01 | 6.65 | 8.56 | 10.68 | 13.01 | 30.6 | 23.83 | 19.10 | 15.68 | 0.95 | 买入 |
| 安井食品 | 80.90 | 3.75 | 5.04 | 5.86 | 7.07 | 21.5 | 16.05 | 13.81 | 11.44 | 0.68 | 买入 |

备注：股价为2024年7月19日收盘价。

投资要点

- **白酒：6月产量增速环比下降，1-5月行业收入维持双位数增长。**1) 24年1-6月产量：根据华夏酒报、糖酒快讯和国家统计局，2024年6月中国规模以上企业白酒（折65度，商品量）产量37.4万千升，同比增长2.2%，较1-5月产量的同比增速6.5%有所下行；1-6月，中国规模以上企业累计白酒（折65度，商品量）产量214.7万千升，同比增长3.0%。2) 24年1-5月收入：据财联社，中国酒业协会秘书长何勇表示，今年1-5月，全国白酒行业销售收入2844.5亿元，同比增长11.8%；利润总额806.1亿元，同比增长9.5%。在产品结构下降和费用投入增加的背景下，行业利润较收入增速仍相对承压。
- **升学宴反馈平平，关注双节备货。**根据酒业家近期对河南、安徽、山东、湖北、北京等多个区域市场的调研，尽管今年高考人数较高，但升学宴的预定情况却并不乐观。厂家升学宴政策较为积极，不过从渠道出货以及酒店预订等综合情况来看，整体酒水销售较为冷淡，有近8成酒商向酒业家表示对升学宴动销不报太多希望，只是被动配合厂家的宴席政策。
- **五粮液：集团实现时间任务双过半，坚定锚定全年目标。**根据华夏酒报和五粮液集团公众号，7月16日，五粮液集团（股份）公司召开2024年上半年经济运行分析会。会上，集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦表示，今年以来，五粮液集团实现了“时间过半、任务过半”目标。围绕全年目标任务，坚持先立后破、稳扎稳打，进一步固根基、扬优势、补短板，确保全年经营目标圆满实现。
- **郎酒：红花郎宴席持续突破，河南市场根基更深。**根据酒业家，郎酒在河南市场2023年回款约32亿元左右，2024年将冲刺50亿元，郑州、开封、周口、许昌、濮阳等重点市场销售规模都在亿元以上，有望成为河南省继茅系之后表现最为优异的酱酒品牌。2023年1月，郎酒销售公司发布组织架构调整方案和相关人事任命。将原青花郎事业部拆分为单独的青花郎和红花郎两大事业部，提升对不同价格带的渠道和消费端的服务效率。今年郎酒在4月份又官宣了七大战略产品，即“红运郎、青花郎、红花郎、郎牌·马特系列、郎牌特曲·T8、顺品郎、小郎酒”，被业内视为“群狼战术”的回归。我们认为，郎酒的快速增长源于对组织架构果断的调整，以及根据行业趋势及时调整主打产品策略。继红花郎的高性价比突破宴席场景引领增长后，兼香的顺品郎、小郎酒更具成

本优势，有望助推郎酒进一步下沉、把握消费趋势。

- **啤酒：总量进入低基数阶段，利润弹性继续释放。**根据国家统计局数据，2024年6月啤酒行业实现产量411.0万千升，同比下降1.7%；1-6月实现产量1908.8万千升，同比增长0.1%。从基数来看，2023年3-6月行业产量增速分别为20.4%、21.1%、7.0%、1.6%，而7-9月产量增速分别为-3.4%、-5.8%、-8.0%。经历过3-6月的高基数压力后，7月开始啤酒行业总量进入低基数，叠加低库存、天气、体育赛事等催化，我们预计7月开始啤酒行业总量将迎来反转。同时根据中国酒业协会，2024年1-5月，全国啤酒行业销售收入为780.7亿元，同比下降0.5%；利润总额为112亿元，同比增长2.9%，利润弹性持续释放。
- **中炬高新：坚定信心，深化改革。**上半年调味品业务收入较去年同期略有减少，预计主要受蚝油（舆情事件）、料酒下滑影响。主销区达成较高，餐饮表现相对更好。受益于成本端采购价格持续回落，预计二季度美味鲜毛利率维持高位，但随着改革深化，费用有所增加。公司坚定股权激励目标完成信心，尽管Q2改革端出现一些波动，但公司保持健康发展，渠道库存保持良性。接下来的7-8月是改革的关键转折点，公司全面梳理问题，并将改革落地到基层一线。费用端权力下放到事业部，短期由于调整因素，导致费用管理较为混乱，后续进一步加强科学使用。公司增量市场表现良好，重点打造西南样板市场，借助啤酒资源，跑通模式再向其他区域复制；存量华南等市场上半年出现波动，后续有待加强稳固。啤酒渠道资源已经在合作，逐步在业绩端体现。同时公司对人才进行新一轮选拔，有利于团队中长期稳定。公司169亩土地将在10月31日前完成收储，持续聚焦调味品主业。
- **盐津铺子：致力打造“品类品牌”，电商业务持续推进。**近年公司的产品策略为“性价比”，从去年开始打造“品类品牌”。这是公司产品策略的升级：公司在总成本领先的前提下，在性价比路线的基础上，打造更优质的品类品牌。公司已经完成了整个B端对于盐津铺子大魔王系列和蛋皇系列这两个品类品牌的认知打造，并打通渠道，进而获取品类销售的增长和消费者触达。公司品类品牌的进度符合且略超公司预期。6月份“蛋皇”鹤鹑蛋（不含盐津铺子鹤鹑蛋）已达蛋类零食近半比例。大魔王麻酱口味单品销售趋势良好，单月销售额持续环比增长。未来“大魔王”素毛肚、“蛋皇”鹤鹑蛋将持续释放对消费者的心智影响。公司“蛋皇”鹤鹑蛋在山姆6月3号正式上架，销售火爆，成为当月“零食新品热卖第一名”和“肉干肉脯”类零食第一名。公司电商团队对下半年和明年的健康发展充满信心，主要举措包括：（1）渠道方面：抖音平台的销售态势良好，公司过去优势在短视频达人，未来此优势上持续开拓直播达人渠道。（2）品类方面：“大魔王”素毛肚和“蛋皇”鹤鹑蛋是公司的品类品牌重点打造的单品。电商团队通过5-6个月的时间成功打造了“大魔王”素毛肚。“大魔王”素毛肚爆款的运营模型可复制到“蛋皇”及公司其他重点品类。综合来讲，在产品端和渠道端，公司抖音电商未来的空间非常大；团队有过去的优势沉淀，对新事物的摸索能力，能取得更大突破。
- **三只松鼠：战略落地，盈利改善。**24H1，公司营业收入50.40-51.00亿元，同比增长74.19-76.27%；净利润2.855-2.920亿元，同比增长85.85-90.08%；

扣非净利润 2.254-2.310 亿元，同比增长 207.57-215.21%。其中第二季度营业收入 13.94-14.54 亿元，同比增长 40.45 - 46.49%；净利润同比增长 40.25-57.32%；扣非净利润同比增长 40.13-48.99%。报告期内的增长动能，来自公司在 2024 年坚定执行“高端性价比”总战略，在“全品类、全渠道”的全新经营基本盘中，重点开展：1、推进“一品一链”的供应链持续创新升级，让产品更具竞争力，同时进一步激活了全渠道的业务潜能；2、积极推动组织变革，通过“品销合一”协同的组织理念，充分激活了组织潜能，形成了全新的组织活力；3、“D+N”（短视频+全渠道）全渠道协同的打法进一步夯实，全渠道均实现高质增长。同时，在全新战略和理念下，子品牌小鹿蓝蓝通过“儿童高端健康零食”的新定位以及实施“品销合一”组织变革后，实现了双位数增长并获得较好盈利。

- **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。