

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

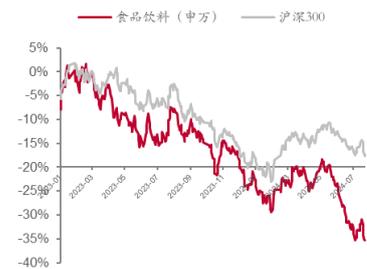
执业证书编号：S0740524010001

E-mail：zhaoxp@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	121
行业总市值(亿元)	43,002.48
行业流通市值(亿元)	19,002.88

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	1422.19	59.4	69.4	79.08	88.37	23.9	20.47	17.98	16.09	1.45	买入
五粮液	126.20	7.78	8.79	9.84	11.02	16.2	14.36	12.83	11.45	1.17	买入
燕京啤酒	9.31	0.23	0.33	0.45	0.56	40.4	28.21	20.69	16.63	0.82	买入
山西汾酒	182.35	8.56	10.6	13.01	15.59	21.3	17.07	14.02	11.70	0.77	买入
安井食品	75.00	5.04	5.86	7.07	8.13	14.8	12.80	10.61	9.23	0.74	买入

备注：股价为2024年7月26日收盘价。

投资要点

- **抢抓暑期消费旺季，央地扩内需政策密集上新。**为抢抓消费市场“暑期档”，各地也密集出台促消费政策。广西于7月至8月期间，全面开展2024广西暑期消费季系列促消费活动，更好满足消费者购物、休闲、娱乐等多元消费需求。广西壮族自治区商务厅副厅长朱雁玲介绍，广西在上半年基础上，继续投入财政资金1.8亿元，撬动各类促销资金超2亿元，围绕暑期惠购、夏日焕新、欢乐假日等三大版块7个“潮”主题，推出超300场次暑期促销主题活动。7月22日，广东省文化和旅游厅表示，为进一步做好广东省促进文化和旅游消费工作，持续释放文化和旅游消费潜力，将在今年7月至9月开展广东文旅消费季惠民补贴活动，分多轮向公众发放总计800万元的文旅消费惠民补贴券。随着暑期档电影市场的持续升温，各地影院也根据当地观众的需求推出特色活动，优化服务提升观影体验。比如，7月19日，浙江省电影消费券发放活动举行启动仪式，活动将持续到明年6月30日，这期间每周五-周日发放，总额将超过2800万元。此外，北京、上海、江苏、江西等地也通过开展多种经营形式，拓展观影附加功能，发放文化消费券、观影优惠券等形式，吸引更多的观众走进电影院，推动电影市场消费持续增长。
- **1-6月我国酒类进口额下降5.7%，烈酒进口额下降幅度更大。**1) **酒类进口**：根据酒业家和中国食品土畜进出口商会酒类进出口商分会，今年1-6月，进口酒恢复进程出现曲折反复，金额重回下行通道，数量降幅有所收窄，进口总额20.0亿美元，同比下降5.7%，较1-5月增幅回落6个百分点，进口总量3.7亿升，下降16.6%，降幅收窄2个点。2) **烈酒进口**：根据酒业家和海关总署公布的数据显示，1-6月烈酒进口量约为4913万升，同比下跌16.34%，进口额约为10亿美元，同比下跌12.94%。其中，6月烈酒进口量约为874万升，同比下滑41.54%，进口额约为1.36亿美元，同比下滑59.87%。
- **水井坊：24Q2延续稳健增长，上半年高档酒毛利率向好。**1H24公司实现营业总收入17.19亿元，同增12.57%，归母净利润2.42亿元，同增+19.55%。2Q24公司实现营业总收入7.85亿元，同增16.62%；归母净利润0.56亿元，同增+29.60%。分产品来看，1H24高档/中档酒收入15.17/0.97亿元，分别同增6.13%/12.78%，毛利率分别同增1.45/0.04pct至85.53%/63.12%。
- **仙乐健康：经营稳健，行稳致远。**公司公告，2024H1实现归母净利润1.47-1.62亿元，同比增长45%-60%；实现扣非后归母净利润1.44-1.59亿元，同比增长45%-60%。2024年上半年，受益于中美欧研发、供应链、销售协同体系以及销售组织革新，公司抓住全球营养健康食品行业稳步增长，市场需求增加的契机，在稳固中国区业务基本盘的同时，坚定不移地贯彻“国际化”战略，充分发挥德国工厂、Best

Formulations 工厂的优势和业务辐射作用，加大境外业务开拓力度，取得整体业绩增长。

- **重庆啤酒：“扬帆 27”，提质增效。**2024 年，公司“扬帆 27”战略进入新的发展阶段——“嘉速扬帆”，即在“扬帆 27”战略框架的基础上，通过增加对选定增长动力的投资和支持，提高了增长目标。增长动力包括产品组合、地理位置和能力范畴，以提升供应链效率，培育增长文化，并持续关注成本。产品组合上，提升高端产品增长，加速啤酒以外品类增长；地理上，加快在增长型市场的增长，推动基地市场的利润增长；加速提升供应链效率。（1）品牌方面，本地啤酒品牌将继续深化本地连接，打造本地特色和持续焕新品牌，并且通过丰富产品组合，持续推动高端化。重庆品牌将继续挖掘与重庆火锅场景的联系，持续深化与后火锅的合作，打造“吃重庆火锅，喝重庆啤酒”的消费场景和心智，并尝试在重庆外市场有选择性拓张，进一步强化产品组合。大理啤酒和天目湖啤酒将持续提升高端化和市场份额，风花雪月品牌将继续拓展表现良好的风花雪月低醇啤酒，并考虑推出全新产品，在果味酒精饮料领域进一步探索。乌苏 2024 年将持续投放，确保有竞争力的媒体投放，并升级内容营销进一步强化社交声量；推动产品创新，在 2023 年成功上市乌苏白啤的基础上，进一步推出更多符合市场需求的新产品；打造品牌活动升级，与各地美食节、食街、烧烤连锁紧密合作；依托大城市 2.0 项目，积极拓展分销网络，强化门店管控，提升售点动销，让公司的市场拓展计划更加稳健有序地前行。国际品牌方面，1664 将强化法式基因，加强产品沟通，继续扩大产品组合，不断进行高端化升级。嘉士伯品牌以龙年新春限定包装开局，第二、三季度结合赞助利物浦足球俱乐部，围绕消费者推出全方位夏季足球营销战役，此外打造全新“好奇元宇宙”派对巡演。乐堡啤酒将继续围绕“放开玩 WHY NOT”，紧密围绕代言人开展更具创意性和话题性的营销活动。夏日纷果味酒将加深与品牌代言人的年度合作，推出代言人焕新限量包装，进一步圈粉年轻消费群。京 A、布鲁克林等精酿品牌在 2024 年将专注于精酿人群的深耕，在延续营销创新，加强分销、生动化、消费者互动，扩大泛啤酒人群的同时，投入更多的资源，通过部落营销、消费者及行业活动，招募和转化更多的精酿极客和啤酒爱好者，提升品牌在精酿圈层的美誉度，拉动更多的品牌尝试及购买。（2）销售方面，2024 年公司将在核心市场持续推进产品高端化并巩固核心啤酒的份额；大城市计划将制定精进打法，优化产品组合，强化落地执行；开发差异化产品来适应不同渠道、不同区域的发展；继续开发推动销售数字化工具，全面推进销售通路数字化。公司将继续在餐饮、娱乐等现饮渠道持续发力，建立和强化与全国大客户的联系，强化品牌组合，进一步提升现饮渠道的份额。在非现饮渠道，在继续推进现代渠道业务增长的同时，积极拥抱线上及线下新零售渠道，并进一步扩大与 O2O 平台的合作。继续升级对经销商的能力建设，为经销商内部各级人员提供更丰富、差异化的培训内容。（3）供应链方面，公司将进一步提升产能，从而实现产品就近供给，提升物流运输的运作效率。继续推动嘉士伯卓越化进程，覆盖“区域管理，绩效管理和组织管理”。佛山三水年产 50 万千升啤酒的生产基地目前正在试生产阶段，预计 2024 年 8 月正式投产，成为公司第 27 家酒厂。佛山酒厂作为公司在华南地区的重要战略布局，不仅代表了嘉士伯集团对中国市场持续投资的信心，也是公司长期高度重视生产和管理创新的示范样板。此外，佛山酒厂将落成嘉士伯集团在欧洲以外的第一个研发中心，为中国及亚洲市场提供新产品研发、包材设计和检测的服务，为公司高质量发展持续赋能。
- **卫龙美味：战略落地，业绩改善。**公司预计 2024H1 利润同增 34%~39%至 5.991 亿

~6.215 亿。公司预计利润快速增长主要系：1) 有效实施各项业务发展战略，特别是积极推进全渠道建设和品牌建设，本集团线上线下收入均稳步提升；2) 产能利用率提升及部分原材料价格下降，本集团整体毛利率水平提升。

- **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。