

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

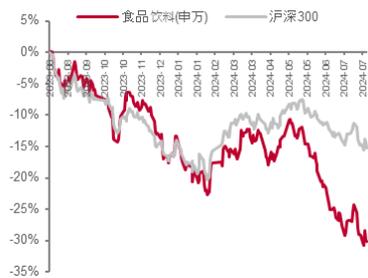
执业证书编号：S0740523070003

Email：yansy@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	124
行业总市值(亿元)	43,074.55
行业流通市值(亿元)	19,112.80

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	1385.45	49.93	59.49	69.48	79.08	27.7	23.29	19.94	17.52	1.41	买入
五粮液	123.70	6.88	7.78	8.79	9.84	17.9	15.90	14.07	12.57	1.26	买入
燕京啤酒	9.53	0.12	0.23	0.33	0.45	79.4	41.43	28.88	21.18	0.75	买入
山西汾酒	177.00	6.65	8.56	10.68	13.01	26.6	20.68	16.57	13.60	0.82	买入
安井食品	76.10	3.75	5.04	5.86	7.07	20.2	15.10	12.99	10.76	0.64	买入

备注：股价为2024年8月2日收盘价。

投资要点

- **百荣批发市场反馈光瓶酒景气度领先，玻汾成为价值标杆。**本周我们调研了郑州百荣批发市场，渠道反馈在今年高端、次高端价格带普遍承压的环境下，光瓶酒是少有的亮点，销量增长和渠道利润都更为优秀，也与酒业家的调研相互印证。我们认为光瓶酒的崛起有四个主要原因：**1) 超高的性价比。**既吸引了原有更高价格带的消费者，也对年轻人更加友好，适配夜市、小餐厅、家庭自饮等多个消费场景；**2) 名酒厂的主动耕耘。**汾酒多年培育的玻汾已成为光瓶酒的价值标杆，顺品郎、高脖绿西凤、金标牛、泸州老窖黑盖、古井贡酒怀旧版等名酒大单品日益丰富；**3) 渠道利润更加丰厚。**高端酒、次高端酒近两年批价下移、厂家提升、费用压缩趋势下利润不断收窄甚至倒挂，而光瓶酒由于终端分散、依赖渠道分销的销售特点，厂家始终留足了渠道利润，近两年终端价格也更加稳健，因此渠道的销售动力更足；**4) 香型选择日益丰富。**以往消费者对光瓶酒更加看重实惠，在白酒新国标推行后，纯粮酒的口感和质量更加受到重视，光瓶酒的香型日益丰富，清香、浓香、兼香、凤香等均已有大单品。
- **茅台酒价旺季有望平稳。**茅台酒价本周继续上涨，整箱/散瓶飞天分别环比上涨90/35元至2680/2410元，我们认为整箱批价上涨更多主要源于整箱飞天的价值稳定且更高、防伪性更好、渠道接货意愿也更强；非标茅台大单品中生肖、精品、珍品、十五年的价格环周保持稳定。我们认为本周飞天价格上涨主要由于7月配额较少，伴随公司积极的渠道管理措施，以及近期酒价平稳、旺季备货即将到来的环境下渠道信心和接货意愿略有修复。展望中秋国庆旺季，预计茅台需求承接力将好于二季度，配合电商管控、发货节奏调控、流通渠道管理等政策，中秋国庆旺季价格有望保持平稳。
- **百威中国：Q2经营承压，期待Q3反转。**2024Q2百威亚太西部销量同比-9.0%，ASP同比-4.6%，收入同比-13.2%，主要受中国市场拖累，正常化EBITDA同比-16.3%。2024H1百威亚太西部销量同比-7.2%，ASP同比-0.7%，收入同比-7.8%，正常化EBITDA同比-7.3%。百威中国二季度受行业表现放缓、应对2023Q2渠道重新放开的高基数以及公司业务范围的重要区域受到恶劣天气影响，销量同比-10.3%，ASP同比-5.4%，收入同比-15.2%。均价下滑主要系广东和福建的强降雨所致，而公司的大部分高端产品集中于两省销售。2024H1在持续高端化和成本管理措施之下，百威中国的EBITDA Margin回升至疫情前水平。百威家族

的创新产品，包括金尊和黑金，带来的收入贡献持续增加。公司持续推进产品组合的高端化，百威利用夏季体育赛事，拓展消费场景，同时在全国推出百威 0.0；超高端方面，今年夏天科罗娜与携程进行战略合作；核心+档次上，哈啤与 NBA 进行合作，核心++产品零糖哈啤冰极纯生迎合健康化趋势增长强劲。

- **百润股份：威士忌项目稳步推进。**产品方面，2024 年上半年，公司持续完善“358”（3 度、5 度、8 度左右酒精含量）品类矩阵品项组合，不断提升全品牌曝光量及社交声量。基地方面，目前，烈酒（威士忌）陈酿熟成项目已基本完成，麦芽威士忌陈酿熟成项目正在按计划推进，烈酒品牌文化体验中心预计于 2024 年底建成对外开放。公司已灌注陈酿威士忌 30 余万桶，未来会按节奏持续投入，增加威士忌桶陈数量。预调鸡尾酒生产基地扩建项目方面，公司统筹规划，稳步推进项目建设，强化战略基石。巴克斯酒业上海生产基地扩建项目已竣工；天津生产基地扩建项目、广东生产基地扩建项目有序推进。
- **仲景食品：收入稳健增长，利润短期承压。**公司 2024H1 实现收入 5.38 亿元，同比增长 16.98%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比增长 11.93%；实现扣非后归母净利润 0.98 亿元，同比增长 16.37%。其中 2024Q2 实现收入 2.64 亿元，同比增长 11.51%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长-2.16%；实现扣非后归母净利润 0.48 亿元，同比增长 5.68%。公司上半年调味食品业务实现收入 3.17 亿元，同比增长 17.89%，销量同比增长 16.97%。其中电商渠道实现收入 1.19 亿元，同比增长 87.61%，主要受益于公司持续深耕淘天、京东等货架电商，积极发展抖音、快手等兴趣电商以及即时零售业务，DTC 模式的竞争优势凸显。上半年调味配料业务实现收入 2.15 亿元，同比增长 13.60%，销量同比增长 14.09%。上半年调味食品毛利率同比提升 2.48 个 pct，调味配料毛利率同比提升 4.03 个 pct，主要受益于原材料价格下降，其中小香葱受市场供需变化的影响，采购均价较同期下降 30.29%。公司上半年销售费用增加较多，主要系电商推广费增加，上半年公司市场推广费同比增长 131.57%至 0.35 亿元。
- **甘源食品：淡季增速放缓，盈利能力略受扰动。**公司发布 24 年半年报。24H1 年营收 10.42 亿，yoy+26.14%；归母净利 1.67 亿元，yoy+39.26%，扣非归母净利 1.44 亿，yoy+40.02%。24Q2 公司实现营收 4.56 亿，yoy+4.90%，归母净利 0.75 亿，yoy+16.92%，扣非归母净利 0.61 亿，yoy+13.46%。分产品看，24H1，综合果仁及豆果/青豌豆/瓜子仁/蚕豆/其他系列分别实现营收 3.42/2.38/1.38/1.22/1.97 亿元，yoy+48.54%/16.87%/12.76%/12.00%/24.16%；毛利率分别为 28.15%/45.11%/44.88%/40.94%/22.50%，yoy+1.99/-3.12/+1.05/-4.15/+2.91pcts。分地区看，24H1，华东/西南/华中/华北/电商分别实现营收 2.75/1.74/1.60/1.22/1.36 亿元，yoy+56.83%/+66.36%/+31.08%/-27.57%/+9.14%；毛利率分别为 35.56%/32.67%/35.63%/31.45%/36.55%，yoy-1.51/-2.58/-1.75/+6.71/-7.32pcts。
- **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：贵州茅台、泸州老窖、古井贡酒、山西汾酒、今世缘、五粮液、**

迎驾贡酒等；

- 大众品重点推荐：燕京啤酒、安井食品、青岛啤酒、重庆啤酒、天味食品、劲仔食品、千禾味业、伊利股份、颐海国际、中炬高新、海天味业等。关注绝味食品、洽洽食品、安琪酵母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。