

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

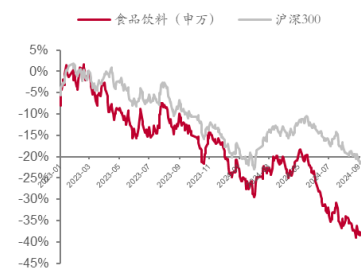
执业证书编号：S0740524010001

E-mail：zhaoxp@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	123
行业总市值(亿元)	41,149.42
行业流通市值(亿元)	17,066.57

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	1398.00	49.9	59.4	69.48	79.08	28.0	23.50	20.12	17.68	1.42	买入
五粮液	117.53	6.88	7.78	8.79	9.84	17.0	15.11	13.37	11.94	1.19	买入
山西汾酒	163.99	6.65	8.56	10.33	11.71	24.6	19.16	15.88	14.00	0.92	买入
青岛啤酒	56.86	3.13	3.42	3.94	4.24	18.1	16.63	14.43	13.41	1.56	买入
盐津铺子	39.97	2.58	3.4	4.34	5.46	15.4	11.76	9.21	7.32	0.41	买入

备注：股价为2024年9月6日收盘价。

投资要点

- 六成多“千亿县”消费水平高于全国，县域消费潜力较大。数据显示，2023年，59个“千亿县”的GDP总量为9.6万亿元，占全国经济总量比重为7.6%。在头部县市中，GDP排名前10的分别是昆山市、江阴市、张家港市、晋江市、常熟市、慈溪市、神木市、宜兴市、长沙县和义乌市。其中，江苏省独占5席，包揽前三；浙江省占两席，福建、陕西和湖南各占一席。《2024中国县域经济高质量发展研究》显示，2023年，中国县域社会消费品零售总额占比46.3%。麦肯锡预测，到2030年，中国有66%的个人消费增量，都将来自县城。可见，县域消费市场的重要性不言而喻。2023年，全国居民人均消费支出26796元。分城乡看，城镇居民人均消费支出32994元，农村居民人均消费支出18175元。将这一标准放到“千亿县”中可以发现，共有36个“千亿县”的城镇人均消费支出超过全国平均水平，江苏省密度最高。此外，还有45个“千亿县”的农村人均消费支出超过全国平均水平。日前，国务院公布的《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》提出，经过5年的努力，常住人口城镇化率提升至接近70%；以县域为基本单元推进城乡融合发展，推动城镇基础设施和公共服务向乡村延伸覆盖，促进县乡村功能衔接互补。县域是4万多个乡镇和66万余个村庄的结合体，是城乡融合发展的重要切入点。县域作为新型城镇化的重要载体，县域市场也将成为消费增长的“新蓝海”。
- 白酒：中秋旺季备货总体偏弱，但近一个月价盘更加稳定。渠道调研反馈今年中秋备货至今相对平淡，根据酒业家近日在山东、河南、四川、河北、陕西等白酒消费大省的发现，今年中秋备货时间缩短，部分酒商备货意愿较低，有酒商透露备货量下滑20%以上，且主流价格带已下探至200元。另一方面，观察核心白酒大单品近一个月价格表现，根据云上酒趣，除飞天茅台外，八代普五、高度国窖、青20、水晶剑、梦6+等全国化大单品价盘保持稳定。我们认为，此次旺季中销售渠道表现得更加理性，根据实际动销情况和预期进行打款和备货，也意味着渠道增库存周期趋缓，未来促动销和去库更加重要，也降低了行业价盘进一步下跌的风险。
- 大众品2024H1总结：需求仍有压力，分化中寻找机遇。（1）啤酒：2024Q2量价承压，成本红利持续释放。2024Q2外部多重不利因素叠加，需求疲软+现饮承压+南方降雨+销量高基数，啤酒销量呈下降趋势，同时均价提升放缓甚至出现下滑。但得益于原材料下降带来的成本红利，以及竞争相对理性销售费用率保持平稳，盈利能力仍保持了提升趋势。后续期待经济企稳后销量回补，现饮修复带来均价回暖。从成长性的维度看好U8大单品放量的燕京啤酒，受益于高性价比和非现饮的珠江啤酒；从资本开支减少，股息率的维度看好青岛啤酒、重庆啤酒。（2）调味

品：需求仍有压力，关注成本持续下行。当前调味品需求整体偏弱，叠加消费降级影响，竞争加剧货折和费用投入增加，导致收入和利润双重承压。建议关注具备成本红利的海天味业、涪陵榨菜、安琪酵母。（3）卤制品：门店持续调整，同店仍有压力。卤制品需求仍然偏弱，同店承压，上市公司加速进行门店调整，提升门店生存质量。成本端受益于原材料价格回落，毛利率回升明显，但竞争加剧带来费用率上行，盈利能力出现分化，龙一毛销差修复较好。（4）餐饮供应链：顺周期特征显著，需求有所承压。展望 2024 年，一方面，行业竞争进入下半场，供给有望进一步收缩，另一方面，预制菜新政策加速行业劣质产能出清，行业格局有望进一步优化。考虑到餐饮场景逐渐修复以及餐饮连锁化率提升趋势明显以及餐饮企业日趋强烈的降本增效需求，餐饮供应链龙头有望持续受益。2024 需求疲软，收入增速及盈利水平略受影响。（5）休闲零食：淡季增速略有放缓，市场投放有所加大。2024 淡季增速略有放缓，市场投放有所加大。展望未来，各企业各渠道占比趋于均衡，新渠道渗透率加速提升带来的收入增速差异预期将收窄，性价比消费趋势下新品类的红利将成为主流。（6）乳制品：需求承压，盈利能力分化。收入方面，受需求疲软影响，乳制品公司收入增速承压。利润端，部分乳企受益于产品结构升级和渠道布局完善，盈利能力逆势提升。（7）投资建议：由于下游餐饮等需求表现持续低迷，叠加消费降级的影响，2024Q2 大众品量价均有压力，环比并未呈现出改善。从需求端看，我们认为需要在分化中把握 α 机会，啤酒、复合调味品、休闲零食中部分具备独立逻辑的个股，有望保持领先行业的增速。从成本端看，大众品成本加速回落，优选格局较好能释放利润弹性的标的。目前大众品需求弱复苏下，龙头估值处于合理偏低水平。

- 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、青岛啤酒、重庆啤酒、天味食品、安井食品、盐津铺子、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。