



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

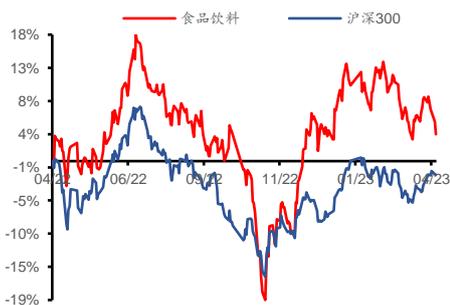
春糖反馈符合预期，关注结构性机会

增持（维持）

行业： 食品饮料
日期： 2023年04月12日

分析师： 花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001
联系人： 夏明达
Tel: 021-53686158
E-mail: xiamingda@shzq.com
SAC 编号: S0870121070028

最近一年行业指数与沪深 300 比较



■ 主要观点

春糖反馈符合预期，关注板块内结构性机会：高端与区域酒企确定性最优，次高端仍待检验

近期我们参加了 2023 成都糖酒会，期间业内交流活跃，名优酒企发布会与经销大会人气较旺。此次春糖作为两年疫情后的首场，一方面承担了行业势能积蓄的重要角色，一方面也通过观点互通求同存异，有助于更好的梳理企业成长脉络。我们的总结如下：

- 1、在整体经济环境与消费能力缓步复苏的背景下，高端酒企更注重强化产品矩阵拓宽价格带（茅台 24 节气、台源，五粮液个性化产品，老窖特曲系列等）；
 - 2、区域酒企在深耕基地市场的同时，也渴望“走出去”：除徽酒苏酒外，老白干、金徽酒等也开展了积极招商，其潜在弹性值得关注；
 - 3、寄希望于疫后商务复苏的次高端酒企，短期库存压力较大，后续关注企业在资源聚焦、产品价格带卡位、渠道渗透几个维度的表现。
 - 4、酱酒群体仍处于出清阶段。酱酒优质产能是重要稀缺资源，未来品牌化竞争或更加激烈。
 - 5、渠道方面，大商与厂家的协同很大程度会影响企业市场表现，同时终端资源抢夺愈发激烈，或出现从烟酒店到消费者扫码红包等逐步下沉，未来酒企管理与服务能力的精细化或愈发重要。
- 综合来说，我们看好未来中国白酒的结构性机会，短期批价与库存波动是对企业的考验，行业基本面在分化中上行，继续看好高端确定性、把握区域酒企弹性、密切跟踪次高端的改善拐点。

■ 投资建议

建议关注：泸州老窖、古井贡酒、老白干等。

■ 风险提示

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

相关报告：

《白酒基本面向上，大众品有望持续改善——食品饮料行业周报 20230327-20230402》

——2023 年 04 月 02 日

《4 月积极把握业绩验证期——食品饮料行业周报 20230320-20230326》

——2023 年 03 月 26 日

《春暖花开，复苏向上——食品饮料行业周报 20230313-20230319》

——2023 年 03 月 19 日

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。