

食品饮料行业点评报告

糖酒会白酒总结报告：会展如期热闹，酒企和渠道积极参与，传递信心

增持（维持）

2023年04月17日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

投资要点

- 春糖会酒类展区反馈：展商踊跃，名优白酒关注度高。**1) 传统白酒：人流爆满，名优酒受渠道关注度更高。2) 葡萄酒及国际烈酒：组团参展效果较好，需求端仍保持相对谨慎态度。3) 低度潮酒及啤酒：持续创新产品口味，线上引流增加曝光度
- 新品发布会反馈：主要酒企积极推新，强化品牌价值。**1) 夜郎酱酒新品发布会：正式发布三款酱酒产品分别定价298元、388元、488元，锚定中高端市场，与超高端产形成强势互补，丰富产品矩阵，同时在各销售环节设置更有竞争力的利润空间，同时导入五码合一数字化模式，通过控盘分利模块，加强实施价格管控举措，推动各销售环节利益达成，有效提升各销售环节积极性和产品动销。2) 国缘柔雅兼香型白酒战略新品发布会：推出国缘六开终端零售价1099元/瓶，承接四开价位段扩展，与V系形成战略协同与竞争协防，有望在填补空白价位段的同时，以高端化带动全国化，提升开系列品牌价值、扩张销售渠道、消费场景及消费人群，带动国缘品牌全系产品销售扩张，打造利润增长新动能
- 酒企反馈：高质量发展为核心，名优酒企步伐坚定。**1) 五粮液经销商大会：坚持巩固八代五粮液大单品千元价位带市场核心地位，动态减量坚持计划量稀缺性，合同执行严格不调整、不推迟。对现有低质量销售商家逐步缩减计划量、销售配额乃至取消经销权；1618着力打造千元价格带宴席第一品牌；经典五粮液战略地位不动摇，稳定市场价格；文化酒坚持高品质、高价格、高价值和审批量小的三高一小原则，提高产品附加值和金融属性。针对渠道优化结构，严肃治理渠道违规行为为重，保障费用资源投入的真实有效性；同时进一步完善激励机制，比如新增过程考核激励、不定期开展专项活动等，协助经销商进行终端客情维护持续提高赋能经销商能力，厂商共同加码拓展团购渠道。2) 汾酒经销商座谈会：公司明确高质量发展共识，以汾酒复兴纲领为指引，持续提升品牌价值，将全面夯实渠道基础，切实提高“亩产量”，进一步聚焦资源，优化战略方案，提升整体布局；通过一批重大工程、关键项目建设，为长期主义品质路线奠定坚实基础。3) 舍得公司交流：老酒战略为长远发展的核心思想，四大维度持续深耕。公司长期思路要坚持价格为核心，小步快跑稳健发展，今年不以招商为主要重心，更多是陪着经销商成长；其中品味舍得快速成长，今年高度重视宴席成立专项组研究宴席；藏品十年未来2-3年目标10亿元，智慧舍得尽快达到10亿；沱牌前两年快速招商，这两年深度运营，未来要落实厂商1+1，提升人均效能。
- 白酒观点：维持合理预期，二季度对板块可更乐观。**板块在经历了3月份的调整，上周渠道经销商反馈基本符合预期，板块受资金影响有所回调，我们认为，当前行业趋势不变，长期来看行业向名优酒企、产区、品牌集中的趋势是不变的，名优酒企持续内部改革、精细化管理，增长动能较足，仍有较大的空间。上半年仍然是酒企实际消化库存的阶段，酒企积极组织活动、推新、返厂游、品鉴会、圈层营销等，助力动销，坚持计划量稀缺性、控货挺价、违规经销商的严厉处罚等，有望逐步推动价格体系的上行。我们认为预期逐步回归合理，随着后续场景/经济复苏持续，价盘有望稳定提升。全年重点推荐五粮液、泸州老窖、舍得酒业、洋河股份、迎驾贡酒。
- 风险提示：宏观经济波动、复苏不及预期、食品安全问题。**

行业走势



相关研究

《周专题：糖酒会线下氛围火热，白酒论坛、渠道反馈几何？》

2023-04-10

《白酒渠道改革持续，餐饮降本增效弹性显著》

2023-04-03

内容目录

1. 酒类展区反馈：展商踊跃，名优酒关注度高	4
2. 公司反馈：主要酒企积极推新，高质量发展步伐坚定	6
2.1. 夜郎酱酒新品发布会主要反馈	6
2.2. 国缘柔雅兼香型白酒战略新品发布会主要反馈	7
2.3. 五粮液经销商会议反馈	7
2.4. 汾酒经销商座谈会	8
2.5. 舍得公司反馈	8
3. 白酒板块观点：维持合理的市场预期，二季度对板块可更乐观	9
4. 风险提示	10

图表目录

图 1: 糖酒会开幕首日场外人流密集.....	4
图 2: 糖酒会闭幕日中午人流依然较高.....	4
图 3: 第 108 届全国糖酒商品交易会五粮液展厅.....	4
图 4: 糖酒会闭幕日茅台冰淇淋柜台.....	4
图 5: 糖酒会现场新兴品牌采取“熊猫”包装.....	5
图 6: 舍得“智慧中国”系列产品.....	5
图 7: 第 108 届全国糖酒会低度酒“酒吧式”展区布局.....	6
图 8: 糖酒会低度酒展区年轻人聚集.....	6

1. 酒类展区反馈：展商踊跃，名优酒关注度高

本周第 108 届全国糖酒会正式开幕，共设置 10 大展区及 17 个专区，其中酒类展区传统酒类、葡萄酒及国际烈酒、低度潮酒及啤酒三大展区，我们实际参观后总结反馈如下：

展商踊跃度高，线下场面火爆。本次糖酒会规划展览面积达 32 万平方米，设置了十大展区和 17 个专区，42 个国家和地区的 6517 家知名食品和酒类企业参展，展览规模刷新了全国糖酒会的历史纪录，较去年增长约 30%。从现场来看，客流量保持较高水平，如我们观察到舍得展区在闭展最后一天下午仍有不少经销商与负责人沟通，展位负责人反馈直到 14 日闭馆最后一刻才会撤展。

图1：糖酒会开幕首日场外人流密集



数据来源：糖酒会、东吴证券研究所

图2：糖酒会闭幕日中午人流依然较高



数据来源：糖酒会、东吴证券研究所

传统酒类：名优酒关注度高，持续创新加强消费者沟通。从现场人流量来看，名优白酒吸引力度仍较强，消费者对其核心大单品认可度较高，如汾酒占位消费者询问青花系列产品消费者数量较多，同时酒企端通过场景营造、跨界联名等方式加强与消费者的沟通和交流，如贵州茅台展位设置茅台冰激凌购买柜台、泸州老窖展厅现场正在教消费者用白酒为基酒调制中式鸡尾酒、五粮液文化酒主题探索馆开馆，推出三星印象表演、汉服巡游、创意拼图、互动问答、调酒品鉴等活动、舍得将传统节气与产品展示相结合打造个性化展区成为重要打卡地。各头部白酒企业通过一系列措施加强消费者对产品的了解，在与 C 端联动中持续提升品牌知名度和美誉度。

图3：第 108 届全国糖酒商品交易会五粮液展厅

图4：糖酒会闭幕日茅台冰淇淋柜台



数据来源：微酒、东吴证券研究所



数据来源：糖酒会、东吴证券研究所

中小品牌差异化陈列，名酒主打价值地位。除名优酒企外，本届糖酒会展厅还包含多家新兴的中小品牌，占地面积相对较小，主流产品价格多处于大众价位带，差异化陈列吸引，如以投入费用作为主要说服点、展示熊猫主题包装产品增强吸引力。此外，头部知名酒企产品多样化布局，也持续推进产品高端化的推荐，比如舍得展区负责人反馈其超高端产品舍不得（零售价为 2199 元）作为利润型产品，一方面渠道利润对比其他产品明显偏高，公司又给予较好的费用支持，另一方面公司对售卖本款产品的经销商有一定资质要求，但如果销售不成功公司可以全面收回，因此渠道推力较为充足，增强经销商利润的同时提升了品牌高度。

图5：糖酒会现场新兴品牌采取“熊猫”包装

图6：舍得“智慧中国”系列产品



数据来源：微酒、东吴证券研究所



数据来源：糖酒会、东吴证券研究所

葡萄酒及国际烈酒：组团参展效果较好，需求端仍保持相对谨慎态度。本次糖酒会海外展团集体回归，国际展团包括日本、法国、智利、美国、西班牙等多个国家，多通过现场品鉴来增强活动体验感，同时国内中国烟台产区和青铜峡产区也是以组团形式出现，从布展规模上看，今年参加主会展参展商预算较充足，展位布置大且充满新意。同时根据参展商反馈，部分逛展观众并没有明确签单意向，主要是了解新品及品鉴，有需

求的客户态度也保持相对谨慎。

低度潮酒及啤酒：持续创新产品口味，线上引流增加曝光度。低度潮酒区主要展示低度酒、梅酒、起泡酒、果酒等，现场来看主要为年轻人主要聚集地，展位布局部分采用酒吧式增强吸引力，从品牌看，新兴潮饮注重线上渠道，如部分品牌为增强曝光度，可以通过扫码关注小红书账号的方式免费领取产品。同时，各低度酒品牌也持续加强产品口味创新，如邛崃产区的峡一口果酒占位负责人介绍新品蜂蜜风味酒在此前基础上降低了甜度和度数，以更好地适应女性消费群体的需求，上海贵酒股份有限公司旗下的果味低度酒品牌“十七光年”继去年糖酒会首秀之后，今年再次携多系列产品亮相本次糖酒会，并推出小青柠气泡酒、玉竹茉莉利口酒等新品，推动品牌年轻化。

图7：第108届全国糖酒会低度酒“酒吧式”展区布局



数据来源：糖酒会、东吴证券研究所

图8：糖酒会低度酒展区年轻人聚集



数据来源：糖酒会、东吴证券研究所

2. 公司反馈：主要酒企积极推新，高质量发展步伐坚定

本次糖酒会配套举办近百场行业活动，场次数量、规模均创糖酒会之最，活动形式丰富、主题多元，涵盖高峰论坛、行业论坛、研讨会、闭门会议、品鉴及新品发布活动等。我们本周也继续参加了夜郎酱酒新品发布会及国缘柔雅兼香型白酒战略新品发布会及公司经销商大会以及调研等活动，总结反馈如下：

2.1. 夜郎酱酒新品发布会主要反馈

两大战略目标引领，公司高质量发展信心充足。夜郎古坚持两大战略目标引领：十四五期间实现年产能2万吨，储酒能力10万吨；同时实施中长期营销战略规划，十年内实现夜郎古酒百亿目标，迈入酱酒品牌头部。用好复星舍得赋能、梳理产品战略、专业科学设置价格体系、构建数字化驱动体系、加大媒体宣传专业传播、人员组织保障，进一步坚实品牌基础。

新品锚定中高端市场，推进全国化进程。目前酱酒为黄金周期好赛道，而夜郎古酒作为缘起两千多年的好品牌，结合酿造技艺优势，产能储能双向升级，同时背靠复星和

舍得，有望利用复星生态资源及舍得经销商资源等优势，推进品牌全国化。本次公司正式发布三款酱酒产品，分别定价为 298 元、388 元、488 元，锚定中高端市场，与超高端产形成强势互补，进一步丰富产品矩阵，满足酱酒全国化消费需求，同时在各销售环节设置更有竞争力的利润空间，同时导入五码合一数字化模式，通过控盘分利模块，加强实施价格管控举措，推动各销售环节利益达成，让经销商和终端商既能获得顺价利润，又能实现销售奖励，有效提升各销售环节积极性和产品动销。

2.2. 国缘柔雅兼香型白酒战略新品发布会主要反馈

品牌全国化营销战略清晰，百亿目标决心坚定。公司明确提出百亿目标，也积极谋划后百亿全国化战略规划。今年春糖期间公司也加大了投入，机场、高铁枢纽以及电梯框架等城市核心圈投放广告资源，展现了加速全国化的信心和决心。营销战略中提出要打破多年来全国化不畅的惯性局面，清晰认知、积极把握全国化机遇，推动今世缘品牌进入中国白酒的第一阵营。

新品国缘六开定位千元价位带，高端战略再进一步。高端市场需求稳定，消费人群稳步增加，消费升级持续。2022 年末今世缘将国缘品牌定位升级为“中国新一代高端白酒”，公司本次推出国缘六开，终端零售价定位 1099 元/瓶，有利于进一步延伸价格带，承接四开价位段扩展，与 V 系形成战略协同与竞争协防，有望在填补空白价位段的同时，以高端化带动全国化，提升开系列品牌价值、扩张销售渠道、消费场景及消费人群，带动国缘品牌全系产品销售扩张，夯实省内基本盘。打造利润增长新动能。

2.3. 五粮液经销商会议反馈

公司近期召开以“守正创新酿和美、踔厉奋发启新程”为主题的五粮液经销商大会，公司领导就公司产品发展、经营战略规划等方面进行详细介绍。

优化产品投放结构，八代稳步提升价格空间。公司将坚持巩固八代五粮液大单品千元价位带市场核心地位，稳步提升价格空间。从动作上来看，要动态减量坚持计划量稀缺性，合同执行严格不调整、不推迟。同时对现有低质量的销售商家逐步缩减计划量、销售配额乃至取消经销权。要坚持第八代五粮液传统渠道不增量，目标明确，更多向差异化规格装和个性化产品倾斜投放，路径清晰。

此外，各产品定位明确，突出自身重点。(1) 1618 要着力打造千元价格带宴席第一品牌，持续通过宴席活动政策，开瓶扫码政策持续推广。(2) 坚持经典五粮液战略地位不动摇，稳定市场价格，丰富整体产品线，推出特殊规模、限量定制的经典五粮液系列产品作为商家利润产品，同时政策上大力支持高端大型活动；(3) 文化酒坚持高品质、高价格、高价值和审批量小的三高一小原则，提高产品附加值和金融属性。

充分理顺机制，保障渠道利润和加码终端建设。2022 年公司将 21 个营销战区优化为 26 个营销大区，实施总部抓总，大区主战的作战机制，从去年动销表现可见效果的一斑。针对渠道，公司优化结构，严肃治理渠道违规行为为重，保障费用资源投入的真

实有效性;同时进一步完善激励机制,比如新增过程考核激励、不定期开展专项活动等,协助经销商进行终端客情维护持续提高赋能经销商的能力,厂商共同加码拓展团购渠道。

2.4. 汾酒经销商座谈会

4月13日公司召开以“共创、共进、共赢”为主题的2023汾酒经销商座谈会,公司领导就公司高质量发展规划进行了介绍。

明确高质量发展共识,多措并举动能充足。会上公司明确高质量发展共识,以汾酒复兴纲领为指引,持续提升品牌价值,向更优结构、更好效益、更高质量迈进。目前公司已经实现品牌协同升级、市场结构升级、产品品质升级;未来将全面夯实渠道基础,切实提高“亩产量”,进一步聚焦资源,优化战略方案,提升整体布局;通过一批重大工程、关键项目的建设,为“酿好酒、储老酒、售美酒”的长期主义品质路线奠定更为坚实的基础。

全国化进程再提速,加强消费氛围培育。公司将提高全国化市场拓展速度,全面推进营销前端数字化精准落地,提升整体现代化管理能力;同时加强对清香消费群体培育,通过青花汾酒体验店全线升级改造,切实提升青花汾酒形象,加强消费互动;此外,公司将加强营销人才培养力度,创新专业人才培养模式,打造新时代汾酒营销主力军。

1季度目标顺利完成,压力下向上趋势不改。2023年1-3月公司收入利润表现良好,业绩增速位于市场预期上限,近几年团队的干劲、管理层的前瞻思路、营销改革红利持续在验证。此前市场部分担忧23Q1业绩因高基数增速面临压力,叠加短期库存及批价波动,一定程度造成年初以来公司估值回落,23Q1公司基础工作扎实,领导班子管理水平凸显,从座谈会反馈看,领导班子未来高质量发展部署明确,此前负面情绪有望逐步消化,公司发展向上趋势不变。

2.5. 舍得公司反馈

老酒战略:长远发展为核心思想,四大维度持续深耕。公司老酒战略路径清晰,坚持“一核四维”的顶层指引,核心思想是做正确、难的事情,做经得起时间检验的长期思想。坚持四大维度:1)极致的产品主义:加大科创投入,保持科创领先;2)坚持“利他”的客户思维:帮助经销商赚钱,把客户当家人;3)深度的消费者体验:要面子,享尊贵,送福利,高品质;4)实现全员共创业:用事业去留人,与员工共创业。

坚持价格为核心,小步快跑稳健发展。过去三年公司整体实现稳健发展,发展红利主要来源于消费价格增长,3月处于淡季但公司发展相对稳步,近年来公司坚持以品牌和价格为优先而非销量,渠道利润稳定成长,与经销商形成良性循环,看今后发展仍是以价格增长为核心,顺应少喝酒、喝好酒的消费趋势。

长期看好次高端、高线光瓶的空间。公司看好整体消费,23H1需要看库存消化情况,对次高端价位带机会长期看好,22年次高端规模800亿,未来有望提升至2000亿

元+，价格控制很重要，长期机会就是升级。此外高线光瓶酒契合了消费 100-200 元盒装酒的消费者需求，要在机会中不断寻找进步的空间。

产品结构：打造战略单品，推进多产品培育。1) 品味舍得(400 元+目标占比 80%) 快速成长，目前商务消费接待用酒占比不到 50%，宴席占比约 50%，今年高度重视宴席成立专项组研究宴席。2) 藏品十年，未来 2-3 年目标 10 亿元：目前量不大但为刚需，销售模式要完整区隔品味，从分散小商转变为平台模式，目前在老市场依靠品牌体系和 1+1 经销商深度协作体系，比较成功，要推广生态、价值、勾调等一系列措施。2) 智慧舍得尽快达到 10 亿级别，这个价位段的消费者接受存在过程，高端品牌向下，400 元消费向上背景下有发展机会，未来依旧看好；4) 沱牌(占比 20%)：T68 去年射洪销售突破 1 千万，核心模式是培育意见领袖，前两年快速招商，这两年深度运营，未来要落实厂商 1+1，提升人均效能。

布局新发展市场、实行配额保障资源稀缺。目前前两百家经销商占销售额约 70%，小商逐步培养是成功模式。公司今年不以招商为主，更加注重质量把控，找经销商把服务做好，对经销商实行配额制。同时要布局十大新发展市场，管理层、复星等持续赋能下，市场投入会更有效。

3. 白酒板块观点：维持合理的市场预期，二季度对板块可更乐观

白酒板块在经历了 3 月份的调整后，上周渠道经销商反馈基本符合预期，板块受资金层面影响也有所回调。实际对于此次糖酒会我们从整体的观察角度来看：**1) 当前行业趋势不变，名优酒企增长动能充足。**分价位段来看，高端酒表现仍然向好，进入控货挺价阶段，虽然短期价格提升不快，但是正常库存发货表现下，价格仍有空间；次高端方面，库存高全年增速承压预期并没有改变，到三季度以后慢慢持续恢复；低档酒方面，动销小幅逐步恢复，消费升级的速率变化不快但还在持续向前演绎。此次争议做大的部分在于部分论坛及产业的人的长期观点比较谨慎，我们认为长期来看行业向名优酒企、产区、品牌集中的趋势是不变的，名优酒企持续内部改革、精细化管理，增长动能较足，仍有较大的空间。**2) 上半年仍然是酒企实际消化库存的阶段，糖酒会展关注信心的持续。**我们在去年白酒年度策略报告中展望，23H1 是库存实际消化的阶段，这点不变，糖酒会更重要的是关注参展企业的信心传导、渠道的信心释放，从今年的人流量、前述内容反馈来看，信心也是较为坚定的。**3) 酒企积极助力动销，保护价盘。**我们也多方面了解到酒企积极组织活动、推新、返厂游、品鉴会、圈层营销等，助力动销，此外酒企坚持计划量稀缺性、控货挺价、违规经销商的严厉处罚等，有望逐步推动价格体系的上行。

本周才是糖酒会的实际开幕，酒厂组织活动积极，积极推新，完善价位段，强化品牌价值，核心发展思路清晰，动作持续推进。我们认为预期逐步回归合理，随着后续场景/经济复苏持续，不管是板块表现，或者是酒企持续的行为表现可更乐观。全年重点推荐五粮液、泸州老窖、舍得酒业、洋河股份、迎驾贡酒。

4. 风险提示

宏观经济恢复不及预期、动销不及预期、食品安全问题

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

