



高端白酒动销向好，期待春节旺季开门红 ——成都糖酒会跟踪及展望

核心观点

五粮液：开年至今疫情下动销实现较好增长，得益于营销与物流体系改革成果。截至10月24日，公司21个战区中14个实现同比动销增长，其中湖南战区同比+23%，安徽战区同比+15%，鄂赣战区同比+14%，江苏战区同比+10%，主销品八代五粮液全国动销同比+3%。中秋、国庆期间动销良好，主要受益于：1) 2019年数字化营销体系变革加快对市场反应速度；2) 现代物流分仓体系的构建提升配送效率；3) 营销战略改革后具体执行策略更贴近终端消费者。

泸州老窖：坚定保证渠道利润与推力，渠道精细化管理加码，库存下降利好春节动销。国窖1573低度版呈现顺价，高度版出现部分倒挂，公司给予经销商充分利润空间，保证渠道推力。此外，公司渠道的管控能力不断加强，主要系：1) 销售团队庞大；2) 部分渠道直控终端；3) 2015年后引入数字化渠道管理体系，确保费用直达消费者，增强费效与渠道价格管控。库存方面，年内推行节后及时降库存，促进回款动销，收效良好。11月初全国库存平均降至2个月内，利好2023年春节回款动销。

龙大美食：公司预制菜业务处于跑马圈地期，经销商体系基本建立，主打大单品策略。2022Q1-Q3基本完成经销商体系建立，专业预制菜新开发约600家经销商，未来预计稳定提升业绩。三季度大B经销商营收同比增长20%，中小B经销商营收同比增长40%。2022年公司预制菜营收预计在13-14亿元区间。经销商策略为重点城市打造样本市场，产品以大单品策略为主，目前拥有4-5个大单品，其中预计肥肠年内营收约1.3亿元，2023年预计达2.5-3亿元。公司大B客户主打定制化产品，针对中小B客户推广标准化大单品。

未来展望：白酒挤压式格局延续，期待春节旺季迎来开门红。近日国务院联防联控机制综合组出台优化防控工作的二十条措施，防疫措施有望更加精准化，预计线下消费场景将延续恢复态势。当前高端酒企和次高端酒企的渠道库存水平较低，其他品牌酒企相对维持在较健康的水平。春节旺季即将临近，疫情管控逐步精准、消费场景恢复的背景下，高端白酒有望依靠强劲的品牌力和渠道管控力率先打响开门红。Q4也是速冻品及预制菜旺季，叠加防疫措施优化，消费场景有望逐步打开，期待年货节各厂商表现。在成本价格回落预期下，企业盈利能力有望回升。

投资建议

板块配置：白酒>啤酒>乳制品>休闲食品>调味品；

白酒：相关标的有高端酒企贵州茅台、五粮液、泸州老窖及次高端酒企中发展潜力大的山西汾酒、洋河股份、古井贡酒、酒鬼酒；

啤酒：相关标的包括未来业绩具备高增长预期的青岛啤酒；

乳制品：相关标的是在产能、渠道、产品三方齐发力的伊利股份。

风险提示

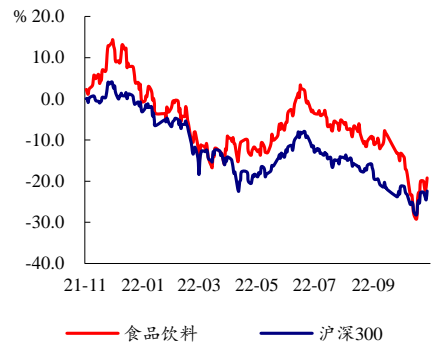
行业政策收紧风险；国内疫情扩散风险；食品安全问题等。

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	汪玲
资格证书	S1710521070001
电子邮箱	wangl665@easec.com.cn
联系人	崔晓雯
电子邮箱	cuiwx709@easec.com.cn

股价走势



相关研究

- 《【食品饮料】业绩筑底，价值逐步显现_20221107》2022.11.07
- 《【食品饮料】线下消费恢复放缓，中长期复苏趋势不改_20221031》2022.11.02
- 《【食品饮料】基本面不断转好，关注确定性和韧性_20221031》2022.10.31
- 《【食品饮料】啤酒厂商涉足多元化业务，企业利润有望增厚_20221026》2022.10.26
- 《【食品饮料】需求复苏持续，韧性表现支撑确定性_20221024》2022.10.24

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>