

食品饮料

2024年03月06日

白酒淡季提价潮至，重视板块积极变化

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

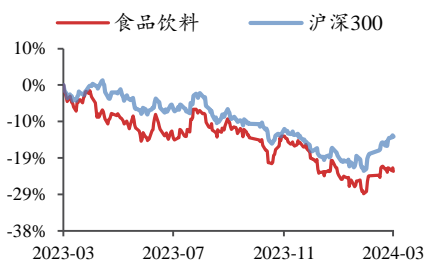
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060002

证书编号：S0790524010001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《淡季关注渠道秩序，零食板块仍有红利—行业周报》-2024.3.3

《1月电商数据分析：白酒线上销售高增，大众品表现分化—行业点评报告》-2024.2.28

《白酒韧性突显，调味品持续改善—行业周报》-2024.2.25

● 事件：白酒淡季提价潮起，范围广度超2023年同期

春节旺季之后，多数品牌选择淡季提价：剑南春核心单品水晶剑将于3月1日正式涨价，出厂价每瓶上调15元；郎酒核心产品红花郎10年、红花郎15年渠道供货价将于4月1日起分别提价20元和30元；3月1日起五代国缘四开上调出厂价20元/瓶；3月20日青花20开票价提升20元。

● 旺季回款顺利、厂商目标一致，淡季提价势在必行

行业大范围提价的主要原因有：春节期间名酒回款任务顺利完成，实际动销证明了需求韧性，酒厂和经销商对提价有信心。2023年酒厂费用投入加大、经销商争先恐后低价出货，渠道开始不赚钱甚至亏钱，渠道利润矛盾成为不得不解决的问题，2024年要利润为酒厂、经销商一致目标，渠道对提价的配合程度明显好于2023年。酒企淡季提价，本质是短期维护渠道秩序的手段，通过提价可以维护价盘，增厚渠道利润，加速经销商库存转移等，为下一个旺季到来做好准备。“淡季做价格，旺季做销量”本就是酒企正常经营节奏，长期看也是拉升品牌势能的表现。白酒再次开启提价潮，也是行业恢复良性的又一例证。

● 价格趋势稳步向上，推动行业估值修复

八代五粮液节后价格稳定。汾酒、习酒、国标、水晶剑也稳中有升。随着低价库存消化，新价格的执行后续有持续走高潜力。白酒分化明显，强势品牌更有底气提价，且提价后差距拉大，优势更明显。

对白酒来说业绩是根本，价格变化代表市场情绪。春节开门红预示多数酒企完成全年业绩有保证，而后续如果价格走高，市场情绪将推动板块估值持续向上修复。当前估值仍处低位，向下有业绩支撑，向上有修复弹性。白酒广泛提价是积极信号，建议重点关注动销较好、品牌势能强的龙头酒企，如贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、五粮液等。

● 推荐组合：山西汾酒、贵州茅台、泸州老窖、五粮液

(1) 山西汾酒：清香型白酒延续景气度，短期春节渠道回款积极，全国化进程加快，内部管理水平不断提升，中期成长确定性高。(2) 贵州茅台：公司以i茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，提价后动能释放，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(3) 泸州老窖：公司营销团队水平位于行业前列，逆市抢夺市场份额。公司注重渠道建设，经销商配合度高。展望明年，业绩持续高增长确定性高。(4) 五粮液：公司品牌力强，动销位于行业前列，业绩确定性高，2024年重点控量提价，着力解决渠道利润问题，未来估值改善潜力大。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

表1: 重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价(元)	EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
贵州茅台	买入	1680.6	59.26	69.53	81.27	28.4	24.2	20.7
五粮液	买入	139.1	7.68	8.67	9.81	18.1	16.0	14.2
泸州老窖	买入	168.7	9.16	11.1	13.3	18.4	15.2	12.7
洋河股份	增持	99.4	7.49	8.83	10.57	13.3	11.3	9.4
山西汾酒	买入	238.0	8.52	10.63	13.47	27.9	22.4	17.7
口子窖	增持	41.7	3.14	3.83	4.55	13.3	10.9	9.2
古井贡酒	增持	229.1	8.32	10.67	13.48	27.5	21.5	17.0
金徽酒	增持	20.6	0.71	0.98	1.33	29.0	21.0	15.5
水井坊	增持	49.4	2.63	3.2	3.85	18.8	15.4	12.8
伊利股份	买入	28.5	1.7	1.88	2.11	16.8	15.2	13.5
新乳业	增持	9.9	0.55	0.71	0.91	18.1	14.0	10.9
双汇发展	增持	29.4	1.73	1.85	2	17.0	15.9	14.7
中炬高新	增持	24.3	-1.32	0.97	1.15	(18.4)	25.1	21.2
涪陵榨菜	增持	13.8	0.97	1.05	1.22	14.2	13.1	11.3
海天味业	买入	40.0	1.06	1.21	1.39	37.7	33.1	28.8
恒顺醋业	增持	8.2	0.2	0.24	0.29	40.9	34.0	28.2
西麦食品	增持	11.4	0.54	0.64	0.78	21.2	17.9	14.7
桃李面包	买入	6.7	1.01	1.15		6.6	5.8	
嘉必优	买入	13.0	0.53	0.91	1.24	24.6	14.3	10.5
绝味食品	增持	21.1	1.95	1.33	1.58	10.8	15.8	13.3
煌上煌	增持	8.0	0.33	0.41	0.51	24.2	19.4	15.6
广州酒家	增持	18.0	1.05	1.3	1.65	17.1	13.8	10.9
甘源食品	买入	76.2	3.41	4.28	5.29	22.3	17.8	14.4

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2024 年 3 月 6 日)

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn