

食品饮料行业跟踪周报

加盟潮起，连锁餐企的下一个风口？

增持（维持）

2024年03月10日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书：S0600522090007

liyzh@dwzq.com.cn

■ **餐饮业的下半场：行业连锁化、竞争白热化，头部餐企大有可为。** 2023年我国餐饮行业连锁化率20.4%，连锁餐饮市场CR10仅25.6%，乘数效应使得我国餐饮行业集中度远低于全球主要经济体，我国餐饮龙头连锁化空间仍大。2023年我国餐饮闭店率30.9%（同比2022年-1.3pct，但仍高于2019年的14.8%），中小餐饮企业暴露出资金流动性不足、顾客黏性低、缺乏统一管理等一系列问题加速出清。行业下半场进入困难模式叠加市场点位的空出，正是更具经营韧性的头部连锁餐企加速发展良机。面对广阔的市场空间与不确定的竞争环境，直营餐企不约而同选择拥抱加盟。

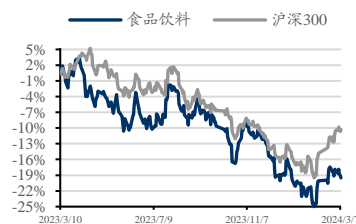
■ **直营餐饮企业抗风险与加速扩张是核心诉求，高质量加盟为破局之道。** 2020年以来卤制品/茶饮/酒馆/中餐等多个细分赛道品牌龙头开放加盟趋势显著。各餐企放开加盟战略方向一致，市场覆盖不断下沉、加盟门槛亦有所放宽。在实操层面，各家的加盟细则根据赛道属性呈现不同程度差异。直营和加盟作为餐饮企业两种主要的经营模式各具特色，直营模式对品牌和运营把控更加严格，有助于公司维护品牌形象，但直营资产模式偏重，扩张较为依赖企业自身资源。加盟模式借助加盟商的地缘优势，可快速扩张高效网点抢占市场。轻资产的加盟模式在抗风险能力、经营效率、企业盈利能力及稳定性方面更具优势。同时，加盟模式的主要风险（品牌方管控不严、加盟商跑冒滴漏稀释品牌力）在如今随着公司标准化经营与供应体系能力增强、SaaS技术进步而逐步降低，连锁直营龙头通过直营+高质量加盟的混合经营模式，有望在保证品牌声誉同时快速提升市场份额，实现长期稳定发展。以肯德基中国的经验来看，控制比例、保证质量、股东结构多元化是其加盟运营成功的关键要素。

■ **展望未来，品牌与加盟商共享发展红利。** 伴随消费者餐食安全与品质意识进一步提升，连锁餐企崛起，限额以上餐企收入在2019年后迎来加速发展，2019-2023年CAGR为9.0%（2015-2019年CAGR为2.2%），增速显著快于行业整体。从区域结构来看，2018-2022年我国连锁餐饮门店占比在三线及以下城市持续扩容，下沉市场前景可期。我们认为加盟是助力我国连锁餐饮下沉发展的关键手段，一方面，连锁龙头餐企通过优化加盟政策、提升管理效率和创新服务模式，加速品牌下沉步伐，实现业绩增长。另一方面，加盟商结合自身资源，充分享受行业领先企业高标准化扩张红利，与品牌方互补，共同推动下沉市场商业生态进步，实现行业高质量发展。

■ **板块核心观点推荐：**白酒春节表现略超预期，市场情绪修正推动板块估值修复，向下有估值支撑，向上机会与空间兼具，基本策略是高股息+优质低估值白酒+风险释放充分的成长标的。优选底部能扛（动销/库存良性）、中期能见度较高（品牌势能持续、营销领先）的标的。白酒，推荐持续受益香型/产品/格局红利、估值消化充分、动销反馈积极的：泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等，建议关注：珍酒李渡、伊力特。大众品看好千味央厨、盐津铺子、劲仔食品、颐海国际、天味食品；高股息的：伊利股份、双汇发展、养元饮品；低位企稳明确：安井食品、洽洽食品、中炬高新。啤酒推荐：青岛啤酒、华润啤酒。餐饮推荐：海底捞。

■ **风险提示：**经济复苏不及预期、行业需求恢复不及预期、加盟门店扩张速度不及预期、食品安全问题。

行业走势



相关研究

《酒企调价动作频频，重构格局操作主动》

2024-03-04

《回购潮涌，水穷云起》

2024-02-27

内容目录

1. 周专题：加盟潮起，品牌与加盟商共享高质量发展红利	4
1.1. 餐饮业的下半场，机遇与挑战并存	4
1.2. 直营已先行，高质量加盟为下一步破局之道	4
2. 食品饮料核心推荐及风险提示	8
3. 本周食品饮料行情回顾	8
3.1. 板块表现	8
3.2. 外资持股数据更新	9
3.3. 板块估值	9
4. 行业重点数据跟踪	10
4.1. 白酒批价数据	10
4.2. 乳制品重点数据	10
4.3. 肉制品重点数据	11
4.4. 啤酒重点数据	12
4.5. 调味品重点数据	12
5. 本周行业要闻	13
6. 风险提示	15

图表目录

图 1: 我国餐饮连锁化空间大 (2023 年)	4
图 2: 餐饮企业 2023 年闭店率居高不下	4
图 3: 肯德基非直营门店占比	6
图 4: 百胜中国区域肯德基股权结构 (2023 年报)	6
图 5: 我国餐饮行业收入规模 (单位: 亿元)	7
图 6: 2018-2022 年餐饮连锁门店在下沉市场占比逐步提升	7
图 7: 本周申万一级行业涨跌幅	8
图 8: 本周食品饮料子板块涨跌幅	8
图 9: 食品饮料行业陆股通持股 (%)	9
图 10: 各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%)	9
图 11: 食品饮料行业盈利增速 vs 当年估值	10
图 12: 白酒行业盈利增速 vs 当年估值	10
图 13: 高端主要单品批价 (元)	10
图 14: 次高端主要单品批价 (元)	10
图 15: 生鲜乳均价 (元/千克)	11
图 16: 牛奶及酸奶零售价 (元/升)	11
图 17: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	11
图 18: 猪粮比价	11
图 19: 啤酒产量 (万吨)	12
图 20: 进口大麦单价 (美元/吨)	12
图 21: 黄豆期货价格 (元/吨)	13
图 22: 国内大豆价格 (元/吨)	13
图 23: 国内食糖价格 (元/吨)	13
图 24: 食盐价格零售价 (元/公斤)	13
表 1: 上市公司加盟政策汇总	5
表 2: 直营与加盟各有优势	6
表 3: 本周 (2024/3/4-2024/3/8) 食品饮料板块内个股涨跌幅前五	9

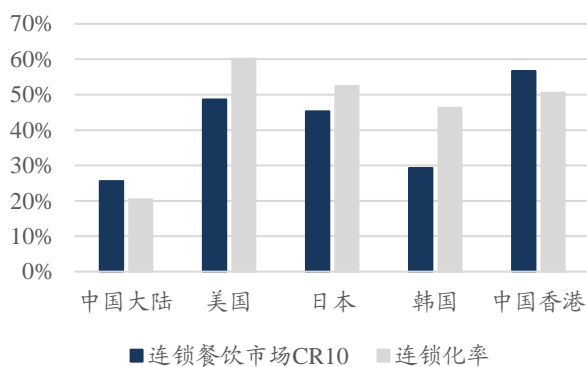
1. 周专题：加盟潮起，品牌与加盟商共享高质量发展红利

1.1. 餐饮业的下半场，机遇与挑战并存

行业连锁化、竞争白热化，头部餐企大有可为。2023年我国餐饮行业连锁化率 20.4%，连锁餐饮市场 CR10 仅 25.6%，乘数效应使得我国餐饮行业集中度远低于全球主要经济体，我国餐饮龙头连锁化空间仍大。

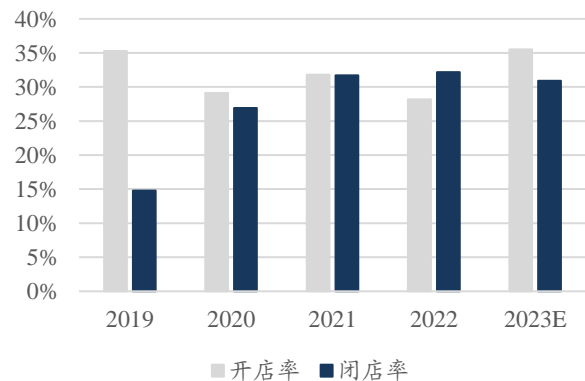
2023年我国餐饮闭店率 30.9%（同比 2022 年-1.3pct，但仍高于 2019 年的 14.8%），中小餐饮企业暴露出资金流动性不足、顾客黏性低、缺乏统一管理等一系列问题加速出清。行业下半场进入困难模式叠加市场点位的空出，正是更具经营韧性的头部连锁餐企加速发展良机。

图1：我国餐饮连锁化空间大（2023年）



注：CR10 以公司收入口径计，中国香港为 2022 年数据；数据来源：欧睿、东吴证券研究所

图2：餐饮企业 2023 年闭店率居高不下



数据来源：辰智大数据、东吴证券研究所

1.2. 直营已先行，高质量加盟为下一步破局之道

直营餐饮企业放开加盟，抗风险与加速扩张是核心诉求。面对广阔的市场空间与不确定的竞争环境，直营餐企为了分担经营风险、稳定现金流、寻求新的增长点，不约而同选择放弃纯直营。2020 年以来卤制品/茶饮/酒馆/中餐等多个细分赛道品牌龙头开放加盟趋势显著。

各餐企放开加盟战略方向一致，市场覆盖不断下沉、加盟门槛亦有所放宽。在实操层面，各家的加盟细则根据赛道属性呈现不同程度差异，如周黑鸭、海伦司采取托管经营模式，瑞幸不收取加盟费用，对加盟商要求更为友好。在正餐赛道，九毛九核心品牌太二出于管理半径考量，仅放开边远地区、交通枢纽及澳大利亚、新西兰海外两国等加盟权限，并推出新品牌山的山外面进行合资加盟，以期快速覆盖酸汤火锅赛道。海底捞于 3 月宣布放开全国加盟，门店投入及经营费用由加盟商承担，实际经营则可由品牌方

派驻店长、招聘员工、食材统一供应。借助海底捞高标准化运营管理体系，加盟商有望持续获得稳健经营回报。

表 1：上市公司加盟政策汇总

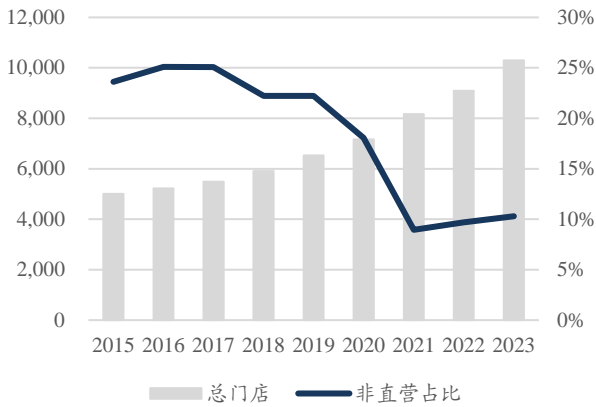
品牌	开放加盟/政策调整时点	加盟地区	加盟门槛	盈利及分成模式
周黑鸭	2020.6.22 2022.7.5	近 300 座城市，逐步下沉至乡镇（人口规模 10 万及以上）	2.0 轻盈版单店整体投资 8-10 万（不含租金及人力）、门店面积 10 平以上的优质店铺资源	托管型：37%实收营业额为 被特许方 分成，被特许方无需支付货款，承担租金水电人力税务。
瑞幸	2021.1.18 放开加盟，2022 年至今多次扩大范围	23 个省级行政区约 220 个城市	前期投入 41 万元（装修投入 15 万，生产设备 21 万，保证金 5 万）	新零售运营合作伙伴模式：不收取任何加盟费用，品牌方仅针对饮品部分阶梯抽成：月商品毛利 2 万以下（0%抽成）、2-3 万部分（10%）、3-4 万部分（20%）、4-8 万部分（30%），8 万以上部分（40%）
喜茶	2022.11.3	中国大陆及港澳；美加澳英、日韩新马	全职经营；前期最低投资 38.8 万元（单店合作费 13.8 万元、单店投资费用 25 万元）；门店面积 40-50 平	品牌方供应原料及设备，收取单店合作费用，营运管理费（月实收满 6 万收取 1%）
海伦司	2023.6.2	中国大陆及香港、日新马泰越	嗨啤精品店投资预算 60 万元+（90-150 平）；优品店投资预算 100 万元+（150-240 平）；臻品店投资预算 125 万元+（240-260 平），未来适时开放 90 平以下，300 平以上店型	托管合作，品牌方阶梯抽成（以优品店为例）：月毛利 6 万以下（0%抽成）、6-10 万部分（10%）、10-15 万部分（25%）、15 万以上部分（40%）
九毛九	2024.2.3	太二：中国内地机场高铁枢纽及新疆西藏台湾三省；澳新两国。 山的山外面酸汤火锅：开放指定购物中心，2025 年 2 月开放全面加盟	提供 300+万元合法现金或 2000 万可变现资产证明；太二前期投入 60 万元（ 不含门店店面、设备及装修 ）；山的山外面为合资模式（公司提供 40 万资金，剩余资金由合作方承担）	太二：据营业额收取 5%或以下运营管理费用；山的山外面：支付营业额 8%作为管理费
奈雪的茶	2023.7.20 2024.2.28	除北上广深、武汉/西安/南京/西藏外，其他城市均开放加盟	全职经营、每天不低于 6h，每月不低于 130h；加盟新政后单店前期投入 58 万元，至少拥有 1 年以上餐饮运营管理经验	品牌方通过供货抽取利润，收取一次性品牌费用、营运管理费（实收营业额满 6 万收取 1%）
海底捞	2024.3.4	中国大陆	我们预计可投入资金需 1000 万元以上（不含贷款），需当地商业资源，单店 800-1000 平	门店投入及经营费用由加盟商承担，实际经营可由品牌方派驻店长、招聘员工、食材统一供应，品牌方收取一定比例营业额作为管理费

数据来源：各公司公告、微信小程序、红餐网、美团，东吴证券研究所

肯德基经验：控制比例，保证质量，股东结构多元化。肯德基中国是我国餐饮业标杆，亦是观察餐饮模式变迁的重要样本。肯德基较早在中国尝试以直营+加盟并行方式运营，2021 年以前非直营门店比例约 20%。其加盟被称为“不从零开始的特许加盟”，即公司会将运营成熟的直营店转让给加盟者，以降低运营风险，确保加盟商门店存活率。此外，北京上海等多地肯德基有当地国资或其他股东参股，股东结构多元，优势资源共享助力经营。

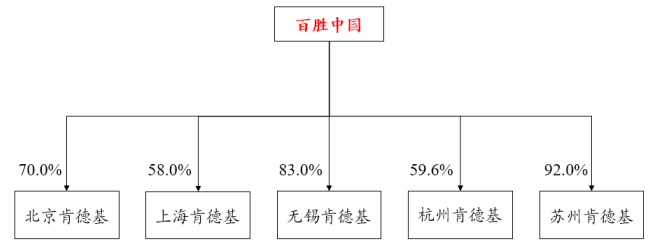
加速下沉，进一步提升加盟比例。2023 年 9 月百胜中国宣布计划未来三年肯德基将加速开店，保持每年 1200 家以上净新增店数（其中加盟店占比达 15%-20%），主要面向高速服务区、医院、高校等场所。为了配合门店在下沉市场与社区扩张，肯德基推出“卫星店”等小店模式，更低投资额与更高坪效缩短投资回收期，对加盟也更加友好，我们预计公司未来加盟店比例将持续提升。

图3: 肯德基非直营门店占比



注：2021 年百胜中国收购联营企业股权，门店并表后非直营门店比例降低。数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图4: 百胜中国区域肯德基股权结构 (2023 年报)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

直营与加盟优势互补，共促发展。 直营和加盟作为餐饮企业两种主要的经营模式各具特色，直营模式对品牌和运营把控更加严格，有助于公司维护品牌形象，但直营资产模式偏重，扩张较为依赖企业自身资源。加盟模式借助加盟商的地缘优势，可快速扩张高效网点抢占市场。轻资产的加盟模式在抗风险能力、经营效率、企业盈利能力及稳定性方面更具优势。同时，加盟模式的主要风险（品牌方管控不严、加盟商跑冒滴漏稀释品牌力）在如今随着公司标准化经营与供应体系能力增强、SaaS 技术进步而逐步降低，连锁直营龙头通过直营+高质量加盟的混合经营模式，有望在保证品牌声誉的同时快速提升市场份额，实现长期稳定发展。

表 2: 直营与加盟各有优势

	直营	加盟
资产模式	重资产模式，需要较大的初始投资和固定成本；由于高投入，资金回收期相对较长	轻资产模式，加盟商共担资金压力和风险；可加快资金回笼，有助于品牌快速扩张和市场覆盖
管控难度	对门店运营、人员管理有完全控制权，严格把控产品和服务质量	对加盟门店把控能力偏弱，易出现门店运营不规范、加盟商进货以次充好等问题，管理难度偏大
经营效率	需要投入大量人力物力财力开拓占领市场，市场拓展速度较慢，运营效率不高	结合加盟商当地资源以及对当地市场和消费者的了解，可快速开发市场盲区、抢占下沉市场，提高经营效率
盈利能力	企业直接面对消费者，可赚取较高营业利润	部分经营风险转嫁于加盟商，企业端利润率更为稳定，优化报表质量

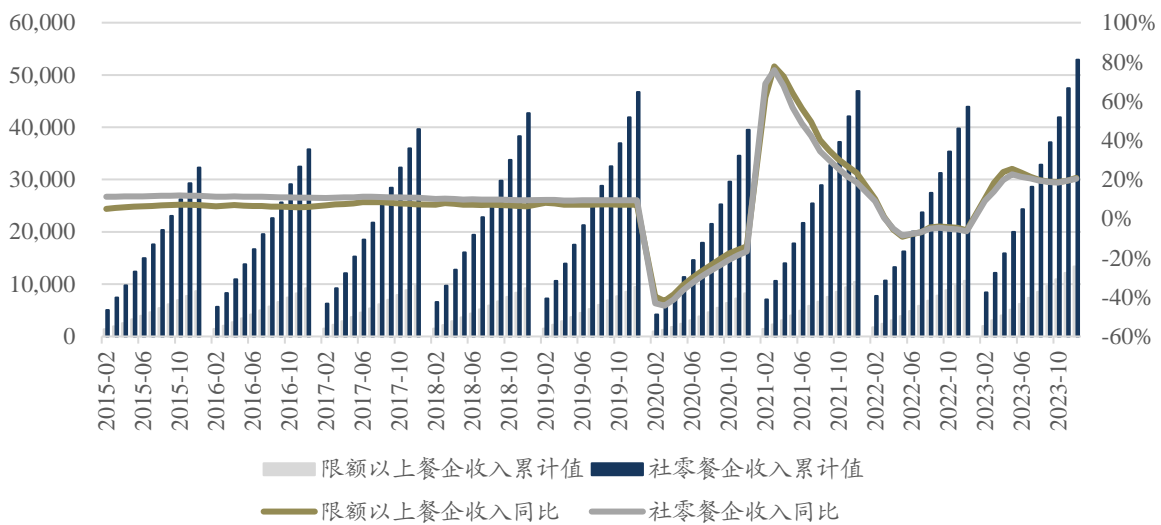
数据来源：知乎，东吴证券研究所

展望未来，品牌与加盟商共享高质量发展红利。 据国家统计局数据，我国餐饮行业整体收入 52,890 亿元，2019-2023 年 CAGR 为 3.1%（2015-2019 年 CAGR 为 9.7%）。伴随消费者餐食安全与品质意识进一步提升，连锁餐企崛起，限额以上餐企收入在 2019 年后迎来加速发展，2019-2023 年 CAGR 为 9.0%（2015-2019 年 CAGR 为 2.2%），增

速显著快于整体。

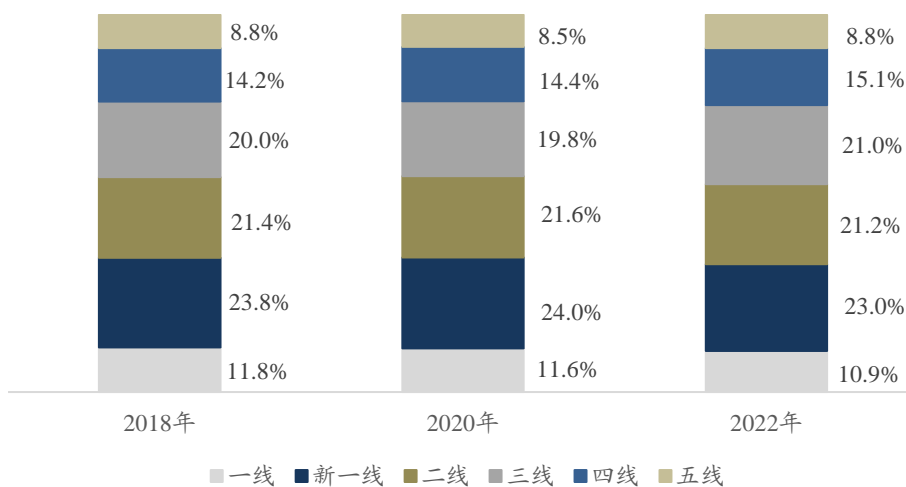
从区域结构来看，据美团数据显示，2018-2022年我国连锁餐饮门店占比在三线及以下城市持续扩容，下沉市场增长前景可期。我们认为加盟是助力我国连锁餐饮下沉发展的关键手段，一方面，连锁龙头餐企通过优化加盟政策、提升管理效率和创新服务模式，加速品牌下沉步伐，实现业绩增长。另一方面，加盟商结合自身资源，充分享受行业领先企业高标准化扩张红利，与品牌方优势互补，有望共同推动下沉市场商业生态进步，实现行业高质量发展。

图5：我国餐饮行业收入规模（单位：亿元）



数据来源：国家统计局、东吴证券研究所

图6：2018-2022年餐饮连锁门店在下沉市场占比逐步提升



数据来源：美团、东吴证券研究所

2. 食品饮料核心推荐及风险提示

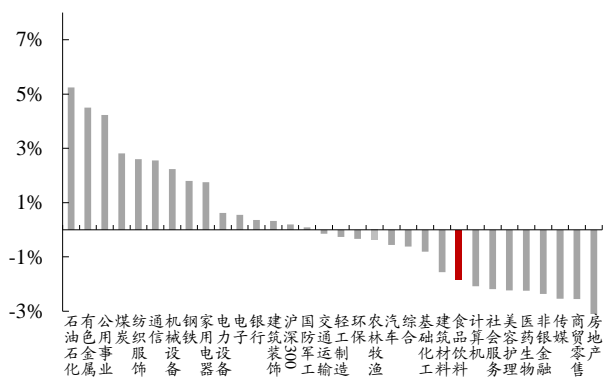
白酒春节表现略超预期，市场情绪修正推动板块估值修复，向下有估值支撑，向上机会与空间兼具，基本策略是高股息+优质低估值白酒+风险释放充分的成长标的。优选底部能扛（动销/库存良性）、中期能见度较高（品牌势能持续、营销领先）的标的。白酒，推荐持续受益香型/产品/格局红利、估值消化充分、动销反馈积极的：泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等，建议关注：珍酒李渡、伊力特。大众品看好千味央厨、盐津铺子、劲仔食品、颐海国际、天味食品；高股息的：伊利股份、双汇发展、养元饮品；低位企稳明确：安井食品、洽洽食品、中炬高新。啤酒推荐：青岛啤酒、华润啤酒。餐饮推荐：海底捞。

3. 本周食品饮料行情回顾

3.1. 板块表现

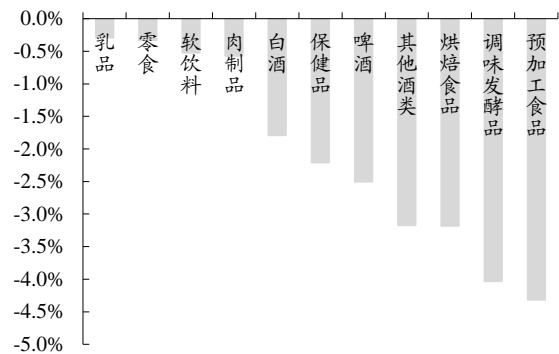
本周（2024/03/02-2024/03/08）上证指数上涨 0.63%，深证成指下跌 0.70%，申万食品饮料指数下跌 1.83%，在 31 个申万一级行业（2021）中排名第 23 位。从食品饮料子行业来看，本周板块涨幅前三的是乳品（-0.29%）、零食（-0.33%）、软饮料（-0.52%）板块。

图7：本周申万一级行业涨跌幅



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图8：本周食品饮料子版块涨跌幅



数据来源：Wind、东吴证券研究所

个股方面，食品饮料板块中总统计 110 家公司，其中上涨 17 家，下跌 91 家。涨幅前五分别是：三只松鼠（+13.32%）、*ST莫高（+7.56%）、欢乐家（+3.36%）、古井贡酒（+3.35%）、金枫酒业（+2.77%）；跌幅前五分别是：绝味食品（-10.50%）、妙可蓝多（-8.82%）、百润股份（-7.87%）、顺鑫农业（-6.94%）、安琪酵母（-6.56%）。

表 3: 本周 (2024/3/4-2024/3/8) 食品饮料板块内个股涨跌幅前五

涨幅前五名	周涨幅 (%)	收盘价 (元)	跌幅前五名	周涨幅 (%)	收盘价 (元)
三只松鼠	13.32%	21.78	绝味食品	-10.50%	20.12
*ST 莫高	7.56%	5.55	妙可蓝多	-8.82%	12.71
欢乐家	3.36%	14.15	百润股份	-7.87%	18.38
古井贡酒	3.35%	228.94	顺鑫农业	-6.94%	17.44
金枫酒业	2.77%	5.56	安琪酵母	-6.56%	31.06

数据来源: Wind、东吴证券研究所

3.2. 外资持股数据更新

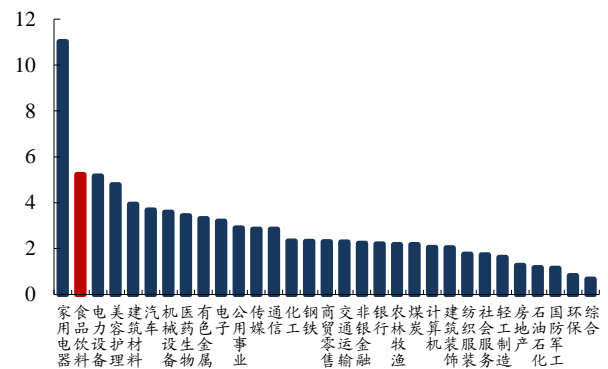
从沪(深)港通持股情况来看, 2024年3月8日食品饮料行业陆股通持股占流通市值比例为 5.24%, 环比上周上升 0.04pct, 排在 A 股各行业 93.55%分位。

图9: 食品饮料行业陆股通持股 (%)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图10: 各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%)

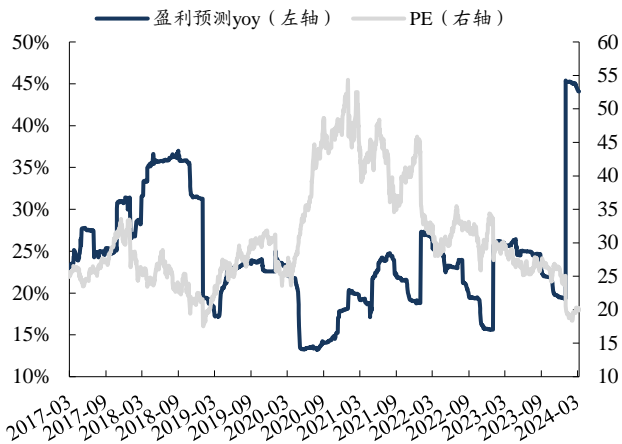


数据来源: Wind、东吴证券研究所

3.3. 板块估值

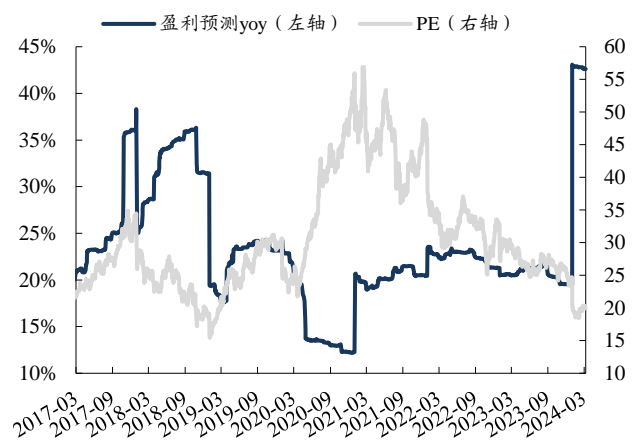
2024年3月8日食品饮料行业盈利预测同比增速为 44.08%, 处于 17 年以来 96.53%的历史分位; 对应 PE 为 19.9X, 处于 17 年以来 3.73%的历史分位。白酒行业盈利预测同比增速为 42.60%, 处于 17 年以来 96.79%的历史分位; 对应 PE 为 19.9X, 估于 17 年以来 6.42%的历史分位。

图11: 食品饮料行业盈利增速 vs 当年估值



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图12: 白酒行业盈利增速 vs 当年估值



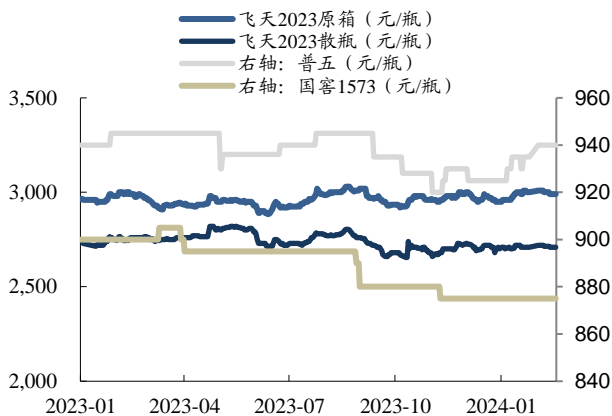
数据来源: Wind、东吴证券研究所

4. 行业重点数据跟踪

4.1. 白酒批价数据

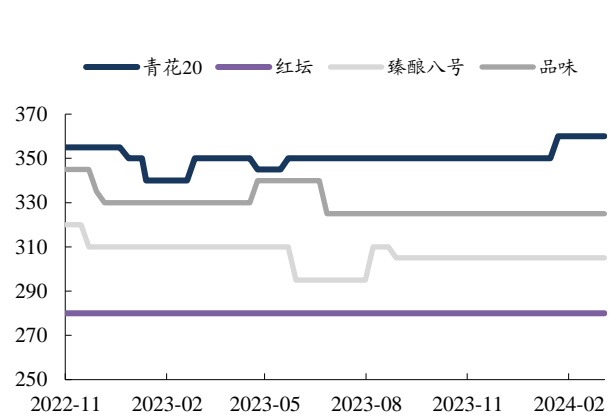
高端白酒批价: 截至本周末 (20240309), 茅台 23 年整箱批价 2990 元/瓶 (单位下同), 环比上周下降 10 元, 23 年散瓶批价 2710 元, 环比上周下降 5 元, 茅台 1935 批价 920 元, 环比上周持平; 五粮液批价 940 元, 环比上周持平; 国窖 1573 批价 875 元, 环比上周持平。

图13: 高端主要单品批价 (元)



数据来源: 茅粉鲁智深、今日酒价、东吴证券研究所

图14: 次高端主要单品批价 (元)



数据来源: 今日酒价、东吴证券研究所

4.2. 乳制品重点数据

国内原奶价格: 2024 年 2 月 29 日内蒙、河北等 10 个奶牛主产省 (区) 生鲜乳平均

价格 3.58 元/千克，同比下降 10.9%，环比下降 0.6%。

乳制品进口量及价格：根据中国奶业协会数据显示，2023 年 12 月我国奶粉进口数量 3.89 万吨，进口金额 1.34 亿美元；奶粉单价 3445 美元/吨。

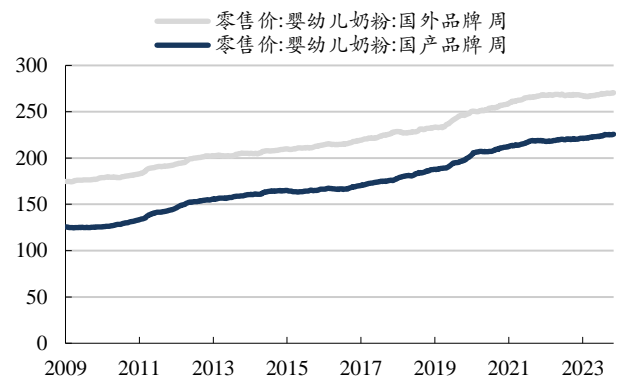
终端价格：2024 年 3 月 1 日，进口婴幼儿奶粉零售均价 270.49 元/千克，同比上升 0.8%，国产奶粉均价 225.70 元/千克，同比上升 2.3%。牛奶零售价 12.34 元/升，同比下降 2.7%；酸奶 16.12 元/升，同比下降 1.4%。

图15: 生鲜乳均价 (元/千克)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图16: 牛奶及酸奶零售价 (元/升)



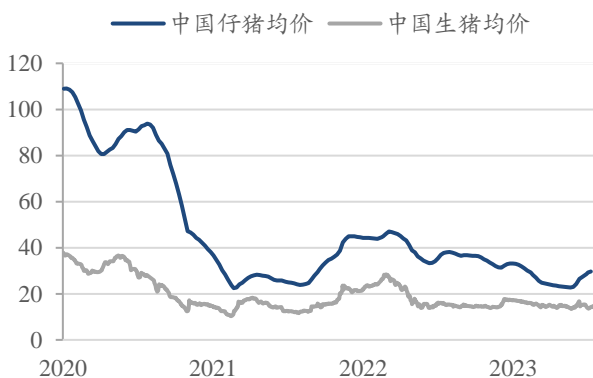
数据来源: wind、东吴证券研究所

4.3. 肉制品重点数据

生猪价格：2024 年 3 月 8 日生猪价格为 14.70 元/千克，环比上升 2.37%，仔猪价格为 29.61 元/千克，环比上升 1.4%。

猪粮比价：2024 年 3 月 8 日为 5.90。

图17: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图18: 猪粮比价



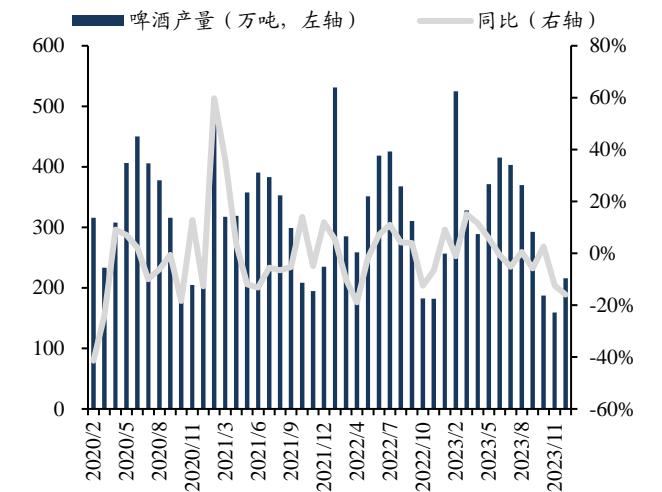
数据来源: wind、东吴证券研究所

4.4. 啤酒重点数据

啤酒产量: 2023年12月,我国啤酒产量为214.8万吨,同比下降15.30%。

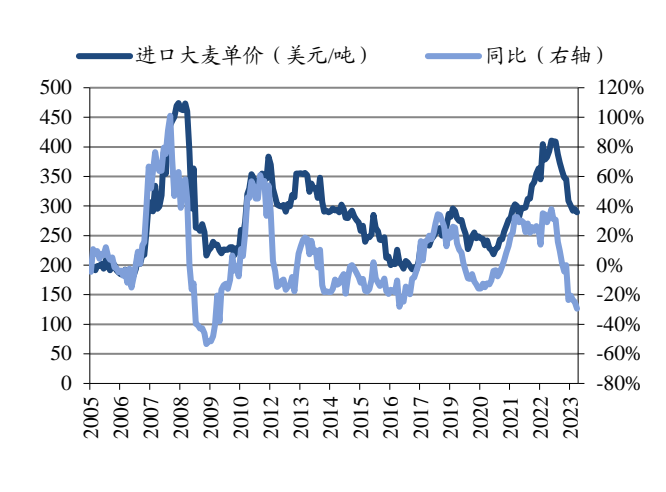
进口大麦价格: 2023年12月,进口大麦单价为289美元/吨,同比下降29.5%,环比下降1.9%。

图19: 啤酒产量(万吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所(注: 每年2月数值为1-2月累计值, 其他月份为当月值)

图20: 进口大麦单价(美元/吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所

4.5. 调味品重点数据

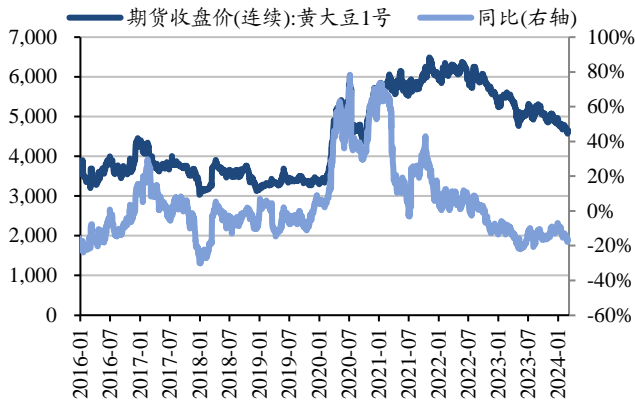
大豆价格: 2024年3月8日数据,非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为4641元/吨,同比下降15.5%,环比上升0.32%。

食糖价格: 2024年3月7日数据,食糖价格6663元/吨,同比上涨8.20%,环比下降0.07%。

食盐价格: 近5年来,食盐价格呈上升趋势,2024年3月1日价格为每公斤5.27元。

可可价格: 可可价格环比上升,2024年1月为4452.60美元/吨。

图21: 黄豆期货价格 (元/吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图22: 国内大豆价格 (元/吨)



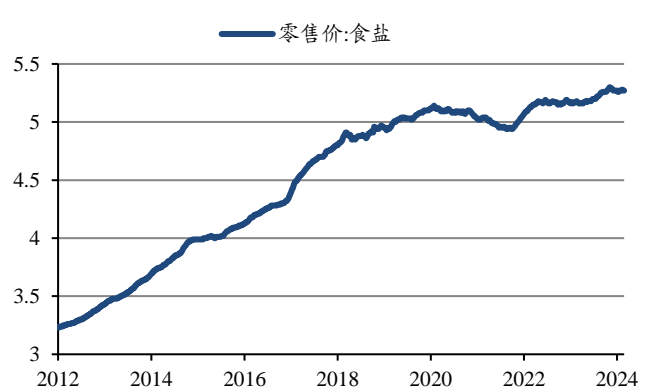
数据来源: wind、东吴证券研究所

图23: 国内食糖价格 (元/吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图24: 食盐价格零售价 (元/公斤)



数据来源: wind、东吴证券研究所

5. 本周行业要闻

3月4日: 传青花汾20将提价20元/瓶。近日, 据市场消息, 从3月15日起, 53度、42度汾酒青花20, 53度巴拿马基础版将上调出厂价, 青花20将涨价20元/瓶, 渠道市场价格顺延上调。(微酒)

3月4日: 吕梁2023烟酒类零售额同比下降27%。2023年1-12月份, 吕梁市限额以上社会消费品零售额完成109.7亿元, 同比下降3.5%; 12月本月完成10.2亿元, 同比下降9.9%。其中, 1-12月份, 烟酒类商品零售额同比下降27.0%。(微酒)

3月4日: 银川力争葡萄酒产值360亿。3月4日, 2024年银川市葡萄酒产业包抓工作会议在银川召开。会上提出, 2024年, 银川市将以抓好产区基础建设、绿色生态治理、科技人才支撑、文化内涵提升、品牌优势创建、市场动能培育、酒旅融合发展、项

目招引提质等为重点任务，力争改造低质低效葡萄园 1 万亩，让全市酿酒葡萄种植基地及土地开发总面积稳定在 27 万亩；建成酒庄达到 80 家，生产葡萄酒 7800 万瓶（约 6 万吨），同比增长 4%；酒庄年接待游客达 150 万人次，同比增长 25%；实现产业综合产值 360 亿元，同比增长 20%。截至 2023 年底，银川全市酿酒葡萄种植及基地开发总面积 27 万亩；现有酒庄和种植企业实体 144 家，其中已建成酒庄 72 家，列级酒庄 37 家；年产葡萄酒 5.8 万吨（7500 万瓶），2A 级以上旅游景区酒庄 10 家，酒庄年接待旅游人数 120 万人次，产业综合产值达 300 亿元。（微酒）

3 月 4 日：唐文杰辞任金枫酒业所有职务。3 月 4 日，金枫酒业发布公告，唐文杰因工作调动，申请辞去公司第十一届董事会董事、董事长、总经理、董事会战略委员会主任、董事会薪酬与考核委员会委员职务。辞去上述职务后，唐文杰将不再担任公司任何职务。公司拟增补祝勇先生为公司董事；决定聘任徐莉莉为公司副总经理，并代行总经理职责。上述两位任期至本届董事会届满。（微酒）

3 月 5 日：茅台酒厂 2030 目标产量 10 万吨。近日，《贵州茅台酒股份有限公司修建性详细规划（老厂区整治规划）》中明确了茅台酒厂远期的产能目标：至 2030 年，贵州茅台酒厂产量为 10 万吨，建设用地规模为 1590.9 公顷，其中新增建设用地面积为 1262 公顷。（微酒）

3 月 5 日：水井坊首次回购 50 万股。3 月 5 日，水井坊发布公告，公司首次实施回购，回购股份数量为 50 万股，占公司总股本的比例为 0.1%，成交的最高价为 50 元/股，成交的最低价为 49.78 元/股，支付的资金总金额为 2497.15 万元（不含交易手续费）。

3 月 5 日：李渡酒业宣布提价。3 月 5 日，李渡酒业宣布第二代李渡高粱 1955 正式上市，价格上调为 1230 元/瓶。据介绍，十年间李渡高粱 1955 价格从刚上市时的 380 元，历经 13 次提价到如今的 1230 元，不断刷新光瓶酒价格纪录。（微酒）

3 月 6 日：百威亚太宣布股份激励计划。近日，百威亚太（1876.HK）发布公告，向集团内部的合资格员工授予最多 1314.23 万股公司禁售股份，以及向承授人授予最多 1244.08 万个受限制股份单位。（微酒）

3 月 6 日：五粮液累计现金分红 761 亿。3 月 6 日，五粮液发布公告称，近三年来现金分红每年均超 100 亿元，2022 年度现金分红 146.8 亿元创上市以来新高。自 1998 年上市以来，五粮液累计现金分红 21 次，共计 761 亿元，是上市以来募集资金总额的 20 倍。未来，五粮液将稳步提升分红率，持续加大投资者回报。（微酒）

3 月 6 日：皇沟 2023 营销同比增长 75%。3 月 6 日，“皇沟馥香 2024 郑州新春客户答谢会”在郑州召开，会上，皇沟酒业党委副书记、总经理胡晓鸣在致辞中表示，2023 年，皇沟酒业以“开局即是决战”的姿态躬身发力，一年间，通过确立“风味新样板，文化新标杆”的品类和品牌的双定位，以大力推广馥香风味为着力点，坚持创新、培养锐气、增强能力、提质提效，营销同比去年增长 75%，创公司最高纪录，跑出了加速度，

实现了新跨越。（微酒）

3月6日：五粮春全年单品销售额近70亿。3月6日，2024年五粮春兰州市榆中市场客户答谢会召开。2023年五粮春品牌实现了全年单品销售额近70亿元的佳绩。四川五粮液浓香酒有限公司陕甘宁蒙西大区兰州办事处总经理雷霆介绍，榆中市场开发终端门店279家，核心终端门店117家，终端进货扫码二代五粮春30224件，开展有效宴席定投732场，消费者开瓶扫码共计82889瓶，同比增长688%。（微酒）

3月7日：习水县2024白酒销售目标400亿。3月7日，习水县《政府工作报告》提出，习水县2024年将深入实施“酒旅并举·富民强县”发展战略，突出抓好白酒首位产业，聚焦“全国重要的白酒生产基地”建设，围绕建设500亿级开发区目标，以经开区为主阵地，持续推动白酒产业集群集聚发展。力争白酒产能突破20万千升，产量完成17万千升，销售收入突破400亿元。（微酒）

3月8日：茅台集团高管薪酬公布。近日，贵州茅台集团网站发布一则公告，披露了2022年度负责人薪酬信息。公告内容显示，茅台集团公司党委书记、董事长丁雄军2022年从公司获得的税前报酬合计为100.78万元。其中，应付薪酬为78.88万元，社会保险、企业年金、补充医疗保险及住房公积金的单位缴存部分为21.90万元。时任茅台集团公司党委副书记、副董事长、总经理李静仁与丁雄军同酬。时任茅台集团公司副总经理、总工程师、首席质量官王莉等6人税前报酬82万元左右。（微酒）

6. 风险提示

经济复苏不及预期、行业需求恢复不及预期、加盟门店扩张速度不及预期、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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>