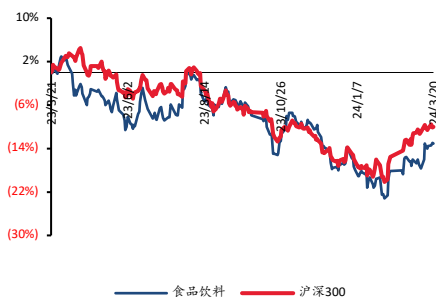


食品饮料

## 春糖反馈略超预期，白酒批价稳定需求韧性充足

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

酒类	无评级
饮料	无评级
食品	无评级

### ■ 推荐公司及评级

### 相关研究报告

<<白酒行业策略报告：K型复苏分化加剧，优选高端和地产酒龙头>>--2024-03-03

<<迎驾贡酒：春节动销超预期，安徽返乡潮带动大众价格带爆发>>--2024-02-21

<<白酒：春节动销正增长超预期，高端和地产龙头动销领先>>--2024-02-27

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523080002

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

### 报告摘要

**白酒：春糖白酒反馈略超预期，五粮液尤为亮眼，酒企主流大单品淡季批价坚挺强化渠道信心，市场供需结构优化，库存水平合理。**

**春糖白酒反馈略超预期，价格端表现积极增强渠道信心：**今年春糖白酒板块品牌招商趋向理性和精细化，淡季主流大单品价盘表现积极，渠道反馈总体略超预期。近期在名优酒企今世缘、山西汾酒等对核心单品提价换代、高端酒企五粮液坚决贯彻控量挺价策略的推动下，部分酒企的大单品批价环比稳中有升。3月21日普5/青花20/国缘四开批价分别为935/370/400元，环比1月1日批价925/350/390元分别提升10/20/10元，春节后核心单品批价稳定且略有提升，淡季批价的积极表现提升了渠道商的利润空间，有效提振产业信心，同时也为厂家后续的市场运作打开空间，建议持续关注知名酒企量价策略的执行与成效。

**白酒市场表现平稳，供需两端结构优于去年：**1)需求端方面，今年春糖与春节旺季的时间间隔较短，3月淡季承接部分节后需求，尤其是300元以内大众价格带的需求韧性较为强劲，相比去年进入3月后需求端断崖式下滑，今年需求下滑斜率明显放缓韧性充足。2)供给端方面，今年酒企的发货供给相对理性。淡季企业普遍严格执行控货挺价策略，维护市场价格秩序，保障渠道利益避免库存积压。同时，酒企更加理性地制定业绩目标，注重市场需求与供给之间的平衡，供需两端的相对平衡有效地提升了市场的稳定性。3)从库存来看，目前渠道库存水平较节前明显去化，头部酒企库存较去年同期略有下降，库存均处在良性合理范围内。

**组织变革初现成效，五粮液反馈最超预期：**1)价格端，公司严格执行控量挺价策略，目前多地渠道反馈普5批价在935-940元左右，批价至今稳中有升。2024被定位为公司的“营销执行年”，公司将加强推动产品价值向品牌价格合理回归，坚持让商家能够实现顺价出货提高渠道利润，强化厂商一致挺价的决心。2)产品端，公司今年推出新品45度五粮液、新品68度五粮液，完善其高端价格带的战略布局。公司在800-900元价格带聚焦低度五粮液，900-1000元价格带利用1618抢占八代五粮液提价后的市场空间，千元价格带上坚定八代五粮液战略性主品牌定位，全年按照“4321”发货，1500+元价格带构建高端团购销售网络培育经典五粮液。3)管理端，公司提拔一线营销队伍出身的蒋佳总为集团副总经理，执行层面上构建清单式管理体系，全员绩效考核采取“人人身上有指标，个个身上有任务”模式并且执行末尾淘汰机制，更加务实、狼性的组织架构为公司的中长期良性发展奠定坚实基础。

**速冻&调味品：餐饮需求好于预期，C端细分品类增长势头明显。**据春糖期间的跟踪反馈来看，3月板块进入淡季，整体反馈较稳健。再结合1-2月的情况来看，板块表现存在两方面预期差：

1)各家反馈来看，今年餐饮整体恢复好于预期。其中大B表现更

分析师登记编号：S1190523100003

加具有韧性，小 B 处于稳步复苏阶段，渠道对餐饮的复苏信心较去年有所提升，动销端大多呈现环比改善趋势。如餐饮占比较大的海天味业，公司经历一年的多方面调整，预计库存已去化至较健康水平（2.5 个月左右），调研来看 B 端的节后补货需求好于预期。速冻板块中安井食品、三全食品、千味央厨整体反馈来看表现比较稳健，受益于餐饮的稳步复苏，安井食品 1-2 月主业预计增长稳健，3 月有望延续增长趋势；三全食品反馈小 B 增长较好，大 B 由于体量较小增长快速；千味央厨今年 Q1 在团餐、宴席中的表现较好，公司顺势加大了适配渠道的新品推进力度，渠道备货信心反馈来看较强，预计大 B、小 B 渠道均有不错表现。

**2) C 端渠道和产品分化趋势更为明显。**一方面新零售渠道以及会员商超逐步挤占传统 ka 的市场份额，各家企业也在加大新零售电商渠道布局，另一方面各家也在拓品寻找细分赛道机会，比如调味品多家布局零添加、减盐酱油，复合调味料企业布局小方块手工底料、小龙虾调味料等。千禾味业是最早进入零添加调味品赛道的公司，在添加剂事件后，零添加概念被推向风口，公司凭借高性价比零添加酱油积极开拓外埠市场，23 年前三季度收入实现 50% 增长，预计 2024 年 Q1 仍有望在高基数下实现较快增长，目前公司库存约 1.5 个月左右，相比春节期间库存环比下降，整体库存保持在健康水平。今年公司预计延续较快的开商节奏，同时会在零添加的基础上关注减盐方向新品。中炬高新自新管理层到位后，持续推进渠道改革，并将原来优秀的渠道经验与资源倾注至公司。同时今年公司将发力零添加新品。预计 Q1 调味品主业将实现较快增长，期待后续公司内部改革效果将逐步显现。

**软饮料：无糖茶品牌入局数量增加明显，功能饮料细分化趋势明显。**今年春糖展会观察到无糖茶品牌入局数量增加明显，2024 年娃哈哈新进入无糖茶赛道，同时涌现大量新锐无糖茶品牌。近几年海内外无糖茶行业均保持快速发展势头，2022 年国内无糖茶行业规模达 72 亿元，近五年行业复合增速达到 33%，其中农夫的东方树叶和三得利的乌龙茶占据市场前二，CR3 达到 90% 左右。同时对标日本来看，茶饮料已经成为日本的第一大软饮品类，日本茶饮料中无糖化率达到了 85%，而 2022 年我国无糖化率仅为 7.7%，判断未来无糖茶赛道发展会是软饮料的一大趋势。其次是功能饮料细分化趋势明显，其中电解质水发展趋势最为明显，疫情教育消费者饮用习惯，消费者对补水、补充微量元素等细分功能诉求明显，元气森林的外星人电解质水在两年时间内快速发展为十亿级以上大单品。同时椰子水的风头也愈发明显，各类茶饮、咖啡赛道纷纷开始将生椰水、椰乳与现制茶饮相结合，今年娃哈哈、农夫山泉也分别推出椰子相关产品。东鹏自去年新推补水啦电解质水和乌龙上茶无糖茶产品，主打高性价比，初步获得较好效果。今年公司将继续发力补水啦、乌龙茶等新品，今年公司将针对新品开启 3+3 渠道专案项目进行消费者培育，并结合饮用电解质水的运动流汗场景进行定点合作，新品有望顺利达成公司目标。同时，公司今年春节动销与节后补货需求反馈较好，预计 Q1 业绩表现亮眼。

**投资建议：**我们认为当下白酒板块有望迎来预期修复，节后需求端具备韧性，淡季批价坚挺环比稳中有升，春糖总体反馈略超预期，以及伴随部分个股一季报超预期迎来催化，白酒板块迎来布局时点，从预期差角度来看我们当下首推五粮液、泸州老窖，从基本面和动销角度推荐迎驾贡酒、山西汾酒，五粮液/老窖/迎驾/汾酒 24 年 PE 为

16/17/18/22X。大众品板块优选高景气度的零食、功能性食品赛道，以及具备渠道、品类扩张逻辑的公司，推荐甘源食品、仙乐健康，24年PE为21/16X；关注调味品及餐供超跌板块预期差修复，推荐千味央厨，24年PE为21X。

**风险提示：**宏观经济波动风险；行业竞争风险；食品安全风险；行业政策变动风险。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价
			22	23E	24E	25E	22	23E	24E	25E	2024/03/26
600519	贵州茅台	买入	49.9	59.1	72.4	83.4	34.4	29.1	23.7	20.6	1709.3
000858	五粮液	买入	6.9	7.8	8.8	10.0	20.5	18.1	16.0	14.1	155.2
600809	山西汾酒	买入	6.6	8.4	10.4	12.8	35.4	27.3	21.9	17.9	250.2
000568	泸州老窖	买入	7.0	9.1	11.2	13.7	26.6	20.6	16.8	13.7	187.3
603198	迎驾贡酒	买入	2.1	2.8	3.5	4.4	30.2	22.8	18.2	14.7	66.6
002991	甘源食品	买入	1.7	3.1	4.0	5.1	48.8	26.8	20.8	16.3	83.0
300791	仙乐健康	买入	1.2	1.5	2.3	2.8	29.4	23.0	15.4	12.6	35.7
001215	千味央厨	买入	1.2	1.7	2.2	2.8	40.5	28.6	22.1	17.4	46.9

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。