

食品饮料行业4月月度策略及一季度前瞻

渠道信心逐步恢复，板块一季度有望实现开门红

行业研究 · 行业专题

食品饮料

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn

S0980523090001

■ **食品饮料行业3月表现概述：成都春糖会在低预期下平稳渡过，2023年年报陆续披露，收入、利润同比稳健增长。**

■ **白酒：春糖会平稳过渡，一季度开局良好，渠道信心在低预期下修复。**从板块表现看，3月白酒指数环比+0.9%，春糖会反馈优于会前低预期，主流产品批价表现平稳，渠道信心有所恢复。目前金徽酒、珍酒李渡、舍得酒业、贵州茅台披露2023年年报，收入增长稳健，符合或高于此前业绩预告。具体公司看：

➢ **高端白酒经营进度快于去年：**茅台3月发货量有所加大（非标占比大于飞天），批价回落，但公司调控季度间经营节奏的能力较强，随着渠道逐步消化库存，后续飞天批价将企稳；五粮液在低库存下率先体现价格逻辑，需求端看消费场景拓展，供给端看公司强化价格管控，经销商打款压力不大，3月批价表现稳定；老窖亦环比持平。

➢ **次高端中汾酒确定性强：**一季度看汾酒青花20仍表现出强劲动销势能，提价传导效果较好；汾享礼遇模式推广顺利，厂商配合度进一步提升，全国或将陆续涌现样板大商改革；预计一季度实现20%以上收入增速确定性较强。经济弱复苏下，水井坊/舍得/酒鬼酒短期仍有一定经营压力。

➢ **区域白酒一季度开局良好：**受益于春节宴席市场景气度，区域白酒一季度基本完成回款目标。**苏酒看**，洋河3月回款追加，经营稳健务实；今世缘四开提价后价盘稳定度提升，动销增速较快，产品结构持续升级。**徽酒看**，省内消费升级的趋势延续，古井费投保持理性，省外经营节奏加快；迎驾洞藏保持较高自点率，淡季或有提价预期。

■ **大众品：啤酒企业陆续披露年报，展现高端化韧性，零食等品类春节旺季需求较为旺盛。**

➢ **啤酒：**3月为春节后淡季，行业以库存消化为主，为即将到来的旺季做准备。啤酒企业陆续披露2023年年报，2023年啤酒龙头均录得不同程度的均价提升，反映高端化趋势延续。啤酒厂商推动高端化的意愿及能力均较强，且中高端产品的消费场景在持续拓宽，故预计今年啤酒行业仍能坚韧实现高端化，短期看，厂商需要针对重点操作的高档产品适度增投费用以对抗消费环境阻力，但今年成本端有较大幅度的节省为厂商带来费用操作空间，预计不会影响厂商盈利能力提升趋势。板块估值仍在历史低位附近，继续看好啤酒板块的投资机会，积极布局具备优质产品组合、核心产品势能提升的啤酒标的。

➢ **调味品：**复苏节奏分化，复合调味品、零添加赛道延续高景气。2024年在板块低基数、餐饮端的修复和消费复苏的背景下，继续看好调味品板块收入端的季度环比改善，但在区域、结构仍存分化，短期看复调、大B恢复的置信度还是优于基础调味品以及中小B和零售端。同时，当前处在成本下行周期，预计2024年上半年调味品板块整体成本呈持续改善趋势，继续看好板块盈利端修复。建议积极布局复调及零添加细分赛道龙头，并关注改革型公司产品渠道梳理情况。

➢ **乳制品：**行业龙头1-2月经营稳健。推荐布局估值修复的全国性液态奶龙头，关注细分板块需求复苏和区域性乳企全国化扩张。

➢ **速冻食品：**春节餐饮消费氛围浓厚，C端预制菜产品在零售终端动销良好。伴随消费复苏，餐饮景气度逐步改善，预计大B领先小B修复的趋势延续，需求有望回暖。推荐布局具有成长韧性、有望通过产品与渠道优化、成本和费用端精细化管理实现盈利能力改善的速冻食品行业龙头。

➢ **休闲食品：**年货节期间休闲食品行业动销旺盛，预计第一季度部分休闲食品公司收入同比增速较高。量贩零食等新兴渠道延续高速增长态势，头部生产型休闲零食企业有望继续受益。推荐布局渠道改革红利释放的标的以及成本压力缓解的低估值龙头。

■ **投资建议：**4月推荐组合为**五粮液、山西汾酒、青岛啤酒**。

■ **风险提示：**宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；行业竞争加剧导致企业盈利能力受损；地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；市场系统性风险导致公司估值大幅下降。

01

白酒板块3月回顾：春糖会平稳过渡，渠道信心在低预期下修复

02

主要白酒公司跟踪：一季度开局良好，多家公司经营节奏快于去年

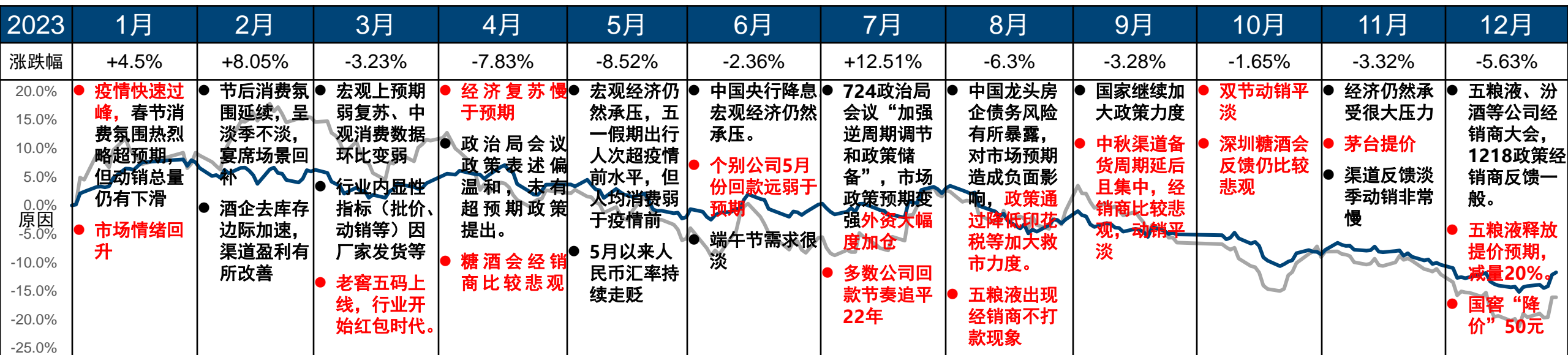
03

投资组合、盈利预测及风险提示

04

附录：4月行业重要事件

2024年3月：成都春糖会平稳渡过，渠道信心在低预期下修复



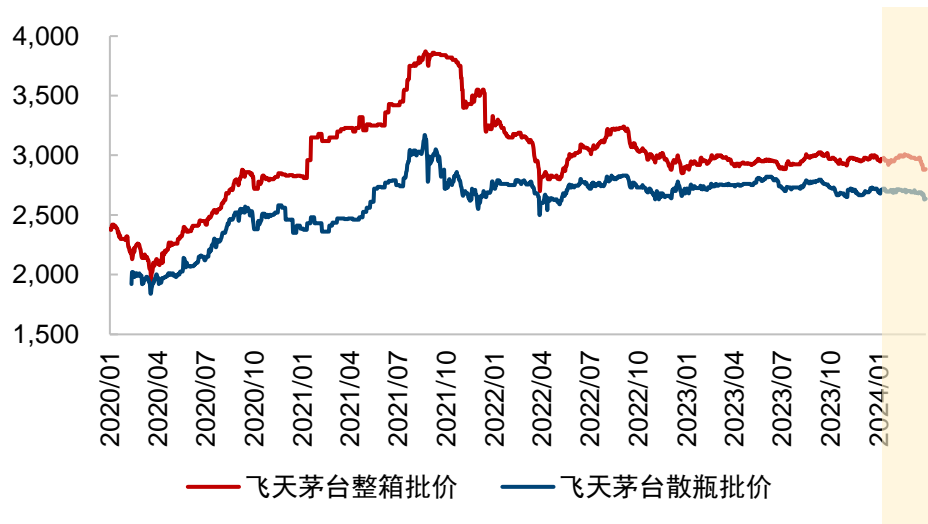
资料来源：WIND、酒业家、云酒头条，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.4.2

— 白酒指数 — 沪深300

高端批价：3月茅台加大发货量批价有所下行，普五批价在935-940元

- 据公司年报，“i茅台”2023全年销售收入223.7亿元，同比+88%，巽风（24节气）实现营收18.3亿元。据平台统计，2024年至今“i茅台”累计发货金额超过40亿元。
- 3月茅台加大发货量，批价下降。根据今日酒价数据，目前箱装/散装批价元2885元/2635元，3月下降95元/55元，主因一季度公司加大茅台酒发货量（非标和飞天），3月淡季需求较弱，批价下降较多。随着集中发货和渠道消化，预计飞天批价将逐步企稳。
- 普五批价保持稳健，根据百荣酒价数据，3月普五批价继续小幅上涨5元，目前在935-940元左右。当前渠道库存良性，经销商打款压力不大，随着批价上挺更为惜售，预计短期批价保持平稳。

图：茅台批价走势（元）



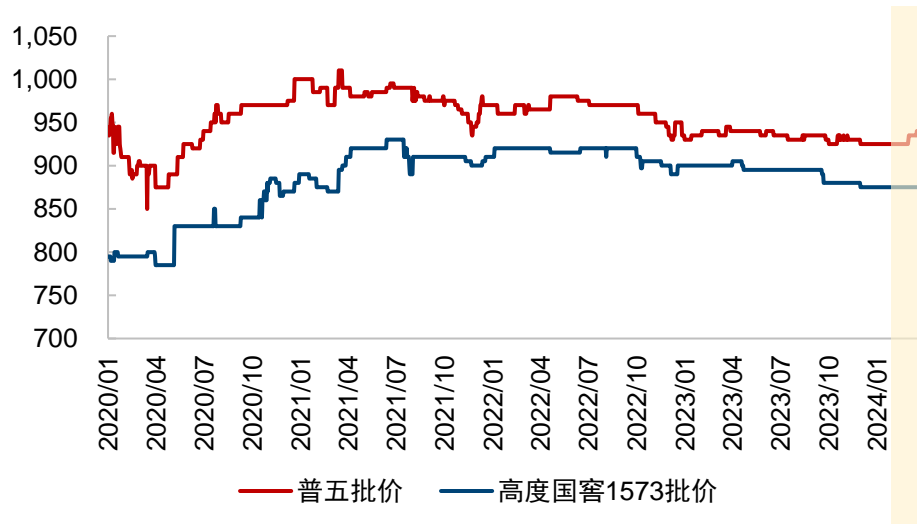
资料来源：今日酒价，郑州百荣酒价，国信证券经济研究所；数据截至2024.3.30

图：普五和高度国窖批价走势（元）

时间	项目	珍品	茅台生肖酒	茅台生肖375礼盒装*2	茅台1935	总计
2022年	累计投放量（吨）	120	1699	126	1315	3261
	累计发货金额（亿元）	11.06	84.94	6.07	31.24	133.31
2023年	累计投放量（吨）	95	2333	90	2388	4906
	累计发货金额（亿元）	8.19	115.74	6.40	58.09	188.43
2024年至今	累计投放量（吨）	24	443	46	597	1111
	累计发货金额（亿元）	2.25	22.16	3.33	14.19	41.93

资料来源：i茅台app，国信证券经济研究所；数据截至2024.4.2

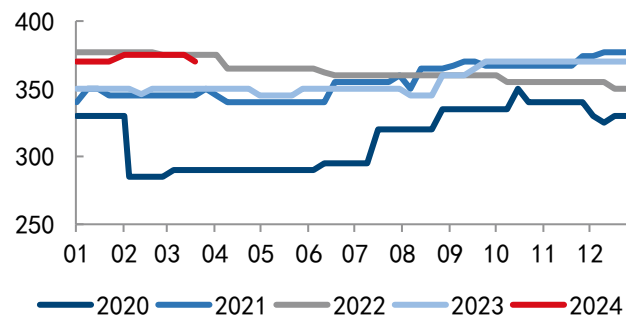
图：普五和高度国窖批价走势（元）



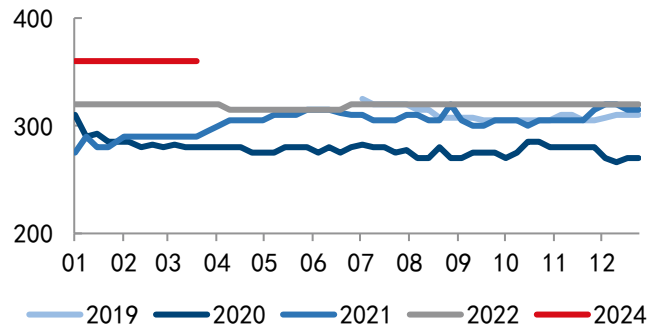
资料来源：今日酒价，郑州百荣酒价，国信证券经济研究所；数据截至2024.3.30

次高端批价：主流产品3月批价表现稳定

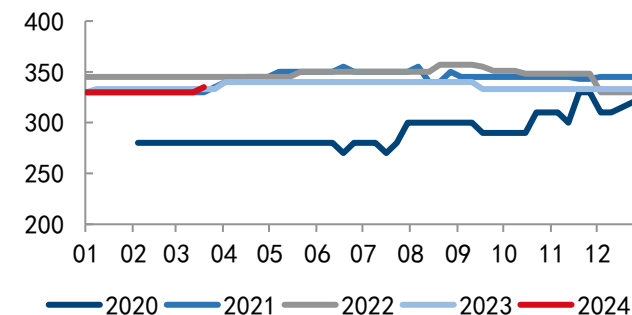
青花20批价370-375元——本月持平



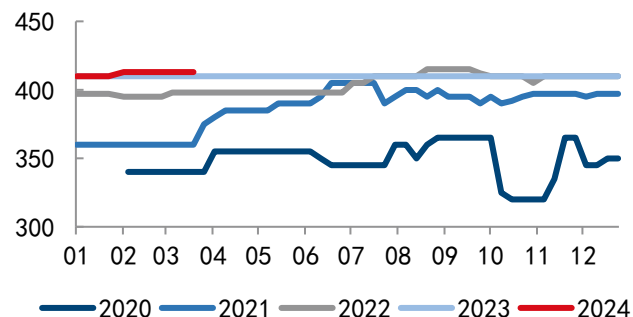
臻酿8号批价360元——本月持平



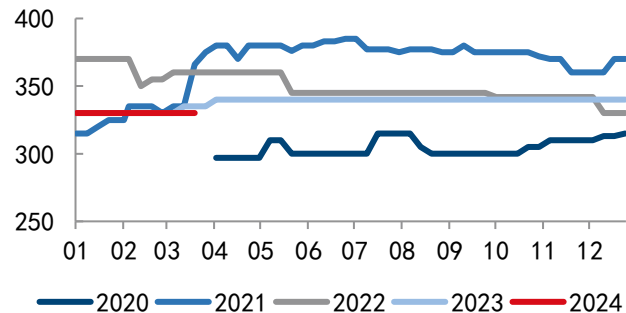
品味舍得批价330元——本月+5元



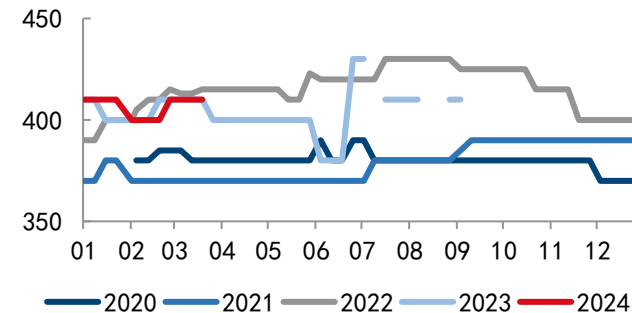
水晶剑批价413元——本月持平



珍15批价330元——本月持平

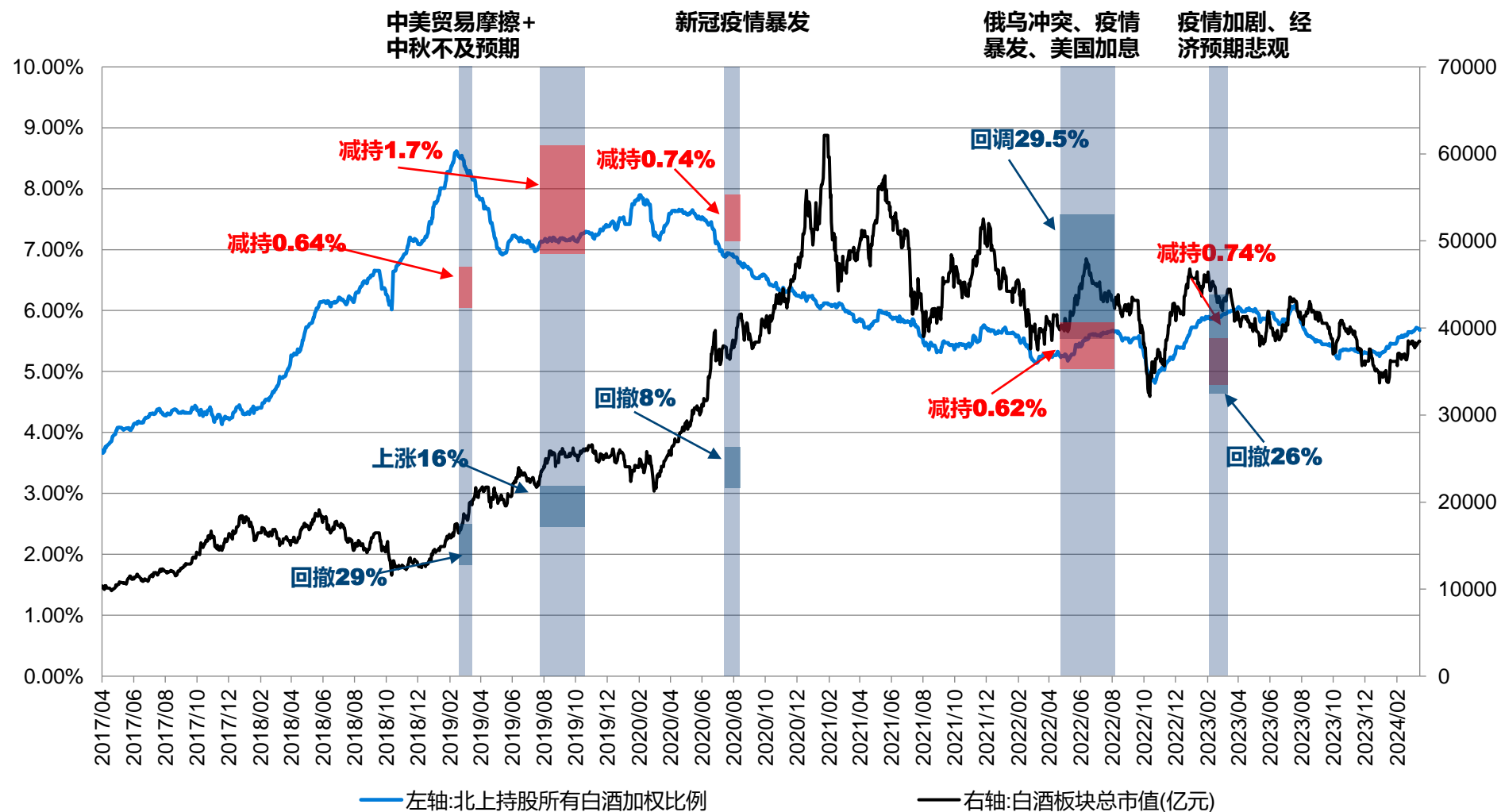


国缘四开批价410元——本月持平



北上资金：2月增持白酒0.13%，外资持股仍处于较低位

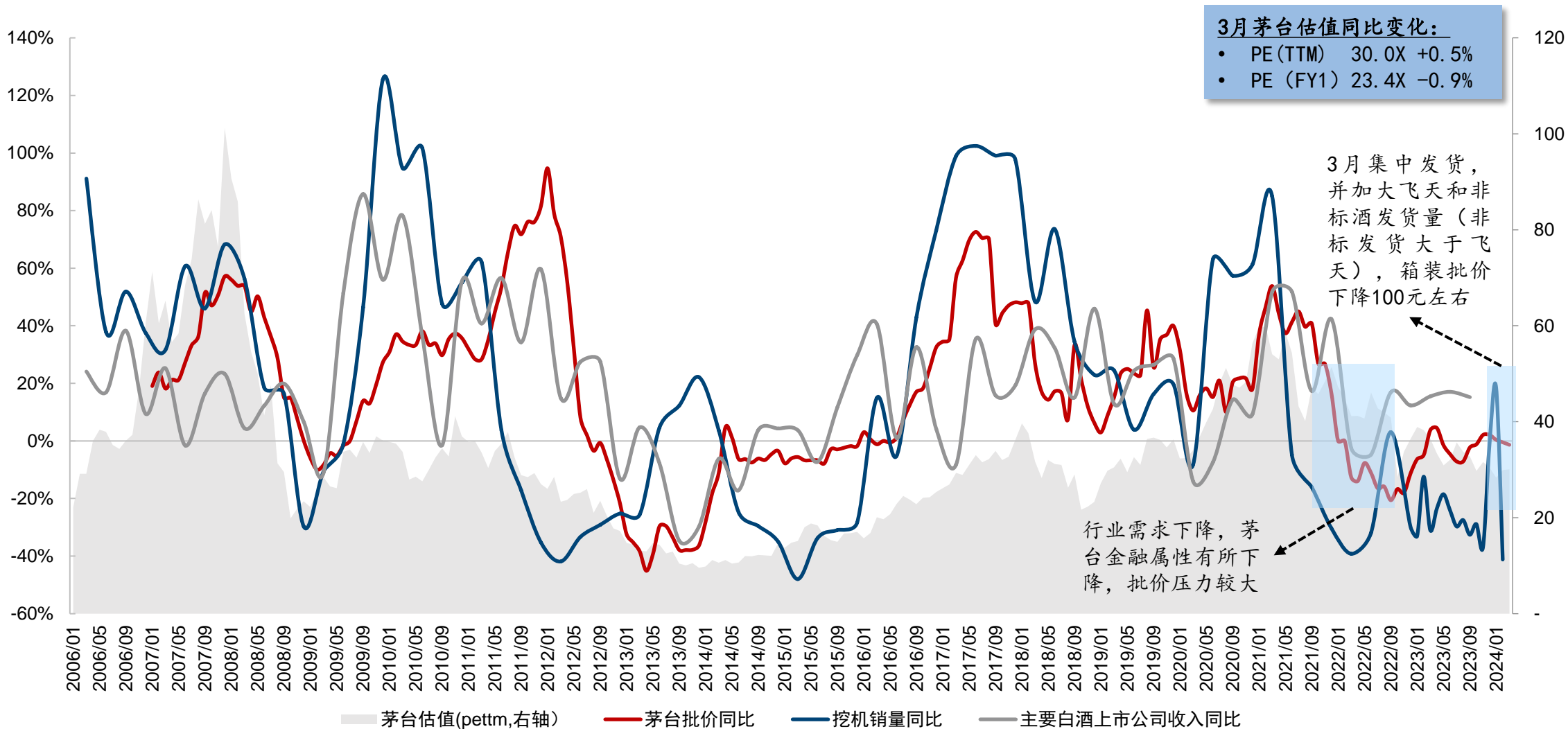
图：北上资金持股情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所

景气度跟踪：3月茅台批价回落，主因公司主动调节市场节奏，估值表现抗跌

图：茅台批价同比增速及估值情况



资料来源：WIND、今日酒价、公司公告，国信证券经济研究所

01

白酒板块3月回顾：春糖会平稳过渡，渠道信心在低预期下修复

02

主要白酒公司跟踪：一季度开局良好，多家公司经营节奏快于去年

03

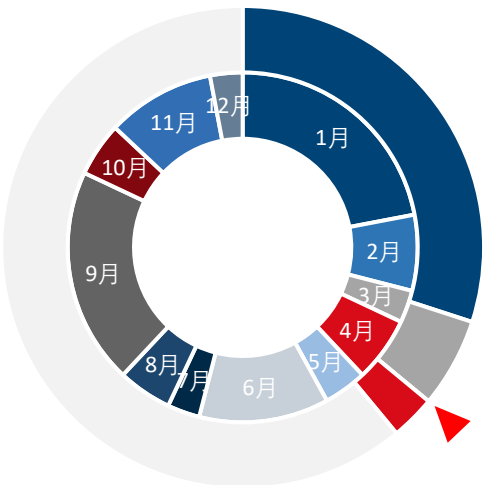
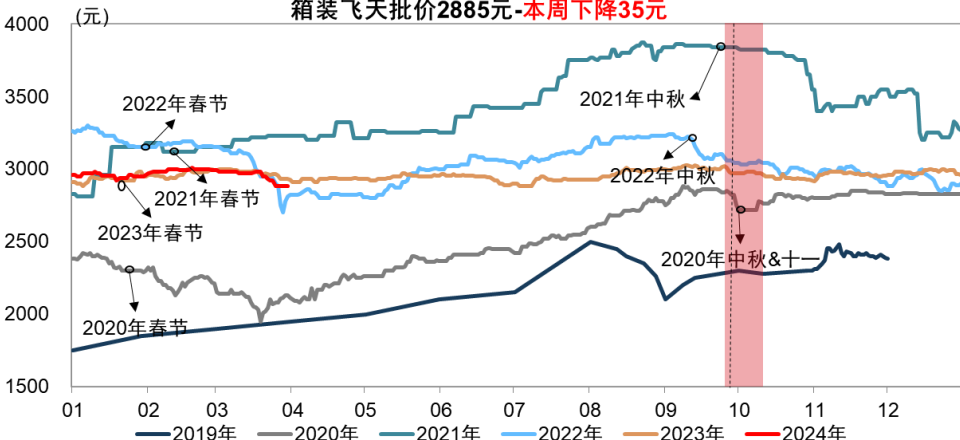
投资组合、盈利预测及风险提示

04

附录：4月行业重要事件

1、贵州茅台：2023年营收同比+18%，2024年经营目标积极

表：公司财务信息及基本面表现更新

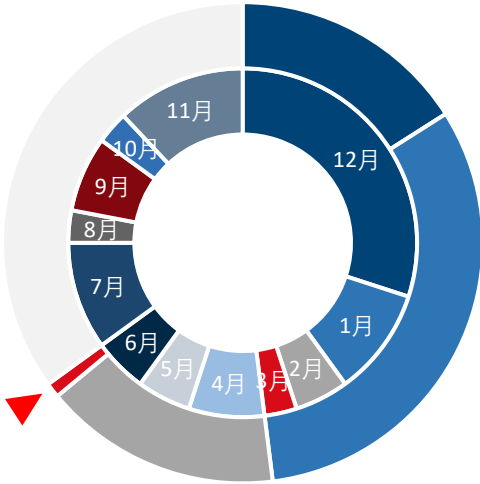
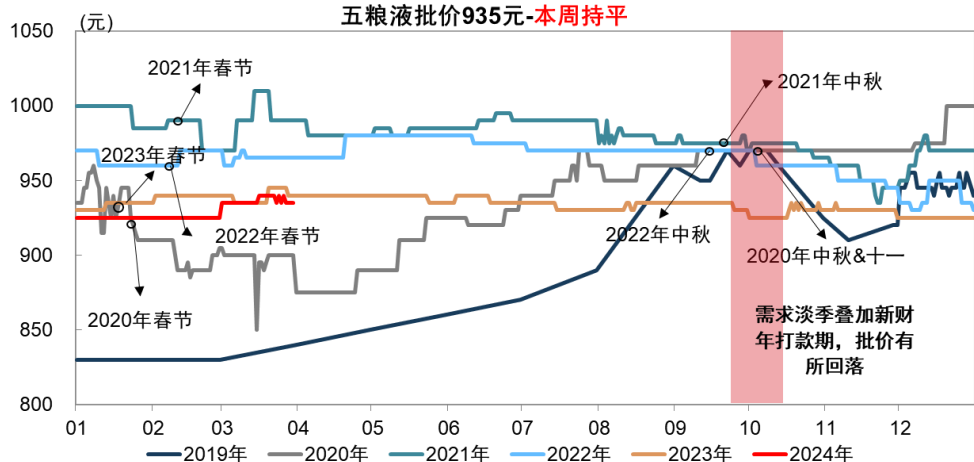
	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q1	
财务信息	根据年报，2024年公司主要目标是：实现营业总收入较上年度增长15%左右，完成固定资产投资61.79亿元	收入（+15.5%）	利润（+17.0%）	对应24年PE	收入（+15.0%）	利润（+17.0%）
		1739.0亿元	874.4亿元	24.1x	452.9亿元	243.3亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）		批价表现		
	<ul style="list-style-type: none"> ● 2023年公司业绩超出此前预告，费用端规模效应显现：全年茅台酒吨价/销量同比+11.1%/5.7%，生肖、24节气酒、精品等贡献增量；直销占比提升至45.7%，整体毛利率/销售费率/管理费率同比+0.1/+0.5/-0.6pcts。 ● 3月30日在深圳举办茅台藏品家2024新春联谊会，目前全国已授牌56家茅台藏品馆，打造“坛贮酒”，联结消费者，激活公司老酒产品和渠道。 ● 一季度公司加大茅台酒（飞天+非标）发货量；同时考虑到飞天提价背景，预计24Q1公司仍有能力实现15%的收入增长。 			<ul style="list-style-type: none"> ● 一季度公司加大发货量，非标发货占比超过飞天。 ● 从2023年开始公司开始调节市场节奏，春节和中秋加大礼品属性产品发货量，淡季节奏放缓，保护价格。 ● 预计3月配额集中到货、渠道消化结束后，未来飞天批价企稳。  <p>箱装飞天批价2885元-本周下降35元</p>		

资料来源：今日酒价，贵州茅台，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.3.31，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2、五粮液：淡季强化价格管理，产品矩阵进一步丰富

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q1	
		收入（+10.0%）	利润（+11.7%）	对应24年PE	收入（+13.0%）	利润（+13.0%）
	预计收入增速双位数	926.8亿元	340.8亿元	15.8x	351.9亿元	141.7亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）		批价表现		
	<ul style="list-style-type: none"> ● 提价后公司强化价格管理，经销商打款压力和淡季放量压力较小，批价表现稳定。 ● 公司定义2024年为“营销执行年”，抓动销、稳价格、提费效、转作风。 ● 主品牌“1+3”矩阵进一步丰富：今年预计推出45度五粮液（800-900元价位带）补充普五和39度之间的价位空白；经典五粮液老包装停货，以基酒年份为核心推出系列产品。 ● 普五在2023年合同量基础上减少20%，加上提价贡献5%左右，全年收入预计同比持平；1618、39度、文化酒、五粮春贡献收入增量。 			<ul style="list-style-type: none"> ● 保持动销+库存合理的基础上，公司挺价决心坚定，3月开展电商渠道整治、鼓励经销商收低价货等举措，批价维持在935-940元。 		

资料来源：百荣酒价，微酒，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.3.31，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，**数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据**

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2、五粮液：春节良好开局，提价小步快跑，强化价格管理，传递积极信号



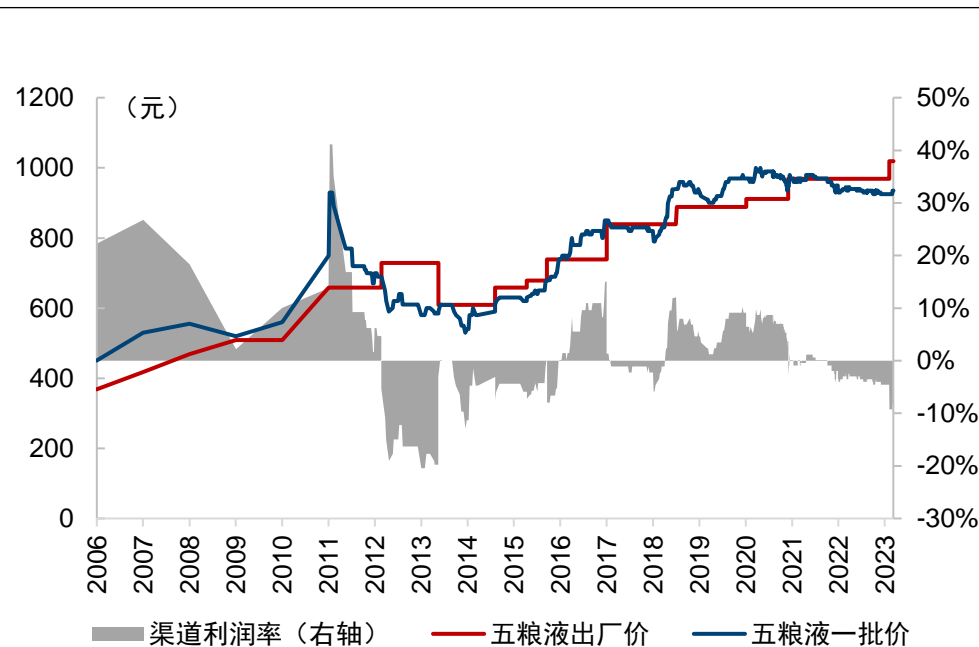
- **新管理团队逐步稳定，市场信心提振。**去年下半年以来，五粮液管理团队逐步稳定，解决市场和渠道问题的诉求较高，经销商对管理团队的预期较好，市场信心得到提振。
- **提价幅度和时间点合理，经销商配合度较高。**本次普五出厂价提升50元（涨幅5.2%），提价幅度为2016年9月以来最小力度，一方面促进了经销商回款速度，一方面经销商资金压力不大，配合度较高。若今年宏观环境逐步回暖，普五批价预期乐观。
- **公司短期在做正确的事，对普五缩量挺价的决心坚定。**目前看，公司严格执行普五经销渠道缩量20%的政策，强化对经销商维护市场秩序的过程考核；3月初，公司对拼多多渠道执行打假行动，维护渠道价格稳定。

图：2020年以来普五批价走势复盘

提价日期	出厂价（元）	提价幅度
2003/9/15	330	32.5%
2005/1/31	343	3.9%
2006/7/10	368	5.7%
2007/2/28	388	5.4%
2007/10/26	418	7.7%
2008/1/31	438	4.8%
2010/1/16	509	16.2%
2011/9/10	659	29.5%
2013/2/1	729	10.6%
2014/5/19	609	-16.5%
2014/11/17	729	20.5%
2014/12/19	609	-16.5%
2015/8/3	659	8.2%
2016/3/26	679	3.0%
2016/9/15	739	8.8%
2017/12/31	789	6.8%
2019/5/21	889	12.7%
2021/12/18	969	9.0%
2024/2/5	1019	5.2%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

图：经济上行周期中，普五提价措施效果较好



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

图：公司官方发布拼多多打假声明

宜宾五粮液股份有限公司

声明

广大消费者：

近期，我司接到多名消费者关于低价从“拼多多”平台购买的五粮液产品真伪咨询。经我司核实，该平台多家店铺销售的五粮液产品为假冒，上述行为严重损害了我司声誉及消费者权益。为此，特作如下声明：

- 1.目前，五粮液尚未在“拼多多”平台开设“五粮液官方旗舰店”，也未授权任何商家在“拼多多”平台开设的店铺名称中使用“五粮液”。
- 2.为维护消费者的权益，我司在官网上公布了五粮液产品电商销售渠道并不定期更新（详见附件），敬请广大消费者通过官方公布的渠道购买五粮液产品，以免自身合法权益受损。
- 3.我司会持续对“拼多多”等电商平台店铺销售假冒五粮液产品的行为进行清查，一旦发现该等违法店铺，我司将对违法店铺及存在过错的电商平台采取行政举报、投诉或司法途径严肃处理其法律责任，维护广大消费者合法权益。

感谢广大消费者长期对五粮液的支持和厚爱，我们将持续为消费者提供优质的产品和服务。

附件：五粮液购买渠道

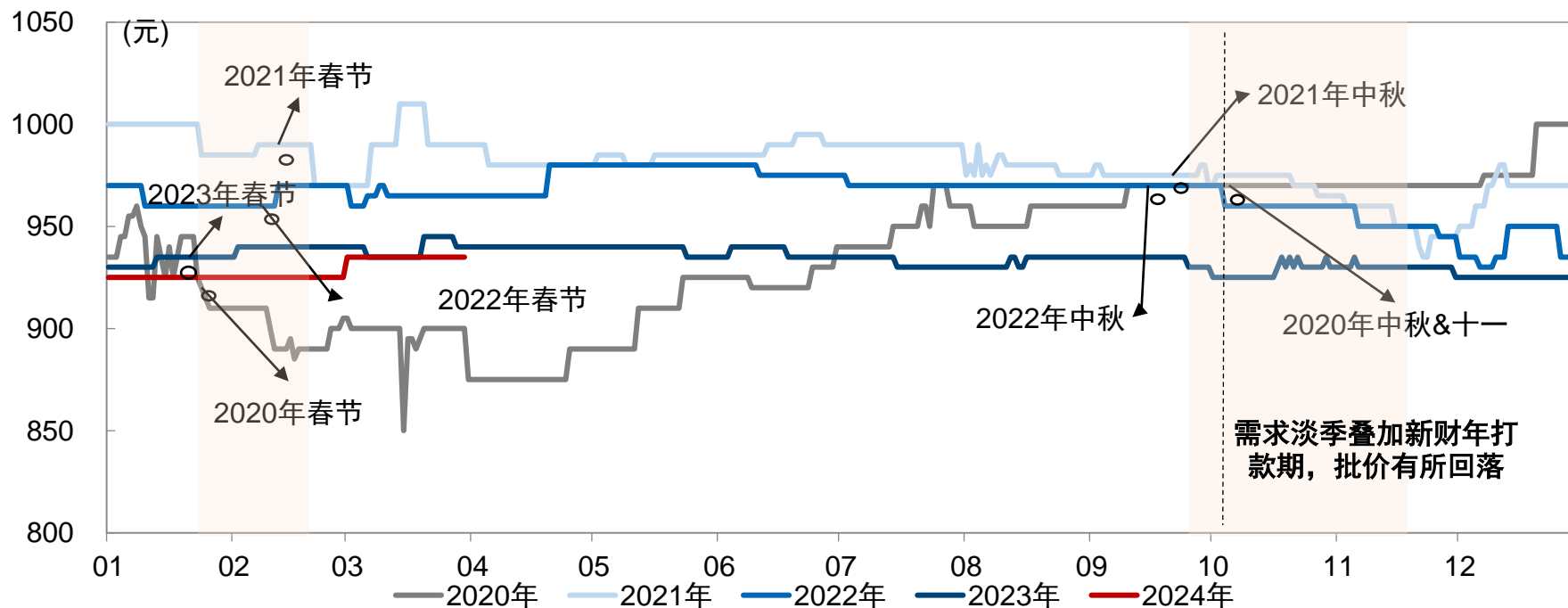
宜宾五粮液股份有限公司
2024年3月13日

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

2、五粮液：研判上半年普五批价走势，出现大幅下行的可能性较小

- 当前经销商打款压力和淡季放量压力较小。复盘普五历年批价走势，历次价格的快速回落通常伴随着打款周期和放量周期的叠加，尤其在中秋节后，一方面经销商存在补足全年剩余回款的压力，一方面公司为保证业绩达成增加产品渠道投放量，因此10月以后批价下行较为明显。同时，随着经销商开启新年打款，春节前亦呈现出较大的批价压力。当且节点看，今年2月5日提价前多数大商完成全年任务的80%，淡季中出货压力也较小，上半年批价大幅下跌的可能性不大。
- 另一方面，伴随普五提升出厂价，经销商库存升值，当前实际批价在940元左右，价格上挺取得阶段性成功，低价甩货的意愿不大。同时，随着批价企稳上升，终端成交价预计将逐步上行，有利于形成价格的良性循环。

图：2020年以来普五批价走势复盘



资料来源：酒业家，酒说，国信证券经济研究所

2、五粮液：从防御到进攻，开门红赢得好局面，为新团队争取更多时间



公司定义2024年为“营销执行年”，转作风、抓动销、稳价格、提费效。我们认为公司经历过去几年调整，以品牌力优势为核心，减少普五放量压力，以侧翼产品和超高端产品改善渠道利润，放大品牌力优势抢占市场份额。

- **产品上，结构体系梳理到位，打法逐步清晰。**1) 主品牌中代际系列突出八代五粮液核心定位，以价格为先，通过1618、低度五粮液的放量增厚品牌消费氛围，今年预计推出45度新品在安徽等地区尝试突破；2) 年份系列、古窖系列和文化酒强调稀缺属性，保证渠道利润，龙酒的成功验证了公司运作高端产品的能力，经典五粮液由专班运作，预计进入稳健增长中枢。
- **市场上，继续发挥优势市场的品牌优势，成长市场用差异化产品切入抢占份额，如五粮液配合数字化工具在西北实现快速放量。**

预计今年完成双位数增长目标确定性较强，2024年收入/归母净利润增速为10.0%/11.7%，当前股价对应15.8倍2024年P/E，强调买入评级。

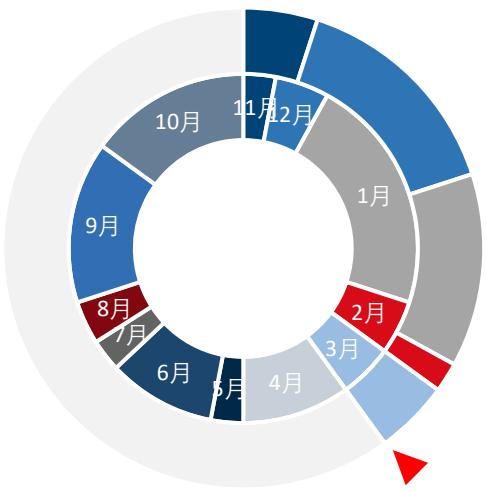
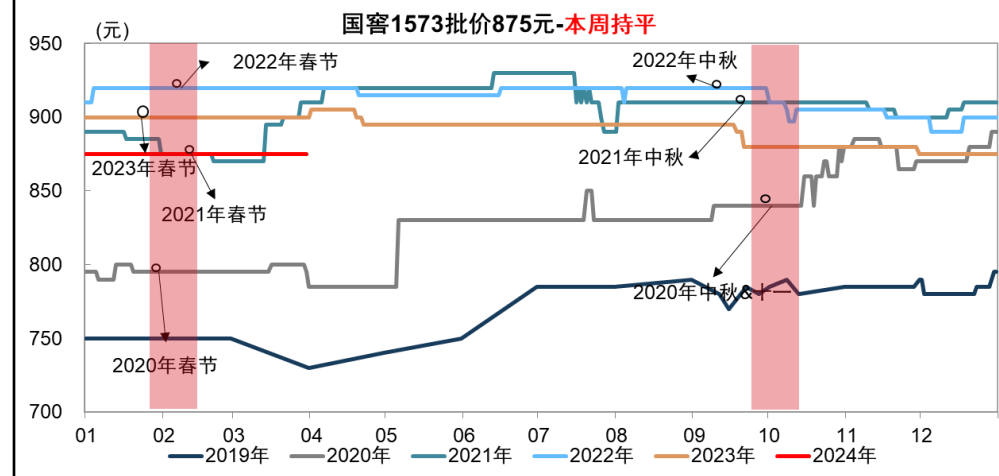
表：2024年五粮液产品策略

品类	品系	产品	具体运营措施
五粮液 主品牌	“1”代际系列	八代五粮液	减量稳价决心坚定，加强对经销商良性动销的考核，倡导经销商以渠道价差作为利润主要来源
		五粮液1618	扫码红包+数字化工具的方式在2023年、2024年春节动销快速，今年进一步提升终端开瓶消费，增厚品牌消费氛围，持续抢占市场份额，分担普五量增压力
		39度五粮液	
		45度五粮液	今年推出，补充高低度之间价位带（800-900元），在安徽等市场尝试运作，预计贡献几亿元销售额
	“3”腰部-年份系列	经典五粮液	今年对产品换代升级，老包装停货（目前批价已有上涨），以基酒年份为核心，推出10/20/30年经典五粮液，组织上采用专班运营，进一步保证稀缺属性，增加渠道利润
	“3”塔尖-古窖系列	501	强调明代窖池的稀缺属性，单瓶售价很高，只在具有一定社会地位的小圈层中销售
	“3”塔基-文化酒		坚持三高一小，保证稀缺性，采用自营和总经销模式，目标是选定1-3款产品提升销售贡献度，实现供应链参与者共赢（龙酒的挣钱效应很好）
浓香酒	四大全国品牌	五粮春	23H2调整到位，快速放量；2024年春节期间实现双位数增长。配合数字化管理工具，在陕西、甘肃、新疆等地区抢夺区域酒200元价位带份额。

资料来源：酒业家，酒说，微酒，国信证券经济研究所

3、泸州老窖：优势区域性价比凸显，挖下沉+扩终端拓展增量

表：公司财务信息及基本面表现更新

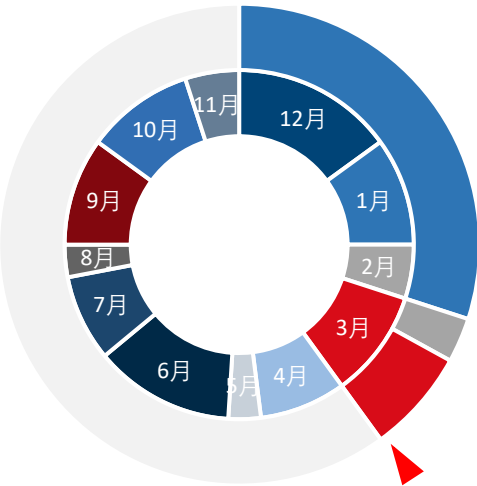
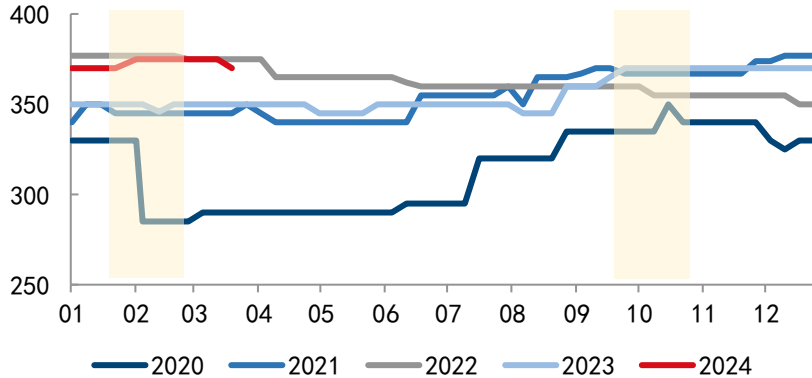
财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q1	
		收入（+18.2%）	利润（+20.3%）	对应24年PE	收入（+20.0%）	利润（+22.0%）
	预计收入增速20%左右	362.5亿元	158.4亿元	15.7x	91.3亿元	45.3亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）		批价表现		
	<ul style="list-style-type: none"> 当前仍保持50元前置费用政策，高度国窖实际成交价与普五拉开100元差距，在四川、湖南等品牌优势市场性价比凸显，有望放量去化库存，全年有提价（恢复980元打款价）预期。 2024年在需求“L”型复苏下，公司或持续打造百亿西南、百亿华北粮仓市场，推进区域市场下沉精耕和渠道终端扩容提质，加快推进专卖店2.0门店建设。 公司产品价格带布局均衡，渠道以小商和“类直营”为主，存量竞争中保存量能力强，通过数字化工具实现大单品利润保护，有望抢夺部分份额。 			<ul style="list-style-type: none"> 普五价格表现稳定下，高度国窖批价平稳，由于库存略高，价格上涨幅度低于普五。 		

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.3.31，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

4、山西汾酒：动销延续高势能，厂商配合度进一步提升

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q1	
		收入（+20.0%）	利润（+25.7%）	对应24年PE	收入（+21.0%）	利润（+25.0%）
	预计收入增速目标20%左右	388.5亿元	130.5亿元	22.3x	153.5亿元	60.2亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）		批价表现		
	<ul style="list-style-type: none"> ● 青花20价盘稳定度较好，呈现量价齐升趋势，主要系需求场景拓宽（从过去单一商务场景切入礼品、宴席等场景，动销势能支撑下，提价效果较好。 ● 老白汾等产品在河南、山东等当地区域品牌弱势区域显示出动销势能，后续或升级换代。 ● 汾享礼遇模式推广顺利，全国各地市场或陆续涌现样版经销商改革：如华中某大商在全面梳理内部组织架构，坚定跟着厂家营销转型后，春节期间增长实现70%+。 			<ul style="list-style-type: none"> ● 青花20动销势能较好，3月批价在370-375元，价格体系稳定性好于竞品。 ● 提价基础上，汾享礼遇模式重塑渠道分润，二季度价格有望提升。 <p>青花20批价370-375元——本月持平</p> 		

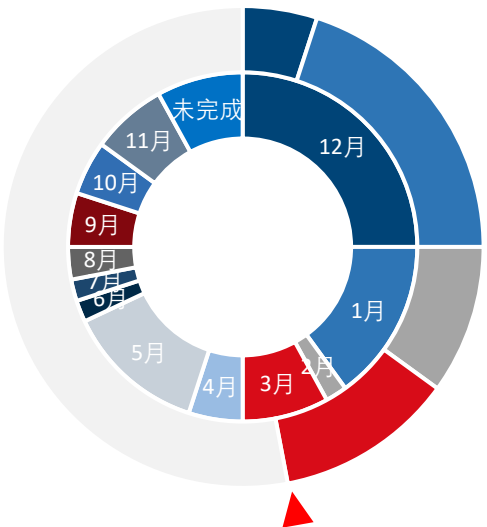
资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.3.31，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，**数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据**

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

5、洋河股份：一季度经营稳健务实，产品焕新、市场细化

表：公司财务信息及基本面表现更新

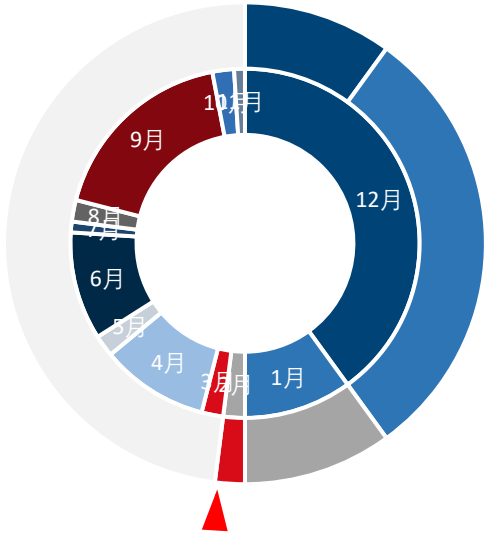
财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q1	
	预计收入增速目标双位数	收入（+10.3%） 372.6亿元	利润（+10%） 113.9亿元	对应24年PE 13.1x	收入（+10%） 165.5亿元	利润（+10%） 63.4亿元

基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）	批价表现
	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月回款持续追加，目前整体进度在40-45%，仍略慢于去年进度；渠道库存去化较好，目前库存2-3M，产品批价比较稳定。 ● 产品焕新：糖酒会期间公司举行梦之蓝·手工班战略升级大会，推出“大师”“经典”“精品”三大产品；计划推出蓝色经典20周年产品，发力省外200元价位，承接海之蓝升级需求。 ● 市场细化：省内将南京市场作为重点，提升高地市场份额；省外将山东、河南升级为重点样板市场打造，同时特别打造南部八省新兴样板市场。 		<p>春节后水晶梦批价环比上涨10-15元恢复至390元左右，当前批价水平同比2023年略低</p> <p>当前批价：M6+/水晶梦/天之蓝/海之蓝省内批价分别为560-560/390/270/120-125元</p> <p>2023年同期批价情况：M6+/水晶梦/天之蓝/海之蓝省内批价分别为580/400/270/120元</p>

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.3.31，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据

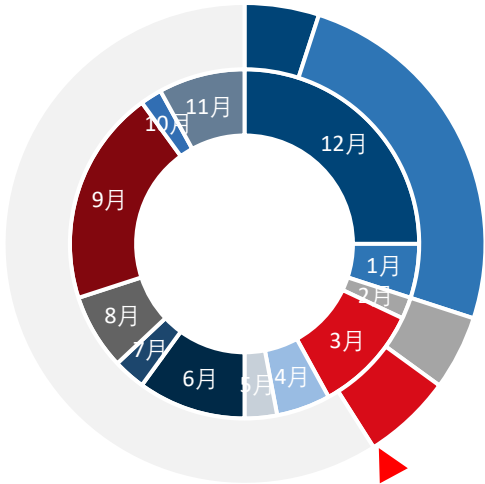
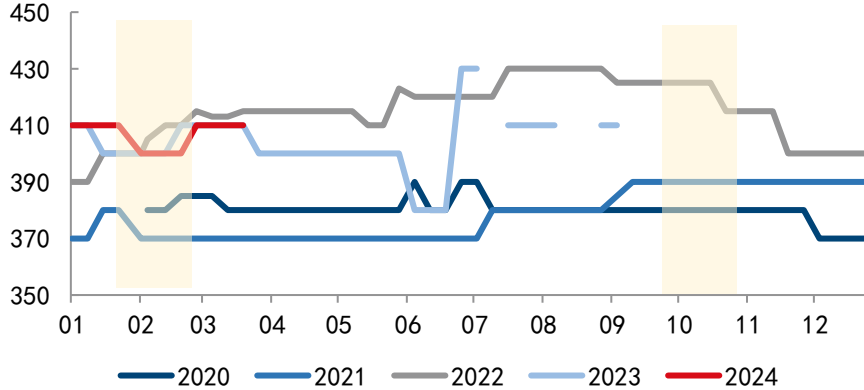
6、古井贡酒：省内费投相对良性，省外市场调整效果逐步显现

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q1	
		收入（+23.0%）	利润（+31.5%）	对应24年PE	收入（+23.0%）	利润（+33.0%）
	预计收入增长20%	249.8亿元	57.9亿元	20.9x	81.0亿元	20.9亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）		批价表现		
	<ul style="list-style-type: none"> ● 一季度销售进度较好，春节期间基本已完成回款目标，目前进度在50-55%。 ● 此前市场担心安徽省内费用竞争加剧，公司费用投放方面仍保持理性克制，春节后扫码红包力度减小，3月产品批价表现稳定，古16环比上涨5元至320元。今年安徽仍有消费升级趋势，公司省内深挖仍有空间。 ● 省外市场调整效果逐步显现，3月渠道库存得到一定去化，其中上海地区增投费用，业务人员积极性高，古16动销增速较高，河北、河南、东北等市场增长和动销军不错，今年省外有望冲击百亿收入。 			<p>3月批价表现平稳，省内高于省外</p> <p>当前批价：古20/古16/古8/古5/古5献礼版批价分别为520/320/220/115/75-80元，节后批价稳定</p> <p>2023年同期批价情况：古20/古16/古8/古5批价分别为540/320/220/120/76元，批价较春节前有所下降</p>		

7、今世缘：一季度开局良好，国缘系列延续高势能增长

表：公司财务信息及基本面表现更新

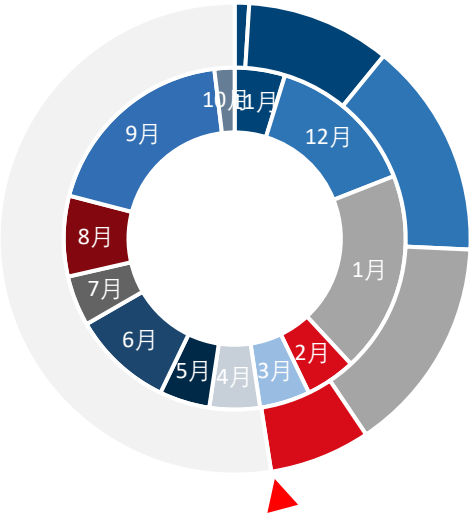
财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q1	
		收入（+22.0%）	利润（+20.5%）	对应24年PE	收入（+24.0%）	利润（+22.0%）
	股权激励2024年报表目标122亿元	122.6亿元	37.9亿元	17.5x	47.2亿元	15.3亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）		批价表现		
	<ul style="list-style-type: none"> 一季度开局良好，国缘延续高势能增长，四开对开增速快（四开高于对开），产品结构持续升级。 四开提价本质是产品升级，目前四代产品已停止发货，后续随着市场逐步消费库存，批价有上升空间。省内600-700元价格带有机会，V6重启，增速高于V3/9。 省内南京、淮安大本营市场优势充足，仍有深耕空间，苏南地区V系列产品势能向上，辐射湖州、嘉兴、上海等地区，实现省外逐步渗透。 			<ul style="list-style-type: none"> 当前四开/对开批价分别为410元/255元，V3批价530-530元，3月环比持平。 <p>国缘四开批价410元——本月持平</p> 		

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.3.31，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，**数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据**

8、迎驾贡酒：洞藏系列势能向上，省内重点市场仍有精耕空间

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q1	
	预计20%以上	收入（+20.0%）	利润（+23.5%）	对应24年PE	收入（+21.0%）	利润（+25.0%）
		81.3亿元	27.4亿元	18.1x	23.2亿元	8.7亿元

基本面	公司近期变化及关键变量	经销商节奏（测算）	批价表现
	<ul style="list-style-type: none"> ● 洞藏系列延续高势能，消费者自点率和开瓶率优于竞品。 ● 部分经销商完成50%回款任务（自23年11月起财年），重点市场合肥等进度快于去年同期。 ● 淡季洞藏系列价盘表现稳定，参考过去几年，公司在淡季或有提价预期。 ● 2024年是销售公司冲击百亿至关重要的一年，狠抓落实执行，继续发力100-300元价位，加大宴席市场投入，签约核心终端店，合肥地区终端渗透率仍有空间，产品增长中枢由洞6/9向洞9/16迁移。 		<p>3月洞藏系列批价表现稳定，淡季或有提价预期</p> <p>当前批价：洞16/洞9/洞6批价分别为285/185/110元，3月环比持平</p> <p>2023年同期批价情况：洞16/洞9/洞6批价分别为290/200/110元，环比下降</p>

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.3.31，回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，**数据仅反应公司节奏快慢，不代表公司具体完成情况，不作为收入增速测算依据**

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

主要白酒公司2024Q1收入及利润前瞻



股票代码	股票名称	总市值 (亿元)	收入增速			利润增速			PE	
			2023E	2024E	2024Q1E	2023E	2024E	2024Q1E	2023E	2024E
600519.SH	贵州茅台	21,111	18.0%	15.5%	15.0%	19.2%	17.0%	17.0%	28.2	24.1
000858.SZ	五粮液	5,398	13.9%	10.0%	13.0%	14.3%	11.7%	13.0%	17.7	15.8
000568.SZ	泸州老窖	2,484	22.1%	18.2%	20.0%	27.0%	20.3%	22.0%	18.9	15.7
600809.SH	山西汾酒	2,904	23.5%	20.0%	21.0%	28.2%	25.7%	25.0%	28	22.3
600702.SH	舍得酒业	265	16.9%	-10.0%	0.0%	5.1%	-10.0%	0.0%	15	16.6
000799.SZ	酒鬼酒	195	-34.6%	-10.0%	-30.0%	-42.9%	-10.0%	-30.0%	32.5	36.2
002304.SZ	洋河股份	1,498	12.2%	10.3%	10.0%	10.5%	9.9%	10.0%	14.5	13.1
603369.SH	今世缘	663	27.4%	22.0%	24.0%	25.6%	20.5%	22.0%	21.1	17.5
000596.SZ	古井贡酒	1,211	21.5%	23.0%	23.0%	40.2%	31.5%	33.0%	27.5	20.9
603198.SH	迎驾贡酒	496	23.0%	20.0%	21.0%	30.0%	23.5%	25.0%	22.4	18.1
603589.SH	口子窖	250	17.0%	13.3%	10.0%	21.8%	13.7%	10.0%	13.2	11.6

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所；注：盈利预测更新至2024/04/02，其中浅蓝色单元格为实际值

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- [01] 白酒板块3月回顾：春糖会平稳过渡，渠道信心在低预期下修复
- [02] 主要白酒公司跟踪：一季度开局良好，多家公司经营节奏快于去年
- [03] 投资组合、盈利预测及风险提示
- [04] 附录：4月行业重要事件

- **五粮液：**1) 公司强化价格管理，普五控量挺价决心坚定，当前公司库存处于合理较低水位，经销商淡季打款和出货压力不大，预计短期普五批价水平将保持稳定；2) 公司产品矩阵进一步丰富，普五控量背景下，五粮液1618和39度五粮液通过扫码红包+数字化工具放量增长、培育品牌消费氛围，五粮春调整到位、抢夺低线城市200元价位市场份额，文化酒以小体量、高附加值的策略提升渠道利润；3) 2024年定义为公司“营销执行年”，公司对销售团队实施末位淘汰等市场化机制，营销效率提升。维持此前盈利预测：我们预计2023-2025年营业收入842.43/926.67/1019.34亿元，同比增长+13.9%/10.0%/10.0%，归母净利润305.12/340.86/379.62亿元，同比增长+14.3%/11.7%/11.4%；当前股价对应PE 17.7/15.8/14.2倍，公司已逐步找到适合自身的发展方式，若宏观经济向好及需求逐步复苏，公司改革红利有望加速释放，维持买入评级。
- **山西汾酒：**公司产品势能向上，全国化扩张趋势延续：青花20品牌、产品处于势能向上周期，400元价位持续抢占市场份额；分区域看，增速自环山西市场移步至长江以南地区，全国化扩张确定性强；省内看，龙头地位巩固，叠加煤炭经济势能，省内基本盘升级趋势延续。公司组织调整到位，管理能力边际向上：公司主动调整经营节奏，诉求高质量发展，春节期间批价和动销量均表现亮眼，同时裂变营销组织、市场精细化运作等，激发一线团队销售活力。维持此前盈利预测：我们预计公司2023-2025年实现营收323.6/388.5/448.1亿元，同比增长23.5%/20.0%/15.3%；预计实现归母净利润103.4/129.9/154.2亿元，同比增长27.8%/25.5%/18.8%；当前股价对应PE 28.0/22.3/18.8X。考虑到公司经营势能延续，复兴版培育有序推进，维持“买入”评级。
- **青岛啤酒：**公司聚力打造中高档核心产品组合，其中大单品青岛经典消费者认可度显著提升，产品展现出强自然动销能力；青岛白啤渠道拓展较快推进，产品成长性较强；青岛纯生作为老牌高端产品，消费者对其品牌的信任基础较好，随着10-12元档纯生啤酒的消费场景拓展，青岛纯生有望加速增长。核心产品仍在上升周期，为公司持续提升产品结构、强化盈利能力提供保障。短期来看，2024年原材料大麦采购价格同比下降约10%，公司回瓶率提升有助于降低综合包材成本，2024年每千升酒生产成本预计同比下降，有利于放大公司利润增幅。预计2024-2026年公司实现营业总收入357.0/376.0/395.9亿元，同比+5.2%/+5.3%/+5.3%；实现归母净利润50.9/59.5/67.0亿元，同比+19.3%/+16.9%/+12.5%；EPS分别为3.73/4.36/4.91元。当前股价对应2024/2025年PE分别为22/19倍，估值已回落至合理区间，维持“买入”评级。

大众品公司2024Q1收入及利润前瞻



股票代码	股票名称	总市值 (亿元)	收入增速			利润增速			PE	
			2023E	2024E	2024Q1E	2023E	2024E	2024Q1E	2023E	2024E
600600.SH	青岛啤酒	1,102	5.5%	5.2%	-2.6%	15.0%	19.3%	6.7%	25.8	21.6
0291.HK	华润啤酒	1,047	10.4%	6.7%	-	18.6%	17.0%	-	20.3	17.4
600132.SH	重庆啤酒	319	5.5%	6.0%	5.5%	5.8%	9.4%	9.5%	23.9	21.8
000729.SZ	燕京啤酒	265	9.6%	9.6%	6.8%	81.4%	44.2%	94.3%	41.5	28.7
002557.SZ	洽洽食品	183	-1.1%	12.0%	15.0%	-17.5%	20.8%	22.0%	22.7	18.8
003000.SZ	劲仔食品	65	41.3%	27.9%	35.0%	68.2%	28.4%	50.0%	31.1	24.2
002847.SZ	盐津铺子	150	42.2%	27.3%	32.0%	67.8%	32.5%	40.0%	29.6	22.4
002991.SZ	甘源食品	82	38.9%	25.1%	45.0%	104.7%	27.4%	50.0%	25.4	19.9
603288.SH	海天味业	2,144	-0.5%	8.9%	8.0%	-5.9%	12.6%	10.0%	36.8	32.6
600872.SH	中炬高新	222	-3.8%	16.6%	12.0%	扭亏	-55.0%	15.0%	13.2	29.2
603317.SH	天味食品	145	17.0%	15.8%	15.0%	33.7%	21.0%	20.0%	31.8	26.3
603345.SH	安井食品	252	21.5%	17.5%	15.0%	37.9%	15.6%	15.0%	16.6	14.4
002946.SZ	新乳业	92	11.1%	13.2%	11.0%	30.6%	33.6%	23.0%	19.6	14.6
605499.SH	东鹏饮料	758	30.0%	27.2%	25.0%	40.5%	29.5%	30.0%	37.5	28.9

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所；注：盈利预测更新至2024/04/07，其中浅蓝色单元格为实际值

主要风险提示

- 1、宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；
- 2、行业竞争加剧导致企业盈利能力受损；
- 3、地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；
- 4、食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；
- 5、市场系统性风险导致公司估值大幅下降。

- [01] 白酒板块3月回顾：春糖会平稳过渡，渠道信心在低预期下修复
- [02] 主要白酒公司跟踪：一季度开局良好，多家公司经营节奏快于去年
- [03] 投资组合、盈利预测及风险提示
- [04] 附录：4月行业重要事件

附录：4月行业重要事件



日期	事件
股东大会	
4月8日	科拓生物 (300858. SZ)
4月8日	万辰集团 (300972. SZ)
4月8日	有友食品 (603697. SH)
4月9日	维维股份 (600300. SH)
4月10日	安琪酵母 (600298. SH)
4月10日	桃李面包 (603866. SH)
4月11日	汤臣倍健 (300146. SZ)
4月12日	克明食品 (002661. SZ)
4月16日	双汇发展 (000895. SZ)
4月16日	盐津铺子 (002847. SZ)
4月16日	华宝股份 (300741. SZ)
4月16日	欢乐家 (300997. SZ)
4月19日	劲仔食品 (003000. SZ)
4月19日	天味食品 (603317. SH)
4月19日	惠发食品 (603536. SH)
4月19日	日辰股份 (603755. SH)
4月19日	金徽酒 (603919. SH)
4月22日	煌上煌 (002695. SZ)

日期	事件
股东大会	
4月22日	上海梅林 (600073. SH)
4月22日	会稽山 (601579. SH)
4月23日	珠江啤酒 (002461. SZ)
4月23日	舍得酒业 (600702. SH)
4月23日	中炬高新 (600872. SH)
4月23日	广州酒家 (603043. SH)
4月23日	元祖股份 (603886. SH)
4月25日	巴比食品 (605338. SH)
4月26日	涪陵榨菜 (002507. SZ)
4月26日	燕塘乳业 (002732. SZ)
4月26日	金枫酒业 (600616. SH)
4月30日	安德利 (605198. SH)
解禁	
4月15日	立高食品 (300973. SZ)
4月19日	万辰集团 (300972. SZ)
4月26日	珍酒李渡 (006979. HK)
4月29日	味知香 (605089. SH)
4月30日	佳禾食品 (605300. SH)

资料来源：Wind，公司公告；国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
	行业投资评级	卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上	

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032