证券研究报告

行业报告：行业深度研究

2024年04月11日

食品饮料

春糖略超预期，行业信心回暖

天风证券
TF SECURITIES

摘要

我们认为本届春糖会表现略超预期，品牌酒企强α驱动淡季经营指标上行，行业集中度提升红利持续释放，对展会情况、渠道反馈及市场预期做出如下梳理：

①情绪：春糖热度不减+延续春节档情绪，**糖酒会表现延续春节超预期态势。**

②**现场：**展会**招商功能弱化/人流分布不均/差异化新品上市**映射行业分化格局；酱酒赛道结构性调整。

③**行业：**供给端动作积极，提价频出，**价格格局重塑，行业集中度加速提升。**

④**渠道：**品牌酒企强α驱动**淡季经营指标上行**，整体批价/库存/动销平稳； 五码合一”待持续优化，预计赋能企业数智化营销，促进行业营销升级。

⑤预期：市场预期持续修复，资本市场信心或将提振，整体情绪平稳积极。

投资策略：站在当前时点，我们坚定看好淡季经营指标向上（由供给端驱动）带来的基本面预期差，以及24Q1部分酒企潜在向上业绩预期差及分红率提升信号！短期更看好有业绩&弹性的大酒。重点推荐两条主线：主线一：批价上行（五粮液等）；主线二：24Q1利润可能超预期（春节有明显结构升级逻辑）标的（古井贡酒/今世缘等）。

风险提示：宏观经济恢复不及预期；价格表现不及预期；行业竞争加剧等

对比23年，24年整体表现平稳积极

➢ 复盘23年春糖：预期由强转弱

（1）预期转弱：春节前1周动销大超预期→基本面预期走强→因节前压货过多，供给增加导致供大于求，淡季经营指标走弱 →资本市场信心受到冲击后预期转弱

（2）渠道反馈情绪较弱：春节大起大落，节后速降进入淡季，整体动销缓慢，普遍存在库存积压/价格倒挂/预期转弱等情况，糖酒会期间白酒板块下挫。

（3）整体情绪波动较大：疫情后首届全行业线下展会，市场普遍认为本届糖酒会热度较高，渠道反馈偏正面；后续因为渠道反馈经营指标较弱叠加招商情况略低于预期，整体情绪波动较大。

➢ 24年春糖：基本面向好带动预期升温

（1）预期修复：春节前3-4周动销弱，预期低→春节前1周动销超预期→基本面预期第一次修复后，淡季经营指标稳定向上；春节后强品牌酒企动销或具备一定延续性，第二轮基本面的预期修复或能持续，糖酒会表现修复市场预期。

（2）渠道反馈积极：品牌酒企强α驱动淡季经营指标上行，整体批价/库存/动销平稳；

（3）整体情绪平稳积极：品牌酒企在集中度提升红利持续释放背景下干劲十足，渠道反馈基本符合近期市场跟踪情况，资本市场信心或将提振，整体情绪平稳积极。

1
展会情况及思考：

1.1 情绪：春糖延续春节超预期态势

➢ 糖酒会表现略超预期：

（1）规模新高，打法新奇：本届全国糖酒会展览总面积达32.5万平方米，糖酒会官方预估有超过6600家展商，携来自45个国家和地区的超30万件展品盛装亮相，超40万人次专业观众观展，创下历史新高，打法上，展城融合+音乐节，春糖会从单一的食饮消费到餐饮、音乐、旅游等多元业态糅合；

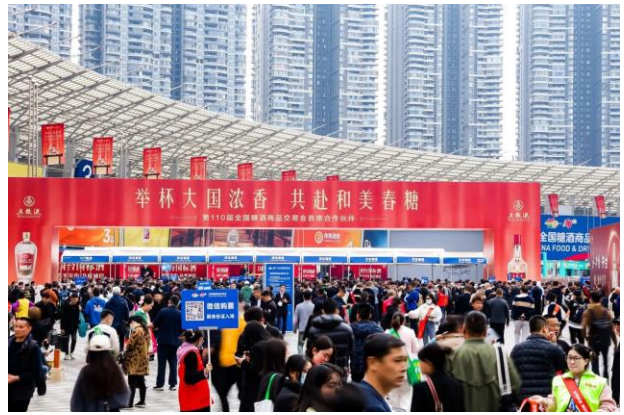
（2）延续春节超预期情绪，“过完春节过春糖”：2024年春节全国消费表现较好，白酒整体实现超预期的动销，加速行业信心恢复，今年春糖举办时间距春节较近，预计延续春节超预期情绪；

（3）展会现场热度持续：参展客流量略低于2023年（疫情后第一届，可比性不强），但头部酒店展（如岷山、锦江）热度较高，酒店周边路段人流与车流量明显增加。

图：春糖会标语展示



图：春糖会现场



资料：全国糖酒商品交易会公众号，天风证券研究所

1.2 现场：新品加大大众价位带布局力度

相比23年，今年春糖会期间酒企发布的新品价格带略下移，大众价位带布局力度略加码，具体看：

表：2024年春糖会期间主要白酒品牌新品发布情况梳理

茅台	3月18日，茅台保健酒业公司推出茅台醇（满堂红）、茅台醇（碧穹蓝）两款新品，剑指300元～500元/瓶的平价酱香酒价格带；茅台生态农业公司推出首款年轻气泡低度潮饮——UMEET遇见生态美系列蓝莓气泡酒，售价118元/瓶
五粮液	五粮液新品12.18亮相春糖，定位中高端品类；展出以五粮液优质浓香型白酒为基酒的五粮气泡酒
泸州老窖	3月18日，发布全新战略品系——窖系列，旗下包括六款产品，覆盖200-800元价格带；3月20日，针对宴席市场推出泸州老窖特曲60版·红60，进一步丰富泸州老窖特曲60版产品线，满足消费者在宴席场景中对名酒差异化产品的需求
洋河股份	3月17日举办梦之蓝·手工班战略升级发布会，确立梦之蓝·手工班（大师）、梦之蓝·手工班（经典）、梦之蓝·手工班（精品）三大产品
酒鬼酒	3月11日推出主打400元价格带，满足江苏消费者喝多喝好需求的40.8度酒鬼酒（臻藏）
国台酒业	3月20日发布售价1599元国台·尊品十五年和售价3999元的国台·尊藏龙酒，占位超高端价格带

表：2023年春糖会期间主要白酒品牌新品发布情况梳理

茅台	上新茅台家族台源酒，售价156元/瓶，锚定百元价格带，主打亲民，渠道网络布局完善，市场下沉至偏远乡镇
五粮液	五粮液新品 “紫气东来”集齐低酒度、高品质、有文化、健康酒等属性，打造低度白酒的价值标杆
洋河股份	洋河推出全新 “微分子”产品，主张轻度、简约、环保，度数低（33.8%vol）、容量小（338ml），满足年轻消费者的小酌需求
舍得酒业	发布千元价位段战略新品“藏品·舍得10年”，市场零售价1499元，占位千元以上价格带
今世缘	春糖期间推出千元价格带战略级核心新品——国缘·六开，建议零售价为1099元
口子窖	春糖前（23年2月）兼系列新品“兼10、兼20、兼30”同时上市，分别占位300元、500元和千元以上三个价格带

资料：糖酒快讯、酒业家、微酒等微信公众号，天风证券研究所

1.2 现场：酒企共议品牌跃升与高质量发展新篇章

糖酒会期间，几个主要酒企召开经销商会议/发展大会，我们认为品牌酒企在集中度提升红利持续释放背景下信心高涨、干劲十足，纷纷强调2024年将**重视品牌价值提升/高质量营销/渠道建设**等方面工作，2024年，白酒行业或朝着以品质化为核心、个性化为导向、文化营销为桥梁、数字化为支撑的四位一体多元化发展模式迈进。

表：春糖会期间酒企大会重点梳理

五粮液	3月19日五粮液召开经销商大会，强调坚定“以提升五粮液品牌价值为核心，持续发力强化品质品牌、消费者培育、渠道利润，加快推动产品价格向品牌价值合理回归”的营销方针；坚定“营销执行年”的定位，坚定“抓动销、稳价格、提费效、转作风”的营销策略，推动五粮液高质量营销工作。
泸州老窖	3月12日，在泸州举办“2023-2024泸州老窖年度经销商表彰暨营销会议”，公司预测圆满完成2023年既定目标，销售网络同比增加三倍，有效终端覆盖超过百万家。会上提出2024年公司锚定“十四五”重回前三目标，抢抓三大机遇，从而构建科学稳健、良性快速的发展格局；推进7大工程，打赢财富共创、规模跃升关键战。
洋河股份	3月17日，中国白酒发展趋势高峰论坛暨梦之蓝·手工班战略升级发布会在成都举办，以“打造时代品牌”作为目标，提出了梦之蓝·手工班“1342”工程。经销商表示，感知到公司将梦之蓝·手工班放在品牌体系中最核心位置，通过高端销售公司在市场、品牌、渠道、管理等多个层面共同发力，提升梦之蓝·手工班的品牌影响力及渠道扩张力。
老白干	3月17日下午，“一树三香 美美与共——衡水老白干·中国酒业价值增长大会”在成都召开。会上介绍，整体接管丰联酒业旗下酒企以来，“五家企业都实现了良性增长，整个上市公司保持了良好发展势头”，会上强调深挖企业价值内涵，坚持长期主义，“依托老白干香型、酱香、浓香三大香型的多元品类优势，通过大单品聚焦和消费者培育等有效策略，衡水老白干实现企业价值的稳健增长”。
西凤酒	3月18日，名酒之跃·2024名酒价值生产力大会在成都召开。西凤酒公司总经理张周虎在会上表示，站在百亿新起点上，公司坚定“高端化、全国化”战略，深入推进“1246工程”扎实落地，未来将着力打造品牌营销体系，准确把握次高端市场发展机遇，系统构建文化营销体系，建立品牌文化壁垒，构筑起名酒时代最强音，推动白酒行业向好向快发展。
今世缘	名酒价值生产力大会上，今世缘表示2024年是今世缘酒业开启后百亿、拥抱双百亿的起步之年。今世缘酒业将坚持品牌向上总方向，实施“多品牌、单聚焦、全国化”发展战略，通过系统化、组织化、专业化构建新质营销力体系，赢得未来长远竞争。

资料 ：中外酒业、酒业家、微酒、酒说、名酒观察等微信公众号，天风证券研究所

1.3 变化：招商功能弱化，展会现场映射行业竞争格局

（1）**小厂居多：**比例上，名酒品牌因招商/渠道完整度强，出场率不高。结构上，小厂及部分名酒的定制酒参与招商；

（2）**人流分布不均：**人流量弱于去年情况下，以锦江、岷山为代表的头部酒店展热度依然较高，而更多非第一梯队的酒店展，人流较为不理想；成都热门商圈广告位中，中小酒企宣传更多，然而展会上，除了五粮液、西凤等大品牌展位前聚集了不少经销商和业务员进行交流洽谈外，更多中小品牌展位门前冷落；

（3）**展会招商功能弱化：**近年来酒企渠道发展逐步完善，由内部业务员完成招商工作更精准有效，糖酒会招商功能弱化，**更偏重行业经验交流与品牌形象展示**；

行业集中度加速提升背景下，中小品牌面临更多压力，具体原因或为：

- 宏观经济增速放缓、产业进入调整阶段大背景下，“价”（与核心经济/地产指标高度相关）的驱动力相对偏弱，具备强品牌势能/渠道管控能力的名优酒企有望通过扫码红包、消费者培育等方式“抢占终端”实现“量”上的扩张，收割更多的市场份额，体现出**穿越周期**的能力；
- 更多名优酒企通过渠道/市场下沉寻找增量，进一步**挤压中小品牌**生存空间；
- 叠加消费观念转变下，对消费品的选择更“严苛”，“品质化”成为新一代白酒**消费者追求目标，对于白酒品牌力要求更高；**
- 库存管控，营销管控能力较弱的中小品牌酒企或在行业进入弱周期阶段面临“量价失衡”的风险。

1.3 变化：酱酒赛道强分化，理性增长

（1）产能占比同比提升：2023年，中国酱酒产能约75万千升，同比增长7.1%，约占我国白酒总产量449.2万千升的16.70%，同比提升1.55pct；实现销售收入2300亿元，同比增长9.5%；实现利润约940亿元，同比增长8%。

表：近五年酱酒产业产能、销售收入、利润情况

年份	产能	同比增长	销售收入	同比增长	利润	同比增长
2023年	75万千升	7.10%	2300亿元	9.50%	940亿元	8.00%
2022年	70万千升	16.70%	2100亿元	10.50%	870亿元	11.50%
2021年	60万千升	持平	1900亿元	22.60%	780亿元	23.80%
2020年	60万千升	9.00%	1550亿元	14.00%	630亿元	14.50%
2019年	55万千升	略有增长	1350亿元	22.70%	550亿元	22.00%

资料　：酒业家微信公众号，天风证券研究所

（2）春糖表现：酱酒降温。①酱酒品牌展位人流量下降；②中小酱酒品牌参展的数量减少；③酱酒专题论坛减少，参会人数下降。

（3）转酱趋势不改，酱酒赛道或进入结构化调整，强分化，理性增长阶段：

- **转酱趋势不改：**据佳酿网披露的信息，今年春节以来，二线以上酱酒品牌的竞争优势进一步扩大，比如单品如珍酒珍15、郎酒红花郎、国台国标等依旧保持着良好动销；
- **赛道或进入结构化调整，理性增长阶段：**从春糖表现来看，**中小酱酒品牌参展减少**，酒商选品更加谨慎，或因中小品牌面临动销不畅/价格倒挂/库存积压等渠道难题，我们认为酱酒赛道或进入“优胜劣汰”的结构化调整阶段。

1.4 春糖背后：价格格局重塑，行业集中度加速提升

23年11月茅台“打响了提价第一枪”后，进入24年，白酒企业陆续发出提价通知。24年春节档白酒动销超预期，行业β稳中向好背景下，进入淡季，我们认为**强α酒企经营指标有望稳中向好，具备更多结构性竞争优势**。在消费端增量不明显、价格格局重塑环境下，**寻找全新价格站位或为关键点。**

- 对于渠道利润丰厚、强品牌力酒企（以茅台为代表）或主考量**收回渠道利润/巩固品牌地位/打开行业价格空间等**因素做出提价策略。
- 对于渠道力较强、产品体系成熟酒企，**刺激经销商回款/维护价盘稳定/理顺渠道库存**或为其提价主因。

表：近期主要白酒品牌提价情况梳理

茅台	2023年11月1日起上调53%vol贵州茅台酒(飞天、五星)出厂价格，平均上调幅度约为20%。
舍得	2024年1月1日起,500ml品味舍得(包含第五代及庆典装) 经销商出厂价上调20元/瓶。
五粮液	2024 年2月5日起第八代五粮液出厂价由969元/瓶上调50元 至1019元/瓶。
今世缘	2月29日起，停止接收第四代开系产品销售订单;3月1日起，五代国缘四开、对开、单开在四代版本基础上分别上调出厂价20元/瓶、10元/瓶、8元/瓶;国缘四开严格执行配额机制，计划内配额执行当期出厂价，计划外配额在当期出厂价基础上，按照上调10元/瓶执行。
剑南春	3月1日起，剑南春旗下核心产品水晶剑出厂价上涨15元/瓶
汾酒	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
郎酒	4月1日起，郎酒旗下核心产品红花郎10年、红花郎15年渠道供货价分别提价20元/瓶和30元/瓶

资料　：微酒、糖酒微刊、佳酿网等微信公众号，天风证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/375043321044011141