

## 食品饮料行业跟踪周报

### 周专题：糖酒会线下氛围火热，白酒论坛、渠道反馈几何？

增持（维持）

2023年04月10日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

关键词：#消费升级

投资要点

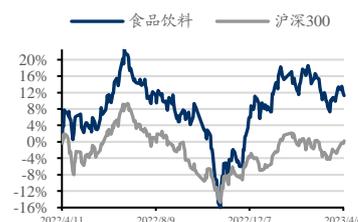
■ **春糖会白酒论坛反馈：1) 酱香型论坛：发展预期积极，消费市场加速恢复。**酱酒品类发展开始进入新周期，消费者理性回归倒逼着酱酒产业进入高质量发展阶段，各个品牌提品质、扩产能，为品类长期稳定的发展奠定了坚实的基础。2023年酱酒整体库存水平已显著低于22年同期，长期向好趋势不变。**2) 清香型论坛：汾酒龙头引领，清香开启“复兴”新周期。**新国标发布+品质不断升级背景下，品类规模不断扩大，2022年预计清香型白酒规模约为900亿元，从市场格局看，汾酒带动二线、三线白酒共享品类红利，长期看有望形成1超3强5集群的竞争格局趋势。**3) 老酒论坛：行业规模超千亿，市场持续强劲增长。**目前老酒市场规模突破1000亿元，具有饮用、健康、情感、收藏等多重价值，未来伴随消费升级深化，老酒热有望持续升温，整体发展趋势向好。**4) 洋河名酒价值论坛暨新品发布会：酒企积极推新，名酒复兴路径清晰。**产品端聚焦“一盒一光”两大超级单品；实施“13730深度全国化工程”，聚焦核心省份高效率提升，攻坚制高点市场高速度突破。渠道从扶持大型经销商、培育潜力经销商、发展转型经销商等三级客户实施新厂商一体化联盟，持续关注后续夜郎古新品展示、国缘六开的新品发布会。

■ **白酒渠道反馈：1) 高端酒：河南区域反馈茅台基本上完成全年销售指标的35%，整箱价格近期有所下降，散瓶价格在2750-2760元，1935一季度配货量较大近期价格有所下降，针对1935低价、窜货处罚力度较大。五粮液河南区域回款进度55%，其中5%是4月回款，库存约40天，近期价格有所波动，主系3月当月动销不太理想+二手货回流等因素，不影响全年任务达成。华北区域反馈国窖低度上扫码装，低价货减少很多，库存全年任务20%左右比例。2) 次高端：剑南春23财年维持15-20%增长，目前22财年回款进度约8成；21-22年公司宴席场次每年上升到40多万场，今年预估整体宴席场景持平或者更往上走。酒鬼酒费用倾向于消费者培育，库存目前全国预计3个月左右，酒鬼动销消化库存问题不大，今年重点发力为红坛。内参今年主要控货，增量部分要靠54度，文创产品部分做填补，目前价格已经基本到底，去年整体库存偏高。3) 中低端：白牛二目前整体动销比去年好，库存存在2.5个月；金标22年终端回货率在30%。白牛二在山东全渠道有80%整体铺市率，金标今年目标做到80%中的60%，从三月份开始金标动销明显好转，到目前为止金标返单率在50%左右，主系餐饮复苏+社区电梯广告拉动作用。目前山东整体铺市率约全渠道40%以上。4) 区域酒：梦六+进行停货后基本上已经恢复到正常的批价，目前一批价约600元。今世缘目前库存最大是4开约2个月多一点，批价约420元，成交价约430-440元，v3动销不错，批价600元左右。整体看2月份为高峰，3月份回到淡季；以经销商处为例，商务宴请场景目前恢复到19年8成左右。**

■ **白酒板块观点：维持合理的市场预期，二季度对板块可更乐观。**经销商反馈基本符合预期，高端酒表现仍然向好，进入控货挺价阶段，虽然短期价格提升不快，但是正常库存发货表现下，价格仍有空间；次高端方面，库存高全年增速承压预期并没有改变，到三季度以后慢慢持续恢复；低档酒方面，动销小幅逐步恢复，消费升级的速率变化不快。预期回归合理，随着后续场景/经济复苏持续表现，板块表现可更乐观。全年重点推荐顺序五粮液、泸州老窖、舍得酒业、洋河股份、迎驾贡酒。

■ **风险提示：疫情反复、宏观经济波动、食品安全问题、复苏不及预期。**

#### 行业走势



#### 相关研究

《白酒渠道改革持续，餐饮降本增效弹性显著》

2023-04-03

《零食渠道红利持续释放，华润业绩略超预期》

2023-03-27

## 内容目录

1. 春糖会观感：行业热度高，线下氛围火热 .....	4
2. 论坛云涌而出，多香型积极展示 .....	4
2.1. 酱香型论坛主要反馈 .....	4
2.2. 清香型论坛主要反馈 .....	5
2.3. 老酒论坛主要反馈 .....	5
2.4. 洋河名酒价值论坛暨新品发布会反馈 .....	6
3. 渠道反馈：基本符合预期，高端表现仍向好 .....	6
4. 白酒板块观点 .....	7
5. 本周重点产品价格跟踪 .....	8
6. 风险提示 .....	9

## 图表目录

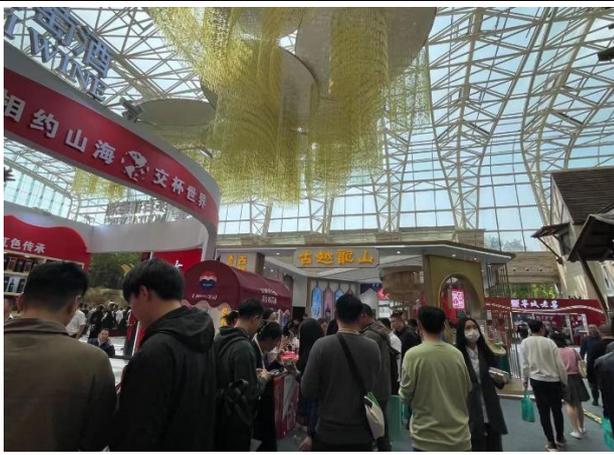
图 1: 糖酒会现场氛围火热.....	4
图 2: 糖酒会期间论坛.....	4
图 3: 老酒市场规模.....	5
图 4: 老酒消费者规模.....	5
图 5: 飞天茅台 23 年批价走势.....	8
图 6: 飞天茅台 22 年批价走势.....	8
图 7: 茅台 1935 批价走势.....	8
图 8: 五粮液及国窖 1573 批价走势.....	8
图 9: i 茅台销售数据 .....	8
表 1: 2022 年清香品类规模.....	5

## 1. 春糖会观感：行业热度高，线下氛围火热

本周我们前往成都参加糖酒会，与多位产业专家充分沟通交流，并参与数个白酒产业论坛，有一些感受反馈如下。

**行业热度高，参会人数空前。**作为放开后首次全国性糖酒会，本届糖酒会人流如织，线下氛围火热，展馆、论坛直观感受来看人流量几乎已经恢复至正常年份水平，从交通拥挤度、酒店预定火爆度亦见得：糖酒会期间成都4~5星级酒店均价570元左右，价格环比平时涨幅12.4%；3星级酒店均价270元左右，价格环比平时涨幅13.8%。就4月7日来看，成都重点商圈附近的低星酒店、3星酒店、4~5星级酒店出租率分别为98.7%、93.4%、88.5%。

图1：糖酒会现场氛围火热



数据来源：糖酒会、东吴证券研究所

图2：糖酒会期间论坛



数据来源：糖酒会、东吴证券研究所

## 2. 论坛云涌而出，多香型积极展示

本次糖酒会配套举办近百场行业活动，场次数量、规模均创糖酒会之最，活动形式丰富、主题多元，涵盖高峰论坛、行业论坛、研讨会、闭门会议、品鉴及新品发布活动等。我们也实地线下参加部分论坛，总结反馈如下：

### 2.1. 酱香型论坛主要反馈

**酱酒发展预期积极，消费市场加速恢复。**酱酒品类经历了长达5年的第二次高速扩容大周期，品类市场教育已完成，2022年开始酱酒品类发展开始进入新周期，消费者理性回归倒逼着酱酒产业进入高质量发展阶段，各个品牌都在提品质、扩产能，为品类长期稳定的发展奠定了坚实的基础。2023年酱酒整体库存水平已显著低于22年同期，消费市场加速恢复，长期向好趋势不变。

**头部化、规模化、品牌化趋势明显，未来行业或将走向分化。**需求端看，酱酒持续旺盛是客观存在的，未来大众酱香蔓延，酱酒口感创新会升级。供给端看，渠道坚持去

库存，头部酒企平衡品质和成本能力强，品牌市场培育方兴未艾，未来有望进一步占据市场份额。

### 2.2. 清香型论坛主要反馈

**汾酒龙头引领，清香开启“复兴”新周期。**近年来伴随新国标发布，市场消费更趋于优质产区名酒企业和优势品牌聚焦，清香型白酒发酵周期短、成本低，自身品质不断升级，契合了消费者对于个性化、品质化追求，在汾酒龙头带领下，品类规模不断扩大，开启复兴新周期。

**清香品类总规模或达 900 亿元，呈多元化发展趋势。**2022 年预计清香型白酒规模约为 900 亿元，从市场格局看，汾酒带动二线、三线白酒共享品类红利，整体阵营包含 200 亿级企业汾酒、100 亿级企业牛栏山、30-100 亿级企业红星、永丰、衡水老白干以及多个 5-10 亿级企业，产品品牌梯队逐步完善，长期看有望形成 1 超 3 强 5 集群的竞争格局趋势。

表1: 2022 年清香品类规模

规模	100 亿元以上	10-50 亿元	5-10 亿元	3-5 亿元	1-3 亿元	1 亿元以下
企业	汾酒、牛栏山	老白干、江小白、红星、黄鹤楼、宝丰、天佑德等	青稞、永丰、北京二锅头、汾阳王、一担粮等	汾杏、石花、蒙古王、金门高粱等	吕梁产区	其他
22 年预估	350 亿元	200 亿元	50 亿元	50 亿元	100 亿元	150 亿元
预估合计	<b>900 亿元</b>					

数据来源：黑格咨询、东吴证券研究所

### 2.3. 老酒论坛主要反馈

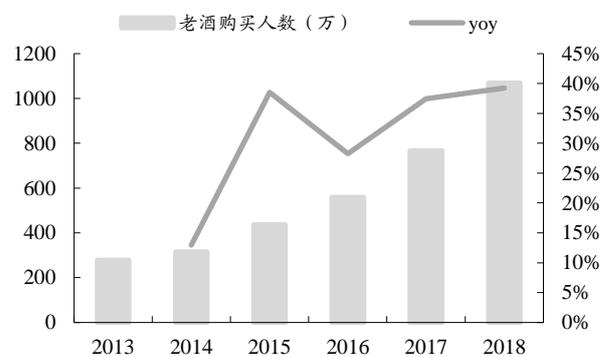
**行业规模超千亿，市场持续强劲增长。**当前消费者对老酒品质和认同感持续提升，消费人群规模快速扩大，目前整体市场交易规模已突破 1000 亿元，增速高于酒类整体行业水平，老酒具有饮用、健康、情感、收藏等多重价值，未来伴随消费升级深化，白酒消费理念转变，老酒热有望持续升温，整体发展趋势向好。

图3: 老酒市场规模



数据来源：中国酒业协会、东吴证券研究所

图4: 老酒消费者规模



数据来源：中国酒业协会、东吴证券研究所

## 2.4. 洋河名酒价值论坛暨新品发布会反馈

**名酒复兴路径清晰，打造第二战略增长曲线。**从洋河名酒发展路径来看：1) 产品：聚焦“一盒一光”两大超级单品，优化产品结构，推进产品升级、商业整合等重塑产品新塔基。2) 市场：实施“13730 深度全国化工程”，即 1 个根据地市场、3 大主销省份、7 个成长地区、30 个重点城市样板培育，将聚焦核心省份高效率提升，攻坚制高点市场高速度突破。3) 渠道：从扶持大型经销商、培育潜力经销商、发展转型经销商等三级客户实施新厂商一体化联盟，实现目标、管理、运营、费用一体化，推动产品动销。

**酒企积极推新，行业回暖信号已现。**本次论坛正式发布洋河大曲经典版，定位全国大单品百元标杆，口感升级、新增开瓶扫码玩法加强消费者体验感。从而树立名酒价值经典印象。本次糖酒会后续还有夜郎古新品展示、国缘六开的新品发布会，经济回暖、行业复苏背景下各酒企推新动作不断，推动产品结构完善，强化品牌价值。

## 3. 渠道反馈：基本符合预期，高端表现仍向好

### 高端酒：

1) 茅台：河南区域反馈茅台基本上完成全年销售指标的 35%，整箱价格近期有所下降，散瓶的价格没有特别大的变化，基本上在 2750-2760 元之间，1935 一季度配货量较大近期价格有下降，现在酒厂对茅台 1935 特别的重视，过去的时候茅台公司针对茅台系列酒窜货、低价基本上没什么处罚，最多是通知一下。但是针对茅台 1935 的低价、窜货，它的处罚力度也比较大。

2) 五粮液：河南区域反馈回款进度 55%，其中 5% 是 4 月份的回款，库存 40 天左右，近期价格有所波动，主要系 3 月份当月动销不太理想+二手货回流等因素，不影响全年的任务达成。酒厂预计 4 月份会进入整体控货阶段。整体今年动销会慢慢起来，虽然达不到火爆的程度，各经销商对酒厂的任务预计都会如期的完成。

3) 老窖：华北区域反馈春节之后高端动销趋于平静，春节后送礼属性基本没有，过了正月之后 2-3 月份动销趋于平静，自饮、商务用酒方面会比去年多一些，但是数量还没有恢复到 21 年之前的水平，宴席高端用酒少一些，春节后中低端用酒比较多。国窖低度上扫码装，低价比之前少了很多，库存全年任务 20% 左右比例，相比去年、甚至前年库存压力大，但是对于疫情恢复后的状态，是可以接受的程度。

### 次高端：

1) 剑南春：23 财年维持 15-20% 的增长需求，22 财年目前为止回款进度大概在 8 成左右，属于正常的进度；因地制宜推出项目、长期坚持主义、疫情期间因为裂变出了一些小规模宴会的政策等原因公司在宴席场次维持的比较好，21-22 年公司的宴席场次每

年上升到 40 多万场，今年的预估整体宴席场景持平或者更往上走。今年的中秋国庆是公司比较看好的时期，七月底之前肯定要把 22 财年的任务完成，十月会更加用劲做市场氛围，做动销。

2) 酒鬼酒: 1 季度提到围绕 c 端作动销，做消费者拉升，基本所有费用倾向于消费者培育，围绕团购和 c 端，包括费用收缩和股东商费效比的调整。酒鬼库存目前全国预计 3 个月左右，省内相对高一些，酒鬼动销消化库存问题不大，今年重点发力为红坛。内参今年主要是控货，增量部分应该要靠 54 度，文创产品部分主要是做填补。目前价格已经基本到底，去年整体库存偏高。目前公司持续在做 c 端和动销恢复经销商信心。

**中低端:** 1) 白牛二: 目前整体动销比去年好，库存在 2.5 个月，去年差不多 2 个月左右。竞品情况特别是 20 元以内的，稍微强一些是红星。2) 金标: 去年终端回货率在 30%。白牛二在山东全渠道有 80% 整体铺市率，金标今年目标做到 80% 中的 60%，从三月份开始金标动销明显好转，到目前为止金标返单率在 50% 左右，主要是餐饮复苏，社区电梯广告也有拉动作用。厂里面针对金标也做了很多工作，不间断不定期拜访、督察、提出整改建议、差的市场有罚款、系统监控工作状态等，措施比原来更加完善，业务人员也有相关业绩激励指标，现在经销商与厂家一样都是背水一战，必须把这个产品要做好。这个产品的推广速度，通过半年的时间，山东的整体的铺市率现在应该能达到全渠道的 40% 以上，铺市率进度目前来说是所有光瓶酒里面进度最快的一个。

#### 区域酒:

1) 洋河: 跟春节旺季相比，批价尤其是水晶梦跟天之蓝，基本上往上涨了大概有 5-10 块钱，尤其是公司宣布对梦六+进行停货以后，梦六+基本上已经恢复到一个正常的批价。原来的过节时候 580、590 元，现在一批价基本能涨到 600 元。

2) 今世缘: 目前库存最大还是 4 开，库存大概 2 个月多一点，批价基本维持在 420 元，成交价大概在 430-440 元; v3 动销不错，尤其今年 2 月份表现较好，目前批价 600 元左右。春糖期间马上要推出国缘 6 开，具体打法和操作看看发布会怎么说。

3) 场景方面: 整体来看 2 月份为高峰，3 月份回到传统淡季; 商务宴请场景方面，以经销商处为例，目前恢复到 19 年的 8 成左右。

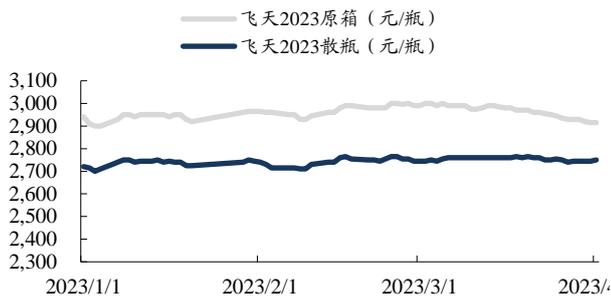
## 4. 白酒板块观点

**维持合理的市场预期，二季度对板块可更乐观。** 经销商反馈基本符合预期，高端酒表现仍然向好，进入控货挺价阶段，虽然短期价格提升不快，但是正常库存发货表现下，价格仍有空间; 次高端方面，库存高全年增速承压预期并没有改变，到三季度以后慢慢持续恢复; 低档酒方面，动销小幅逐步恢复，消费升级的速率变化不快。预期回归合理，随着后续场景/经济复苏持续表现，板块表现可更乐观。全年重点推荐顺序五粮液、泸州老窖、舍得酒业、洋河股份、迎驾贡酒。

## 5. 本周重点产品价格跟踪

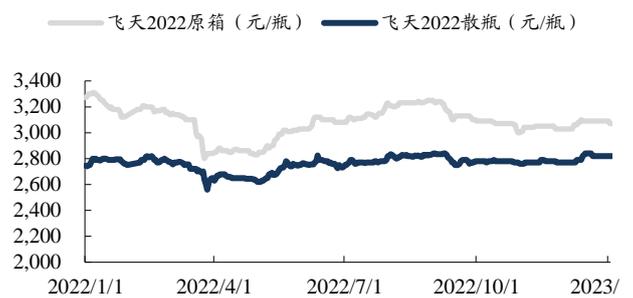
**高端白酒批价：**截至本周六（20230408），茅台 23 年整箱批价 2930 元/瓶（单位下同），环比前一周上升 15 元，23 年散瓶批价 2750 元，环比前一周持平，茅台 1935 批价 1070 元，环比前一周下降 40 元；五粮液批价 965 元，环比前一周持平；国窖 1573 批价 905 元，环比前一周持平。

图5：飞天茅台 23 年批价走势



数据来源：渠道调研、茅粉鲁智深、东吴证券研究所

图6：飞天茅台 22 年批价走势



数据来源：渠道调研、茅粉鲁智深、东吴证券研究所

图7：茅台 1935 批价走势



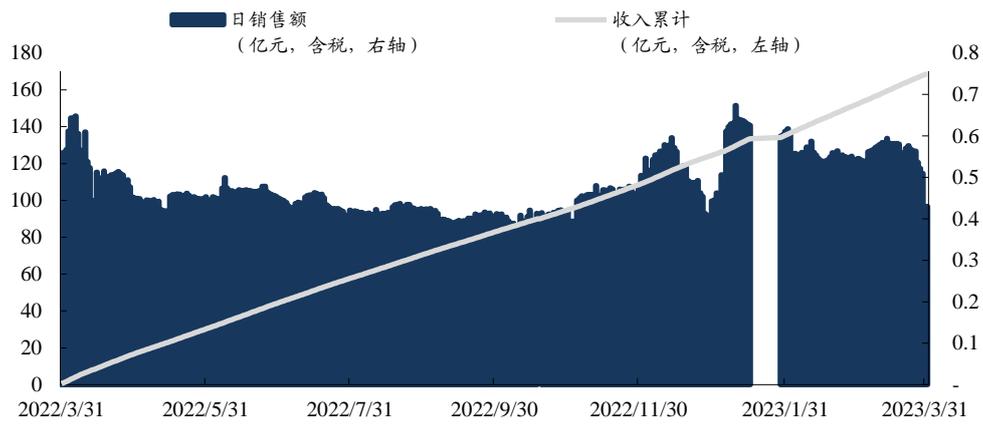
数据来源：渠道调研、茅粉鲁智深、东吴证券研究所

图8：五粮液及国窖 1573 批价走势



数据来源：渠道调研、今日酒价、东吴证券研究所

图9：i 茅台销售数据



数据来源: i 茅台 APP、东吴证券研究所

## 6. 风险提示

疫情反复、宏观经济波动、食品安全问题、复苏不及预期。

## 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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

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

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>

