

食品饮料行业跟踪周报

端午白酒调研反馈：酒企端正常推进回款，弱动销符合前期预期

增持（维持）

2023年06月26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

投资要点

- 端午渠道反馈：弱动销表现，宴席恢复在途中。**我们从部分区域的交流来看 1) **华东经销商**：五一和端午宴席尤其婚宴回补需求比预期更弱，其中江苏反馈稍好些，餐饮、送礼场景表现较好，商务宴请场景仍在恢复途中，安徽反馈由于团购和商务场景动销整体同比去年表现更弱；2) **华北**：动销环比同比有小幅改善，预计宴席不如21年的9成；3) **四川**：动销环比前两个月有改善，宴席恢复疫情前的7-8成水平。4) **河南**：端午动销基本平稳，整体回款进度对比往年保持持平或小幅微增。
- 分价格带来看，1) 高端动销平稳，预计动销增长。**茅台回款进度过半，飞天散瓶/原箱批价在2800/2940元/瓶，近一周由于多经销商的到货和终端的备货，价格小幅波动，库存仍处低位；五粮液回款65%左右，发货接近60%，进度同比去年更快，上半年及端午动销同比小幅增长；老窖回款超过60%，6月16日起公司宣布各大单品暂停接收订单，批价当前表现平稳，华东区域反馈端午期间经销商出货有增长，来自于今年网点基数的增加；消费者动销同比小幅增长。2) **次高端有所承压，酒企端动作持续。**汾酒回款60%左右，公司政策更加集中在宴席端，渠道反馈老白汾及以下产品流速较快表现更好；舍得当前重点成熟市场回款保持正常，库存处于在2-3个月良性水平，公司6月16-30日增加端午时期消费者端大酒投放政策，同期持续瓶盖扫码活动，促进动销。酒鬼优先保持市场的稳健，在回款发货上仍较为谨慎。3) **区域酒：回款普遍过半，库存合理。**洋河回款接近70%，发货60%+，综合库存3个月，其中省内梦6+库存存在2-3个月，端午期间公司的扫码不变，力度有所加大。今世缘发货60%左右，进度比去年同期更快，库存3个月左右，比往年高1个月，仍处合理区间；徽酒方面，预收款正常，古井回款65%+，库存3个月+，略高于去年同期，端午宴席政策主要延续5月宴席政策，并未额外加大力度。迎驾整体回款50%左右（其中合肥经销商70%+），库存接近3个月，保持相对正常。
- 白酒板块观点：短期市场预期低点，中长期势头不改。**前期悲观主要来源于当下弱动销复苏反馈，市场整体预期较低，端午动销符合预期。全年复苏路径向前。中长期来看：1) 行业集中度提升趋势不改，居民追求美好生活品质不变，优质酒企份额持续提升，价增长期仍有空间。2) 酒企对于长远规划清晰，保持稳健进度的同时积极促动销稳价盘，长远健康发展奠定基础。全年重点推荐泸州老窖、舍得酒业、五粮液、今世缘、迎驾贡酒，关注预期低点标的。
- 风险提示：宏观经济波动、消费需求恢复不及预期、食品安全问题。**

行业走势



相关研究

《白酒板块：短期关注端午动销及回款表现，估值当前仍具长期性价比》

2023-06-19

《白酒企业股东大会传递积极信号，行业向上趋势不改》

2023-05-29

内容目录

1. 端午白酒渠道反馈如何?	4
2. 本周食品饮料行情回顾	5
2.1. 板块表现.....	5
2.2. 重点产品批价情况.....	6
3. 风险提示	7

图表目录

图 1: 本周申万一级行业涨跌幅.....	5
图 2: 本周食品饮料子版块涨跌幅.....	6
图 3: 飞天茅台 23 年批价走势.....	6
图 4: 飞天茅台 22 年批价走势.....	6
图 5: 茅台 1935 批价走势.....	7
图 6: 五粮液及国窖 1573 批价走势.....	7
图 7: i 茅台销售数据	7
表 1: 重点品牌白酒表现情况.....	4

1. 端午白酒渠道反馈如何？

分区域看：多数区域动销环比有所改善，宴席恢复在途中。 1) **华东**：渠道反馈五一和端午宴席尤其婚宴回补需求比预期更弱，其中江苏反馈稍好些，餐饮、送礼场景表现较好，商务宴请场景仍在恢复途中，安徽反馈由于团购和商务场景动销整体同比去年表现更弱。2) **华北**：渠道反馈动销环比同比有小幅改善，宴席不如前年9成。3) **四川**：渠道反馈动销环比前两个月有改善，宴席恢复疫情前的7-8成水平。4) **河南**：端午反馈目前动销基本平稳，整体回款进度对比往年保持持平或小幅微增。

分价格带看：高端酒动销小幅增长，区域龙头表现稳健。

1) **高端动销平稳，预计动销增长**。茅台回款进度过半，飞天散瓶/原箱批价在2800/2940元/瓶，近一周由于多经销商的到货和终端的备货，价格小幅波动，库存仍处低位；五粮液回款65%左右，发货接近60%，进度同比去年更快，上半年及端午动销同比小幅增长；老窖回款超过60%，6月16日起公司宣布各大单品暂停接收订单，批价当前表现平稳，华东区域反馈端午期间经销商出货有增长，来自于今年网点基数的增加；消费者动销同比小幅增长。

2) **次高端有所承压，酒企端动作持续**。汾酒回款60%左右，公司政策更加集中在宴席端，渠道反馈老白汾及以下产品流速较快表现更好；舍得当前重点成熟市场回款保持正常，库存处于在2-3个月良性水平，公司6月16-30日增加端午时期消费者端大酒投放政策，同期持续瓶盖扫码活动，促进动销。酒鬼优先保持市场的稳健，在回款发货上仍较为谨慎。

3) **区域酒回款过半，库存合理**。洋河回款接近70%，发货60%+，综合库存3个月，其中省内梦6+库存在2-3个月，端午期间公司的扫码不变，力度有所加大。今世缘发货60%左右，进度比去年同期更快，库存3个月左右，比往年高1个月，仍处合理区间；徽酒方面，预收款正常，古井回款65%+，库存3个月+，略高于去年同期，端午宴席政策主要延续5月宴席政策，并未额外加大力度。迎驾整体回款50%左右（其中合肥经销商70%+），库存接近3个月，保持相对正常。

表1：重点品牌白酒表现情况

主要酒企	批价	最新回款进度	当前库存	端午表现
茅台	散飞/原箱批价 2800/2940元	50%+	0.5个月	价格小幅波动，动销增长
五粮液	940元	65%左右	1.5个月	动销同比小幅增长
泸州老窖	高度900元左右	超过60%	1-2M	华东区域反馈经销商出货增长
汾酒	青20为350元，复兴版790左右	60%左右	2M	老白汾及以下产品流速较快表现更好。
舍得	品味舍得340元	40%+	2-3个月	6月16日-30日增加消费者端大酒投放政策，同期持续瓶盖扫码活动

酒鬼	内参 780-790 元	35%-40%	省内库存 2-3 个月	Q2 重点是在三季度旺季前把批价调整到位
洋河	梦 6+600 元左右, 水晶版 420 元	接近 70%	3 个月	端午期间扫码不变, 力度有所加大。
今世缘	四开批价 410 元	65%+	3 个月	V3 翻倍增长, Q1-2 淡雅增速亮眼
古井	古 20 约 550 元, 古 16 约 320 元	65%+	3 个月以上	端午政策不变, 并未额外增加力度, 消费库存为主
迎驾	洞 6 约 110、洞 9 约 185 元	50%左右	接近 3 个月	端午宴席政策正常执行

数据来源: 渠道调研、东吴证券研究所

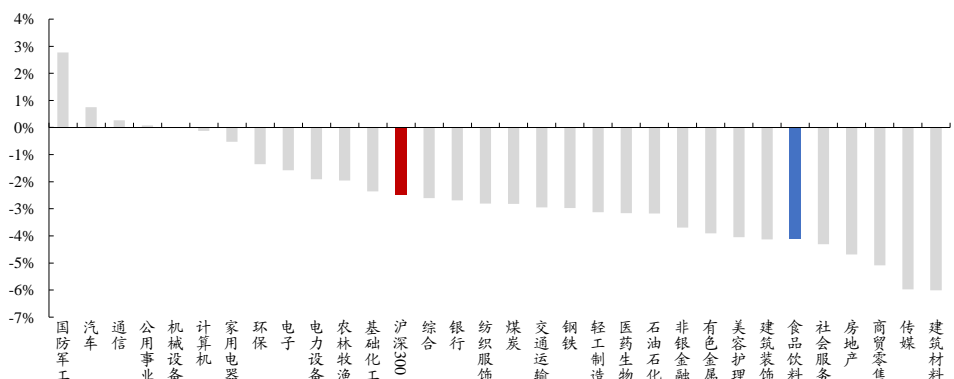
短期市场预期低点, 中长期势头不改。我们认为, 前期悲观主要来源于当下弱动销复苏反馈, 市场整体预期较低, 端午动销符合预期。全年复苏路径向前。中长期来看: 1) 行业集中度提升趋势不改, 居民追求美好生活品质不变, 优质酒企份额持续提升, 价增长期仍有空间。2) 酒企对于长远规划清晰, 保持稳健进度的同时积极促动销稳价盘, 长远健康发展奠定基础。全年重点推荐泸州老窖、舍得酒业、五粮液、今世缘、迎驾贡酒, 关注预期低点标的。

2. 本周食品饮料行情回顾

2.1. 板块表现

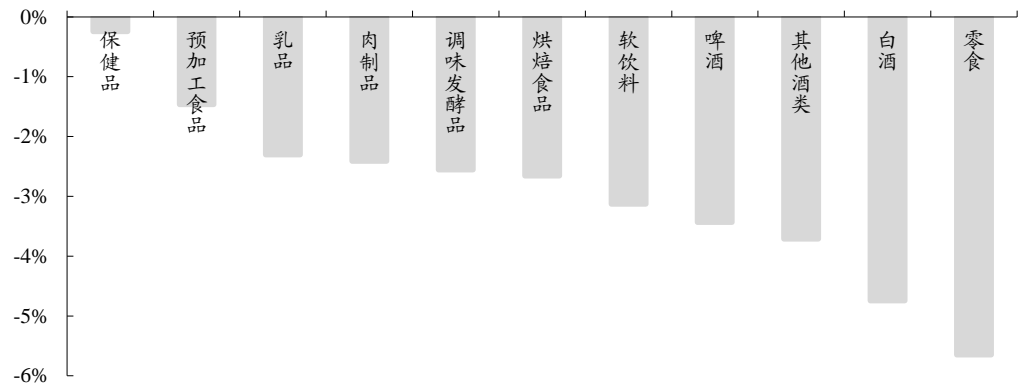
本周 (2023/06/18-2023/06/24) 上证指数下跌 2.30%, 深证成指下跌 2.19%, 申万食品饮料指数下跌 4.13%, 在 31 个申万一级行业 (2021) 中排名第 26 位。从食品饮料子行业来看, 本周板块涨幅前三的是零食 (-5.65%)、白酒 (-4.74%)、其他酒类 (-3.71%) 板块, 跌幅前三的是保健品 (-0.24%)、预加工食品 (-1.46%)、乳品 (-2.31%) 板块。

图1: 本周申万一级行业涨跌幅



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图2: 本周食品饮料子版块涨跌幅

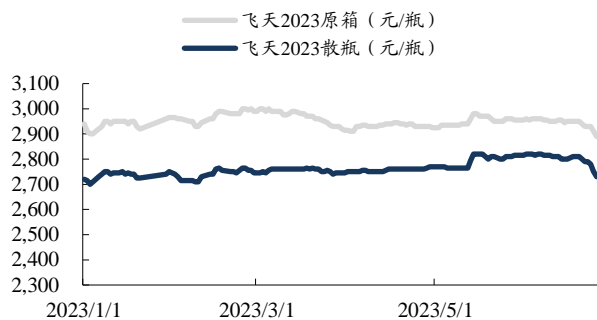


数据来源: Wind、东吴证券研究所

2.2. 重点产品批价情况

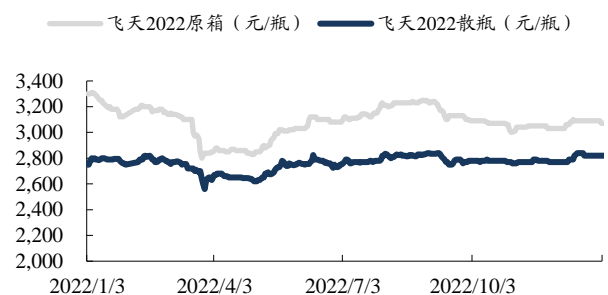
高端白酒批价: 截至本周六 (20230624), 茅台 23 年整箱批价 2910 元/瓶 (单位下同), 环比前一周下降 40 元, 23 年散瓶批价 2750 元, 环比前一周下降 60 元, 茅台 1935 批价 1030 元, 环比前一周下降 10 元; 五粮液批价 965 元, 环比前一周持平; 国窖 1573 批价 895 元, 环比前一周持平。

图3: 飞天茅台 23 年批价走势



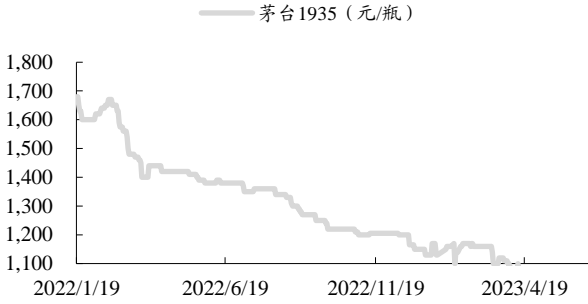
数据来源: 渠道调研、茅粉鲁智深、东吴证券研究所

图4: 飞天茅台 22 年批价走势



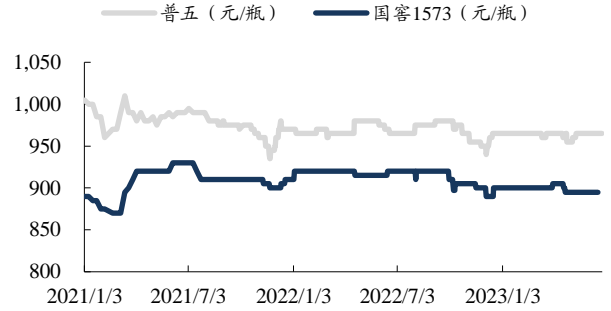
数据来源: 渠道调研、茅粉鲁智深、东吴证券研究所

图5: 茅台 1935 批价走势



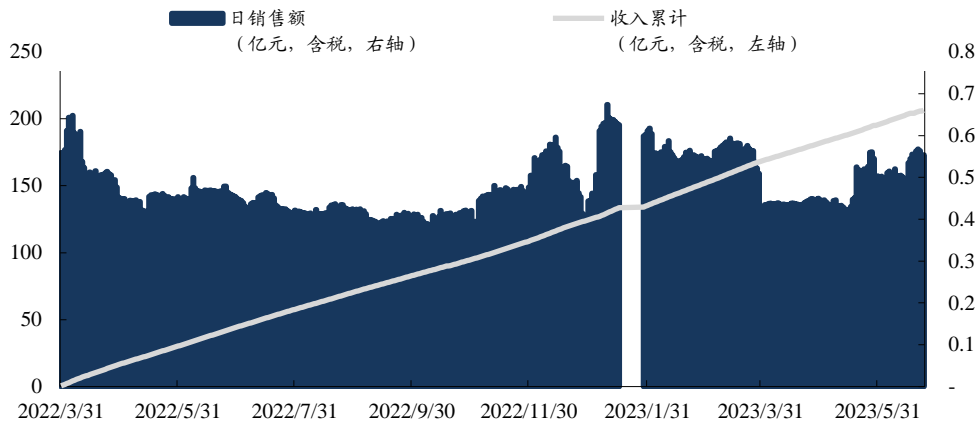
数据来源: 渠道调研、茅粉鲁智深、东吴证券研究所

图6: 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7: i 茅台销售数据



数据来源: i 茅台 APP、东吴证券研究所

3. 风险提示

宏观经济波动、消费需求恢复不及预期、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)),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>