白酒行业

白酒批价有所下行，静待疫情拐点出现

--白酒行业点评

推荐

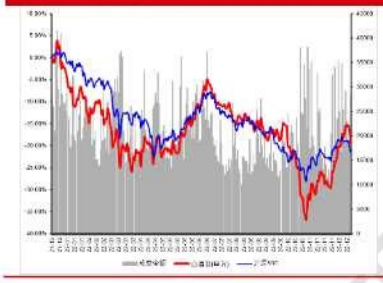
市场数据（2022-12-20）

	行业指数涨幅
近一周	-2.57%
近一月	12.26%
近三月	-3.61%

重点公司

公司名称	公司代码
贵州茅台	600519.SH
五粮液	000858.SZ
泸州老窖	000568.SZ

行业指数走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚

执业证书编号：S0070519050001

电话：010-83991717

邮箱： zhangzg@grzq.com

相关报告

事件

- **事件：** 据今日酒价数据，近期原箱与散瓶飞天茅台批价从 12 月 15 日的 3000 元/2780 元降至 12 月 20 日的 2920 元/2700 元，普五与国窖 1573 批价分别为 965 元与 890 元左右，环比上周持平，终端价格稍有回落。

投资要点

- **人口流动恢复显著，疫情过渡期批价受到压制。**自 12 月 6 日对防疫政策的优化调控后人口流动有所恢复，主要为大学生放假以及务工人员返乡。终端客流量也有所增加，白酒动销出现边际改善。飞天茅台批价也出现回暖，原箱与散瓶价格从 12 月 6 日的 2940 元/2700 元回升至 12 月 15 日的 3000 元/2780 元。近期河北、北京、广州、河南等地迎来了过渡期内的疫情传播高峰，感染人数的增多使得人口流动以及物流受阻，白酒批价再次出现下行。但与此前不同，本次感染人数增多使得人们对疫情产生正确的认识，随着感染者逐渐康复，居民日常生活消费将有望回到正常状态。

- **白酒目前处于调整末期，消费升级仍为主线。**从终端调研数据来看，短期内随着线下婚礼宴请、餐饮消费的恢复，需求端有所回暖，但因疫情感染高峰所致预计春节动销节奏仍将受一定影响。随着疫情压制因素消退，渠道库存将逐渐消化，批价也将随之企稳。近日，中共中央、国务院近日印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，其中提出顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，扩大服务消费，适当增加公共消费，着力满足个性化、多样化、高品质消费需求。白酒行业作为国民消费的传统支柱行业之一将迎来新的发展机遇，前期因疫情消费升级节奏略有受阻，但中长期来看，白酒消费价格带的抬升态势不改，高端白酒需求稳固，次高端白酒受益于消费场景回归以及需求回补，弹性较大。

仅供内部使用，请勿转发

- **投资建议：**白酒受益于后疫情经济复苏逻辑以及明年的扩大内需逻辑，建议密切关注近期各酒企经销商大会对明年节奏的把握。分类来看：1）对于高端酒而言，贵州茅台与五粮液均大力推进营销组织变革，不断提升直销占比，未来毛利率将随直销占比的增加而提升，目前高端酒渠道库存水平处于低位，春节动销节奏良好。2)而次高端白酒动销节奏整体慢于高端白酒，分化较大，目前山西汾酒整体任务完成度较好，预计全国面上完成进度 90%+，库存整体处于相对低位，古井贡酒整体回款进度较好，经销商信心较足。随着疫情拐点的到来，次高端白酒业绩弹性值得期待。
- **风险因素：**政策管控风险，食品安全风险，疫情导致消费复苏不及预期。

仅供内部使用，请勿转发

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准	行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准
强烈推荐（Buy）：相对强于市场表现 20%以上； 推荐（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%； 中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动； 谨慎（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。	看好（Overweight）：行业超越整体市场表现； 中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平； 看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

国融证券股份有限公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。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中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。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任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。