

食品饮料行业点评报告

白酒春节前专题反馈(一): 节前表现? 如何展望 2023 年春节?

增持(维持)

2023 年 01 月 20 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

■ **2022 年春节复盘: 消费场景有所恢复, 动销同比增长。**1) 疫情边际影响相对弱化, 返乡潮同比 21 年表现更好一些, 且大多酒企在春节前完成大部分回款, 实现开门红。2) 高端酒动销预计有双位数左右的增长; 次高端动销预计有个位数增长; 地产酒消费氛围优于 2021 年, 徽酒、苏酒春节动销表现较为突出, 有双位数的增长。3) 动销推动库存消化, 名酒价格保持稳定。

■ **展望 2023 年春节: 复苏主线清晰, 动销预期逐步修复。**1) **政策优化&返乡度假需求增强, 动销预期逐步修复。**1 月 18 日全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客 4569.9 万人次, 环比增长 5.9%, 同比 2022 年增长 54%。若家庭聚会、日常宴席、走亲访友等场景需求有望伴随返乡潮回补, 动销预期逐步修复。2) **各区域恢复节奏不一, 渠道端或表现分化。**由于各地达峰时间、消费力差异, 渠道信心或仍存在一定差别, 但考虑到元旦至今复苏趋势逐渐明朗, 我们预计渠道信心有望进一步提升。3) **疫后健康意识提升, 消费端相对谨慎。**考虑到疫后健康需求提升以及消费端对于二次感染担忧, 部分地区消费者仍保持相对谨慎态度, 单人饮酒量有所下降, 春节期间白酒实际消费表现仍有不确定因素。**预期春节动销表现优于悲观预期, 看好复苏逻辑持续演绎。**防疫政策优化背景下, 消费场景修复先于消费意愿修复。返乡潮下, 走亲访友及日常小范围聚会场景&送礼场景有望进一步恢复, 此项恢复指标已经先行, 我们整体预计春节期间实际动销表现优于悲观预期。此外, 考虑 2023 年春节时间较早, 部分宴席或延迟至年后举办, 我们预计这部分或有望在元宵节前后推动补货需求。

■ **节前区域经销商反馈: 酒企开门红正常推进, 渠道信心环比提升。**1) **分酒企来看:** 酒企开门红持续推进, 打款政策和打款比例同比 2022 年变化不大, 考虑到动销库存的影响, 大多数公司提前开始春节开门红协商和打款行动, 比如五粮液较往年提前一个月左右, 古井提前 50 天左右, 当前进度相对正常, 质量来看高端酒更优。2) **分区域来看:** 11-12 月份受疫情的影响, 渠道反馈信心较为羸弱, 元旦后随着阳达峰的速度超预期, 渠道信心环比提升。当前消费者的消费表现虽相对较为谨慎, 短期饮酒量有所下降, 但人流量的表现较好。

■ **白酒观点重申:** 全年复苏主线清晰, 我们对全年持乐观态度。推荐三条投资主线: 1) 短期面对不确定的春节动销, 重点推荐贵州茅台/五粮液/泸州老窖/迎驾贡酒/古井贡酒; 2) 全年在复苏主旋律下, 有望出现阶段性的贝塔机会, 价格从优重于择时, ①经济β推动角度重点推荐五粮液/泸州老窖; ②宴席场景复苏的角度重点推荐洋河股份/迎驾贡酒; ③受损次高端复苏的角度重点推荐舍得酒业。3) 中长期维度下, 在消费升级驱动&行业集中度持续提升的推动下, 品牌制胜, 强者恒强, 重点推荐贵州茅台/山西汾酒/五粮液。

■ **风险提示:** 消费复苏不及预期、食品安全问题。

行业走势



相关研究

《大众品 2023 年度策略: 底部已过, 向阳新生》

2023-01-19

《周专题: 珍酒李渡正式递表港交所, 四大品牌保驾护航》

2023-01-16

内容目录

1. 复盘 22 年春节：消费场景有所恢复，动销同比增长	4
2. 展望 23 年春节：消费时间短、挑战大、客流增强、动销预期逐步修复	4
3. 节前区域经销商反馈：酒企开门红正常推进，渠道信心环比提升	6
4. 白酒板块观点重申	7
5. 风险提示	8

图表目录

图 1: 1 月 7 日至 1 月 18 日客运量及同比.....5

表 1: 春节前各白酒品牌反馈情况.....6

表 2: 春节前各地经销商反馈.....6

1. 复盘 22 年春节：消费场景有所恢复，动销同比增长

疫情边际影响相对弱化，返乡潮同比 21 年表现更好一些。22Q1 像河南等地受疫情影响较大，但在春节前已经逐步解封；而且当时随着疫情防控形式逐步好转，2021 年就地过年居多，2022 年返乡潮和部分消费场景的回补有所带动春节动销逐步恢复。整体看，2022 年疫情封控的影响更多集中在 3-5 月份淡季，对春节期间白酒动销影响有限，2022 年大多酒企在春节前完成大部分回款，实现开门红。

高端酒动销表现好，区域酒受益显著。结构方面，高端酒动销预计有双位数左右的增长，送礼场景刚性，刚需的宴席消费档次并没有降低；次高端动销预计有个位数的增长，整体价格较为稳定，宴席场景恢复对于次高端需求亦有正面影响。整体地产酒的消费氛围优于 2021 年，主要受益于返乡潮和宴席/走亲访友的场景回补，徽酒、苏酒的春节动销表现较为突出，有双位数的增长，而且消费升级相应有所体现。分区域看，返乡潮+疫情影响相对较小的地区如安徽、江苏等地春节动销表现优秀，河南地区动销有所恢复但整体表现相对平淡。

动销推动库存消化，名酒价格保持稳定。从 2022 年春节的表现来看，茅台销售保持紧平衡，散瓶茅台在 2800-3000 元/瓶之间，茅台 1935 放量较少，培育消费者和消费场景为主，批价在春节后保持在 1600-1700 元/瓶左右；五粮液虽然提价利润有下降但动销表现反馈优秀，低度国窖反馈走量明显。次高端白酒中，汾酒大单品价稳量增，表现较为突出，复兴版在 1 月份出货较多。在动销推进之下，主要酒企春节期间价稳、库存持续消化。

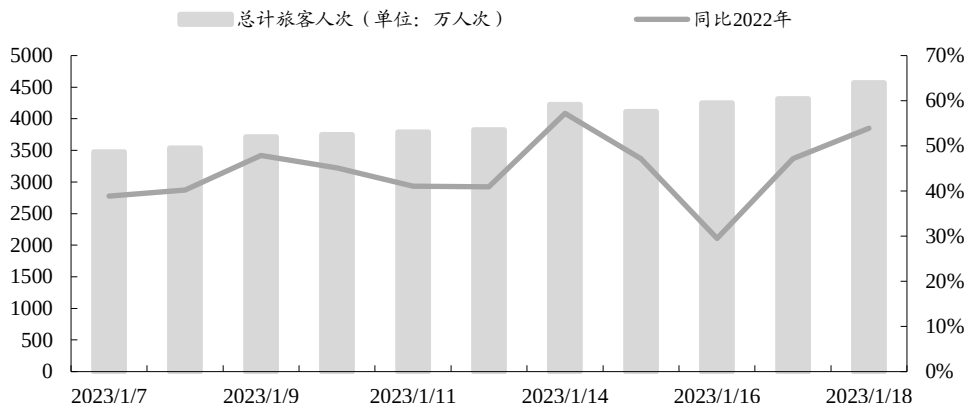
2. 展望 23 年春节：消费时间短、挑战大、客流增强、动销预期逐步修复

将 2023 年春节背景与 2022 年同期进行对比：

- (1) **政策优化&返乡度假需求增强，动销预期逐步修复。**2022 年 12 月以来疫情防控政策有所优化，多地感染率快速攀升，目前多地已经处于达峰回落期，消费场景逐步复苏，人流量环比提升明显。根据《2023 年春节假期出行预测报告》，2023 年春节作为正式告别“就地过年”的首个重要假期，公众出行呈现出较强的返乡或度假需求特征。《2023 年春节旅游市场预测报告》显示：截至 1 月 5 日，春节假期长线旅游订单占比达七成，长线游订单同比 2022 年增长 72%；此外，春节期间机票订单同比增长约 15%，国内六成以上目的地的机票预订量赶超 2022 年。1 月 7 日-13 日春运首周国内航线实际执行客运航班量连续 7 天上涨，已达 7 万班次以上，日均客运航班量破万班次。国内客运航班量同比 2022 年春运首周增长 12%，同比 2021 年增长 57%，已恢复至疫情前同期八成以上水平。根据交通运输部，1 月 18 日

（春运第 12 天）全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客 4569.9 万人次，环比增长 5.9%，同比 2022 年增长 54%。若家庭聚会、日常宴席、走亲访友等场景需求有望伴随返乡潮回补，动销预期逐步修复。

图1：1 月 7 日至 1 月 18 日客运量及同比



数据来源：交通运输部、东吴证券研究所

（2）**各区域恢复节奏不一，渠道端或表现分化。**从元旦期间渠道反馈看，由于经济发展水平、感染率达峰时间不一，各区域场景恢复节奏存在一定差别。其中，北京、合肥、成都、湖南等餐饮恢复情况超预期，渠道和终端备货意愿较高，河南、东北等区域渠道和终端处于恢复期，备货意愿环比有所增加，但动销表现环比未大幅增加。春节将至，由于各地达峰时间、消费力差异，渠道信心或仍存在一定差别，但考虑到元旦至今复苏趋势逐渐明朗，我们预计渠道信心有望进一步提升。

（3）**疫后健康意识提升，消费端相对谨慎。**目前全国多地已过感染高峰期，但各地消费恢复情况不一。从元旦后渠道调研反馈看，北京、合肥、成都、湖南等地消费意愿相对较高，但是饮酒量恢复至以往的 8 成左右，河南、东北等区域消费恢复相对较慢，部分渠道预期春节期间白酒实际动销或恢复至往年 9 成左右。

看好复苏逻辑持续演绎，预期春节动销表现优于悲观预期。整体来看，防疫政策优化背景下，消费场景修复先于消费意愿修复（先是家庭聚会、走亲访友等消费场景边际好转，消费意愿有望逐步恢复至正常水平）。当前受益于返乡人流量的增加，走亲访友及日常小范围聚会场景&送礼场景有望进一步恢复，此项恢复指标已经先行，我们整体预计春节期间实际动销表现优于悲观预期。此外，考虑 2023 年春节时间较早，部分企事业单位和个人出于时点考虑将婚宴、寿宴及企业年后等宴席延迟至年后举办，我们预计这部分回补性需求也有望在元宵节前后推动补货需求。

3. 节前区域经销商反馈:酒企开门红正常推进,渠道信心环比提升

分酒企来看,酒企的开门红持续推进,打款政策和打款比例同比 2022 年变化不大,考虑到动销库存的影响,大多数公司提前开始春节开门红协商和打款行动,比如五粮液较往年提前一个月左右,古井提前 50 天左右,当前进度相对正常,质量来看高端酒更优。

表1: 春节前各白酒品牌反馈情况

主要酒企	批价表现	开门红比例	打款进度
茅台	散飞/原箱批价 2750/2950 元	开门红比例 20%-25%	打款 25%左右
五粮液	普五在 940-950 元左右	开门红要求 40%左右	接近 30%
泸州老窖	国窖 1573 高度批价 900-910 元左右	开门红比例 35%-40%	回款比例 25%+
汾酒	青花 30 复兴版 805 元左右,青花 20 约 350 元	开门红比例 30-35%左右	进度 20%+
舍得	智慧舍得 450 元,品味舍得 340 元左右	开门红比例 30%,	进度 15-20%
酒鬼	内参批价 780-790, 红坛价格 280	开门红占比 35-40%	内参进度 30%左右
洋河	梦 6+615 元, 梦 3 在 420 元, 海之蓝 135	开门红比例 50%	进度接近 30%
今世缘	四开约 400 元, 对开约 255 元	开门红比例 40%	进度 20%+
古井	古 20 在 540 元左右, 古 16 约 320 元, 古 8 约 220 元	开门红 40-60%左右,	进度 30%+
迎驾	洞 6 约 430 元/件, 洞 9 约 780 元/件	合肥开门红比例 50-60%	合肥回款进度 40%左右, 省外 20%+

数据来源: 渠道调研、东吴证券研究所

分区域来看, 11-12 月份受疫情的影响, 渠道反馈信心较为羸弱, 元旦后随着阳达峰的速度超预期, 渠道信心环比提升。当前消费者的消费表现虽相对较为谨慎, 短期饮酒量有所下降, 但人流量的表现较好。

表2: 春节前各地经销商反馈

地区	反馈现状	春节预期
河南	12 月 5 号左右河南宣布慢慢解封, 消费者相对较为谨慎, 往年 12 月初基本开始备货, 但 2023 年没有; 终端有备货意愿但也在观望产品价格, 茅五泸汾节前价格相对稳定, 库存合理。	经销商对于大品牌有打款意愿有, 原则上会配合酒厂完成 2023 年开门红, 价格整体再往下跌空间不大。次高端会恢复但还需要时间, 等到消费者对感染不恐惧后次高端会慢慢起来。
山东	随着疫情放松, 渠道端和终端对春节预期环比更乐观 (专家认为春节前消费端会有很大改观), 备货意愿没有大幅度增加, 要看到消费端来定, 消费端相对谨慎。从市场销售来看, 汾酒从 12 月开始对于开门红完成确定性高, 渠道及终端信心较充足, 舍得社会库存相比较来说更大一点, 但是对于明年设定的目标完成相对有信心。	展望春节, 酒厂会持续维护当前价格, 清香相对销售压力更小, 预计在本地过年期间动销表现还是汾酒、剑南春、舍得、水井坊的排序。
江苏	: 解封后从消费者信息来看, 一开始大家觉得是好事情, 但短期宴席确实受到一些影响, 比如一些预定的商务宴席会取	展望春节, 放开短期导致婚宴、家宴的损失, 餐饮渠道的信心现在也不大, 这两天也在陆续接到一

	消、预定的寿宴/宝宝宴桌数人数减少；预计小型聚会、生意外来、送礼商务宴席等未来会有一定增加。从市场销售表现来看，洋河 23 年海天增长 10%、梦系列增速要求更高，开门红的 50%比例会优先完成，持续等消费信心恢复。 大商全年整体还是优先考虑流动性，因此资金周转还行，但是终端备货意愿是有所下降的，比如以前拿 10w 买酒现在拿 2-3w，需要多少才拿多少，或者看产品动销决定进货。而且主流的消费场所如酒行/餐饮全年也是比较难的，2023 年团购的进货量有些可能只有往年的 20%-30%（以中小私企为主）；现在全部放开之后消费者还是有担心。因此从广州 11 月底解封后的恢复期中茅台、洋酒动销相对更快。 目前处于阳达峰阶段，消费恢复状况比较差，宴席场景基本消失，餐饮在元旦期间是 2022 年 30%左右水平，但相比封控期间更好的是存在慢动销。现在终端囤货意愿不强，主要还是基于市场消费比较疲软，而且在 2022 年下半年很多产品价格不够坚挺，厂商基于大环境也没有过多进行压货，更加鼓励良性库存 在疫情放松市场上的人比以往确实更少，而且宴席/宴请也少，在病愈以后短期对整个的消费量可能短期还是有影响的，需要时间恢复，预计要到春节陆续恢复。从市场销售表现来看，古井迎驾开门红比例和政策没有太大变化，打款进度要求略有放松。 元旦前一周开始销售和渠道端场景慢慢活跃，渠道在准备备货，元旦期间餐饮表现较好，人流量有所增加。从场景来看，2023 年全国性大型卖场进货时间也延迟了，可能集中压缩元旦后进行，预计会有一些全国性进货会有所损失，但元旦后烟酒店和团购客户的销售预计不会有大问题。从市场销售来看，茅台元旦前完成 1 月打款、五粮液完成全年打款，国窖完成 35%+的打款进度，货在陆续发。 元旦期间从经销商的下游来看，商超从 Q4 开始人流和销售提升，元旦期间人流量大很多，动销恢复到 19 年 7 成左右水平。目前餐饮动销和中秋/国庆差不多，比年初好；终端烟酒店备货意愿环比提升，但动销和终端店备货意愿未恢复到疫前正常水平。 在元旦后迎来餐饮的报复性消费，外出就餐的人流量大量增加，终端进货意愿环比增强，但阳康后短期饮酒量有所下滑，春节期间饮酒量恢复有待观察二次感染情况。	些退单。需要相对等这波高峰影响过去后预计宴席等场景会陆续起来。 预计春节期间茅台动销表现较好 整体预计春节到来的时候东北康复程度应该差不多，但康复后东北地区以前的“狂饮”状态短期内估计较难恢复。 过年如果能够走动，有人流量，徽酒销售会要好一些，尤其是 100-200 元的单品会好一点，直接走亲访友，预计 2023 年春节要完成 2022 年同期的表现相对还是要费点功夫；次高端的徽酒相对往年应该会更差。 倾向于 2023 年春节可能达到 2022 年春节的 80%就算表现很好。 预计春节动销对比过去两年的春节会有显著提高。 春节期间在湖南本地走亲访友价位段大概在 300-600 元，从节前两周的动销恢复来看，次高端价位段水晶剑和习酒表现相对较好。经销商预计 2023 年春节动销估计至 9 成左右，400 元左右价位段恢复快一些。
华南		
东北		
安徽		
四川		
北京		
湖南		

数据来源：渠道调研、东吴证券研究所

4. 白酒板块观点重申

全年复苏主线清晰，我们对全年持乐观态度。白酒行业长期消费升级趋势不变，2023年全年消费场景和消费意愿有望逐步恢复，复苏主线清晰，整体呈现弱动销和慢复苏→逐步加快的态势，当前板块长期价值显现，我们对2023年保持乐观态度。

我们推荐三条投资主线：1) 短期面对不确定的春节动销，建议坚定持有贵州茅台/五粮液/泸州老窖/迎驾贡酒/古井贡酒；2) 全年在复苏主旋律下，有望出现阶段性的贝塔机会，价格从优重于择时，①经济β推动角度重点推荐五粮液/泸州老窖；②宴席场景复苏的角度重点推荐洋河股份/迎驾贡酒；③受损次高端复苏的角度重点推荐舍得酒业。3) 中长期维度下，在消费升级驱动&行业集中度持续提升的推动下，品牌制胜，强者恒强，重点推荐贵州茅台/山西汾酒/五粮液。

5. 风险提示

消费复苏不及预期。随着疫情防控的放松，我们预期消费会呈现逐步恢复的态势，倘若不及预期，会进一步影响白酒动销。

食品安全问题。食品安全问题一直为食品饮料企业的红线。

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>