平安证券

食品饮料

2023 年 01 月 20 日

行业深度报告

安徽三地草根调研，探究春节返乡热下的白酒真实动销

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn

研究助理

潘俊汝 一般证券从业资格编号 S1060121120048 PANJUNRU787@pingan.com.cn

平安观点：

- **受益春节返乡人群回流，日度销售环比恢复。**根据调研反馈，疫情管控调整后安徽返乡人数环比恢复，日度销售恢复较好，预计节前累计销售可以恢复到去年节前的 8-9 成，猜测是由于大家返乡后外出频率降低，且采购集中在春节前两天，目前销售还未达峰。消费升级趋势仍在延续，整体价格带比去年提升，购买高端酒的人群数量在提升。目前行业竞争依旧激烈，各酒企的促销政策相近较难创新，终端对于费用投放大的酒推荐力度更大。终端反馈消费者囤酒意愿下降，节前采购大多为送礼需求，大多人在走亲访友当天进行采购，建议后续关注春节正月里的动销表现。

- **古井全省动销表现优异，迎驾享尽六安大本营红利。**1）合肥：终端推荐排序古井>迎驾>口子。古井各个价位带的产品均销售优异，古 5/古 8/古 16 部分店出现了断货，部分源于厂家包装没有跟上。终端反馈古井的管理体系和终端管控能力是领先的，对于窜货的把控也是最严格的。2）芜湖：终端对于古井、口子及洋河的推荐力度较高，且门头店数量也较多，其中古井最为畅销。海天平日销售少但作为全国性知名品牌，春节送礼的多，迎驾的消费者认知度较低，高端里五粮液卖的好。3）六安：终端品牌排序为迎驾>古井>洋河/口子。六安作为迎驾的大本营，各家烟酒店及餐饮店对迎驾的推荐力度最大，门头店和堆头数量也显著领先。古井作为省内龙头销售表现优异，但没有在合肥那么强势。口子的认可度相对较低，主要是曾经受到假酒乱象影响，需要重新进行消费者培育。

- **大众消费聚焦百元价格带，消费升级趋势延续。**根据终端反馈，今年春节前白酒卖货的量没有去年大，但是消费升级趋势仍在延续，整体价格带比去年提升，购买高端酒的人群数量在提升。当前安徽的主流大众消费价位带在 100-200 元之间，重要宴请在 200-300 元之间。分消费场景来看，1）送礼场景：合肥市区走亲戚以古 5 为主，郊县以献礼为主，总价控制在两三百元；送长辈以古 16、口 20 为主，总价控制在五六百元。芜湖走亲戚以古 5、海之蓝为主，送长辈以古 8、口 10 和天之蓝为主，大多送 1 提或者 1 箱。六安市区送亲戚以洞 6 为主，送亲友用洞 9、洞 16。乡镇还会送金星、银星和口子。2）宴席场景：合肥生日宴以古 5 为主，婚宴以古 8 和古 16 为主，请客吃饭以古 8 为主。六安以洞 6 为主。3）聚饮场景：合肥及芜湖 100 元价位带以古 5 为主，200 元价位带以古 8 和口 10 为主，六安聚饮以洞 6 为主。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **各酒企加大费用投放，实现数字化精细化管理。**古井和迎驾的业务员评价都很高，每周至少跑一次终端，口子的业务员评价相对低。古井按照分品牌管理模式，古 8+古 20/古 16/古 5/献礼各自分配业务员，实现精细化管理，直控门店价格和动销情况。洋河数字化系统显著领先，我们调研名烟名酒店时恰逢终端扫码入库积分，下货 M6+20 余箱。根据终端反馈，今年各酒企费用投放相比去年有所加大，包括扫码红包、再来一瓶活动等。其中洋河率先推出再来一瓶活动，其他品牌也提高了促销力度。

- **投资建议：**随着疫情影响逐渐减弱，多数地区感染高峰已过，白酒消费场景呈现逐渐恢复趋势。叠加春节旺季来临，礼赠需求、聚饮需求、宴席需求回暖，白酒板块基本面有望迎来边际改善。当前各酒企已开启春节开门红打款，地产酒受益于返乡人数增加，回款进度最快；高端酒春节旺季品牌效应进一步凸显，送礼刚需支持终端动销坚挺，回款进度次之；次高端白酒整体进度略慢，预计复苏排序靠后但弹性较大。我们推荐关注三条主线，一是需求坚挺的高端及次高端酒企，推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、舍得酒业、山西汾酒；二是受益返乡热下需求复苏的苏皖区域龙头酒企，推荐古井贡酒、洋河股份，建议关注迎驾贡酒，三是受益大众消费、光瓶酒扩容的白酒企业，建议关注金种子酒、顺鑫农业。

- **风险提示：**1）政策风险。白酒行业需求、税率等受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对企业营收、利润有较大影响。2）白酒行业景气度下行风险。白酒行业景气度与价格走势相关度高，如果白酒价格下降，可能导致企业营收增速大幅放缓。3）行业竞争加剧。白酒行业目前存在竞争加剧的问题，谨防竞争恶化带来的价格战、窜货等不利影响。4）食品安全风险。食品安全问题是红线，一旦出现食品安全问题将对行业产生较大负面影响。5）疫情加剧风险。疫情加剧下白酒消费场景减少，可能对白酒行业景气度造成冲击。

股票名称	股票代码	股票价格	EPS				P/E				评级
		2023-01-19	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
贵州茅台	600519.SH	1880.21	41.76	50.12	58.28	68.77	45.0	37.5	32.3	27.3	推荐
五粮液	000858.SZ	205.30	6.02	6.81	7.78	9.13	34.1	30.1	26.4	22.5	推荐
泸州老窖	000568.SZ	247.38	5.40	6.93	8.60	10.48	45.8	35.7	28.8	23.6	推荐
舍得酒业	600702.SH	169.62	3.75	4.51	5.41	7.16	45.2	37.6	31.4	23.7	推荐
山西汾酒	600809.SH	298.48	4.36	6.12	7.94	10.11	68.5	48.8	37.6	29.5	推荐
古井贡酒	000596.SZ	293.00	4.35	5.65	7.24	9.02	67.4	51.9	40.5	32.5	推荐
洋河股份	002304.SZ	184.47	4.98	6.39	7.68	9.10	37.0	28.9	24.0	20.3	推荐
迎驾贡酒	603198.SH	69.45	1.73	2.19	2.72	3.30	40.1	31.7	25.5	21.0	-
金种子酒	600199.SH	25.68	-0.25	-0.11	0.23	0.68	-102.7	-233.5	111.7	37.8	-
顺鑫农业	000860.SZ	28.12	0.14	0.23	0.63	0.83	200.9	122.3	44.6	33.9	-

备注：Wind、平安证券研究所（注：贵州茅台、舍得酒业 2021-2023 年 EPS 数据为平安证券预测，其余公司为 Wind 一致预期）

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

正文目录

一、 安徽白酒市场趋势分析 5
1.1 白酒产销大省群雄逐鹿，消费升级助力规模攀升 5
1.2 春节假期推动返乡热潮，民航铁路同比恢复至 7 成 6
1.3 全省消费价格水平同比增长，合肥市社零总额增速由负转正 6
1.4 餐饮宴席持续升温，堂食聚餐热度不减 7
二、 分区域节前动销反馈 7
2.1 **合肥节前动销反馈：日度销售环比恢复，古井品牌推荐排序靠前** 7
2.2 **芜湖节前动销反馈：消费升级趋势延续，古井口子洋河优先推荐** 8
2.3 **六安节前动销反馈：渠道终端首推迎驾，大本营销售氛围领先** 8
三、 分品牌草根调研反馈 9
3.1 **古井贡酒：徽酒龙头动销优异，各价位带产品齐头并进** 9
3.2 **迎驾贡酒：大众消费送礼以洞 6 为主，六安大本营动销强势** 10
3.3 **口子窖：春节销售稳定，携手伊利联合促销** 11
3.4 **高端酒：节前送礼需求前置，五粮液动销相对领先** 11
3.5 **次高端酒：春节整体表现稳定，洋河消费者心智领先** 12
四、 投资建议 13
五、 风险提示 13

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表目录

图表 1 2016-2021 年安徽白酒市场规模（亿元）.....5
图表 2 大众、商务消费成为白酒消费主流.....5
图表 3 2020 年安徽省省内白酒市场份额占比情况.....6
图表 4 2023 年元旦假期安徽省客流量.....6
图表 5 2023 年元旦假期合肥市日均客流量.....6
图表 6 2017-2021 年我国各省餐饮业收入（亿元）.....7
图表 7 2017-2021 年各省餐饮业收入复合增速（%）.....7
图表 8 古井贡酒合肥品牌体验中心.....9
图表 9 六安迎驾贡酒专营店散酒售卖.....9
图表 10 古井贡酒春节开瓶扫码活动.....10
图表 11 古井贡酒扫码中红包活动.....10
图表 12 六安迎驾贡酒专营店门头及堆头展示.....10
图表 13 六安迎驾贡酒专营店散酒售卖.....10
图表 14 迎驾洞藏 20 高铁站广告.....11
图表 15 合肥迎驾贡酒专卖店.....11
图表 16 口子窖堆头及终端陈列.....11
图表 17 口子窖门头店.....11
图表 18 六安国窖 1573 专卖店.....12
图表 19 六安国窖 1573 专卖店.....12
图表 20 洋河终端扫码入库.....12
图表 21 六安梦之蓝旗舰店.....12
图表 22 安徽市场白酒终端成交价统计.....13

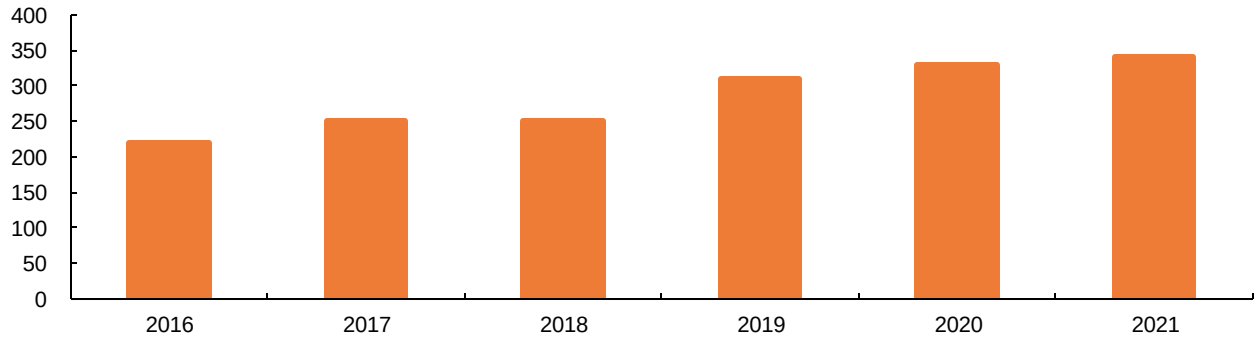
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

一、 安徽白酒市场趋势分析

1.1 白酒产销大省群雄逐鹿，消费升级助力规模攀升

安徽省饮酒文化浓厚，属于白酒产销大省。2016 年-2021 年安徽白酒市场规模持续稳定增长，其增长动力主要来源于行业消费升级带来的结构性升级和价格提升。据渠道调研，2016 年安徽白酒在财富效应和技术效应驱动下市场规模达到 220 亿左右；2017 年市场销售规模进一步扩大到 250 亿左右；2018 年同比 2017 年持平；2019 年消费升级延续，市场规模增至 310 亿左右；2020 年，安徽省白酒市场规模达 330 亿左右。2021 年受消费升级、次高端需求快速扩容、徽酒单价快速提升影响，安徽省白酒市场规模进一步增长至 340 亿左右。我们预计当前安徽省白酒市场规模大约在 350 亿元左右。总体来看，安徽白酒市场空间广阔，未来规模有望继续上升，预计未来 3 年复合增长率为 6%左右。

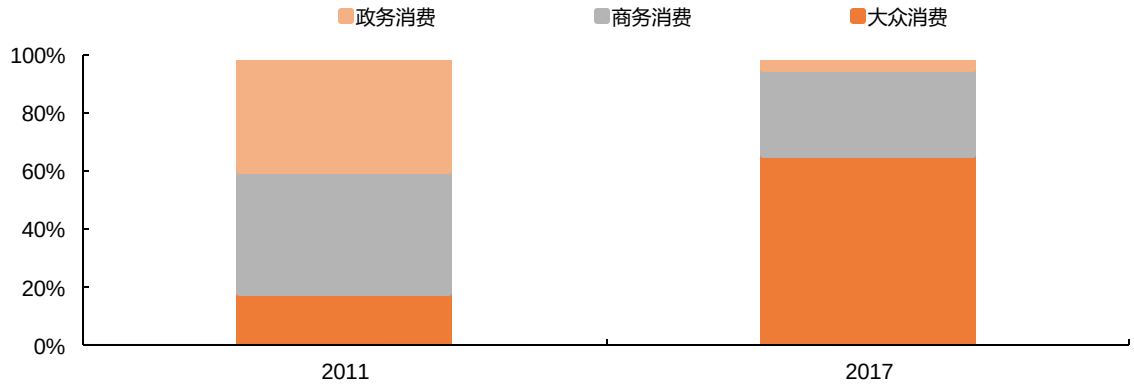
图表1 2016-2021 年安徽白酒市场规模（亿元）



资料来源：渠道调研，平安证券研究所测算

大众消费成为白酒主流，安徽宴席用酒价格带上移。白酒消费结构主要为商务消费、政务消费、个人消费构成，目前以大众消费为主；随着人均可支配收入不断增长、三公限制政策推动，个人消费占比逐渐从 2011 年的 18%提升至 65%。大众消费升级推动行业发展升级，白酒消费整体依旧保持高增长。目前我国白酒已步入量减价增挤压式增长阶段，价增代替量增贡献行业主要增长，而安徽作为全国白酒宴席重点市场，宴席用酒价格带上移明显，因而徽酒受行业消费升级趋势影响较大。

图表2 大众、商务消费成为白酒消费主流



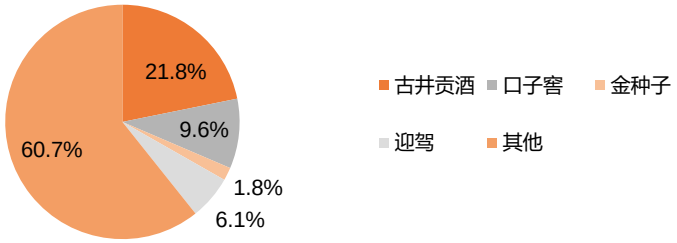
资料来源：糖酒快讯，平安证券研究所测算

省内酒企高集中度，马太效应凸显。我们假设 2020 年安徽白酒市场规模约 330 亿，对省内四家上市酒企的市场份额进行测算，按照古井在安徽省内收入占比 70%，口子窖根据年报披露的省内收入，迎驾、金种子全国化程度较低按照年报披露的

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

总营收，计算得到古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒、金种子酒在省内白酒市场份额分别为:21.8%、9.6%、6.1%、1.8%，CR4为 39.3%，头部集中度较高。其中古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒在省内基础上，均延伸布局省外市场，积极推行全国化扩张。省内白酒市场呈现出市场份额向品牌集中、向品质集中、向文化集中、向原产地集中的趋势，白酒行业的“一超二强”趋势明显，强者愈强，分化复苏。

图表3 2020 年安徽省省内白酒市场份额占比情况



资料来源：公司公告、平安证券研究所测算（注：估算安徽白酒市场规模为 330 亿，市场份额按照公司公告营收/安徽白酒市场规模计算）

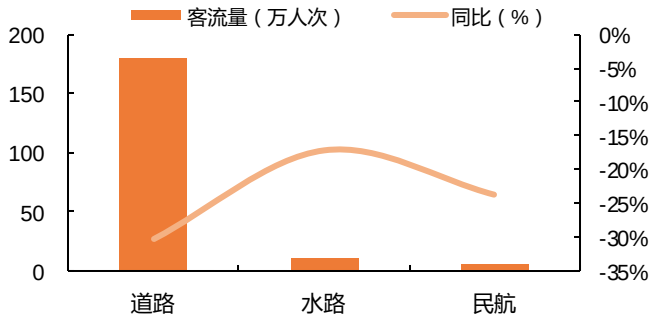
1.2 春节假期推动返乡热潮，民航铁路同比恢复至 7 成

根据安徽交运厅数据，23 年元旦期间，全省道路发送旅客 180.25 万人次，同比下降 30.2%；全省水路发送旅客 11.13 万人次，同比下降 17.2%。合肥市客运流量稳步回升，市区公共交通客运量与疫情发生月基本持平，恢复到未受疫情影响月的六成左右。芜湖全市共发送旅客 7.41 万人次，市内城市公交发送乘客 29.3 万人次，受全市疫情影响，市民出行多选择自驾方式，道路客运逐渐恢复。

元旦期间，全省民航机场旅客吞吐量 5.78 万人次，同比下降 23.69%。合肥市客运流量稳步回升，其中铁路客运量日均到达 6.25 万人，是未受疫情影响月（9 月）日均客运量的 72.98%；机场进港日均 0.65 万人，是未受疫情影响月份日均客运量的 80.24%；出港日均 0.84 万人，是未受疫情影响月份日均客运量的 94.38%。

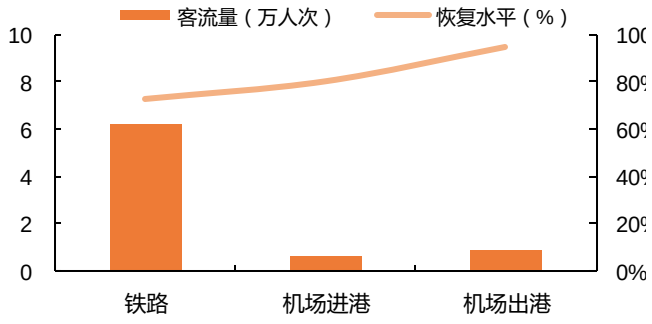
着疫情防控政策优化以及群众返乡意愿增强，元旦假期后安徽省内各地机场进出港旅客明显增加。根据合肥运输局数据，春运首周，合肥机场日均起降航班 233 架次、运输旅客 2.4 万人次，环比春运前分别增长 38.8%、32.4%，分别恢复至 2019 年春运的 81%、66%，恢复势头整体向好。芜宣机场进出港旅客人数同比增长 34%。元旦至春运首周期间，共运送进出港旅客 23735 人次，较 2022 年同比增长 33%。

图表4 2023 年元旦假期安徽省客流量



资料来源：安徽省交通运输厅，平安证券研究所

图表5 2023 年元旦假期合肥市日均客流量



资料来源：安徽省交通运输厅，平安证券研究所

1.3 全省消费价格水平同比增长，合肥市社零总额增速由负转正

2022 年全年，安徽居民消费价格总水平比 2021 年上涨 2.0%。受鲜菜、鲜果上涨和猪肉、汽柴油下降影响，2022 年 12 月安徽省居民消费价格同比上涨 1.4%，环比下降 0.1%。食品烟酒价格同比上涨 3.7%，影响居民消费价格指数（CPI）上涨约 1.08%，环比上涨 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.04%。同期，合肥市食品烟酒价格同比上涨 3.9%，影响 CPI 上涨约 1.08%，环比上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约0.08%。2022 年合肥市政府工作报告显示，该市社会消费品零售总额增速实现负转正。

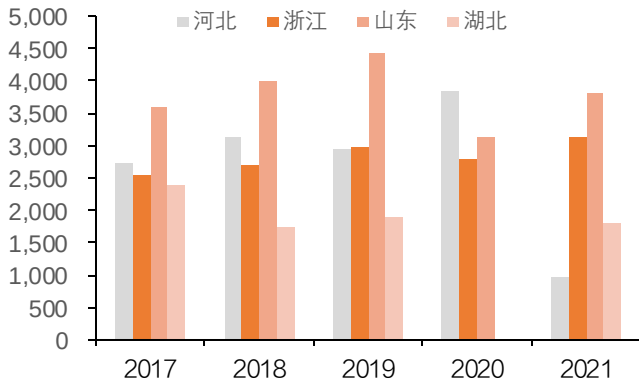
疫情以来，安徽多地以消费券刺激经济复苏，彰显内需强劲潜力。2022 年 6 月以来，安徽各地围绕餐饮、汽车、家电等重点领域已发放消费券 6.8 亿元。目前，合肥市、芜湖市已发放亿元级消费券，阜阳、淮南等市发放消费券均超过 5000 万元，其他各市均已发放了千万级惠民消费券，主要涵盖商超、汽车、家电及通讯产品、餐饮、旅游、文体和成品油等 7 个行业类型。合肥各县区、平台、商家等发放各类消费券 1.6 亿元，涉及汽车、家电、百货、餐饮、文旅等行业，全市发放消费券总额达 2.4 亿元，直接带动消费市场销售额超 30 亿元。

1.4 餐饮宴席持续升温，堂食聚餐热度不减

餐饮发展态势旺盛，安徽增速全国第二。受大众消费与政商务消费共同催化，2017-2021 年中国餐饮业市场规模不断扩大，整体发展态势旺盛，消费升级趋势明显；次高端逐步成为行业增长最快的价位带，承接中高端消费升级。随着疫情防控形势好转，消费场景得到恢复，市场需求呈回暖态势，带动白酒行业整体增长，拉动白酒次高端需求扩容并分化，其中安徽增速排名第二，17-21 年复合增速达到 33.59%，领先于其他省份。总体来看，安徽餐饮业贡献显著，天津、浙江等地区餐饮业稳步增长，山东、江苏、北京等地餐饮发展平稳。

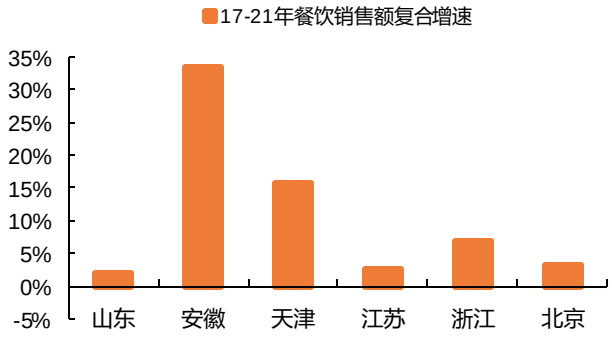
宴席场景边际修复，年夜饭预订火热。据美团数据显示，元旦期间合肥地区 6 人至 8 人、8 人至 10 人堂食套餐订单量相比平常周末增长 507%，堂食线上交易额环比上周增长 174%。由于年前聚餐需求增加，多家餐饮门店已经开启年夜饭预订，预计消费能更好释放。截至 1 月 17 日，安徽省餐饮企业共收到“年夜饭”预订 56,317 桌，已报备 55,485 桌。根据调研反馈，宴席场景也在边际修复，主要受益于前期疫情压制下的宴席需求回补，宴席需要至少提前一周预定。

图表6　2017-2021 年我国各省餐饮业收入（亿元）



资料来源：中国饭店协会，平安证券研究所

图表7　2017-2021 年各省餐饮业收入复合增速（%）



资料来源：中国饭店协会，平安证券研究所

二、 分区域节前动销反馈

2.1 合肥节前动销反馈：日度销售环比恢复，古井品牌推荐排序靠前

我们走访了安徽合肥市区及郊县的 10 余家核心终端门店，涵盖古井、口子、迎驾等品牌的专卖店、混营店和夫妻老婆店，总结归纳得到了以下结论：

2.1.1 古井各价位带表现优异，品牌推荐排序靠前

品牌排序上，终端推荐排序为：古井>迎驾>口子，洞藏流通相对较慢。古井各个价位带都卖的很好，古 5/古 8/古 16 部分店出现了断货，部分源于厂家包装没有跟上。终端反馈古井的管理体系和终端管控能力是领先的，对于窜货的把控也是最严格的。

2.1.2 古 5 是各消费场景中的畅销单品

1）送礼场景中，合肥市区走亲戚以古 5 为主，郊县以献礼为主，走一家亲戚送一箱或一提，总价控制在两三百元；送长辈以古 16、口 20 为主，总价控制在五六百元。2）宴席场景中，合肥生日宴以古 5 为主，婚宴以古 8 和古 16 为主，请客吃饭以古 8 为主。3）聚饮场景中，合肥以古 5 为主。

2.1.3 日度销售环比恢复，累计销售暂未达峰

疫情管控调整后返乡人数环比恢复，日度销售恢复较好，累计销售预计节前可以恢复到去年节前的 8-9 成，猜测是由于大家返乡后外出频率降低，且采购集中在春节前两天，目前销售还未达峰。越小的地级市，人们对于疫情的担忧更大。根据终端反馈，目前仍有部分人群不敢返乡或返乡后减少出门聚餐，主要是担忧疫情传染给老人及不同毒株交叉感染。

2.2 芜湖节前动销反馈：消费升级趋势延续，古井口子洋河优先推荐

我们走访了芜湖酒水批发市场（瑞丰商贸城）的 10 余家终端门店，涵盖古井、口子、迎驾等品牌的专卖店、混营店和夫妻老婆店，总结归纳得到了以下结论：

2.2.1 终端优先推荐古井、口子及洋河

品牌排序上，芜湖地区终端对于古井、口子及洋河的推荐力度较高，且门头店数量也较多，其中古井最为畅销。海天平日销售少但作为全国性知名品牌，春节送礼的多。迎驾的消费者认知度较低，高端酒中五粮液卖的好。

2.2.2 古 8 和口 10 是各消费场景中的畅销单品

1）送礼场景中，芜湖走亲戚以古 5、海之蓝为主，送长辈以古 8、口 10 和天之蓝为主，大多送 2 瓶或者 1 箱。2）宴席场景中，芜湖宴席以洞 9 为主。3）聚饮场景中，100 元价位带以古 5 为主，200 元价位带以古 8 和口 10 为主。

2.2.3 消费升级趋势延续

瑞丰商贸城作为芜湖当地最大的酒水批发市场，销售氛围较好，市场交易较为热闹。根据终端反馈，今年春节前白酒卖货的量没有去年大，但是消费升级趋势仍在延续，整体价格带比去年提升，购买高端酒的人群数量在提升。

2.3 六安节前动销反馈：渠道终端首推迎驾，大本营销售氛围领先

我们走访了六安市区及郊县的 10 余家核心终端门店及餐饮终端，并与当地消费者进行深度交流，总结归纳得到了以下结论：

2.3.1 行业竞争激烈，主流价位带在 100-200 元

根据调研反馈，六安主流大众价位带在 100-200 元之间，热销单品以洞 6、古 5 为主，参考酒店招聘工作人员薪资在 3000 元左右，整体消费力相对有限，未来仍有提升空间。目前行业竞争依旧激烈，各酒企的促销政策相近较难创新，终端对于费用投放大的酒推荐力度更大。终端反馈消费者囤酒意愿下降，节前采购大多为送礼需求，大多人在走亲访友当天进行采购，建议后续关注春节正月里的动销表现。

2.3.2 渠道终端首推迎驾，大本营销售氛围领先

从品牌上来看，终端对品牌的推荐排序为迎驾>古井>洋河/口子。六安作为迎驾的大本营，各家烟酒店及餐饮店对迎驾的推荐力度最大，门头店和堆头数量也显著领先。相比合肥和芜湖，迎驾在六安的销售氛围更好，迎驾在六安直营店居多，直属公司管理，多是负责散酒的销售，但仍有部分经销商。古井作为省内龙头销售表现优异，但没有在合肥那么强势。口子的认可度相对较低，主要是曾经受到假酒乱象影响，需要重新进行消费者培育。金种子能见度低，终端陈列较少。临水玉泉作为

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

本地品牌接受度高，和洞藏客群相近，需警惕竞争风险。

从单品上来看，终端对于洞 6 和洞 9 的推荐力度最大，100 元左右的酒销售占比最大（洞 6、古 5）。送礼场景中，市区送亲戚以洞 6（120 元）为主，送亲友用洞 9（190 元）、洞 16（300 元）。乡镇还会送金星（80 元）、银星（60 元）、口子。其他品牌里选择 M3 和天之蓝的也比较多。聚会宴请中以洞 6 为主，请亲友大多选择洞 9、洞 16。

2.3.3 外出务工人群持续返乡，消费层级或有提升

根据终端反馈，今年春节返乡人数高于去年，但春节销售量或出现同比下滑。送领导的酒一般提前半个月开始采购，终端反馈截止目前动销表现较为平淡，甚至低于去年水平。部分地区存在面子消费现象，消费层级和去年持平或略有提升，部分喝金星银星的消费者升级至古 5。

2.3.4 酒企加大费用投放，践行精细化管理

终端门店反馈古井和迎驾的业务员评价都很高，每周至少跑一次，口子的业务员评价要差很多。古井按照分品牌管理模式，古 8+古 20/古 16/古 5/献礼各自分配业务员，实现精细化管理，直控门店价格和动销情况。洋河数字化系统显著领先，调研名烟名酒店时恰逢终端扫码入库积分，下货 M6+20 余箱。整体来看，费用投放相比去年有所加大，包括扫码红包、再来一瓶活动等。洋河率先推出再来一瓶活动，其他品牌也提高了促销力度。

三、 分品牌草根调研反馈

3.1 古井贡酒：徽酒龙头动销优异，各价位带产品齐头并进

古井作为徽酒龙头优势显著，春节期间各个价位带的产品销售均表现良好。古 5/古 8/古 16 部分店出现了断货，部分源于厂家包装没有跟上。分产品来看，聚焦大众消费的古 5 最为畅销，终端售价 115-120 元/瓶；古 8、古 16 主要用于请客、宴席，古 8 终端售价 205-240 元/瓶，古 16 终端售价 320-340 元/瓶；高端系列古 20 多用于送礼。分区域来看，合肥地区销售最为强势，芜湖地区动销也为徽酒之最，六安地区稍弱于迎驾贡酒，主要系六安是迎驾的大本营。公司重视市场秩序治理，批价与窜货管控严格，业务员密切跟踪终端门店动销、批价情况，低价窜货会通过二维码溯源，并给予惩罚，终端对于业务员的评价较高。在费用投放上，公司市场投入充足，促销政策丰富，合肥地区厂家配合终端门店做品鉴会以提升品牌影响力，芜湖地区以平台公司模式操作，三个经销商全 SKU 运作，业务层面为平台人员操作。根据调研反馈，目前宴席呈现环比恢复趋势，至少需要提前一周预定，且预定 5 桌送古井贡酒大坛酒，且每桌送红酒及饮料。

图表8 古井贡酒合肥品牌体验中心



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

图表9 六安迎驾贡酒专营店散酒售卖



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表10 古井贡酒春节开瓶扫码活动



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

图表11 古井贡酒扫码中红包活动



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

3.2 迎驾贡酒：大众消费送礼以洞 6 为主，六安大本营动销强势

春节期间迎驾整体动销得到恢复，主要热销单品为洞 6，洞 6 及洞 9 均呈现放量。分场景来看，大众消费、走亲访友以洞 6 为主，终端售价在 120 元/瓶；宴席、团购、年会用酒渠道以洞 9 为主，终端售价 200 元/瓶；送重要角色以洞 16、洞 20 为主，洞 16 终端售价 310-330 元/瓶，洞 20 终端售价 500-520 元/瓶。调研期间恰逢企业团购客户下货约 40 箱，该企业员工自用及年会选用洞 9，送礼选用洞 16 和洞 20。分区域来看，大本营六安地区动销强势，合肥和芜湖地区相对较弱。根据合肥终端反馈，迎驾的金星银星过去销售表现强劲，目前在消费升级驱动下需求已逐步升级至古 5。

图表12 六安迎驾贡酒专营店门头及堆头展示



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

图表13 六安迎驾贡酒专营店散酒售卖



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

图表14 迎驾洞藏 20 高铁站广告



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

图表15 合肥迎驾贡酒专卖店



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

3.3 口子窖：春节销售稳定，携手伊利联合促销

春节期间口子窖整体动销稳定，主要热销单品为口 6。春节期间公司携手伊利进行促销，部分终端店买一箱口 6 送一提安慕希酸奶。分产品来看，口 5 终端价格 80 元/瓶左右，口 6 终端价格约 125 元/瓶，同时搭赠赠品，口 8 终端价格在 180-195 元/瓶左右，口 10 终端价格 230-270 元/瓶左右，口 16 价格约 320-330 元/瓶，口 20 终端价格在 370-380 元/瓶左右 。分区域来看，口子在安徽、芜湖地区动销好于六安。根据六安餐饮终端老板反馈，消费者对于口子的认可度较低，主要是曾经受到假酒乱象影响，需要重新进行消费者心智培育。根据终端烟酒店反馈，公司业务员一个月到访终端门店 1-2 次，密切跟踪终端门店动销、批价情况。

图表16 口子窖堆头及终端陈列



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

图表17 口子窖门头店



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

3.4 高端酒：节前送礼需求前置，五粮液动销相对领先

高端酒依赖送礼场景，动销表现稳定。送礼需求往往前置，消费者大多于节前进行高端酒的采购。根据终端反馈，飞天茅台散瓶价格 2850 元/瓶，整箱 3000 元/瓶。送礼场景中，五粮液相比国窖动销较好，是送礼优选，在芜湖地区批价约 970 元/瓶，合肥、六安地区批价抬升至 1000 元/瓶。国窖 1573 因口感更好，自饮场景中选择更多。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表18 六安国窖 1573 专卖店



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

图表19 六安国窖 1573 专卖店



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

3.5 次高端酒：春节整体表现稳定，洋河消费者心智领先

次高端整体表现稳定，洋河消费者心智领先。各次高端品牌中洋河表现较好，海天在芜湖曾经风靡一时，大家走亲访友送礼均会选用海天。根据渠道调研，海之蓝终端价格 120 元/瓶，部分门店货量不足，天之蓝终端售价 300-330 元/瓶，芜湖部分门店除夕缺货，梦 6+渠道利润充足，终端推力足。汾酒在合肥市场表现不俗，青花 20 终端价格在 410-430 元/瓶之间，芜湖瑞丰商贸城反馈动销较弱。今世缘对开合肥终端售价低于 300 元/瓶，芜湖售价相对较高，达 330 元/瓶，四开合肥终端价格在 430-450 元/瓶。剑南春终端售价 435 元/瓶，与古 20 消费群体有部分重叠。酒鬼酒终端售价 320-330 元/瓶，传承终端售价 410-420 元/瓶，红坛终端价格 600 元/瓶。

图表20 洋河终端扫码入库



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

图表21 六安梦之蓝旗舰店



资料来源：渠道调研，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表22 安徽市场白酒终端成交价统计

		终端成交价（元/瓶，2023 年 1 月）		
		安徽	芜湖	六安
古井贡酒	古 5	115	115~120	
	古 8	220	205~240	240
	古 16	300+	320~340	
	古 20	600+	530~550+	
口子窖	口 6	125	160	
	口 8		180~195	
	口 10		230~270	
	口 16		320~330	
	口 20	380	370	
	小池窖	150		
迎驾贡酒	洞藏 6 年	115~120	180	120
	洞藏 9 年	200~220	180	188~195
	洞藏 16 年	320~330		300
	洞藏 20 年	520		500
洋河	海之蓝		120	
	天之蓝		300~330	
茅台	飞天茅台			散瓶 2850 整箱 3000
五粮液	普五	1000	970	1000
汾酒	青花 20	428	410~430	
剑南春	剑南春		435	
酒鬼酒	酒鬼酒		320~330	
	传承		410~420	
今世缘	红坛		600	
	对开	< 300	350	
	四开	430~450	550	

资料来源：渠道调研，平安证券研究所

四、 投资建议

需求改善确定性高，看好白酒板块复苏。随着疫情影响逐渐减弱，多数地区感染高峰已过，白酒消费场景呈现逐渐恢复趋势。叠加春节旺季来临，礼赠需求、聚饮需求、宴席需求回暖，白酒板块基本面有望迎来边际改善。当前各酒企已开启春节开门红打款，地产酒受益于返乡人数增加，回款进度最快；高端酒春节旺季品牌效应进一步凸显，送礼刚需支持终端动销坚挺，回款进度次之；次高端白酒整体进度略慢，预计复苏排序靠后但弹性较大。我们推荐关注三条主线，一是需求坚挺的高端及次高端酒企，推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、舍得酒业、山西汾酒；二是受益返乡热下需求复苏的苏皖区域龙头酒企，推荐古井贡酒、洋河股份，建议关注迎驾贡酒，三是受益大众消费、光瓶酒扩容的白酒企业，建议关注金种子酒、顺鑫农业。

五、 风险提示

1）政策风险。白酒行业需求、税率等受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对企业营收、利润有较大影响。

2）白酒行业景气度下行风险。白酒行业景气度与价格走势相关度高，如果白酒价格下降，可能导致企业营收增速大幅放缓。

3）行业竞争加剧。白酒行业目前存在竞争加剧的问题，谨防竞争恶化带来的价格战、窜货等不利影响。

4）食品安全风险。食品安全问题是红线，一旦出现食品安全问题将对行业产生较大负面影响。

5）疫情加剧风险。疫情加剧下白酒消费场景减少，可能对白酒行业景气度造成冲击。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 ± 10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 ± 5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层 邮编：100033