食品饮料行业点评报告

白酒春节专题反馈(二):2023 年春节人流涌动,消费信心向好

2023 年 01 月 29 日

增持(维持)

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

- **2023 年春节草根反馈:日常聚饮、走亲访友频次增加,龙头表现较好。**从我们回乡草根调研的 10 个区域来看,走亲访友、亲友聚会频次同比增加 10-50%不等,单桌饮酒率基本在 50%左右,反馈饮酒人数下降或者单桌饮酒率低于 30%的较少。终端烟酒店的反馈来看,40%反馈销售不及预期,30%反馈销售基本持平/符合预期,30%反馈销售明显变好。从品类来看,茅台表现稳定,当地对应的龙头产品动销反馈较好(比如江苏的梦 6+、上海的五粮液、山西的玻汾、东北的舍得等)。

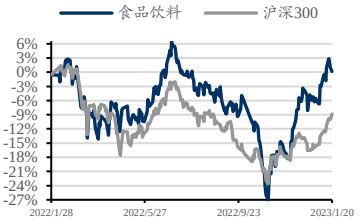
- **春节渠道调研要点:茅五动销增长确定,节前送礼好,节后宴席场景有望逐步恢复。1)四川:**高端白酒个位数增长,次高端恢复 22 年同期 8-9 成;春节期间家庭聚餐和走亲访友很好,后续宴席/家庭宴席有望继续增加。2)**华北:**五粮液/低度国窖恢复至 22 年同期 9 成,加上茅台是表现最好的;春节期间家庭聚餐表现好,再往后看逐步恢复正常,宴席在 3 月份会有些回补。**3)河南:**五粮液动销高个位数增长,国窖恢复至 22 年同期 8 成,次高端恢复至 22 年同期 8 成(其中汾酒高个位数增长,品牌酱酒小个位数增长);春节后家庭聚饮和自饮比较好,往后看单位聚餐会有所增加,宴席在 3-4 月份应该会增加。**4)华南:**五粮液年前整体经销商出货不及 22 年同期,但春节期间动销有增长;春节后宴席/餐饮表现环比改善,往后看企业年会/商务应酬相应增加。**5)安徽:**正月期间古井迎驾动销预计个位数增长,尤其以古 8/洞 9 表现较为亮眼;春节后宴席/大众餐饮表现好,往后看商务接待/宴席相比往年应该会更好。**6)江苏:**正月期间今世缘洋河动销预计个位数增长,今世缘总体比洋河更优一些,洋河省内 M6+动销正月期间同比增长。春节后喜宴(+预定)有 20-30%增长,往后看宴席/开工宴/商务宴请应该会有相应增加。

- **调研结论:1)春节期间动销表现较好,品牌动销符合预期。**分阶段来看,年前送礼场景基本不受影响;其次受益于返乡人流量的增加,家庭聚会、走亲访友及商务礼赠有进一步的恢复。春节期间高端酒动销同比增长,次高端恢复到往年的 8-9 成左右,地产酒在正月期间同比有小幅增长,各价格带动销符合预期。**2)2-3 月场景修复,场景相对受益次高端价位段。**从反馈来看,春节期间宴席、餐饮环比大幅改善,但因为今年春节时间较早,节前部分婚宴、寿宴、年会等因时间较紧延后至春节后举办,同时部分年会、单位聚餐、商务宴请等或将在正月开工以后逐步增加,这部分回补性需求有望在元宵前后之后进一步延续春节动销,推动渠道补货需求的增加。从价位段表现来看,宴席、商务宴请、企业聚餐等场景里面次高端价位段相对受益,建议更加关注次高端价位段酒企及具有次高端价位段大单品的地产酒企。

- **白酒观点重申: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。我们认为在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,推荐: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**。4)全年维度**贵州茅台**确定性最强,稳定性最高。

- **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

《白酒春节前专题反馈(一):节前表现?如何展望 2023 年春节?》

2023-01-20

《大众品 2023 年度策略:底部已过,向阳新生》

2023-01-19

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 23 年春节数据表现：客流量增加，场景带动动销恢复 4
2. 草根反馈：日常聚饮、走亲访友频次增加，消费信心逐步恢复 4
3. 经销商反馈：整体动销符合预期，节后次高端相对受益 7
4. 白酒板块调研结论及观点重申 9
5. 风险提示 10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1： 1 月 7 日至 1 月 26 日客运量及同比.....4
图 2： 春节前后各地经销商反馈.....8

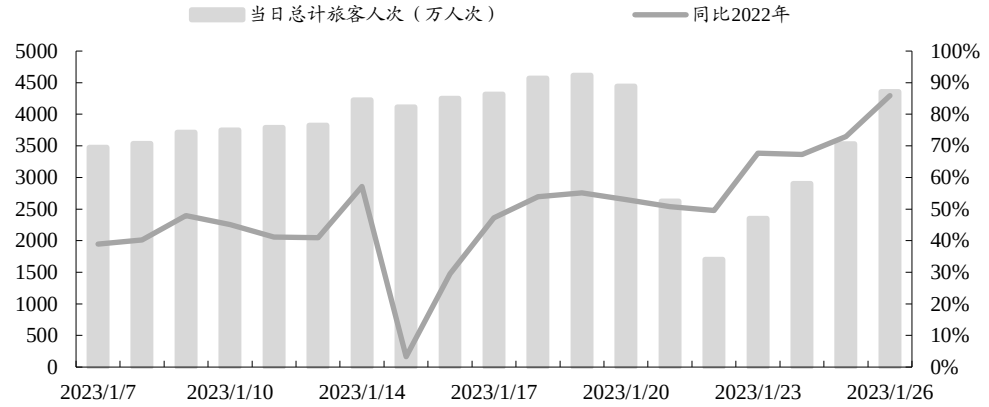
表 1： 各品牌白酒最新情况.....7

1. 23 年春节数据表现：客流量增加，场景带动动销恢复

在专题（一）中我们将 2023 年春节背景与 2022 年同期进行对比，从截至到目前实际的春节表现来看：

政策优化&返乡度假需求增强，实际动销逐步修复。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。根据交通运输部，1 月 26 日全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客 4356.4 万人次，环比增长 23.4%，同比 2022 年增长 85.9%。春节后家庭聚会、日常宴席、走亲访友等场景需求伴随返乡潮回补，实际动销逐步修复。

图1：1 月 7 日至 1 月 26 日客运量及同比



数据来源：交通运输部、东吴证券研究所

消费信心逐步提升，节后各类场景有所恢复。以春节作为时间节点划分，节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，消费者相对比较谨慎。而从春节后渠道调研反馈看，2023 年春节后送礼需求仍为刚需，节后宴席、餐饮、走亲访友场景有所增加，消费信心已逐步提升，带动节后动销实现正增长。以海底捞为例，数据显示，1 月 23 日大年初二开始，全国海底捞门店的客流开始大幅度增长，在 23 日到 27 日 5 天里，共计接待顾客超 650 万人次，1 月 26 日海底捞单日接待顾客超 135 万人次，已超越 2023 年元旦阶段性客流高峰。

2. 草根反馈：日常聚饮、走亲访友频次增加，消费信心逐步恢复

今年春节我们团队从大年 27 到正月初五，回乡进行了草根调研，通过多区域的样

请务必阅读正文之后的免责声明部分

本总结还原春节消费氛围的一角。

1）江苏某城市（房价 3 万+，薪酬 1 万元）：当地日常宴席用酒最多为洋河梦之蓝 M6。从场景看，2023 年春节期间当地走亲访友的频次、亲友聚会的次数比 22 年更多，返乡亲朋好友也更多，平均一桌 4-5 个人饮用白酒，M6+出现频率较高。根据当地烟酒店反馈，2023 年春节销售情况、客流量和 22 年基本持平，但不及预期。产品方面，2023 年春节洋河梦之蓝 M6 动销最好，终端销售价格在 600 元+/瓶，往年春节四开国缘动销最好，价格 400 元+/瓶，五粮液今年春节在该地相对表现较差，整体看有消费升级趋势。

2）山西某城市（房价 6000-8000 元，薪酬 3000-4000 元）：当地日常宴席所用白酒价位段在 60 元左右。从场景看，2023 年春节期间丧宴场景增加明显，当地走亲访友的频次、亲友聚会的次数基本和 22 年持平，外省返乡亲朋好友明显增加，日常宴席饮用白酒人数较多，家庭聚饮场景单人饮酒量在 4 两左右，高端宴席以巴拿马、青花 20 为主，主要是 200-300 元价位段，中低端以玻汾及本地散装白酒为主。当地烟酒店普遍反馈 2023 年春节期间销售同比 22 年改善明显，主要受益于喜宴、丧宴的增加，客流量基本和 22 年持平。分产品看，2023 年春节期间玻汾动销最优，终端零售价在 60-80 元，其次为巴拿马 20，终端销售价格在 300 元左右，和往年基本一致。

3）黑龙江某城市（房价 5500-5600 元，薪酬 7000 元）：当地日常宴席所用白酒价位段在 100-200 元左右。从场景看，2023 年春节期间当地走亲访友的频次、亲友聚会的次数同比 22 年增长 50%左右，返乡亲朋好友明显增加。平均一桌 3 人饮用白酒，汾杏 1915 出现频率较高，但无法喝完一瓶，饮酒人数不多。从终端门店反馈看，春节期间销售优于预期，烟酒店客流量有所增加。分产品看，2023 年春节期间大型商超 100-200 元价位段产品动销好，如金六福祥福 52.8°（五粮液）；小型超市 30-50 元低端产品较为畅销，如牛栏山、玉泉方瓶、杜康等，茅台等高端白酒动销较差，2022 年春节期间西凤酒较为畅销，终端零售价在 50 元+。

4）上海某地区（房价 8 万元，薪酬 1.3 万元）：当地日常宴席茅台飞天出现频率较高。从场景看，亲友聚会主要以近亲为主，返乡亲友同比 2022 年有所增加，但未达到疫情前水平；家庭聚饮用酒以赖茅为主，高端商务宴席以飞天茅台为主，一桌基本八成以上人饮酒，人均饮酒量在 3、4 量左右。从终端门店反馈来看，2023 年春节期间白酒动销基本符合预期，客流量同比 22 年有所增加，购酒人数有所增加。分产品看，当地 2023 年春节期间八代五粮液较为畅销，终端零售价在 1100 元左右，和往年基本保持一致，茅台王子相对动销较差。

5）河南某城市（房价 13000-14000 元，薪酬 8600-8700 元）：日常宴席用酒价位段在 500 元左右，如五粮液、剑南春等。从场景看，2023 年春节期间当地走亲访

请务必阅读正文之后的免责声明部分

友的频次、亲友聚会的次数同比 22 年变化不大，考虑感染风险和身体健康原因部分亲友未返乡过年，饮酒人数仍然较多，饮酒习惯并未改变，单桌饮酒人数占比约 50%，五粮液、红花郎、剑南春出现频率较高。从终端系列门店反馈看，2023 年春节期间动销表现优异，基本和预期相符，人流量有所提升。分产品看，2023 年春节期间高端白酒茅五剑较为畅销，其中剑南春以 52 度新剑为主，终端零售价格为 478 元，基本与往年保持一致，整体来看，春节期间各类白酒产品均表现均不错。

6）江苏某城市（房价 12000 元，薪酬 7300-7500 元）：日常宴席梦之蓝、今世缘及古井等较为畅销。从场景看，2023 年春节期间当地走亲访友的频次、亲友聚会的次数同比 22 年增长 20%左右，返乡亲朋好友人数也更多，饮用白酒人数较多，平均一桌 2/3 的人饮用白酒，白酒基本可以喝完，主要产品为梦之蓝和今世缘。从终端门店反馈来看，疫情影响逐步减弱，2023 年春节期间销售增速明显加快，客流量同比 22 年明显增加。分产品看，2023 年春节期间中高端产品较为畅销，如茅台酒及其系列产品（300-3000）、普五、洋河（200-780 元），和 22 年基本保持一致，区域性白酒和本地其他白酒相对表现较差。

7）辽宁某城市（房价 12000-13000 元，薪酬 7300-7500 元）：日常宴席主流价位段在 100-200 元，当地品牌老龙口 45 度、52 度较受欢迎。从场景看，2023 年春节期间当地走亲访友的频次、亲友聚会的次数基本和 22 年持平，返乡亲友人数有所增加，春节期间宴席用酒以啤酒为主。从终端门店反馈来看，2023 年春节期间销售表现较为优异，对比 22 年有所回暖，但仍未及预期，客流量对比 22 年有所增加。分产品看，2023 年春节期间当地白酒品牌较为畅销，主要是 80-250 元价位带，基本和往年一致。由于当地日常聚会用酒大多为当地中低端白酒、送礼、高端宴请主要为高端白酒，因此次高端白酒相对来说表现较差。

8）河南某城市（房价 7000-10000 元，薪酬 4000-5000 元）：日常宴席主流价位段在 400 元左右。从场景看，考虑感染风险，2023 年春节期间当地走亲访友的频次减少 1/3 左右，返乡人员有所增多，亲友聚会的次数大约增加 1/3，饮酒人数略有下降，单桌饮酒人数占比约 30%，受当地习俗单桌饮酒两瓶及以上。从终端门店反馈来看，受疫情影响，2023 年春节期间销售仍未恢复正常水平。分产品看，2023 年春节期间五粮液（终端零售价约 1150 元）、汉酱（终端零售价 550-650 元）、红潭酒（终端零售价 350 元左右）动销较好，对比 22 年有所变化，2022 年春节期间五粮液（1200 元）、剑南春（450 元）、习酒（430 元）较为畅销，100 元左右的大众产品销售表现相对较差。

9）贵州某城市（房价 9500-10000 元，薪酬 7600-8000 元）：日常宴席主流价位段在 300-600 元，其中习酒 1988 最为畅销，价格在 500、600 元左右，其他产品包括金质习酒、茅台迎宾、国台、金沙双回沙等；商务用酒定制用酒这两年发

请务必阅读正文之后的免责声明部分

展显著增加，贵州小酒厂比较多，定制用酒便宜有面子。从场景看，2023 年春节期间走亲访友的频次、亲友聚会的次数基本和 22 年持平，仍未达到疫情前水平，疫情管控政策放松后，2023 年春节期间返乡亲友数量增加，单桌饮酒人数占比在 60%左右，酒为普五/习酒 1988。。从终端门店反馈来看，得益于疫情放开，人员流动增加，2023 年春节动销超预期，客流量对比 21、22 年有所增加。分产品看，整体销售情况比较好产品包括：1)茅台酒及系列产品：其中主要为茅台酒（散瓶价格为 2730—2750 元、整箱价格为 3020—3050）、茅台 1935（价格为 1200—1250 元）、酱香经典王子酒（价格为 260—280 元）、珍品王子（停产价格上涨至 300—350 元）；2）习酒系列：习酒 1988 （530—550 元）、金钻习酒（260—300 元）；3）珍酒：珍十五（360—380 元）4）其他定制产品（短视频直播线上销售产品），价格在 50—240 元，和往年基本保持一致，但价格有所波动，习酒系列往年表现更好，习酒 1988 往年价格在 600+，23 年春节期间价格有 30—100/瓶回落，2023 年春节期间三、四线老品牌产品销售压力明显，如：青酒、平坝窖、鸭溪、董酒、以及外省一些品牌。

10） 吉林某城市（房价 3500-4000 元，薪酬 3000 元）：日常宴席主流价位段在 100 元以下，以当地白酒品牌、二锅头为主。从场景看，2023 年春节走亲访友的频次、亲友聚会次数同比 22 年增长 10%左右，返乡亲友人数有所增加，单桌饮酒人数占比在 30%-40%左右，饮酒量并未下降，主要用酒为当地白酒品牌、散装白酒、二锅头等大众白酒。2023 年春节期间当地大型商超、KA 渠道及登记在册的烟酒店动销同比增长 11%左右，但受到疫情影响原有 1300 余户商企缩减至 700 余家，原有大型商超 15 家也有所减少，整体销售不及预期。客流量角度看，23 年春节期间客流量对比 22 年有所增加。分产品看，当地 23 年春节期间茅台飞天与智慧舍得较为畅销，其中茅台飞天零售价在 3300 元/瓶，智慧舍得整箱价格约 2800 元（6 瓶/箱），和 22 年同期基本保持一致，价格有所变动（22 年智慧舍得整箱在 2600 元左右），洋河梦 6+（价格为 800 元+）、汾酒玻汾（50-100 元大众价位段）销售表现也不错。分价格带看，高端白酒动销排序为茅台、五粮液、泸州老窖；次高端舍得最优；中低端以玻汾及当地表舅品牌为主，也是当地主流消费价位带。

3. 经销商反馈：整体动销符合预期，节后次高端相对受益

春节前两周打款和发货陆续停止，从酒企角度看，大部分酒企开门红要求比例同比变化不大。在元旦前大多数公司提前开始春节开门红协商和打款行动，最新的回款来看，高端酒表现优，区域酒质量也相对较高。

表1：各品牌白酒最新情况

主要酒企	当前批价表现	年前批价表现	开门红	打款进度
茅台	散装/整箱 2750/2950 元	散飞/原箱批价 2750/2950 元	20%-25%	25%左右
五粮液	普五 930-935 元	普五在 940-950 元左右	40%左右	30%左右
泸州老窖	低度 640-650 元，高度 870-930 元。	国窖 1573 高度批价 900-910 元左右	35%-40%	25%+
汾酒	青花 20 约 340 元，复兴版 790 元	青花 30 复兴版 805 元左右，青花 20 约 350 元	30-35%左右	20-30%
舍得	品味舍得 340 元左右	智慧舍得 450 元，品味舍得 340 元左右	往年 30%左右	10%左右
酒鬼	内参 780-790 元	内参 780-790 元，红坛 280 元	往年 35-40%	内参 30%左右
洋河	梦 6+批价 605 元，梦 3 水晶版 415-420 元，海之蓝底价 120 元	梦 6+批价 605 元，梦 3 在 420 元，海之蓝 120 元	往年 50%	30%左右
今世缘	国缘对开 260 元，四开 410-420 元，V3 正常行情价 570 元。	四开 405 元，对开 255 元	40%	20-30%
古井	古 20 约 540 元，古 16 约 320 元，古 8 约 210-220 元	古 20 在 540 元，古 16 约 320 元，古 8 约 210-220 元	40-60%左右，	30%+
迎驾	洞 6 约 430 元/件，洞 9 约 760 元/件	洞 6 约 430 元/件，洞 9 约 760 元/件	合肥开门红比例 50-60%	合肥 40%，省外 20%+

数据来源：渠道调研、东吴证券研究所

根据区域经销商的反馈来看，茅五动销增长确定，节前送礼好，节后宴席场景有望逐步恢复。1）**四川**：高端白酒个位数增长，次高端恢复至 22 年同期 8-9 成；春节期间家庭聚餐和走亲访友很好，后续宴席/家庭宴席有望继续增加。**2）华北**：五粮液/低度国窖恢复至 22 年同期 9 成，加上茅台是表现最好的；春节期间家庭聚餐表现好，再往后看逐步恢复正常，宴席在 3 月份会有些回补。**3）河南**：五粮液动销高个位数，国窖恢复 22 年同期 8 成水平，次高端恢复至 22 年同期 8 成（其中汾酒高个位数增长，品牌酱酒小个位数增长）；春节后家庭聚饮和自饮比较好，往后看单位聚餐会有所增加，宴席在 3-4 月份应该会增加。**4）华南**：五粮液年前整体经销商出货不及 22 年同期，但春节期间动销有增长；春节后宴席/餐饮表现环比改善，往后看企业年会/商务应酬相应增加。**5）安徽**：正月期间古井迎驾动销预计个位数增长，尤其以古 8/洞 9 表现较为亮眼；春节后宴席/大众餐饮表现好，往后看商务接待/宴席相比往年应该会更好。**6）江苏**：正月期间今世缘洋河动销预计个位数增长，今世缘总体比洋河更优一些，洋河省内 M6+动销正月期间同比增长。春节后喜宴（+预定）有 20-30%增长，往后看宴席/开工宴/商务宴请应该会有相应增加。

图2：春节前后各地经销商反馈

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	春节前		春节后			
	基本表现	对春节的预期	基本表现	动销表现	春节期间表现	春节后场景预期
四川	元旦期间餐饮表现较好，人流量有所增加。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。	倾向于今年春节可能达到去年春节的80%就算表现很好。	成都12月25日进入正常春节动销态势，从12月25日到1月28日基本完成去年40天左右的动销量，动销排序为高端酒、中低端、次高端。大年初一到初六零售板块同比22年同期增长40%左右。往年年前:年后的销售占比是8:2，今年是7：3，春节动销周期拉长，节奏得以恢复。	动销表现整体优于2022年，分品牌看：茅台、60版特曲动销同比22年基本持平有小幅缴增；五粮液同比增长6%；国窖同比增长3%-4%；郎酒基本持平有小幅下滑；剑南春、舍得达到22年同期90%左右水平，水井达到22年同期85%水平。	分场景看，送礼、高端宴请、走亲访友等场景表现突出。饮酒量刚开始有所控制，但在春节期间基本恢复至正常水平。	春节前送礼和商务宴请很好；春节后家庭聚餐和走亲访友很好，再往后看宴席、事业单位会延后至节后举办，春节动销延续时间可能较长。
华南	今年囤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。广州11月底解封后的恢复期中茅台、洋酒动销相对更快。	预计春节期间茅台动销表现较好	茅台打了半年款，发货25%，春节前一个月散瓶价格为2900元，目前2800元左右。五粮液今年配额和去年基本持平，开门红打款35%，发货28%。过去三个月最低批价在950元，现在965元。	春节动销整体表现符合预期，分品牌看，动销排序是茅台>五粮液>洋河>剑南春>老窖特曲，还有习酒/国台/郎酒/钓鱼台/珍酒也有增加。汾酒渠道下沉较好，珠三角地区陈列面覆盖达70%+。	分场景看，23年春节五粮液的商务礼赠占比从原来的20%提升到60%，春节期间餐饮场景恢复也较好。由于华南天气原因，单人饮酒量有所增加。	春节后宴席/餐饮表现环比改善，往后看企业年会/商务应酬相应增加。
华北	元旦期间人流量大很多，动销恢复到19年70%左右水平。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。		国窖开门红目标35%-40%，目前平均完成35%左右，绝对量同比22年略有下降；年前发货节奏由于物流原因延长，打款节奏与进度与去年相似；当前配额内签约量同比持平，华北少部分地区一季度执行部分配额外。	春节期间动销表现超预期，恢复至去年的80%-90%（数量口径），其中38度低度国窖和高度五粮液恢复最快最好（低度国窖同比去年持平/五粮液恢复至去年同期约90%）；其他恢复相对慢。	分场景看，送礼场景表现最好，恢复最快，节后家庭聚饮、自饮场景也有增加。饮酒量有所控制但开瓶率同比22年有所提升。	春节前送礼好，春节后家庭聚餐好，再往后看动销最旺的时候过去了，后面相对恢复正常，宴席在3月份会有些回补。
河南	消费者相对较为谨慎，往年12月初开始备货，但今年没有；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。	经销商原则上会配合酒厂完成2023年开门红，价格再下跌空间不大。次高端会恢复但还需要时间。	茅台完成1月打款，20%，且到货，批价2750元左右。五粮液回款45%，基本到货，库存40天；普五元旦过后最低点为925元，节前价格上涨至945元，现在为950元。老窖打款进度20%，23Q1要求回款35%+，库存35天，批价900元左右。汾酒要求春节前进度到30%，库存提升，短期青20从350下降到340，复兴版从810下降到790。	春节动销表现超预期，分品牌看，五粮液同比22年增长10%，国窖同比下降20%，基本符合年前预期。次高端同期8成（其中汾酒+10%，品牌酱酒小个位数增长）	分场景看，送礼场景销售恢复同期，次高端、高端送礼产品照常。宴席、商务招待、婚宴、年会为22年同期的80%水平。饮酒量目前已恢复至正常水平。	节前送礼至少恢复到往年同期，春节后家庭聚饮和自饮比较好，往后看单位聚餐会有所增加，宴席预计在3-4月份后会完全恢复。
安徽	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，古井迎驾开门红的比例和政策没有太大变化，打款进度要求略有放松。	过年如果能走动，徽酒销售会好一些，尤其是100-200元的单品会好一点，预计今年春节要完成去年同期表现相对还是要靠点动夫；次高端徽酒相对往年会更差。	迎驾回款提近64%，比去年更慢；古井完成50%回款。春节前古井和迎驾的库存都处于高位；腊月二十七到正月初四的动销还是比较快的。目前库存相比于往年保持合理。	经销商出货同比增长20%左右，分品牌看，古井、迎驾增长较快。古井总量高于迎驾，迎驾增速更快。其中淘6、古5增长符合预期，淘9、古8增长超预期（古8整个春节相比于往年增长了近3倍），古16、古20、淘16、淘20增长率对比往年下降。	整体消费场景对比往年表现较好，家庭聚饮、大众餐饮有所增长；考虑到身体健康，实际饮酒量相对往年有所下降，比较保守。	春节后宴席/大众餐饮表现好（经销商负责区域同性质宴席增长两倍），往后看商务接待/宴席相比往年应该会更好。
江苏	解封后短期宴席确实受到一些影响。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。	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。	洋河回款进度40%左右，节前库存3.5月左右（相比去年更高）。1月11号前动销对比22年同期相比下降近30%，1月10号-20号小旺季有所弥补。春节之前总体销售和去年有10%下滑。但春节之后订单和送货依量超过22年同期。	动销表现未超预期，但总体销售优于22年。洋河整体动销增长幅度未看略低于今世缘，部分区域保持平稳或微增，但结构来看梦6+动销表现较好，省内同比增长；今世缘整体表现不错，尤其是新开系，开3开5红色包装。	分场景看，春节前基本上各个场景都没有超预期，送礼和去年同期表现差不多，用酒量基本没变化，但是商务宴请、年夜饭用酒量下降，宴席很多在退订、延后。春节后宴席有很明显上升，表现抢眼，近期繁饮饮酒量在逐步恢复。春节之后宴席相比22年增长20-30%以上。	春节前送礼好，商务宴请和自饮有一定消费下降，春节后普通喜宴（+预定）有20-30%增长，往后看宴席/开工宴/商务宴请应该会有相应增加。预计Q1总量实际消化来看预计有15%以上增长。

数据来源：渠道调研、东吴证券研究所

4. 白酒板块调研结论及观点重申

复苏逻辑持续演绎，春节期间动销表现较好，品牌动销符合预期。分阶段来看，年前防疫政策优化背景下，消费场景修复先于消费意愿修复，送礼场景基本不受影响，年前表现好；其次受益于返乡人流量的增加，家庭聚会、走亲访友及日常小范围聚会场景&送礼场景有进一步的恢复。春节期间高端酒动销同比增长，次高端恢复到往年的 8-9 成左右，地产酒在正月期间同比有小幅增长，整体结论表现符合预期。

2-3 月场景修复，场景相对受益次高端价位段。从反馈来看，春节后宴席、餐饮环比大幅改善，但因为今年春节时间较早，节前部分婚宴、寿宴、年会等因时间较紧延后至春节后举办，同时部分年会、单位聚餐、商务宴请等或将在正月开工以后逐步增加，这部分回补性需求有望在元宵前后之后进一步延续春节动销，推动渠道补货需求的增加。从价位段表现来看，宴席、商务宴请、企业聚餐等场景里面次高端价位段相对受益，建议更加关注次高端价位段酒企及具有次高端价位段大单品的地产酒企。

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。

全年推荐主线：我们认为在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。4）全年

请务必阅读正文之后的免责声明部分

维度贵州茅台确定性最强，稳定性最高。

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