

白酒春节表现亮眼，恢复速度略超节前预期

——2023年白酒行业旺季专题报告（二）

行业评级：看好

分析师：

姓名

杨骥

邮箱

yangji@stocke.com.cn

执业证书编号

S1230522030003

分析师：

姓名

张潇倩

邮箱

zhangxiaoqian@stocke.com.cn

执业证书编号

S1230520090001

目录

C O N T E N T S

01

行业春节表现：春节期间动销前低后高，恢复速度略超节前预期

02

江苏淮安：江苏白酒动销恢复较快，今世缘洋河延续较优表现

03

安徽马鞍山：安徽白酒春节动销向好，古井等地产酒势能较强

04

四川绵阳：四川白酒终端动销优于22年，茅五泸及川酒表现优异

05

浙江金华：春节动销保持稳定，高端酒&洋河&古井促销力度加强

06

广东梅州&江门：酱酒为主销品类，五粮液及洋河春节动销较优

07

黑龙江大庆：白酒动销逐步恢复，洋河、北大仓可见度及动销较好

08

投资建议：对白酒板块保持乐观，看好业绩确定/超预期标的

01

白酒春节表现

春节期间动销前低后高，恢复速度略超节前预期

1.1 春节表现：春节期间动销前低后高，恢复速度略超节前预期

春节期间，我们走访了江苏、安徽、四川、浙江、广东、黑龙江等6省60+终端及中大型商超，并于春节前后线上线下走访了江苏、安徽、四川、河南、山西、湖南6省30+经销商，总结来看：

一、市场预期来看，渠道商普遍认为：①23年春节动销前低后高，整体白酒动销预计恢复至去年同期9成，略超预期；②高端酒/100-400元价位带强品牌产品表现最优秀，对应贵州茅台/五粮液/区域酒动销优秀；③普遍认为节后会有回补消费，情绪逐步乐观，因此渠道加库存意愿抬升；④虽节中主要单品批价普遍下降，但渠道认为正常现象，后续恢复确定性高。

二、动销端：**1) 渠道反馈：**预计高端酒动销实现同比正增长，徽酒恢复至9成，苏酒恢复至8-9成，次高端酒恢复至7-8成，其中贵州茅台/五粮液/古井贡酒/迎驾贡酒动销反馈已同比回正。高端酒中，23年春节期间五粮液动销多地反馈超预期，1月量预计实现大个位数增长；古井贡酒&迎驾贡酒动销依旧强势；与商务活动关联度紧密的次高端酒整体动销尚未迎来边际变化。**2) 终端反馈：**多地反馈春节动销较去年同期稳中向好，高端酒中五粮液凭借高性价比春节动销优异，次高端酒各地强势品牌不一，地产酒基地市场表现仍优异，各地春节强势品牌延续往年，品牌集中度加强。

我们认为：春节期间动销情况略超节前预期，酒企均加大促销力度，由于23年春节时间点较早+12月有疫情扰动，预计23年春节消费时点会延长，2-3月动销是重要观察点（我们较此前更乐观看好后续回补）。

三、批价端：**1) 渠道反馈：**从批价稳定性来看，高端酒>区域酒次高端酒（苏酒>徽酒），整体平稳略降。春节期间飞天/生肖/精品茅台批价持续上扬，五粮液/泸州老窖批价基本稳定持平；徽酒整体批价出现阶段性回落；苏酒批价回落幅度较小；次高端酒批价亦略回落。**2) 终端反馈：**除贵州茅台外，其余主销产品均在春节期间加强折扣力度，扫码红包等活动仍在延续，各地各价格带主销产品实际成交价较22年有所下降。

我们认为：春节发货加速下，经销商&终端为了加速出货/回笼资金，往往会出现旺季批价短期回落现象，历年如此，不必过度担忧，渠道商对后续批价有望重回原来位置信心强。

四、库存端：**1) 渠道反馈：**从库存表现看，高端酒<徽酒/山西汾酒<苏酒<次高端酒。高端酒受益于动销基本恢复，库存保持相对低位；徽酒受益于强动销，古井&迎驾等酒企均出现节后潜在补库存需求；苏酒整体库存仍处于节前2.5个月左右水平；全国性次高端酒则仍较高。**2) 终端反馈：**高端酒中茅五库存水平较低，泸州老窖库存相对较高，地产酒在基地市场生产日期多为22年，部分名酒生产日期相对较早。

我们认为：由于节前动销加速恢复+酒企压货力度不大，整体白酒库存较节前已开始回落，考虑到春节动销后延，部分优质酒企仍能以低库存姿态进入Q2。

1.2 春节表现：经济强&返乡多省份恢复较快，高端酒稳定、区域酒优异

23年白酒春节动销恢复速度略超预期，分区域看：安徽、江苏、四川、河南等“经济强&返乡多&氛围浓”省份白酒动销恢复较快；分价格带来看：礼品刚需下高端酒表现稳定，区域酒凭借基地市场动销表现超预期，总体品牌集中度加强。具体而言：

①整体来看：受返乡潮和场景恢复影响，白酒春节动销恢复速度略超预期，线上线下白酒销售均迎显著恢复。

根据国家税务总局最新增值税发票的数据显示，23年兔年春节，全国消费相关行业销售收入同比增长12.2%，相比2019年春节假期年均增长12.4%。其中酒水饮料春节期间需求旺盛，酒、饮料及茶叶销售收入同比增长18.7%，比2019年春节假期年均增长16.4%。另据唯品会平台数据显示，今年年货节期间白酒销量同比增长144%；叮咚买菜平台数据显示，白酒销量同比提升了178%，400元以上的品牌白酒较受欢迎；1919数据显示，今年年货节期间，白酒销量同比上涨了36.01%。

②分区域来看：安徽、江苏、四川、河南等“经济强&返乡多&氛围浓”省份白酒动销恢复速度较快，浙江、广东、黑龙江等省份稍弱。

1) 受经济水平较强、返乡人数较多、白酒饮用送礼氛围浓厚等因素影响，安徽、江苏、四川、河南等省份白酒动销率先恢复：①渠道反馈：安徽、江苏、四川、河南等地白酒春节动销普遍恢复至去年9成左右，大众价格带及宴席场景表现更优。②终端反馈：安徽、江苏、四川超半数走访终端反馈春节动销与22年相近或好于22年。2) 白酒氛围较弱、经济水平较弱省份白酒动销恢复速度相对较缓，浙江、广东、黑龙江等省份终端反馈春节白酒动销稍弱。

③分价格带来看：礼品刚需下高端酒表现稳定，区域酒凭借基地市场动销表现超预期，总体品牌集中度加强。

1) 高端酒：由于春节礼品刚需，高端酒23年春节表现稳定，五粮液动销优异。①贵州茅台：飞天批价稳中有升，终端反馈茅台总体库存水平较低，处于供不应求状态。②五粮液：普五23年春节批价回落至940-950元左右，性价比凸显，为烟酒店高端酒主推产品，动销表现在高端酒中最优。③泸州老窖：国窖批价相对稳定，总体动销表现弱于五粮液，在江苏、安徽、浙江、广东等非强势市场动销较弱。

2) 次高端区域酒：受返乡潮影响，区域酒凭借基地市场动销表现超预期，次高端酒表现稍弱。①区域酒：洋河、今世缘、古井、口子、迎驾等主要区域酒在23年春节加强折扣力度、宴席政策、红包返利，通过促销有效抢占春节市场份额，回款、动销均较优。②次高端酒：各区域表现分化，传统强势市场仍延续较优表现，如剑南春、舍得在四川区域表现较优，汾酒在山西、河南等区域表现较优。

3) 中高端酒：返乡潮下大众价位带表现较优，各地本土品牌相对较强，江苏以洋河、今世缘为主，安徽以古井、口子、迎驾为主，丰谷、北大仓等地方性品牌亦有表现。

4) 酱酒：除广东酱酒氛围较浓厚外，23年春节其他区域酱酒表现平淡。

02

江苏
淮安

江苏白酒动销恢复较快，今世缘洋河延续较优表现

样本情况：10+家烟酒店、3+中大型超市；走访时间：1.22-1.25。

淮安市简介：淮安，江苏省地级市，位于江苏省中北部，总面积10030平方公里，2021年常住人口456万人，2021年GDP为4550亿元。

白酒市场情况：江苏省白酒市场规模预计超500亿（流通口径），白酒消费升级领跑全国，主流白酒消费价位带在300元以上。分区域看，苏北饮酒习惯统一使得其地产酒较为强势，苏南在没有全国知名白酒品牌的情况下，对外包容性强使得其竞争格局更为分散，地产酒龙头品牌与省外品牌呈群雄逐鹿的态势。分价位带来看，800元以上高端价位名酒稳定增长，其中茅台、五粮液市场占比较高，国窖在局部市场占据一定份额；300-800元次高端价位扩容速度较快，洋河梦之蓝和今世缘国缘在该价位段快速增长。

23年春节特点：①**动销：**商超及烟酒店主推产品仍为茅五、今世缘、洋河，无新增名酒品牌，地产酒仍强势，终端普遍反馈动销与去年相近/好于去年，受返乡潮影响大众价位酒表现较优。②**价格：**促销力度显著增强，宴席政策力度有所加大，各主销产品实际成交价均较22年有所下降。③**活动：**洋河、今世缘扫码红包活动仍在延续，有效促进动销及开瓶。④**陈列：**商超堆头首次出现茅五，酒企加强终端可见度。

图3：淮安市城镇居民可支配收入情况一览

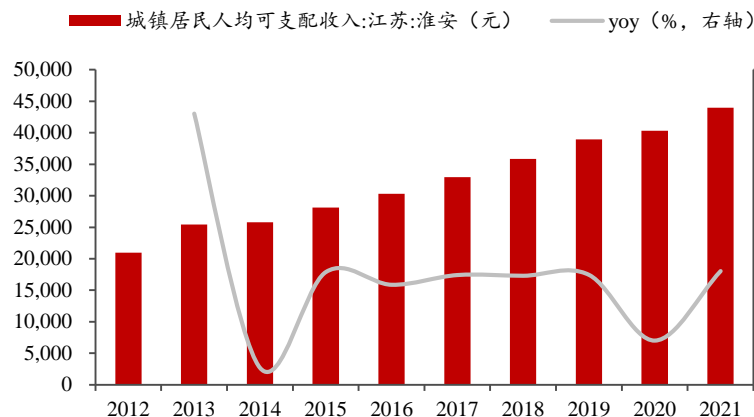


图4：淮安市GDP情况一览

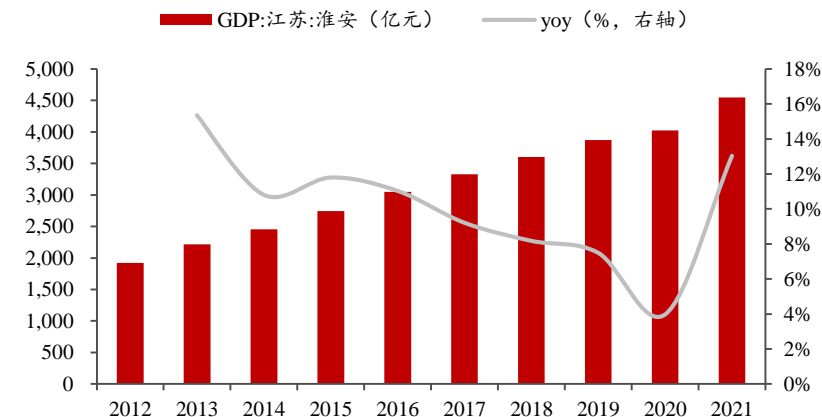


表2：淮安市春节期间主要白酒产品价格情况一览

	品牌	品类	商超零售价(元/瓶)	烟酒店批发价(最低价)		品牌	品类	商超零售价(元/瓶)	烟酒店批发价(最低价)
高端酒	茅台	飞天茅台(散茅)	3000	2700	次高端酒	口子窖	口子6年	186	
		遵义1935	1480				珍藏剑(52度)	888	
		八代五粮液	1199	970			剑南春(38度)	408	
	五粮液	1618五粮液	1050			今世缘	国缘V9(52度)	2299	
		国窖1573(高度)	1399				国缘V6(49度)	1588	
次高端酒	泸州老窖	汾酒青花30	1099				国缘V3(40.9度)	788	600
	山西汾酒	汾酒青花20	498				国缘四开(42度)	460	420
	水井坊	水井坊臻酿八号(52度)	428				国缘对开(42度)	287	275
	舍得	智慧舍得	768				国缘单开(42度)	147	
		品味舍得	598			酱酒	国缘K5(42度)	458	335(宴席价格,买二送一)
	酒鬼酒	酒鬼红坛	428				国缘K3(42度)	358	263(宴席价格,买四送一)
		酒鬼紫坛	528				柔雅国缘(42度)	192	
	洋河	M6+(40.8度)	660	600			淡雅国缘(42度)	113	
		M3水晶版(40.8度)	455	410			今世缘典藏15(42度)	147	
		天之蓝(42度)	320	280		郎酒	青花郎	1180	
		海之蓝(42度)	133	120			红花郎(15)	698	
		珍宝坊封坛酒	400				红花郎(10)	438	
次高端酒	双沟	黑牡丹	388	375		钓鱼台	玺鲤红白酒	1499	
		金牡丹	253	242			窖藏1988珍品	888	
	古井贡酒	古20(42度)	680			习酒	金质习酒	308	
		古8(42度)	315				汉酱	498	
		古5(40.6度)	168		茅台系列酒	珍酒	茅台王子酒黑金	380	
	迎驾贡酒	迎驾金星	112				红粮茅	298	
		迎驾银星	92				经典1975	328	

数据来源：浙商证券研究所，注：红色为该价位带主流销售产品

1) 高端酒（800元以上）：贵州茅台、五粮液均为烟酒店主推的高端礼品，动销表现与去年相近，茅台、五粮液成交价略低于22年。除茅台、五粮液之外，国缘V系列、梦之蓝M9在烟酒店亦有陈列，主要陈列产品包括V3、V9品鉴装、V9礼盒装、梦之蓝M9；国窖在苏北消费量普遍较低，可见度也较低。

价格：贵州茅台、五粮液实际成交价23年有所下降，烟酒店最低成交价为2700元/瓶、970元/瓶，23年茅台、五粮液在商超存在堆头促销情况。

动销：今年商超堆头首次出现茅台、五粮液，终端反馈高端酒中茅台与五粮液销售情况与去年相近，国缘V9与梦之蓝M9仅为补充；苏北非国窖强势市场，国窖1573在淮安市动销较弱，进货量相对较小。

3) 酱酒：飞天茅台、郎酒、习酒等。目前苏北酱酒的消费仍未形成规模，烟酒店陈列中主要以浓香为主，烟酒店较少有酱酒陈列（不包括茅台）。终端商和经销商反映酱酒的销量相较此前并无较大提升，或因存在本地强势浓香酒企，且消费者主流消费酒的浓度偏低，因此酱酒热在苏北体现较低。

价格：商超方面，青花郎、红花郎15、红花郎10、习酒窖藏1988珍品、汉酱、茅台王子酒黑金、红赖茅、珍酒经典1975标价分别为1180、698、438、888、498、380、298、328元/瓶，烟酒店则较少有酱酒陈列。

动销：酱酒在苏北动销较差，仅商超对茅台系列酒、郎酒、习酒等有所陈列，终端反馈目前酱酒氛围一般，酱酒销量不佳。

2) 次高端区域酒（300-800元）：洋河、今世缘（国缘）、双沟为主，其他品牌较少。具体来看，洋河梦3水晶版和M6+、国缘四开和对开以及今世缘典藏在各家终端烟酒店均有陈列，仍为可见度最高的产品，亦为终端烟酒店主推产品；汾酒、古井贡酒、郎酒、习酒、茅台系列酒、五粮液系列酒、舍得、水井坊、酒鬼酒、剑南春在大型商超均有陈列，但以上产品在终端烟酒店陈列较少，并非当地主销产品。

价格：商超方面，国缘V3、国缘四开、洋河梦之蓝M6+、梦之蓝M3水晶版促销价分别为788、460、660、455元/瓶。烟酒店方面，国缘四开、洋河梦之蓝M6+、梦之蓝M3水晶版实际最低成交价分别为600、420、600、410元/瓶。23年主销产品促销力度加大，实际成交价较22年同期均有所下降。目前国缘V3与梦之蓝M6+价格相近；国缘四开实际成交价格略高于梦之蓝M3水晶版。

动销：今年江苏返乡人数增加，走亲访友及家宴需求有所恢复，终端春节动销表现反馈有所分化，大部分终端春节动销与去年持平或好于去年。其中，600-800元价格带梦6+销量最佳；400-500元价格带国缘四开销量最佳，梦3水晶版其次；婚宴用酒主推国缘k3、k5，宴席政策力度最大。洋河、今世缘扫码红包活动仍延续，有效促进动销及开瓶。洋河、今世缘商超堆头生产日期多为22年，双沟部分产品生产日期为21年。

4) 中高端（100-300元）：主销产品为国缘对开、国缘单开、今世缘典藏15年、国缘柔雅、国缘淡雅、天之蓝、海之蓝、双沟金牡丹等，其中国缘对开及天之蓝销量较好，海之蓝已基本完成升级换代，部分烟酒店及商超仍有老版海之蓝陈列。由于淮安白酒消费价格带较高，海之蓝并非烟酒店春节主推产品。

价格：国缘对开在苏北为接待用酒，整件价格最低为1650元，实际成交价为275元/瓶；天之蓝、海之蓝的实际成交价为280、120（老版）元/瓶。国缘柔雅、国缘淡雅、今世缘典藏系列在淮安为婚庆主推用酒（包装喜庆），主流产品价位在150-250元左右，大部分终端商反映洋河宴席政策与今世缘相比较弱。23年商超促销力度较22年有所加大，终端成交价亦较22年有所下降。

03

安徽 马鞍山

安徽白酒春节动销稳中向好，古井等地产酒势能较强

样本情况：3+中大型商超及烟酒行。

马鞍山市简介：安徽省辖地级市，位于安徽省东部、长江下游，东邻南京市，西接芜湖市，北连合肥市和滁州市，南接宣城市。2021年，马鞍山市实现地区生产总值2439.33亿元。

白酒市场情况：预计23年安徽省白酒市场容量接近400亿元。安徽省内白酒市场升级趋势延续，主流价格带逐步提至300-500元，22年开始省内各价位带“向品牌规模化单品集中”趋势显著，且或将延续。安徽白酒市场呈现一超多强格局，市场份额向头部品牌集中，目前古井贡酒为徽酒龙头，口子窖和迎驾贡酒为徽酒两大强势品牌，三大龙头合计市占率从11年的28%提升到21年的45%，全国性名酒如茅台、五粮液、剑南春、洋河等品牌份额同样较高。今年终端反馈春节动销好于去年，预计年后高端酒价格有望小幅上涨。

23年春节特点：①**价格：**除飞天茅台外，由于促销力度加大，高端及次高端各个价格带主销产品价格较去年同期略有回落。②**动销：**各个价格带渠道首推品牌、消费者偏好品牌未发生变化，高端价格带茅五仍是首选，次高端及中高端价格带古井、口子势能较强，终端反馈23年春节动销好于去年。

图5：马鞍山市城镇居民可支配收入情况一览

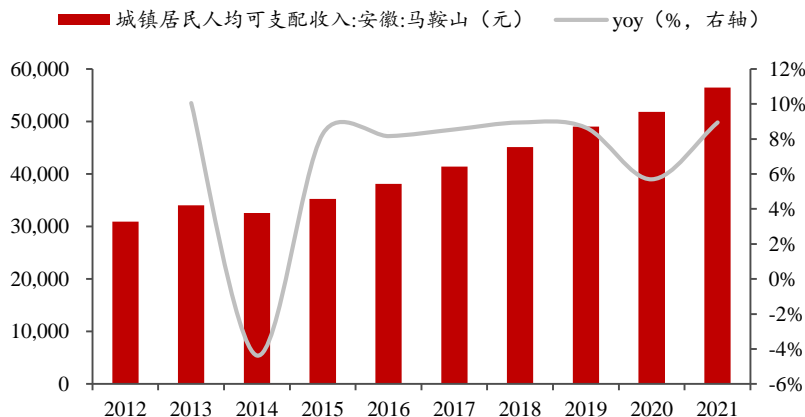


图6：马鞍山市GDP情况一览

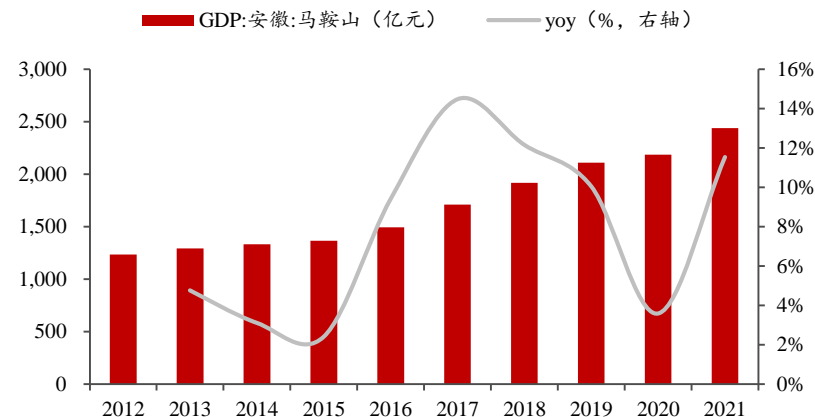


表3：马鞍山市春节期间主要白酒产品价格情况一览

品牌		品类	价格(元/瓶)	品牌		品类	价格(元/瓶)
高端酒	茅台	飞天茅台	2970	次高端酒 区域酒	口子窖	三十年口子窖（52度）	950
	五粮液	第八代五粮液	1000			三十年口子窖（41度）	750
	泸州老窖	国窖1573（52度）	960			二十年口子窖	340
十六年口子窖仲秋						270	
次高端酒 区域酒	古井贡酒	古20（52度）	560		五粮春	五粮春（52度）	290
		古20（42度）	520			五粮春（45度）	245
		古16（50度）	360			今世缘	国缘四开
		古16（42度）	330		国缘双开		330
			古8		230	水井坊	臻酿八号（38度）
	剑南春	水晶剑	489				

数据来源：浙商证券研究所，注：价格为商超价格/实际成交价，红色为该价位带主流销售产品

1) 主要高端酒（大于800元）：茅五泸动销稳中向好

价格：飞天茅台（高度）、五粮液（高度）、国窖1573（高度）商超标价分别为3000、1199、1399元，实际成交价分别为2970、1000、960元，成交价较22年有所回落。飞天茅台（低度）、五粮液（低度）商超标价分别为1060元、999元，由于低度产品并非礼品首选，价格总体稳定。

动销及库存：茅台仍受到欢迎，五粮液是门店推荐的春节送礼产品，泸州老窖略弱于茅台五粮液。安徽省下辖地级市受到经济发展、疫情影响以及人均购买力制约，高端白酒市场规模增长空间仍大。

2) 次高端酒以及区域酒（300-800元）：古井、口子窖、五粮春等产品受到欢迎

价格：1) 古井：古20商超零售价788元，烟酒店实际成交价为560元（52度）、520元（42度）；古16商超零售价558元，烟酒店实际成交价为360元（50度）、330元（42度）；古8商超零售价328元，烟酒店实际成交价230元；古5成交价为139元；2) 口子窖：二十年口子窖340元，十六年口子窖270元，十年口子窖245元；3) 五粮春：52度五粮春290元，45度五粮春245元。23年主销产品实际成交价较22年稳中有降，促销力度有所加大。

动销：洋河、古井贡酒、水井坊、剑南春、迎驾等在门店均有售，由于23年春节返乡人数增多，终端反馈23年春节动销好于22年。1) 分品牌看：其中古井、口子窖为渠道主推产品，因其性价比、品牌知名度、口感在安徽省300-800价格带具有竞争优势，在安徽省马鞍山市受当地消费者偏好。口子窖和古井贡酒亦是当地婚宴、家宴等场合的首选产品。迎驾贡酒在马鞍山市的消费者认知度仍较低，当地动销较安徽省内其他地级市相对较弱。2) 分场景看：马鞍山市区走亲访友伴手礼以古5为主，郊县以献礼为主，总价控制在100-300元之间；拜访长辈送礼以古16、口子窖20年为主，总价控制在300-600元；生日宴以古5为主，婚宴以古8和古16为主，家宴及朋友聚会以古8为主。

04

四川
绵阳

四川白酒终端动销优于22年，茅五泸及川
酒表现优异

样本情况：5家烟酒店、2家中大型超市；走访时间：1.23-1.24。

绵阳市简介：四川省辖地级市，中国科技城，位于四川盆地西北部，涪江中上游地带，辖5县3区1市。东邻广元市和南充市；南接遂宁市；西接德阳市，西北与阿坝藏族羌族自治州、甘肃省陇南市接壤。截至2021年末，绵阳市常住人口488.30万人。2022年，绵阳市地区生产总值（GDP）3626.94亿元，是四川第二大经济体和成渝城市群区域中心城市。

白酒市场情况：四川白酒市场容量达400亿元，为白酒重要产区，共有“六朵大金花”、“十朵小金花”。四川市场中，茅五泸在高端处于领先地位，为春节礼赠首选。次高端及中低端市场中，绵阳市本土品牌丰谷、周边地市品牌剑南春&舍得沱牌比较强势。

23年春节特点：①**动销：**终端普遍反馈23年春节销量好于22年，其中茅台供不应求，高端酒中五粮液动销最优，次高端及民酒价格带丰谷、剑南春、舍得沱牌势能较强，强势品牌与往年一致。②**价格：**茅台价格较去年同期略有上涨，其余主销产品价格维持稳定。

图7：绵阳市城镇居民可支配收入情况一览

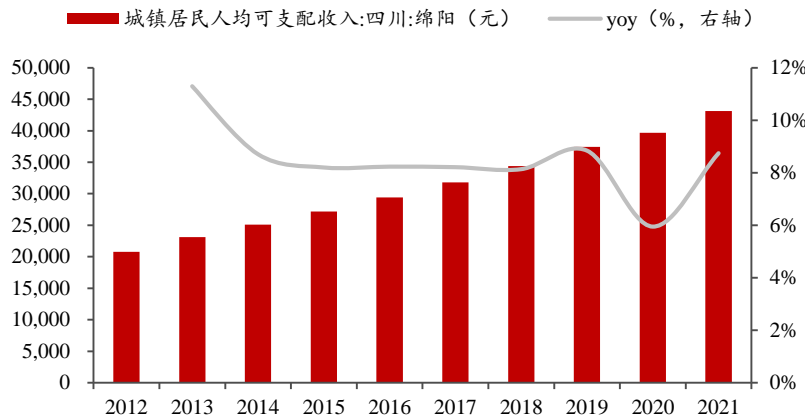


图8：绵阳市GDP情况一览

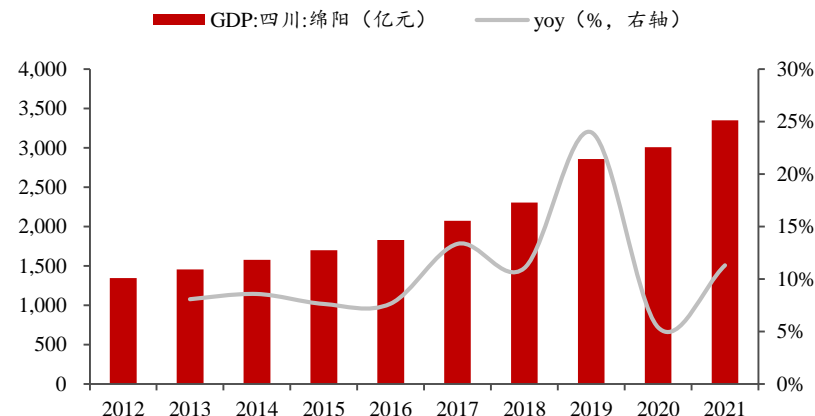


表4：绵阳市春节期间主要白酒产品价格情况一览

品牌				品牌			
品牌		品类	价格(元/瓶)	品牌		品类	价格(元/瓶)
高端酒	茅台	飞天茅台	2900+（烟酒店最低价）	次高端&中高端	洋河股份	天之蓝	498（买两瓶减100）
	五粮液	七代五粮液	1399（买一瓶减370，买一箱减2244）		水井坊	海之蓝	188
		八代五粮液	1499（买一瓶减450，买一箱减2795）			井台（52度）	719（买一瓶减121）
		国窖1573	1399（买一箱减2214）			臻酿八号（52度）	498（买一瓶减119）
	泸州老窖	青花郎	1099		沱牌	沱牌曲酒	398（买一瓶减70）
次高端&中高端	丰谷	丰谷大师	2680	光瓶酒	山西汾酒	汾酒80年代	358
	泸州老窖	特曲	398			玻汾	55
		窖龄酒（60年）	388			顺品郎（蓝顺）	80
	五粮液	五粮春（52度）	428		郎酒	顺品郎	50
		智慧舍得	798（买一瓶减130）			小郎酒	18
		品味舍得	568（买一瓶减100）		沱牌	沱牌特级T68	68
	剑南春	舍之道	268			沱牌六粮	58
		水晶剑	489		泸州老窖	头曲	98
		郎酒—红花郎（15）	698			二曲黑盖	88
	郎酒	郎酒—红花郎（10）	499（买一箱减594）	酱酒	牛栏山	二锅头	17.8
		郎牌郎酒	269			汉酱	598
		巴拿马20	398		茅台系列酒	茅台王子	338（买一瓶减40）
次高端&中高端	山西汾酒	巴拿马	238			茅台迎宾酒	238
		老白汾酒	178		习酒	习酒窖藏	698
		透明装	498			金钻习酒	498

数据来源：浙商证券研究所，注：价格为商超价格，红色为该价位带主流销售产品

1) 高端酒(800元以上)：贵州茅台、五粮液、泸州老窖为主。具体来看，1) 贵州茅台：终端反馈23年飞天茅台仍供不应求；2) 五粮液：商超与烟酒店在茅五泸三选一中普遍首推五粮液，23年五粮液在高端酒中销量最高；3) 泸州老窖：国窖1573销量略低于五粮液，与五粮液同为主要堆头产品。

价格：商超方面，茅台缺货，七代五粮液标价1399元/瓶（买一瓶减370元，买一箱减2244元），八代五粮液标价1499元/瓶（买一瓶减450元，买一箱减2795元），国窖1399元/瓶（买一箱减2214元）。烟酒店方面，茅台最低成交价为2900+，五粮液实际成交价为1000-1100，国窖实际成交价为900+，青花郎实际成交价为900+。茅台价格较去年同期略有上涨，五粮液、国窖价格和去年相比基本持平。

动销：茅台仍供不应求，五粮液产品生产日期集中在2022H2，国窖在商超中生产日期为22年1月份。

2) 次高端酒 (300-800元) & 中高端酒 (100-300元)：以本市品牌丰谷，周边地区剑南春、舍得、沱牌为主。具体来看，丰谷是绵阳市本土品牌，在当地具有一定的品牌忠诚度与知名度，产品覆盖全价格带，丰谷酒王、丰谷酒几乎是本市家喻户晓的次高端、中高端产品，同价格带品牌中丰谷终端陈列数量总体约占1/3，烟酒店能达1/2左右，周边地区产品剑南春、舍得、沱牌以及礼赠属性高的红花郎也均为渠道推荐产品。民酒中，丰谷、沱牌陈列数量在大型商超中各约占超1/3，主要烟酒店均有丰谷、沱牌陈列。此外五粮春、泸州老窖特曲作为五粮液及泸州老窖次高端产品，品牌价值被当地消费者认可，也常被渠道所推荐。其他省份区域酒品牌仅在大型商超和大型烟酒店中有小部分陈列。

价格：郎酒红花郎（15）商超标价698元/瓶，红花郎（10）商超标价499元/瓶（买一箱减594元）；智慧舍得商超标价798元/瓶（买一瓶减130元），品味舍得标价568元/瓶（买一瓶减100元）。

动销：本土品牌丰谷在商超及终端陈列产品生产日期多为2022年10月，沱牌生产日期为2023年1月份，动销较好。

3) 光瓶酒(100 元以下)：丰谷、牛栏山二锅头、小郎酒在小超市以及餐饮店中可见度较高，小郎酒超市标价18元，牛栏山二锅头超市标价17.8元。

4) 酱酒：四川地区白酒消费以浓香为主，烟酒店陈列上酱酒比例较少。目前绵阳地区主销酱酒主要为茅台与郎酒，除茅台、郎酒、习酒外其他酱酒品牌终端未见陈列。烟酒店普遍反馈，酱酒消费与个人偏好关联性大。

05

浙江
金华

春节动销保持稳定，高端酒&洋河&古井促
销力度加强

样本情况：8+家烟酒店、3+中大型超市；走访时间：1.22-1.26。

金华市简介：金华，浙江省地级市，地理位于浙江省中部，境辖设兰溪市、义乌市、东阳市、永康市4县级市以及武义县、浦江县、磐安县3县，总面积10941平方千米，2020年常住人口705万人，2021年GDP为5355亿元。

白酒市场情况：浙江省白酒市场容量超200亿元，金华市主流白酒消费价位带在200元以上，光瓶酒在烟酒店中可见度较低，缺乏区域本土强势白酒品牌，主要销售产品多为外来品牌，以次高端酒区域酒、高端酒为主，其中五粮液/洋河/古井贡酒等酒表现较为强势。

23年春节特点：①**价格：**除了贵州茅台外，几乎主要白酒单品成交价均有不同程度下降（折扣增加）；②**陈列：**商超堆头中出现了茅五泸，展示产品丰富度大大提升，酒企纷纷加大力度增加终端可见度；③**动销：**强品牌力产品/高端酒&100-300元大众价位带酒动销强，分化严重；④**库存：**部分名酒生产日期较早，社会库存较往年略增加。

图1：金华市城镇居民可支配收入情况一览

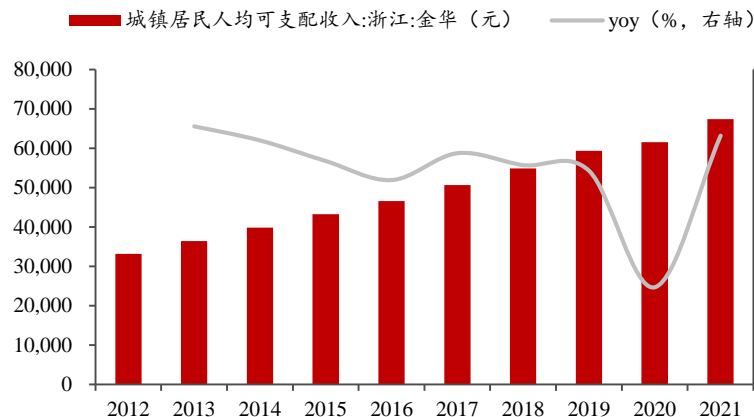


图2：金华市GDP情况一览

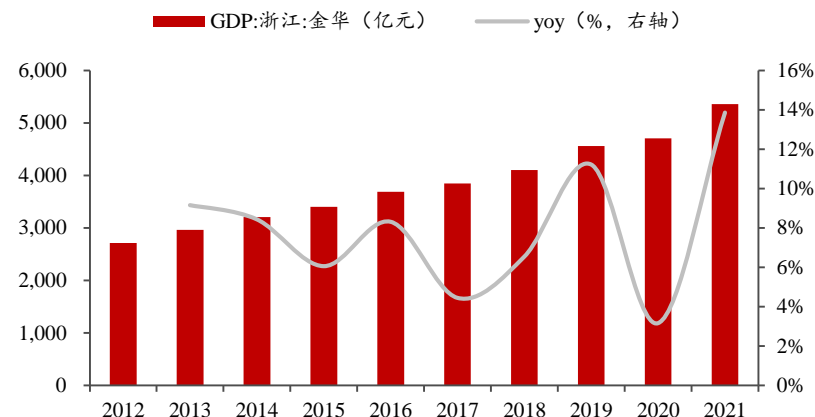


表1：金华市春节期间主要白酒产品价格情况一览

品牌					品牌					
品牌		品类	价格(元/瓶)		趋势	品牌		品类	价格(元/瓶)	趋势
高端酒	茅台	飞天茅台	3000+		持平	次高端区域酒	古井贡酒	古井幸福	168	上升
	五粮液	五粮液	1049		下降			古5	198	上升
	泸州老窖	国窖(38度)	899 (买一瓶减100)		下降			古8	398	上升
国窖(53度)		1399 (买一瓶减340)		古16				417	下降	
次高端酒	山西汾酒	汾酒20	488		持平			洋河股份	古20	798
		汾酒30复兴版	1199		持平	洋河大曲	138		上升	
	水井坊	井台	668		上升	天之蓝	398		下降	
		水井坊臻酿	468 (买一瓶减89)		持平	海之蓝	178		持平	
	舍得	品味舍得	568		下降	M3水晶版	558 (原价698)		下降	
		智慧舍得	798 (买一瓶减130)			M6+	798		下降	
		舍之道	268 (买一瓶减60)			赖茅传承	469		下降	
	酒鬼酒	酒鬼红坛 (20)	669 (买一瓶减100)		下降	茅台王子	249		下降	
		酒鬼紫坛	458			泸州老窖精品头曲	258		下降	
	剑南春	水晶剑	499 (活动促销价438)			泸州老窖窖龄30	358		上升	
	酱酒	红花郎 (10)	499 (买一瓶减90)		下降	泸州老窖窖龄60	331		下降	
		青花郎 (20)	1299 (买一瓶减100)		上升	泸州老窖淡雅	168		下降	
		茅台醇1998	369		持平	五粮春	274		下降	

数据来源：浙商证券研究所，注：价格为商超价格，红色为该价位带主流销售产品

1) 主要高端酒（800元以上）：贵州茅台、五粮液为主，整体动销表现优秀。具体来看，贵州茅台：仍供不应求，动销较好，批价一路上扬，节中市场价格已升至3000+元；五粮液：除贵州茅台外，高端中商家普遍推荐品牌力强、性价比高的五粮液；泸州老窖：金华非泸州老窖的强势市场，因此泸州老窖可见度较低，终端推荐力度一般。

价格：商超方面，五粮液22年同期标价1399（买一瓶减200）/1088（限量），23年春节标价1049元（折后），较去年同期价格有所下降，性价比进一步凸显；国窖（高度）去年同期标价1199/1399元/瓶，23年春节标价1399元（买一瓶减340元），较去年同期价格下降显著；烟酒店方面，贵州茅台、五粮液实际成交价多为3000+元/瓶、接近1000元/瓶，20年同期约为2450、950元/瓶，21年同期约为3000+、980+元/瓶，22年同期约为3000+/1000+元/瓶，五粮液较去年同期价格略降，较20年价格略升，烟酒店老板对高端酒价格向上走仍有信心。

动销：贵州茅台供不应求；今年五粮液终端销售情况较去年同期持平略升，生产日期区间集中在22H2，和去年同期水平基本一致；而泸州老窖则在金华片区动销一直较差，因此进货量也相对较小，商超/终端高度国窖的生产日期则横跨2019-2022年。

3) 酱酒：郎酒、习酒、钓鱼台、荷花酒、茅台系列酒等。前些年金华地区饮酱酒风气提升显著，但23年春节酱酒终端热度明显下降，无论是商超导购还是终端烟酒店商对酱酒的推荐力度均在减弱&酱酒价格亦不同程度下降&整体陈列可见度下降，其中郎酒、习酒、赖茅等优质品牌的酱酒陈列率仍较高。

价格：商超方面，2021年春节期间青花郎（20）、红花郎（10）、钓鱼台、国台（2015年国标）、赖茅传承标价分别为1198、458、1499（减50元）、668、458（减60）元/瓶，2022年分别为1299（买一瓶减160）、429（原价498）、1499、668、518元/瓶，2023年红花郎（10）、青花郎（20）、赖茅传承价格分别约为499（买一瓶减90元）、1299（买一瓶减100元）、469元，促销力度上行，成交价价格不同程度下降。

动销：酱酒中动销较好品牌为品牌力强的郎酒、茅台系列酒（包括赖茅、王子酒等）、习酒，其中郎酒、茅台系列酒可见度较高，动销较好。

2) 主要次高端区域酒（300-800元）：洋河、剑南春、高端酒系列酒、古井贡酒、汾酒、水井坊等为主。具体来看，洋河海之蓝、天之蓝在各家终端烟酒店均有陈列，仍为可见度最高的产品，而梦之蓝/M3水晶版则在大型烟酒店有销售；汾酒在大型商超均有陈列，主要产品为青20及青30复兴版；水井坊此前曾将金华市列为重要市场之一，因此在金华商超能看到少量水井坊（沱牌）陈列，其中珍藏八号/井台可见度较去年同期高；古井贡酒及今世缘在终端烟酒店大多陈列红色包装产品（主打婚庆市场），古16/20在大型商超/烟酒店也有售卖，今世缘可见度较古井贡酒低；剑南春可见度较去年同期有所提升，已为金华地区婚宴场景主要选择之一。

价格：商超方面，22年洋河天之蓝、海之蓝、M3水晶版、M6+、汾酒20、剑南春春节期间标价分别为458/178/680/900+/488/499元/瓶，23年春节期间标价分别为398/178/558/798/488/438元/瓶，较21年均有所提升，较22年价格普遍持平略降。烟酒店方面，海之蓝/天之蓝仍为走亲访友最常用酒，动销表现优异；汾酒20实际成交价较去年同期持平；剑南春烟酒店实际成交价约为440元/瓶，为少数有宴席政策的品类。

动销：今年商超堆头中，除了去年可见度明显提升的洋河外，茅五泸等高端酒均有堆头展示&配备不同力度促销，堆头宣传品类较去年同期丰富度明显提升，或主因酒企均加大力度抢夺春节市场。次高端酒洋河仍为渠道推力最强的区域酒，销量预计保持稳定，古井贡酒强劲势能不减。

4) 民酒（100-300元）：西凤酒、四特酒、伊力特等。西凤酒在金华地区大多作为婚庆用酒（包装喜庆），主流产品价位在150-300元左右；200元以下的伊力特2021年在中小超市中可见度高，但22-23年春节期间动销均有不同程度下滑（金华地区为伊力特省外主要销售地之一）。

06

广东 梅州&江门

酱酒为当地主销品类，五粮液及洋河春节
动销较优



6.1 广东梅州：酱酒为当地主销品类，五粮液春节动销较优

样本情况：5+家烟酒店、1+中大型超市；走访时间：1.24。

梅州市简介：梅州市，广东省辖地级市，位于广东省东北部，地处闽、粤、赣三省交界，土地面积1.58万平方千米。2021年末，梅州市户籍人口541.68万人。2021年，梅州市地区生产总值为1308.01亿元。

白酒市场情况：广东省白酒市场规模预计超300亿元，中高端，次高端价位扩容明显。梅州市主流白酒消费价位带在800元以下，高端酒在烟酒店中可见度较低，缺乏区域本土强势白酒品牌，主要销售产品多为外来品牌，以次高端酒、区域酒、酱酒为主。

23年春节特点：①**价格：**高端酒价格稳定，茅台批价存上涨预期，次高端品牌价格有所下降。②**动销：**高端酒中五粮液凭借高性价比，23年春节动销较优；当地消费者仍普遍偏好洋酒，白酒中酱酒饮用氛围浓厚，为烟酒店主推品类，酱酒动销较优。

图9：梅州市城镇居民可支配收入情况一览

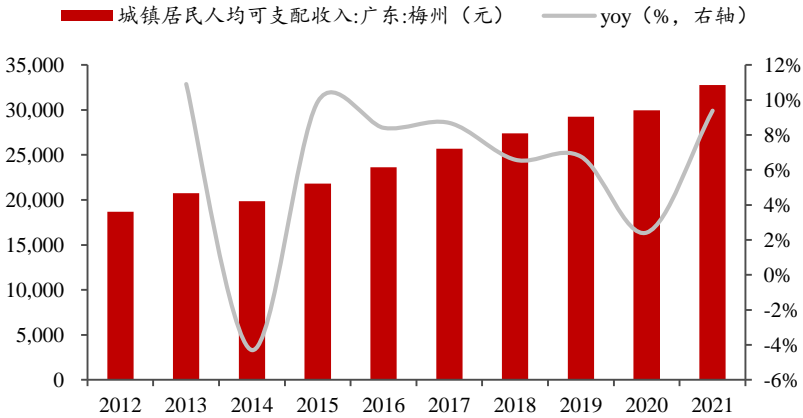


图10：梅州市GDP情况一览

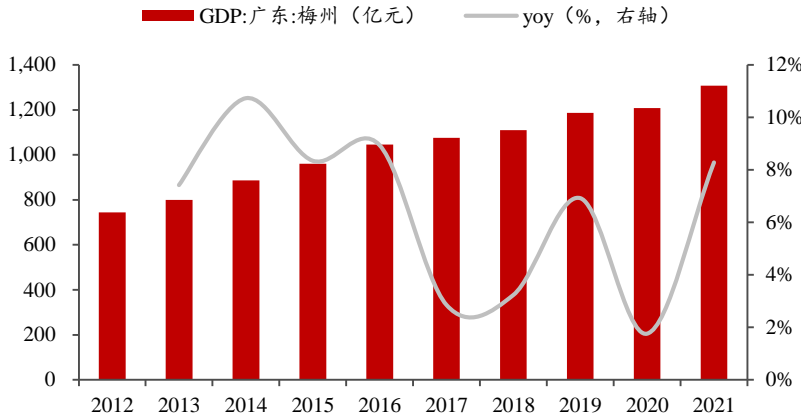


表5：梅州市春节期间主要白酒产品价格情况一览

中高端酒					次高端区域酒				
品牌	品类	价格(元/瓶)	趋势		品牌	品类	价格(元/瓶)	趋势	
高端酒	茅台	飞天茅台	3880	上升	次高端区域酒	洋河股份	天之蓝	398	
	五粮液	八代五粮液	1480	下降			海之蓝	288	
	泸州老窖	国窖1573	1098	持平		陕西西凤	富贵礼盒装	380 (烟酒店价格, 非商超)	
次高端区域酒	山西汾酒	青花20	449	下降	酱酒	茅台系列酒	赖茅传承	699	
		汾酒巴拿马20	408	下降			茅台王子酒	398	持平
		汾酒巴拿马10	289	下降		习酒	习酒 (1988窖藏)	1098 (买一送一)	持平
	剑南春	水晶剑	499	持平		郎酒	红花郎 (10)	409 (原价498)	
	舍得	舍之道	229			钓鱼台	钓鱼台 (帝王黄)	899两瓶 (原价1195)	

数据来源：浙商证券研究所，注：价格为商超价格，红色为该价位带主流销售产品

6.1 广东梅州：酱酒为当地主销品类，五粮液春节动销较优

1) 主要高端酒（800元以上）：贵州茅台、五粮液为主。具体来看，茅台的库存较少，几乎为零库存；终端商普遍主动推荐五粮液，推荐理由主要为除茅台外五粮液品牌力最强，性价比高，适合宴席及送礼；泸州老窖在梅州市消费量普遍较低，终端烟酒店很少能看到泸州老窖的陈列。

价格：商超方面，飞天茅台标价3880元/瓶；五粮液标价1480元/瓶，国窖标价1098元/瓶；烟酒店方面，贵州茅台、五粮液实际成交价为3000+元/瓶、1000+元/瓶，终端对春节后茅台的价格上涨有较强预期。

动销：贵州茅台库存较低；23年五粮液终端销售情况较优，进货量较去年同期有所增长，部分终端产品生产日期覆盖2020-2022年；泸州老窖在梅州市动销较弱。

2) 主要次高端区域酒（300-800元）：洋河、西凤酒、剑南春、习酒、钓鱼台等为主。具体来看，赖茅、习酒在终端烟酒店、商超都有陈列，为可见度最高的两种品牌；汾酒在大型商超均有陈列，主要产品为赖茅传承、习酒窖藏1988、金习酒。西凤酒在终端烟酒店主要陈列红色包装产品，主打婚庆市场；剑南春终端可见度高；钓鱼台主要在商超陈列，终端店较少。

价格：商超方面，洋河天之蓝（高度）、海之蓝（高度）、青花20、剑南春标价分别为398、288、449、499元/瓶。烟酒店方面，洋河天之蓝（高度）实际成交价在350元/瓶左右；海之蓝（高度）实际成交价250元/瓶左右，天之蓝、海之蓝实际成交价有所下滑。

动销：梅州市烟酒店主要为低库存运营，其中酱酒产品动销较优，非酱酒产品动销较弱。习酒窖藏1988为商超主推产品，但生产日期多为2020年。

3) 酱酒：赖茅、习酒、钓鱼台、郎酒、茅台系列酒等。综合来看，梅州市白酒消费人群较少，消费者普遍偏好洋酒，烟酒店中洋酒普遍多于白酒。在白酒中，梅州市偏好酱酒的风气盛行已久，无论是商超导购还是终端烟酒店商家均在消费者购物时推荐酱酒（品质高、具备收藏价值），在商超货架上普遍有酱酒陈列，终端烟酒店中郎酒、习酒等酱酒陈列率亦较高，其中郎酒、习酒、赖茅等酱酒受消费者青睐度高。

价格：商超方面，红花郎（10）、钓鱼台、赖茅传承、习酒1988窖藏标价分别为409（买一瓶减90元）、899（买一送一）、699、1098（买一送一）元/瓶。

动销：终端烟酒店反馈当地消费者偏好酱酒，酱酒是当地白酒主销品类，非酱酒的白酒品牌在当地动销均较弱。酱酒中动销较好品牌分别为郎酒、茅台系列酒（包括赖茅、茅台王子酒等）、习酒，其中郎酒、茅台系列酒可见度最高，终端推力强、性价比较高，因此动销较好。

4) 中高端酒（100-300元）：贵州王子酒、贵州迎宾酒以及当地品牌石马洞藏酒为主，主流产品价位在100-200元/瓶左右。



6.2 广东江门：酱酒可见度较高，洋河动销表现优异

样本情况：3+中大型超市；走访时间：1.19-1.26。

江门市简介：江门，广东省辖地级市，是粤港澳大湾区重要节点城市。东邻中山、珠海，西连阳江，北接佛山、云浮，南濒南海领域，总面积9554平方公里，辖3个市辖区和4个县级市，2021年常住人口484万人，生产总值为3601亿元。

白酒市场情况：广东省白酒市场规模预计超300亿元，中高端，次高端价位扩容明显。江门市主流白酒消费价位带在100元以上，光瓶酒在商超中可见度较低，主要摆放在靠里货架，缺乏区域本土强势白酒品牌，主要销售产品多为外来品牌，以中高端酒为主，其中洋河表现较为强势。

23年春节特点：①**价格：**高端酒总体价格保持稳定，次高端酒折扣力度加大，价格有所回落。②**动销：**受疫情对消费力影响，高端酒消费相对平淡；次高端酒中洋河在超市推头及展柜中可见度明显提升，同时有较大折扣力度，在次高端酒中动销表现优异；酱酒可见度较高，产品品牌丰富。

图11：江门市城镇居民可支配收入情况一览

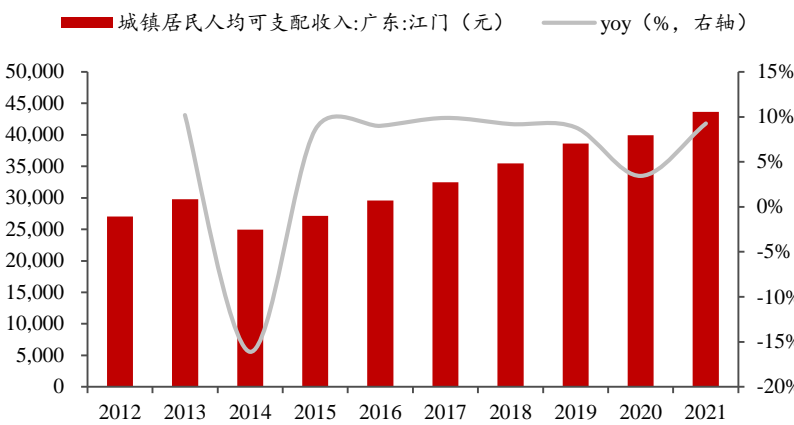


图12：江门市GDP情况一览

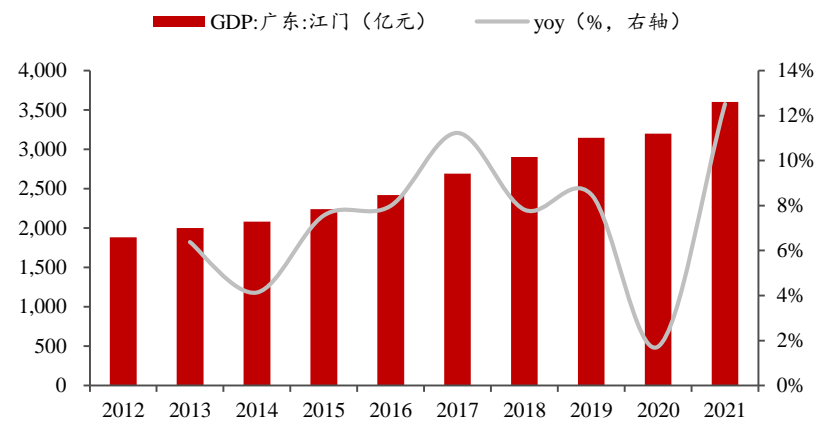


表6：江门市春节期间主要白酒产品价格情况一览

	品牌	品类	价格(元/瓶)		品牌	品类	价格(元/瓶)
高端酒	茅台	飞天茅台	3799 (2020) / 3899 (2019)	次高端区域酒	洋河	M6+	798
	五粮液	八代五粮液	1199			M3水晶版	698
		七代五粮液收藏版	1399			天之蓝 (2021版)	498
		1618	1060			海之蓝	168
	泸州老窖	国窖1573 (高度)	1099		泸州老窖	特曲	458
	郎酒	青花郎	1129			窖龄酒90年 (52度)	568
次高端区域酒	山西汾酒	汾酒青花30	1099	酱酒	茅台系列酒	茅台王子酒 (经典酱香)	358
	山西汾酒	汾酒青花20	518			茅台迎宾酒	198
		老白汾	259		郎酒	红花郎 (15)	619
	水井坊	井台	688			红花郎 (10)	419
	舍得	品味舍得 (精华版)	498		习酒	窖藏1988	799
	酒鬼酒	酒鬼黄坛	468		国台	国台国标酒 (53度)	598

数据来源：浙商证券研究所，注：价格为商超价格，红色为该价位带主流销售产品

6.2 广东江门：酱酒可见度较高，洋河动销表现优异

1) 主要高端酒（800元以上）：贵州茅台、五粮液、泸州老窖为主，春节动销稳定，但因江门市消费力较弱，高端酒的购买比例较低。

价格：商超方面，飞天茅台标价3799（2020年）/3899（2019年）/1099（43度）元/瓶；八代五粮液标价1199元/瓶，七代五粮液收藏版标价1399元/瓶；国窖1573高度标价1099~1199元/瓶。

动销：高端酒动销在春节期间较为平淡，主因江门市消费力相较其他一二线城市略为薄弱，受疫情影响居民消费力下降，终端对于高端酒推力较弱。

2) 主要次高端区域酒（300-800元）：具体来看，洋河天之蓝、海之蓝在各家商超均有陈列，为可见度最高的产品，其中海之蓝是导购最为推荐的产品，商超海之蓝生产日期为2022年11月，但梦之蓝仅在1家商超中有销售；汾酒在大型商超均有陈列，主要产品为汾20（为汾酒当前主要发力产品）；水井坊（井台）、酒鬼酒（黄坛）、剑南春（52度特酿）、舍得（品味舍得）均在1家商超中有售，古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒等区域性品牌在主要商超暂未有陈列。

价格：商超方面，洋河M6+、M3水晶版、天之蓝、海之蓝标价分别为798、698、498、168元/瓶；汾酒青花20、青花30、老白汾标价分别为518、1099、259元/瓶；酒鬼黄坛标价为468元/瓶；品味舍得（精华版）标价为498元/瓶；水井坊井台标价为688元/瓶。其中洋河海之蓝的优惠力度最大。

动销：洋河今年在超市推头及展柜中可见度明显提升，同时有较大折扣力度，叠加渠道推力强，为动销最好的次高端酒，其中天之蓝、M6+及M3水晶版由于可见度提升，销量预计有所上行，海之蓝因促销力度较大仍为销量最大的产品。

3) 酱酒：郎酒、习酒、钓鱼台、国台、茅台系列酒等。在商超货架上酱酒普遍有所陈列，其中郎酒、习酒、茅台系列酒可见度较高，产品丰富。

价格：商超方面，2023年春节期间，郎酒青花郎、红花郎15、红花郎10、郎牌郎酒价格为1129、619、419、299元/瓶。习酒（窖藏1988）价格为799元/瓶；国台国标酒标价为598元/瓶；钓鱼台十年陈酿酒标价为999元/瓶；茅台王子酒、茅台迎宾酒标价为358、198元/瓶。

动销：酱酒中郎酒、习酒、茅台系列酒可见度最高，动销较好品牌主要为茅台系列酒（茅台王子酒、茅台迎宾酒等）。

4) 中高端酒（100-300元）：泸州老窖头曲、西凤酒等。100-300元以下的泸州老窖头曲在中小超市中可见度高，动销情况较优。西凤酒在2家大型商超有陈列。

价格：商超方面，老窖精品头曲D9、头曲（2015版）标价为198.8~208、128.8元/瓶；老窖特曲、百年窖龄标价分别为458、568元/瓶；西凤蓝七彩、御藏、金七彩、红西凤标价分别为475、105、428、1349元/瓶。

动销：老窖为中高端价位带销售较好品牌，其中精品头曲为商超主推产品，生产日期多为2021/2022年，库存仍在持续消化中。

07

黑龙江
大庆

白酒动销逐步恢复，洋河、北大仓可见度及
动销较好

样本情况：5家烟酒店、2家中大型超市；走访时间：1.26-1.27。

大庆市简介：大庆市，黑龙江省地级市，地理位于黑龙江省西部。截至2021年12月，常住人口274.7万人，城镇人口498.4万人，2021年GDP为2620亿元。

白酒市场情况：黑龙江白酒市场容量较低，预计不足50亿元。受人口外流及房价低迷影响，中产数量减少，中高端及次高端价位发展缓慢。总体消费分化严重，高端产品表现平稳，大众光瓶酒升级与全国市场同步，中高端产品结构升级慢于全国。

23年春节特点：①**价格：**高端酒中茅台批价同比上行、五粮液价格同比回落，次高端酒中洋河天之蓝、海之蓝实际成交价均较去年同期有所回落。②**动销：**高端酒中五粮液凭借高性价比，23年春节动销较优；洋河为次高端价格带动销较好产品；中高端及光瓶酒价格带畅销品牌主要为本土品牌，如北大仓、富裕老窖、大庆老窖等。

图13：大庆市城镇居民可支配收入情况一览

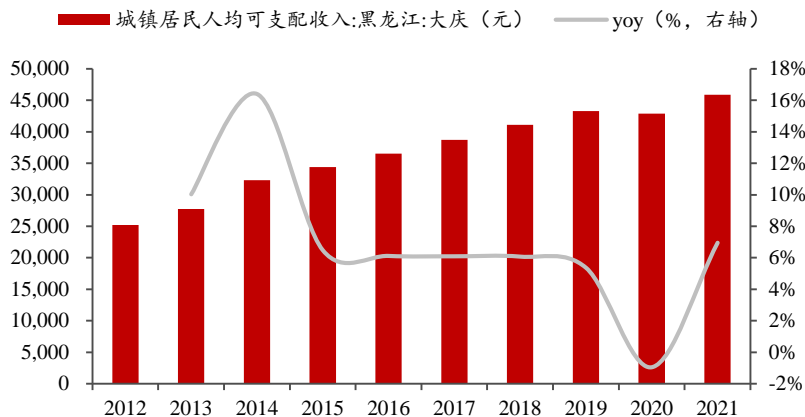


图14：大庆市GDP情况一览

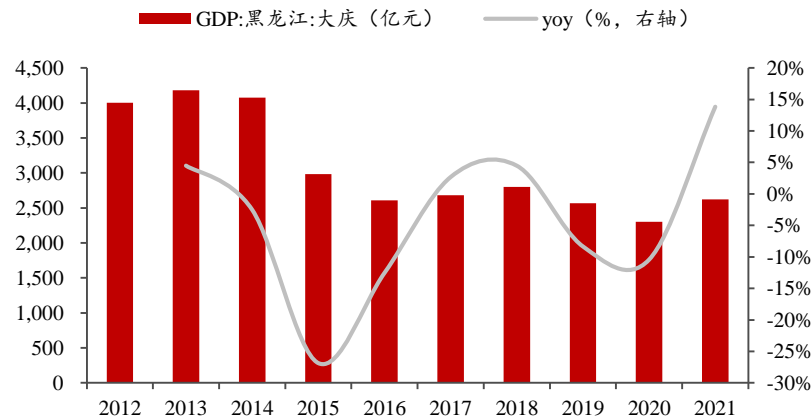


表7：大庆市春节期间主要白酒产品价格情况一览

品牌					品牌				
品牌		品类	价格(元/瓶)	趋势	品牌		品类	价格(元/瓶)	趋势
高端酒	茅台	飞天茅台	3200+	上升	次高端区域酒	洋河股份	M6+	799	下降
	五粮液	第八代五粮液	1199	下降			M3水晶版	650	上升
	泸州老窖	国窖1573 (52度)	1199	上升			天之蓝	325	下降
	郎酒	青花郎 (20)	1199	上升			海之蓝	159	下降
次高端区域酒	山西汾酒	汾酒30复兴版	1199	上行	酱酒	古井贡酒	古5	199	上升
	山西汾酒	青花20	489	下降			古井幸福	149	上升
	剑南春	水晶剑	450	下降		茅台系列酒	赖茅传承	488	上升
	北大仓	君妃20年	629	上升			赖茅端曲	198	上升
		50度君妃礼盒 (250*4)	459	下降	酱酒	郎酒	红花郎 (10)	469	下降
		君妃酒	258	持平		国台	2015年国台国标酒	599	持平

数据来源：浙商证券研究所，注：价格为商超价格，红色为该价位带主流销售产品

1) 主要高端酒（800元以上）：五粮液、贵州茅台为主。高端酒春节动销较好，库存偏低，经销商多推荐五粮液，主因23年春节当地茅台批价有所上行，五粮液性价比高，适合宴席送礼；泸州老窖在黑龙江省消费量较低，终端烟酒店较少见到泸州老窖的陈列，渠道推力较弱。

价格：商超方面，五粮液52°标价1199元/瓶（原价1499元/瓶，优惠300元），国窖标价1199元/瓶；烟酒店方面，贵州茅台实际成交价多为3000+元/瓶、五粮液960+元/瓶，去年同期约为2850、1000+元/瓶，23年春节贵州茅台实际成交价同比有所提升、五粮液实际成交价同比有所下降。

动销：贵州茅台现有产品生产日期多为2021年的库存，动销偏弱；今年五粮液终端销售情况偏好，进货量较去年同期增长明显，主要生产日期均为2022年；泸州老窖则在黑龙江省动销较弱，销量较少，生产日期多在2021年之前，经销商进货量也相对较小。

2) 主要次高端酒（300-800元）：洋河、汾酒为主。具体来看，洋河梦之蓝、天之蓝在各家终端烟酒店均有陈列，为可见度最高的产品，而梦之蓝则在大型烟酒店有销售，经销商推荐梦之蓝较多，M6+在走访的样本烟酒店中均有销售；汾酒在大型商超均有陈列，主要产品为青花20；水井坊、舍得、酒鬼酒在终端烟酒店陈列较少，渠道推力较弱。

价格：商超方面，洋河M6+、M3水晶版、天之蓝、海之蓝标价分别为799、650、325、159元/瓶。烟酒店方面，梦之蓝M6+零售价为799元/瓶，较去年成交价760元/瓶略有上升；洋河天之蓝、海之蓝实际成交价有所下滑：天之蓝商超零售价 325 元/瓶，22年成交价为 350 元/瓶；海之蓝实际成交价 150 元/瓶左右，去年实际成交价在 160 元/瓶左右；剑南春价格约为 450 元/瓶，主要用于宴席送礼。

动销：洋河为该价格带动销较好产品，经销商多主动推荐，梦之蓝M6+系列多为送礼品类，在黑龙江省认可度较高，生产日期多为2021、2022年。

3) 民酒（100-300元）：主要包括北大仓、玉泉酒、富裕老窖，多为黑龙江本土白酒。北大仓在黑龙江地区大多作为婚庆用酒（红色包装且价格偏低），主流产品在100-280元/瓶左右；200-300元之间以君妃酒为主，北大仓君妃酒陈列率很高，基本每家烟酒店及商超均有陈列。

动销：北大仓系列动销较好，经销商多推荐北大仓君妃酒，该价格带多用该酒送礼且在黑龙江地区知名度较高，生产日期多为2022年。

4) 低端酒（100元以下）：光瓶酒以北大仓、富裕老窖、大庆老窖、牛栏山二锅头为主，北大仓光瓶酒价位为45元/瓶，富裕老窖49元/瓶，大庆老窖50元/瓶。北大仓、富裕老窖、大庆老窖动销均良好，大庆老窖由于是本地生产，知名度及地域认可度较高，动销略好于其他品牌，生产日期多为2022年6月后。

08

投资建议

对白酒板块保持乐观，看好业绩确定/超预期标的

投资建议：预计23年白酒或迎强投资机会，仓位为决胜手，锚定消费恢复&升级主线逻辑（Q3旺季或体现明显）。预计“高端酒贯穿，区域酒-次高端酒”轮动上涨。

- 短期看：强化“高端酒+区域酒”，2-4月关注布局次高端时点，相关标的：舍得酒业/酒鬼酒等。
- 中长期看：关注基本面具备确定性标的：五粮液（年度金股）/贵州茅台/泸州老窖/古井贡酒（年度金股）/山西汾酒等。

表8：2023年主要酒企盈利预测一览表

日期	2023/1/20	收盘价	总市值	EPS	市盈率	利润增速（浙商）			EPS（浙商盈利预测）			PE（浙商盈利预测）		
证券代码	证券简称	（元）	（亿元）	（TTM）	（TTM）	2022	2023	2024	22E	23E	24E	22E	23E	24E
600519.SH	贵州茅台	1860.0	23365.4	47.4	39.2	19.3%	17.2%	16.1%	49.8	58.4	67.8	37.3	31.9	27.5
000858.SZ	五粮液	208.7	8101.7	6.7	31.1	15.1%	18.7%	20.8%	6.9	8.2	9.9	30.1	25.4	21.0
000568.SZ	泸州老窖	247.8	3647.4	6.7	36.9	27.4%	25.5%	24.6%	6.9	8.6	10.8	36.0	28.7	23.0
600809.SH	山西汾酒	296.4	3616.3	6.2	47.9	42.9%	33.8%	26.8%	6.2	8.3	10.6	47.6	35.6	28.1
000799.SZ	酒鬼酒	139.2	452.3	3.5	39.5	30.0%	28.5%	24.3%	3.6	4.6	5.7	39.0	30.3	24.4
600779.SH	水井坊	82.8	404.2	2.6	32.2	6.6%	20.0%	19.3%	2.6	3.1	3.7	31.6	26.3	22.1
600702.SH	舍得酒业	166.5	554.6	4.4	37.6	30.1%	41.1%	27.9%	4.9	6.9	8.8	34.2	24.3	19.0
000596.SZ	古井贡酒	289.0	1527.4	5.6	51.7	34.1%	31.0%	28.3%	5.8	7.6	9.8	49.6	37.8	29.5
002304.SZ	洋河股份	183.1	2759.4	6.2	29.5	29.5%	22.4%	19.5%	6.5	7.9	9.4	28.4	23.2	19.4
603369.SH	今世缘	57.4	720.2	1.9	29.9	22.6%	28.1%	23.2%	2.0	2.5	3.1	29.0	22.6	18.3
603589.SH	口子窖	56.9	341.5	3.0	19.2	5.2%	15.4%	16.0%	3.0	3.5	4.1	18.8	16.3	14.0
603198.SH	迎驾贡酒	69.0	552.2	2.0	34.0	30.3%	25.0%	20.1%	2.3	2.8	3.4	30.7	24.5	20.4
603919.SH	金徽酒	25.2	127.9	0.6	43.3	-1.8%	40.1%	23.0%	0.6	0.9	1.1	40.1	28.6	23.3

数据来源：WIND，浙商证券研究所

疫情反复造成消费不及预期；

若疫情反复，白酒动销或不及预期，从而造成酒企业绩不及预期

食品安全风险

若发生食品安全风险，酒企&行业均存在估值下杀风险

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

浙商证券食品饮料团队
Thank you for listening