

食品饮料行业点评报告

2023年02月03日

白酒春节专题反馈(二): 2023年春节人流涌动, 消费信心向好 增持(维持)

研究助理
芮雯

(852) 3982 3217
ruiraven@dwzq.com.hk

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

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持, 尤其感谢汤军和王颖浩的指导。

1. 23年春节数据表现：客流量增加，场景带动动销恢复

1) **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。

2) **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，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. 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。

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。

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(香港)

3. 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。年前防疫政策优化, 消费场景修复先于消费意愿修复, 送礼场景基本不受影响; 其次受益于返乡人流量的增加, 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。春节后宴席、餐饮环比大幅改善, 但因为今年春节时间较早, 回补性需求有望在元宵前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 2023 年持乐观态度。白酒行业长期消费升级趋势不变, 消费场景和消费意愿有望逐步恢复, 整体呈现弱动销和慢复苏→逐步加快的态势。

全年推荐主线: 我们认为在复苏主旋律下, 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) 全年维度贵州茅台确定性最强, 稳定性最高。

4. 风险提示

消费复苏不及预期, 食品安全问题。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告, 报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点; 本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来, 不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证, 亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督, 并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司(下称「东吴证券国际」或「本公司」)或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写, 仅供东吴证券国际的客户使用, 本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告, 收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发, 并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求, 亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估, 于作出任何投资或订立任何交易前, 阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源, 但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示), 于法律及/或法规准许情况下, 东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断, 并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外, 本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现, 过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期, 东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设, 任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响, 东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、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表达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。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及 / 或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>

