

食品饮料行业点评报告

白酒节后小结：酒企层面展望积极，行情驱动力表现仍足

增持（维持）

2023年02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

■ **微观经济活力逐步恢复可期，场景恢复进行时。**22年12月防疫政策优化后，场景逐步放开，跨区域流通逐步恢复，叠加刚需属性宴席需求有所回补。此外，由于23年春节时间对比往年有所提前，节前举办宴席时间压缩，部分婚丧嫁娶等需求延迟至节后举办，渠道调研反馈部分区域2-3月份及23Q2婚丧嫁娶等宴席预定有增加。公司层面看，泸州老窖反馈节后有部分客户补货，且宴席/团拜活动在陆续进行，公司预计恢复消费潮会持续一段时间到4-5月份左右；国台23年计划开展宴席3万场、50万桌，覆盖500万人，将从样本市场打造、宴席型终端建设、宴席型酒店深度拓展等多方面发力，全面带动市场的发展，高目标侧面彰显公司对23年宴席市场恢复的强信心。此外，23年1月企业信贷提升、融资更偏于基建城投方向，微观经济活力逐步恢复可期，从而带动商务需求的恢复，如舍得反馈预计商务上半年缓慢恢复，下半年表现更好；江苏区域白酒专家预计疫后商务场景会有一定增加；汾酒区域专家提出预计公司2023年将重点运作长三角/珠三角，主要系这两个是商务招待用酒频繁的区域。此外，酒评网调研反馈单位聚餐、商务宴请等消费场景在正月开工后逐步增加。价位方面，商务宴请、企业聚餐等场景里面高端、次高端价位段白酒销量稳定，当前逐步恢复至往年的8-9成。

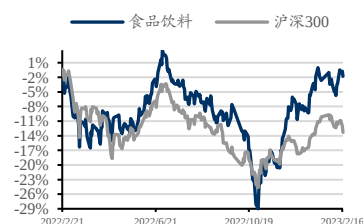
■ **长期趋势不变，信心有望传导。**白酒行业消费升级和集中度提升的趋势延续，茅台批价稳定，行业价格空间仍在。23年春节期间尤其是正月期间动销表现超酒企预期，库存持续消化，且酒企近几年随着数字化的进程对于量价把控能力持续增强，我们预计酒企23年二季度后随着经济逐步回暖批价有望实现稳定提升；酒企开年信心充足，在微观经济恢复和场景修复带动下，信心有望逐步接续传导到渠道。

■ **资金层面：板块持仓环比略有回落，外资持续加大白酒配置。**1) 基金层面：22Q4板块基金重仓持股占比较Q3略有下降，处于历史中枢偏上位置。22Q4白酒板块基金重仓持股占比13.15%，环比Q3下降0.76pct，超配比例6.67%。当前水位80.45%，位于历史中枢偏上区间。2) 外资持股层面：白酒板块陆股通持股占比和持股市值近三月持续上升，但陆股通持股占比仍处于历史较低位置。当前白酒板块陆股通持股占比为5.66%，当前水位33.26%，仍处于历史中枢偏下。从持股市值看：白酒板块当前陆股通持股市值2663.22亿元，当前水位62.59%，处于历史中枢略微偏高位置。

■ **白酒板块观点：复苏主线清晰，全年持乐观态度。**宏观催化&场景恢复&信心传导&趋势向上带动预期提升，我们认为当前板块持续表现动力仍足。对全年我们保持弱动销和慢复苏→逐步加快的向好态势，资金长期流入仍有空间，当前板块长期价值显现。推荐主线上，我们在年度策略报告里面详述23年的节奏和考量，择价仍优于择时，一季度的回调仍是上车较好时点：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**，关注酒鬼酒的恢复。4) 全年维度**贵州茅台**确定性最强，稳定性最高。同时，阶段性关注酒企改革品种。

■ **风险提示：**经济恢复不及预期、动销不及预期、食品安全问题

行业走势



相关研究

《策略会反馈：复苏主线清晰，布局正当时》

2023-02-13

《22Q4 基金持仓分析：白酒持仓环比略有下降，大众品持仓表现分化》

2023-02-13

内容目录

1. 微观经济活力逐步恢复可期，场景恢复进行时	4
2. 长期趋势不变，信心有望传导	7
3. 资金层面：板块持仓环比略有回落，外资持续加大白酒配置	13
4. 观点：复苏主线清晰，全年持乐观态度	14
5. 风险提示	14

图表目录

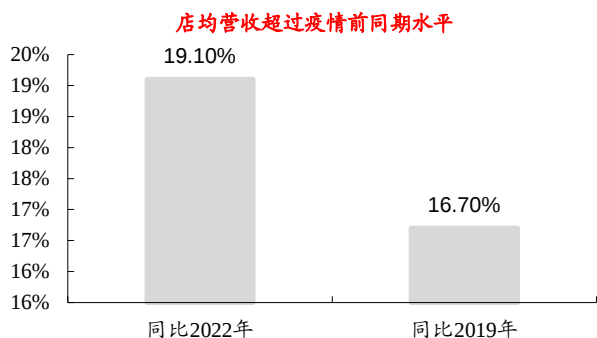
图 1:	23 年 1 月 21-27 日餐饮企业店均营收同比增速	4
图 2:	同庆楼单店店效.....	4
图 3:	2022 年至今新增社融规模.....	5
图 4:	2022 年至今新增人民币贷款（社融口径）	5
图 5:	2022 年至今新增居民信贷.....	5
图 6:	2022 年至今新增企业中长贷.....	5
图 7:	中长期贷款余额同比增速与白酒板块超额收益走势图.....	6
图 8:	场景修复逻辑图.....	6
图 9:	白酒总产量及同比增速（单位：万千升，%）	7
图 10:	规模以上酒企数量.....	7
图 11:	高端、次高端白酒板块规模（单位：亿元）	7
图 12:	白酒行业集中度.....	7
图 13:	2012 年与 2022 年部分大单品终端售价对比（单位：元/瓶）	8
图 14:	酒企数字化四大架构.....	10
图 15:	飞天茅台 23 年批价走势.....	12
图 16:	飞天茅台 22 年批价走势.....	12
图 17:	五粮液及国窖 1573 批价走势.....	12
图 18:	青花 20 及品味舍得价格.....	12
图 19:	白酒板块基金重仓持股占比变化.....	13
图 20:	白酒陆股通持股占比.....	14
图 21:	白酒陆股通持股总市值.....	14
表 1:	2023 年 1 月社融规模与信贷.....	5
表 2:	上市航司 1 月主要运营数据.....	7
表 3:	《中国酒业“十四五”发展指导意见》中六大核心产区	8
表 4:	各品牌白酒春节前后主要情况.....	10
表 5:	部分白酒企业数字化进程.....	11

1. 微观经济活力逐步恢复可期，场景恢复进行时

节后这三周我们拜访多家酒企、走访渠道以及草根，整体感受到消费整体复苏趋势良好，针对到白酒板块来看场景恢复进行时，动销环比同比改善趋势在，酒企信心较足且有望逐步向下传导。

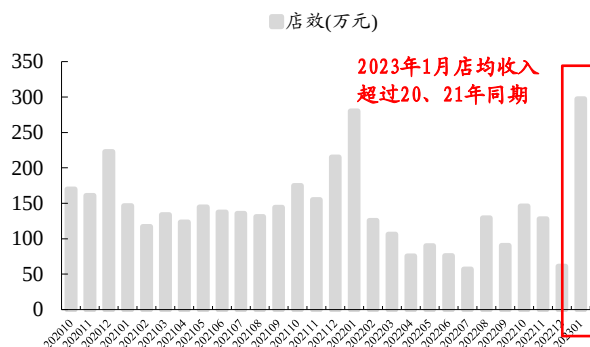
场景方面，宴席市场恢复强劲，消费信心持续向好。22年12月防疫政策优化后，场景逐步放开，跨区域流通逐步恢复，叠加刚需属性宴席需求有所回补，回补的宴席需求推动白酒渠道库存消化和终端动销。2023年春节期间（1月21-27日），餐饮企业店均营收同比去年增长19.1%，同比2019年（疫情前）增长16.7%。以深耕大型宴席的同庆楼为例，2023年1月同庆楼单店店效约297万元，为20年疫情爆发以来单月店效最高水平。此外，由于23年春节时间对比往年有所提前，节前举办宴席时间压缩，部分婚丧嫁娶等需求延迟至节后举办，这一点从我们的渠道调研反馈得到验证：全国部分区域市场2-3月份及23Q2婚丧嫁娶等宴席预定有增加。公司层面看，泸州老窖反馈节后有部分客户补货，且宴席/团拜活动在陆续进行，公司预计恢复性的消费潮会持续一段时间到4-5月份左右；保健酒业提出2023年要利用关键节点打好宴席攻坚战；国台23年计划开展宴席3万场、50万桌，覆盖500万人，将从样本市场打造、宴席型终端建设、宴席型酒店的深度拓展等多个方面发力，全面带动市场的发展，高目标侧面彰显公司对23年宴席市场恢复的强信心。

图1：23年1月21-27日餐饮企业店均营收同比增速



数据来源：哗啦啦大数据、东吴证券研究所

图2：同庆楼单店店效



数据来源：久谦、东吴证券研究所

1月企业中长期贷款放量，释放企业预期转暖信号。2023年1月社会融资规模增量为5.98万亿元，同比减少1959亿元，环比增加4.67万亿元，其增长主要来自于信贷支撑：1月份社融口径下人民币贷款增加4.93万亿元，同比多增7312亿元。分部门看，居民贷款增加2572亿元，企（事）业单位贷款增加4.68万亿元，其中中长期贷款增加3.5万亿元，同比多增1.4万亿元，占比76.1%，创下有统计以来单月信贷投放最高纪录，作为制造业先行指标，企业中长期贷款的增加说明融资更偏于基建城投方向，

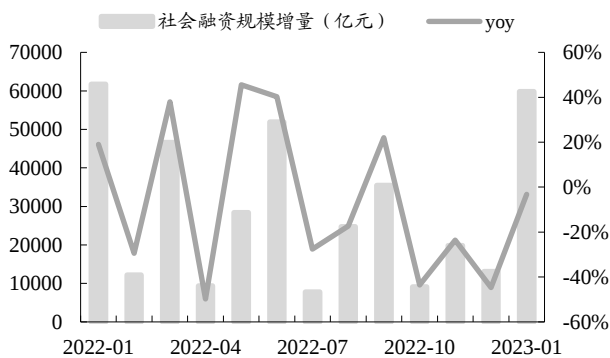
释放了经济后续有望企稳向上的积极信号。

表1: 2023年1月社融规模与信贷

指标	金额 (亿元)	同比 (亿元)	环比 (亿元)
社会融资规模增量	59,800	-1,959	46,742
新增人民币贷款 (社融口径)	49,300	7,312	34,899
企 (事) 业单位信贷	46,800	13,200	34,163
其中: 企业短贷	15,100	5,000	15,516
企业中长贷	35,000	14,000	22,890
票据融资	-4,127	-5,915	-5,273
居民信贷	2,572	-5,858	819
其中: 居民短贷	341	-665	454
居民中长贷	2,231	-5,193	366

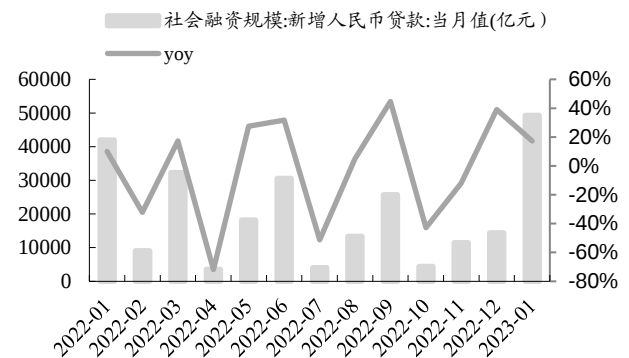
数据来源: wind、东吴证券研究所

图3: 2022年至今新增社融规模



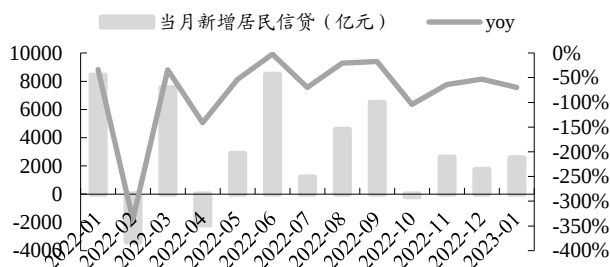
数据来源: wind、东吴证券研究所

图4: 2022年至今新增人民币贷款 (社融口径)



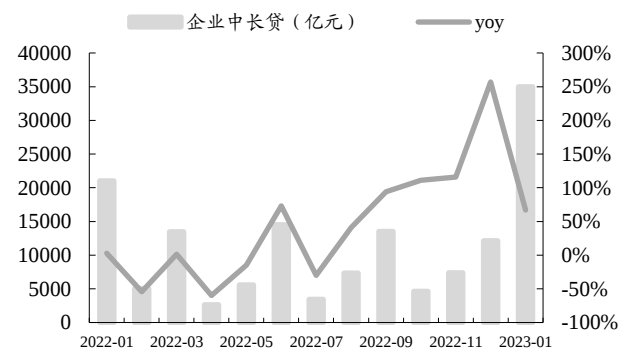
数据来源: wind、东吴证券研究所

图5: 2022年至今新增居民信贷



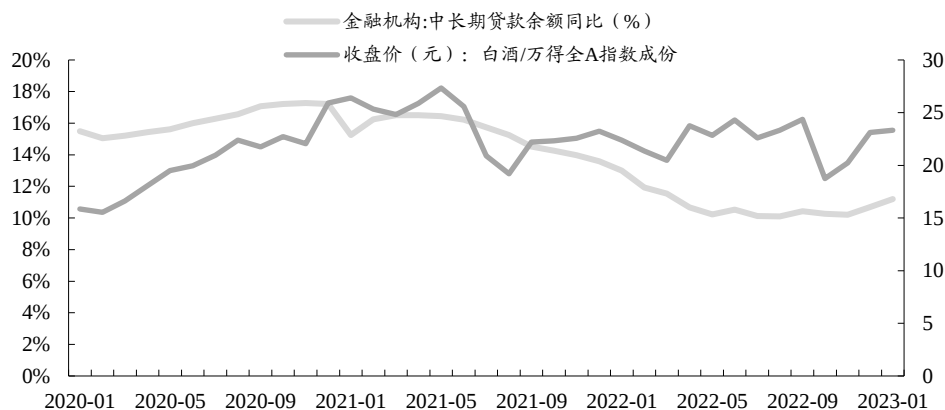
数据来源: wind、东吴证券研究所

图6: 2022年至今新增企业中长贷



数据来源: wind、东吴证券研究所

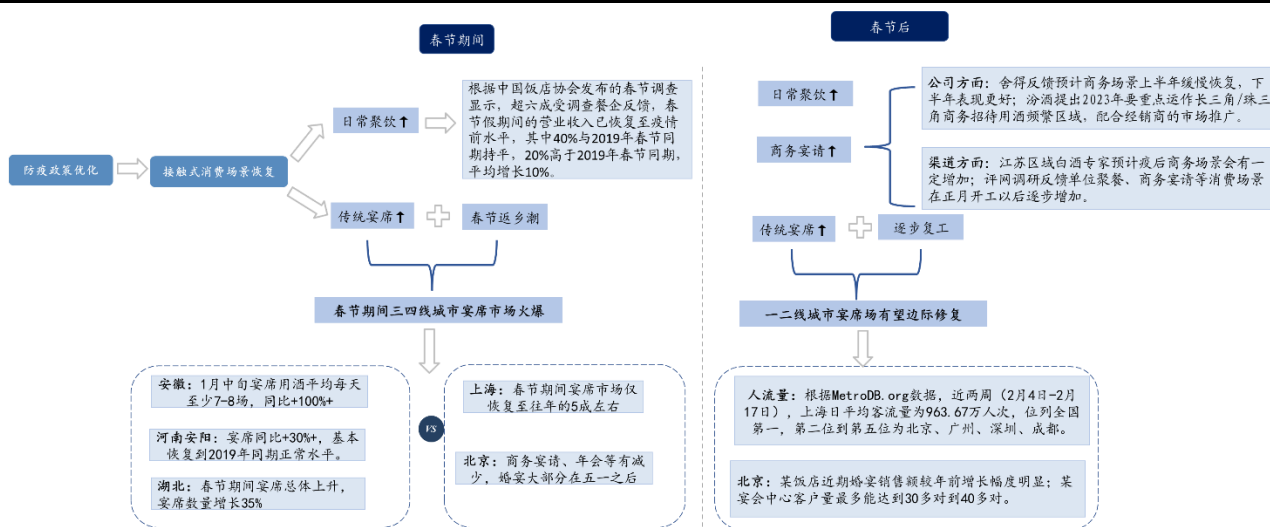
图7：中长期贷款余额同比增速与白酒板块超额收益走势图



数据来源：wind、东吴证券研究所

整体来看，微观经济活力逐步恢复可期，往后看商务宴请/宴席场景有望修复。企业中长期贷款高增意味着企业对经济未来预期持续转暖，有望带动商务消费持续恢复。根据《2023年1月境内民航运营报告》中的数据显示，1月民航国内航线日均执行航班量约10618班次，环比增长85%。日均境内航班相比2019年只下降9.27%，头部航司在运力投入、旅客周转量、客座率等关键指标上，实现全面回升。伴随疫情影响逐步消散，跨区域商务出行逐步恢复，往后看有望推动商务宴请场景修复。这一点从我们的渠道调研反馈亦得到验证：如舍得反馈预计商务场景上半年缓慢恢复，下半年表现更好；江苏区域白酒专家预计疫后商务场景会有一定增加；汾酒区域专家提出预计公司2023年将重点运作长三角/珠三角，主要系这两个是商务招待用酒频繁的区域。此外，酒评网调研同样反馈单位聚餐、商务宴请等消费场景在正月开工以后逐步增加。价位方面，商务宴请、企业聚餐等场景里面高端、次高端价位段白酒销量稳定，当前逐步恢复至往年的8-9成。

图8：场景修复逻辑图



数据来源：酒业家、时代周报、东吴证券研究所

表2: 上市航司 1 月主要运营数据

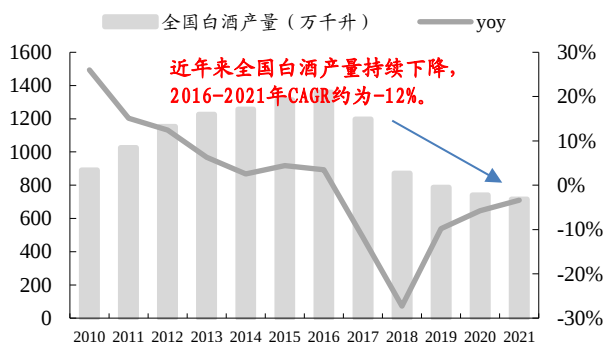
公司名称	客运运力投入同比	旅客周转量同比	客座率同比
中国国航	38.4%	62.2%	10.3%
中国东航	17.2%	42.7%	12.2%
南方航空	25.4%	44.6%	9.7%
吉祥航空	10.1%	30.6%	11.6%
春秋航空	-22%	-6.3%	14.2%
海南航空	51.8%	73.2%	9.8%

数据来源: 民航资源网、东吴证券研究所

2. 长期趋势不变, 信心有望传导

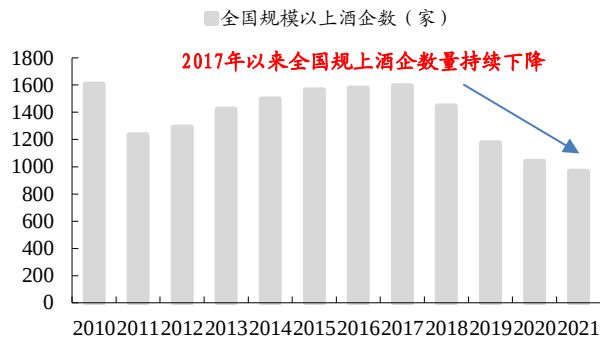
消费升级趋势延续, 行业集中度不断提升。2016 年白酒行业复苏以来, 大众消费替代政务消费, 行业的核心驱动因素转变为消费升级, 消费升级在既有的速率轨道上持续提升, 目前白酒行业已经进入存量竞争阶段, 消费升级推动结构性繁荣, 高端次高端加快扩容, 行业以品牌为王, 具有品牌力及能够长期做好消费者培育的酒企有望获得更好的市场接受度。白酒消费整体呈现品牌化、品质化、产区化发展趋势, 行业集中度不断提升。

图9: 白酒总产量及同比增速 (单位: 万千升, %)



数据来源: wind、东吴证券研究所

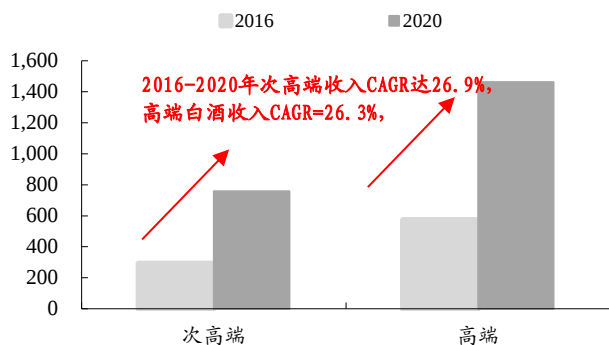
图10: 规模以上酒企数量



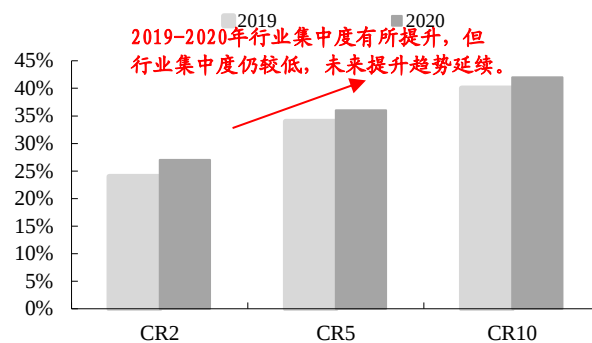
数据来源: wind、微酒、东吴证券研究所

图11: 高端、次高端白酒板块规模 (单位: 亿元)

图12: 白酒行业集中度



数据来源：wind、东吴证券研究所



数据来源：前瞻产业研究院、东吴证券研究所

表3: 《中国酒业“十四五”发展指导意见》中六大核心产区

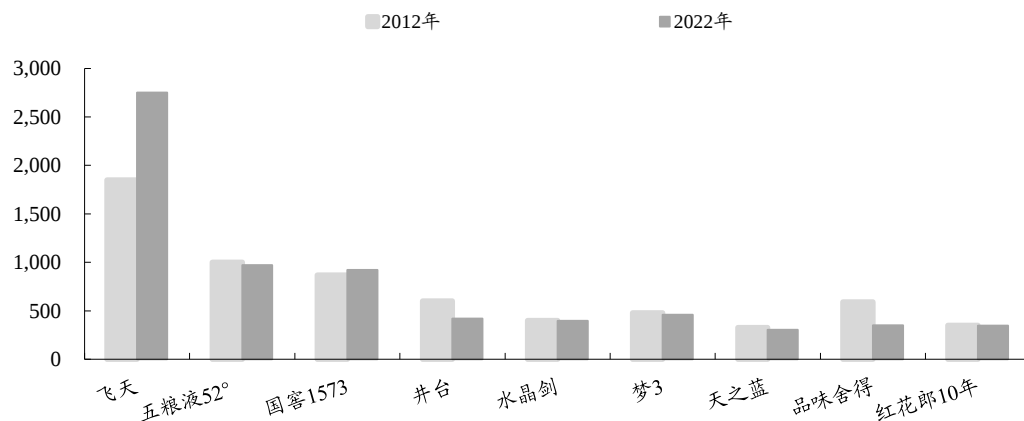
核心产区	特点	代表酒企
遵义	以酱香型白酒为主	茅台、董酒、习酒
宜宾	以浓香型白酒为主	五粮液等
宿迁	以浓香型白酒为主	洋河股份、双沟酒业等
泸州	以浓香、酱香为主	泸州老窖、郎酒等
吕梁	以清香型白酒为主	山西汾酒
亳州	以浓香型白酒为主	古井贡酒

六大产区白酒销量占白酒产业
半壁江山，利润占比80%+。

数据来源：《中国酒业“十四五”发展指导意见》、腾讯网、东吴证券研究所

茅台批价稳定，行业价格空间仍在。当前茅台批价站稳2000元/瓶以上，在消费升级+通胀的推动下，为其它价位段打开了充分的价格空间，行业景气度仍在，且具有较大的提价空间。长期视角来看，茅台价格稳定可期，消费升级趋势延续，在渠道保持健康、日常生活回归正常化以后，我们预计高端和次高端白酒价格带的规模依然能够远超行业增速，中低端产品尤其低端的市场规模仍有加速收缩的风险，未来我们更看好高端、次高端价格带的扩容。

图13: 2012年与2022年部分大单品终端售价对比（单位：元/瓶）



数据来源：微酒、wind、百度、今日酒价、东吴证券研究所

1月以来动销表现超酒企预期，提振市场信心。春节期间尤其是正月期间动销表现超酒企预期，整体对于1月动销表现评价乐观，呈现环比改善的态势，对后续场景恢复和全年销售展望积极，士气较足。

五粮液：1) 1月到正月期间，八代在26个大区中21个区域实现增长（16个实现双位数增长），北方部分地区出现断货情况。浓香系列酒方面，四大单品开瓶扫码率提升，五粮春同比有大幅的增长，其他三个全国性单品开瓶扫码率提高均超过50%。2) 经济恢复交往活动增加的背景下，白酒消费预计整体保持较好的态势。节后营销动作持续，尤其针对宴席场景的需求，通过品牌宣传、人群触及、产品体系等一系列活动措施来契合。3) 公司全年坚持三个双轮驱动，经典上半年不设KPI，文创会成为公司增长驱动点，此外八代价格方面，坚定价格战略方向，持续稳定地推动价格上涨，加强消费者培育，推动价格向价值回归，从而理顺渠道价格体系。4) 公司整体坚持稳中求进，以静促稳，拔节起势。考虑疫情原因，具体还是得根据市场的状况来做进一步的判断，期待能够把握好更多的一些窗口期，交一副满意的答卷

泸州老窖：1) 春节动销超公司预期，区域动销双位数以上增长，部分区域+20-30%，部分持平/下滑，目前库存1个多月，成都区域20多天。节后部分客户补货，宴席/团拜活动在陆续进行，预计应该还会持续到4-5月。2) 国窖高度围绕价格做品牌形象，更关心实际成交价及动销；低度导入思路不变，华北核心，华东在渗透导入；特曲维持30%以上增长的预期，60版先在成熟市场推广，由点及面；1952价格标杆，不着急承担太多销量，在核心北上广深市场导入优质粉丝运作；黑盖去年体量约1个亿，主要是在华东华南区域餐饮用酒，今年希望有进一步成长性。3) 春节以稳为主，稳价盘，这个思路贯穿后续工作。华东近几年复合增速30%以上，走在正确的道路上；华南还处于基础阶段，仍持续推进；华北春节期间低度表现受影响，但对于节后消费还是有信心。

酒鬼酒：1) 春节期间终端动销在恢复，社会库存存在减少，经销商库存相当，从公司角度看当前省内库存20%以下，全国平均30%左右。内参省内成交价接近900/省外900+，批价800左右；红坛省内批价300左右，成交价350。今年整体来看春节前期信心不太强，但信心和终端动销有持续的恢复状态。2) 内参54度和文创产品会相应发力，但是首要任务仍是调整好市场秩序，做到批价提升，后续内参价格希望是能逐步往830提升；酒鬼希望做得更聚焦，省外目前贡献量更多还是基地市场和少数高地市场，用专卖店的形式去做品牌势能，持续打造样本市场。3) 持续做渠道费用改革，将至少70%的B端费用转化到C端，减轻经销商任务负担，开拓销售渠道。

舍得：1) 正月期间动销较好，全国渠道库存良性，已恢复到去年四季度的正常状态。春节期间受奖励政策开瓶率很高，节后动销平稳。2) 未来还会对加大宴席加大投入。舍之道比较契合婚宴，去年增长快，在四五线城市的潜力还是比较大。商务前两年受限制，上半年预计缓慢恢复，下半年会更好一点。3) 品味舍得坚持挺价，希望能够站稳400力争挺到厂价以上；水晶舍得和智慧舍得保持在优势市场自然动销增长；藏品十

年今年可能会做进一步升级（包装调整等），价格先站稳 900 元。今年公司还将加大对沱牌的支持，品牌投入（如广告/电视剧植入）、人员支持（如外聘些快消品人员），希望沱牌实现更快发展。

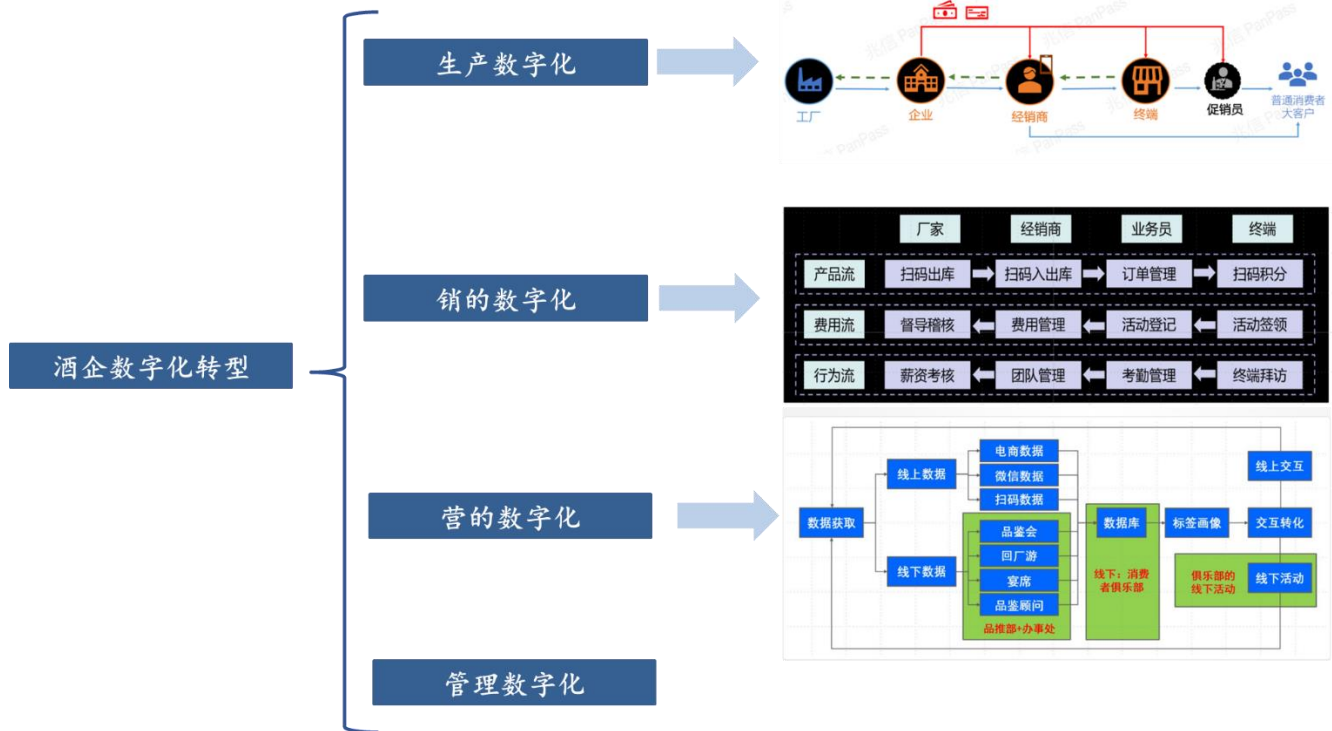
表4: 各品牌白酒春节前后主要情况

主要酒企	当前批价表现	年前批价表现	开门红	当前打款进度
茅台	散装/整箱 2750/2950 元	散飞/原箱批价 2750/2950 元	20%-25%	二月
五粮液	普五 940-950 元	普五在 940-950 元左右	40%左右	30%+
泸州老窖	低度 640-650，高度 900-910	国窖 1573 高度批价 900-910 元左右	35%-40%	30%+
汾酒	青花 20 约 340-350 元，复兴版 790-800 左右	青花 30 复兴版 805 元左右，青花 20 约 350 元	30-35%左右	25-30%
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	10-20%
酒鬼	内参 780-790 元	内参 780-790 元，红坛 280 元	往年 35-40%	省内内参 30%，省外 10-20%
洋河	梦 6+批价 605 元，梦 3 水晶版 420 元，海之蓝 120 元	梦 6+批价 605 元，梦 3 在 420 元，海之蓝 120 元	往年 50%	40-45%
今世缘	国缘对开 260 元，四开 400-410 元，V3 正常行情价 570 元。	四开 405 元，对开 255 元	40%	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，	40%+
迎驾	洞 6 约 440 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 50%左右，省外 20%+

数据来源：渠道调研、东吴证券研究所

数字化加持下酒企量价把控能力增强，批价有望稳定提升。消费者需求不断升级，中国白酒市场竞争加剧，数字化转型助力白酒企业提升核心竞争力。名优酒企近年来不断推进数字化进程，通过对数字化系统的搭建，实时把握成品酒的生产、仓储、物流、终端实际动销、经销商库存、商家打款等重要数据，各个环节越来越可视化，对于量价把控能力持续增强。我们预计酒企二季度后随着经济逐步回暖批价有望实现稳定提升。在微观经济恢复和场景修复带动下，运营信心逐步接续传导到渠道。

图14: 酒企数字化四大架构



数据来源：微酒、兆信科技、东吴证券研究所

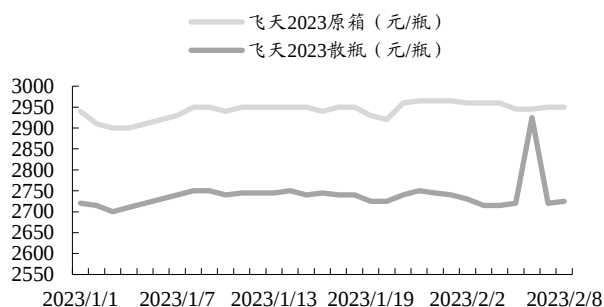
表5：部分白酒企业数字化进程

酒企	数字化措施	主要效果
贵州茅台	2022年3月31日正式上线“i茅台”电商平台；2023年1月1日正式上线茅台巽风APP	茅台巽风APP上线首日的注册用户已超过55万，截至2023年1月2日23时，巽风数字世界用户数正式突破100万。
五粮液	2020年3月15日，五粮液智慧零售体系建设首项成果——“云店”平台正式上线。开启线上线下一体化服务，“云店”是基于五粮液1600余家线下专卖店的LBS位置服务，面向消费者提供社交化、本地化和移动互联网的云交易平台。1600余家专卖店遍布320个城市、1000多个区县。	从“云店”切入，可以构建有温度的智慧零售体系，可以有效赋能渠道、直连终端、立足社区、击穿社群
泸州老窖	2007年开始推动SAP、ERP的实施；特曲60版实行圈层营销；2018年开始推进“一物一码”建设，实现瓶、箱、盒、盖以及物流，五码关联。	特曲60版在全国市场销售目前已经突破20亿；五码关联解决了渠道窜货和产品溯源的问题。
洋河股份	打造洋河智能工厂；线上销售平台主要有京东、天猫、苏宁易购和洋河1号微信公众号。	数字化率达50.3%；“洋河1号”O2O平台已覆盖全国23个省102个市，配送网点超过1万家，发展近200万粉丝，目前其线上销售占比超过5%。2021年，洋河股份线上直销实现营业收入3.65亿元，同比提升11.85%；毛利率高达85.68%，超过批发经销近十个百分点。
舍得酒业	首创“动态酒龄”，使老酒酒龄动态化、透明化；2018年8月与Oracle（甲骨文）、北京通达韦思数字咨询公司达成战略合作，开启“营销云”的数字化转型项目。	将老酒产品酒龄可视化、动态化、透明化；“营销云”目前已经运用在舍得智慧讲堂品鉴会、舍得智慧之旅等线下会员互动活动中，进一步增加消费

汾酒	2017年9月至2018年3月部署了SAP S/4HANA平台实行一物一码。	者粘性，培养品牌的忠实粉丝。
贵州习酒	建设包装物流园应用5G通信技术。	从生产、采购到运营，全产业链打通；一物一码建立与消费者有效连接：品牌及其内容的有效触达、营销费用有效落地、用户数据有效收集
剑南春	宴会渠道进行营销数字化布局：直控终端、控盘分利，通过一物一码技术将产品与“箱-瓶-盖内”三码绑定，以及“经销商-终端店-消费者”层层扫码。	保障设备运行稳定和数据的传输安全
郎酒	立足于各条产品线定位，构建起的包括“郎酒庄园会员中心”“郎牌特曲菁英荟”“小郎酒Club”“郎酒官方旗舰店”在内的数字化矩阵。	提升经销商和终端的积极性，实现BC联动，激活渠道端动能，带动更多C端动销，最大化形成宴会渠道势能，提高市占率。
今世缘	将制造执行系统(MES系统)引入到酿酒生产过程管理；耗资90亿投资智能化酿酒陈贮中心项目；运用AR技术，打造“酒的酿造”和“缘的认知”沉浸式文化体验店	郎酒PLUS上线两年来，累计用户已超1667万，发放郎酒滴达到31.9亿，兑换礼品多达91.4万份
古井贡酒	从2019年开启数字化古井建设：目前完成数字化、古井SAP-ERP、CRM等项目实施，并整体同步成功切换上线，前端以数字化营销(CRM)、后端以SAP-ERP为主航道的数字化运营架构体系已搭建完成；投资90个亿的智能园区项目。	全面实现数字化酿酒生产监控；准确捕捉不同消费者的个人偏好和需求，提升消费服务能力；
顺鑫农业	2015年以财务信息化为重点，开展了各项信息系统的建设；2019年进一步推进数字化建设，初步具备了建立完整营销分析的数据基础；尝试利用一物一码中的“防伪溯源码”对区域经销商和业务员进行绑定	古井贡酒“透明工厂”全流程向社会呈现，实现了制造过程与信息共享双同步、厂商联动精准对接双便利、质量把控与效益提升双保险；智能园区建成后将进一步提高生产效率，规范生产流程。

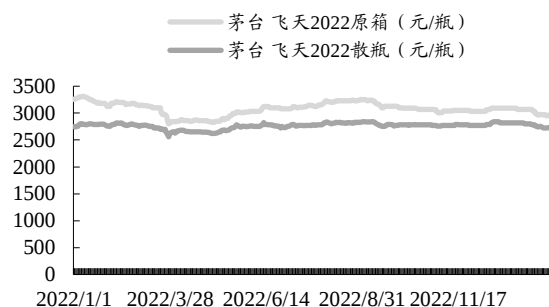
数据来源：公司官网、云酒头条、微酒、东吴证券研究所

图15：飞天茅台23年批价走势



数据来源：渠道调研、茅粉鲁智深、东吴证券研究所

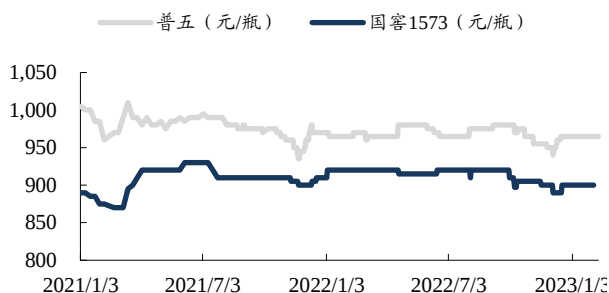
图16：飞天茅台22年批价走势



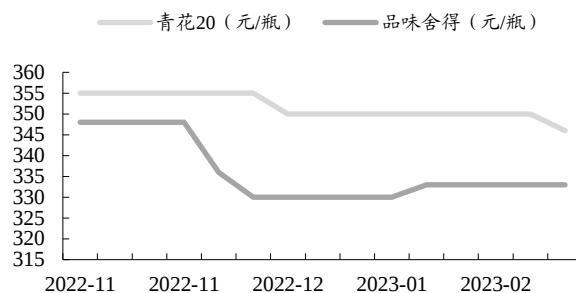
数据来源：渠道调研、茅粉鲁智深、东吴证券研究所

图17：五粮液及国窖1573批价走势

图18：青花20及品味舍得价格



数据来源：渠道调研、茅粉鲁智深、东吴证券研究所

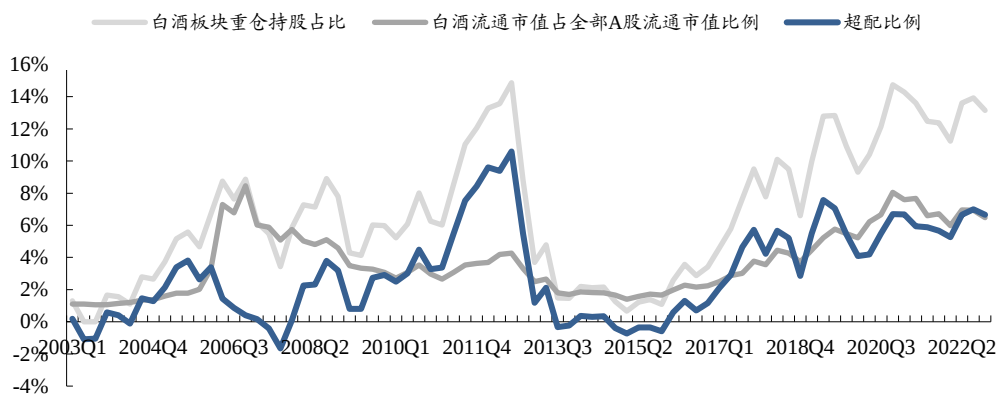


数据来源：渠道调研、今日酒价、东吴证券研究所

3. 资金层面：板块持仓环比略有回落，外资持续加大白酒配置

22Q4 板块基金重仓持股占比较 Q3 略有下降，处于历史中枢偏上位置。22Q4 白酒板块基金重仓持股占比 13.15%，环比 Q3 下降 0.76pct，超配比例 6.67%。2022 年 10 月底开始白酒板块反弹迅猛，白酒板块基金持仓略有下降，但仍保持明显超配。以 2018Q1 至今为时间区间，基金重仓持股最小值为 2018Q4 的 6.59%，最大值为 2020Q4 的 14.74%，当前水位 80.45%，位于历史中枢偏上区间。

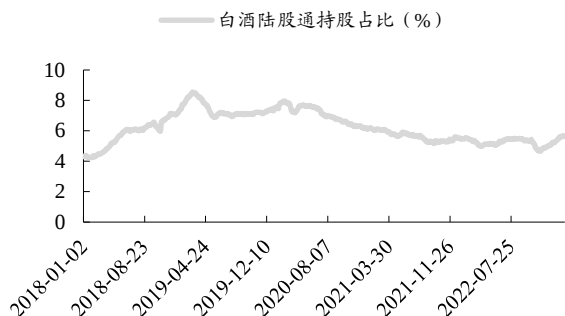
图19：白酒板块基金重仓持股占比变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

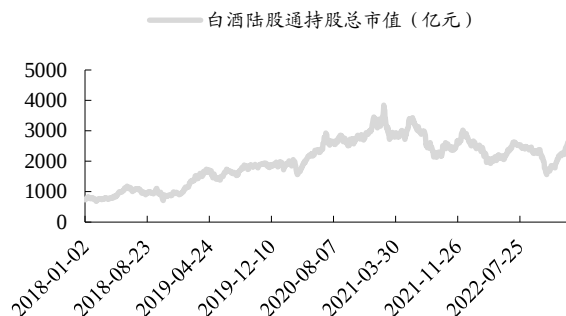
白酒板块陆股通持股占比和持股市值近三月持续上升，但陆股通持股占比仍处于历史较低位置。1) 从持股比例看：当前白酒板块陆股通持股占比为 5.66%，2018 年以来，陆股通持股占比最低点为 2018 年 1 月 19 日的 4.22%，最高点为 2019 年 3 月 19 日的 8.55%。当前水位 33.26%，仍处于历史中枢偏下，未来外资持股占比仍有提升空间。2) 从持股市值看：白酒板块当前陆股通持股市值 2663.22 亿元，2018 年以来最低点为 2018 年 2 月 7 日的 686.92 亿元，最高点为 2021 年 2 月 10 日的 3844.57 亿元，当前水位 62.59%，处于历史中枢略微偏高位置。

图20: 白酒陆股通持股占比



数据来源: wind、东吴证券研究所

图21: 白酒陆股通持股总市值



数据来源: wind、东吴证券研究所

4. 观点: 复苏主线清晰, 全年持乐观态度

综上, 宏观催化&场景恢复&信心传导&趋势向上带动预期提升, 我们认为当前板块持续表现动力仍足。对全年我们保持弱动销和慢复苏→逐步加快的向好态势, 资金的长期流入仍有空间, 当前板块长期价值显现。

在推荐主线上, 我们在年度策略报告里面详述 23 年的节奏和考量, 择价仍优于择时, 一季度的回调仍是上车较好时点: 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, 关注酒鬼的恢复。4) 全年维度贵州茅台确定性最强, 稳定性最高。同时, 阶段性关注酒企改革品种。

5. 风险提示

经济恢复不及预期、动销不及预期、食品安全问题

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>