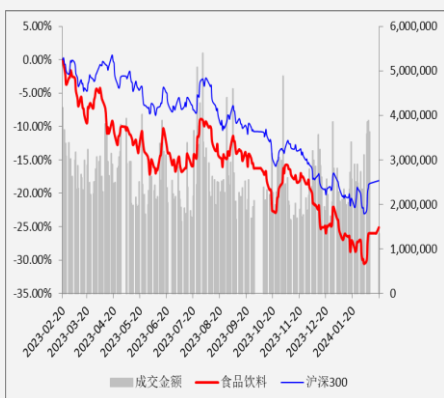




春节返乡带动大众消费提升 白酒动销回暖分化延续

行业评级：推荐

近一年该行业相对沪深300走势



分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

研究员 宋芳
投资咨询证书号 S0620520090001
电话 025-58519166
邮箱 fsong@njzq.com.cn

投资要点

- 春节返乡带动大众消费提升，白酒动销回暖分化延续。白酒方面，春节期间白酒动销延续年前一到两周趋势，春节返乡、走亲访友带动大众价格带需求提升。从总量上看，预计春节白酒消费较去年同期持平微增，但价格带、品牌、区域、消费场景分化延续。分价格带来看，高端酒礼赠需求偏刚性，大众价格带受益大众聚饮、居民理性消费习惯转变延续较高景气度，次高端整体承压。分品牌来看，名酒在回款、动销和库存消化上表现出韧性，高端酒茅台、五粮液、低度国窖动销较好，清香龙头山西汾酒延续扩张态势，地产酒中 M3 水晶版、国缘四开/对开、古16 等表现较优。从回款进度来看，高端酒春节回款进度快于去年同期，好于行业平均水平；地产酒中，徽酒龙头回款进度略快于苏酒。分地区来看，华东、山西等地表现较好，安徽受益春节返乡延续景气，江苏地区表现较为稳定。分场景来看，春节期间，大众聚饮>宴席>礼赠>商务宴请。总体来看，春节期间，白酒表现较为平稳，好于此前市场悲观预期，礼赠、聚饮等刚性需求支撑高端、大众价格带，行业分化加剧，名酒市场投入加大，在挤压式增长中继续保持韧性。
- 投资建议：白酒方面，春节期间，白酒表现较为平稳，好于此前市场悲观预期，礼赠、聚饮等刚性需求支撑高端、大众价格带，行业分化加剧，名酒市场投入加大，在挤压式增长中继续保持韧性。大众品方面，春节期间，返乡客流增加，人员跨区域流动较去年更加顺畅，节日期间走亲访友、出行旅游带动乳制品、调味品、休闲零食、功能饮料等细分子品类需求增长。建议逢低关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、伊利股份、海天味业、青岛啤酒等。

一、行业观点

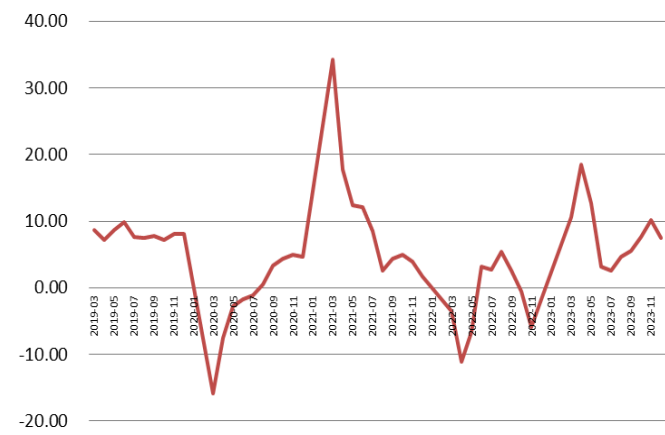
- **春节返乡带动大众消费提升，白酒动销回暖分化延续。**春节期间，居民返乡叠加出行带动大众消费需求提升，整体表现略好于节前预期。经文化和旅游部数据中心测算，春节假期8天全国国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19.0%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%。今年春节假期跨度较往年拉长叠加去年同期基数因素影响，居民消费延续较好复苏态势。**白酒方面**，春节期间白酒动销延续年前一到两周趋势，春节返乡、走亲访友带动大众价格带需求提升。从总量上看，预计春节白酒消费较去年同期持平微增，但价格带、品牌、区域、消费场景分化延续。分价格带来看，高端酒礼赠需求偏刚性，大众价格带受益大众聚饮、居民理性消费习惯转变延续较高景气度，次高端整体承压。分品牌来看，名酒在回款、动销和库存消化上表现出韧性，高端酒茅台、五粮液、低度国窖动销较好，清香龙头山西汾酒延续扩张态势，地产酒中M3水晶版、国缘四开/对开、古16等表现较优。茅台目前回款进度约为25-30%，正在按月有序回款；五粮液开门红回款进度目标为60%，受普五提价影响，大商回款进度完成至60%，春节期间多渠道反馈五粮液自然动销较好，批价小幅提升，预计山东、河南等北方地区动销增速约为10%，江苏同比增长约20%；泸州老窖要求月底开门红进度目标45%，目前回款进度约为40%+。山西汾酒预计Q1回款进度35-40%，目前回款进度约在30%。洋河开门红回款进度目标50%，目前回款进度约为40%；今世缘2月20日/24Q1回款进度目标分别为35%/40%，目前完成回款进度约为40%；古井贡酒节前回款目标为50%，目前回款进度约为50%。从回款进度来看，高端酒春节回款进度快于去年同期，好于行业平均水平；地产酒中，徽酒龙头回款进度略快于苏酒。分地区来看，华东、山西等地表现较好，安徽受益春节返乡延续景气，江苏地区表现较为稳定。分场景来看，春节期间，大众聚饮>宴席>礼赠>商务宴请。总体来看，春节期间，白酒表现较为平稳，好于此前市场悲观预期，礼赠、聚饮等刚性需求支撑高端、大众价格带，行业分化加剧，名酒市场投入加大，在挤压式增长中继续保持韧性。**大众品方面**，春节期间，返乡客流增加，人员跨区域流动较去年更加顺畅，节日期间走亲访友、出行旅游带动乳制品、调味品、休闲零食、功能饮料等细分子品类需求增长，大众品复苏态势整体较好。展

望 24 年，下游需求逐步复苏，上游原奶等原材料成本下降叠加销售费用管理更加精细化，带来乳制品龙头业绩弹性。调味品板块大豆、包材等原材料成本回落，渠道库存逐步消化叠加去年同期低基数，业绩有望迎来逐步改善。啤酒需求端家庭端消费升级继续；成本端澳麦双反政策取消，考虑到大部分啤酒公司已对 23 年进行锁价，预计带来 24 年成本下降。

- **投资建议：白酒方面**，春节期间，白酒表现较为平稳，好于此前市场悲观预期，礼赠、聚饮等刚性需求支撑高端、大众价格带，行业分化加剧，名酒市场投入加大，在挤压式增长中继续保持韧性。**大众品方面**，春节期间，返乡客流增加，人员跨区域流动较去年更加顺畅，节日期间走亲访友、出行旅游带动乳制品、调味品、休闲零食、功能饮料等细分子品类需求增长，大众品复苏态势整体较好。建议逢低关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、伊利股份、海天味业、青岛啤酒等。

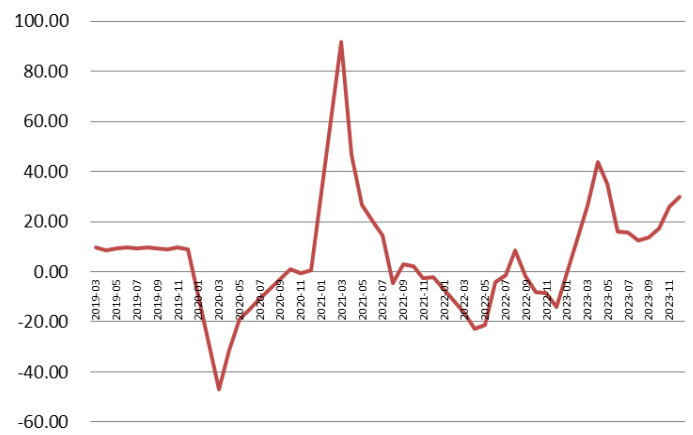
二、行业数据跟踪

图表 4：社会消费品零售总额（当月同比，%）



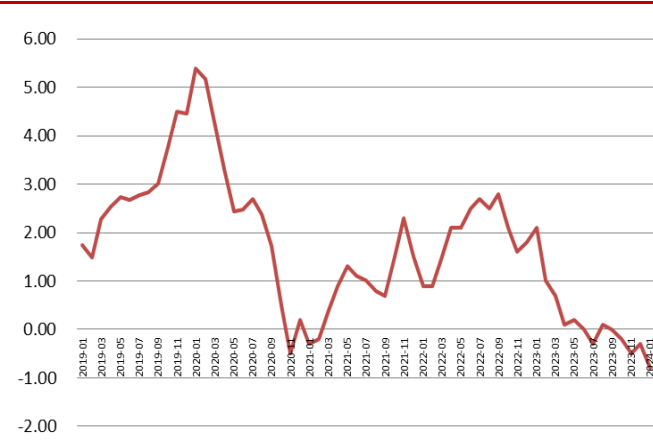
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 5：社会消费品零售总额：餐饮业（当月同比，%）



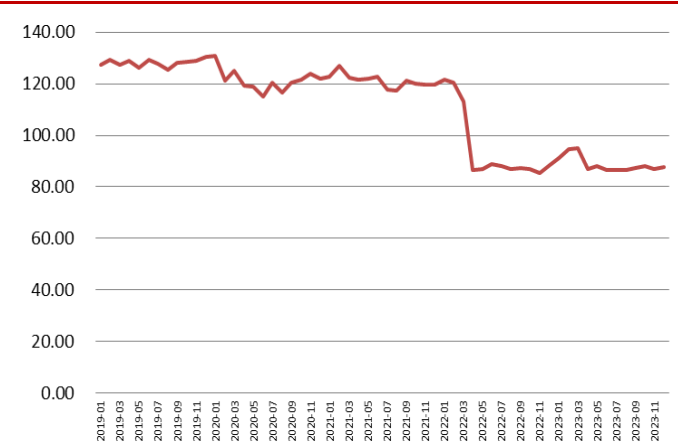
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 6: CPI (当月同比, %)



资料来源: Wind, 南京证券研究所

图表 7: 消费者信心指数 (%)



资料来源: Wind, 南京证券研究所

三、风险提示

食品安全问题、消费复苏不及预期、行业政策变动等带来的风险。

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上；
- 中 性：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
- 增 持：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 5%~15%之间；
- 中 性：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。