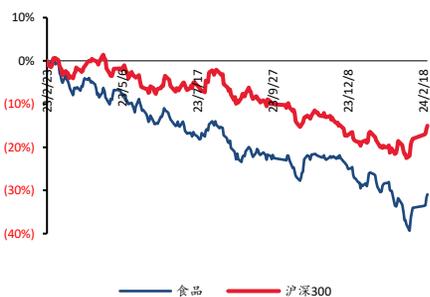


食品饮料

白酒：春节动销正增长超预期，高端和地产龙头动销领先

■ 走势比较



报告摘要

白酒大盘动销正增长超预期，强势品牌价盘回升&库存去化理想，高端和地产龙头动销领先。

春节白酒动销总结：白酒春节动销正增长超出市场预期，高端及地产酒表现较优。今年春节白酒动销时点较晚但销售周期拉长，返乡、出游等数据均超出市场预期创历史新高。高端白酒送礼需求表现超预期，大众宴席、走亲访友礼赠旺季表现火热，100-300元价格带在多地畅销。部分强势产品价盘较节前企稳回升，部分品牌库存去化效果较好，经销商和终端信心较节前有所修复。品牌分化加剧，强势品牌具备虹吸效应，高端白酒及地产龙头强者恒强，核心单品动销增长较好，五粮液、古井、迎驾、今世缘、珍酒、汾酒动销增速领先。当前高端及地产酒龙头顺利完成开门红进度目标，好于节前预期，2024Q1业绩确定性较高，估值处于历史低位，节后有望修复春节预期差。

白酒春节动销整体表现好于预期，同比去年实现正增长。今年春节白酒动销预期变化经历三个阶段，1月中下旬市场预期较为悲观，普遍预期春节白酒行业动销下滑。2月初旺季效应显现，部分品牌开始实现正增长，春节后白酒大盘整体动销实现正增长，多个品牌表现超预期。今年春节白酒消费体现三个特征，第一是返乡出行人数创新高，2024年春节假期8天全国国内旅游出游达到4.74亿人次，同比增长34.3%，同比2019年增长19.0%，居民出行意愿强烈和返乡出行人数高增长带动送礼、聚饮、宴席三大场景需求均实现正增长，其中送礼和宴席需求略超市场预期。第二是启动时间晚爆发更加集中，今年白酒春节周期跨度长，但终端动销从1月25日后陆续启动，我们走访市场进行草根调研发现终端烟酒店在2月初动销环比1月下旬有明显改善，终端流速提高后终端信心有所增强，今年春节白酒需求爆发更加集中，节前需求环比大幅增加。第三是品牌之间分化加剧头部品牌虹吸效应明显，比如千元价格带中五粮液动销领先，次高端中汾酒和剑南春领先竞品，同一价格带中头部品牌拥有虹吸效应抢夺其他竞品份额。今年白酒动销好于预期体现在：1)春节期间白酒大盘动销整体实现正增长，部分品牌动销增速超预期。2)头部品牌批价逐步抬升，五粮液/汾酒青花20/洋河水晶梦节后批价环比节前上涨。3)库存去化超预期，部分头部品牌库存去化效果较好，节后库存低于去年同期水平。

分价格带：价格带呈现高低两头需求强的特点。今年高端白酒送礼表现超出预期，韧性充足，高端茅五泸动销均实现正增长。次高端300-500元内部分化严重，次高端大盘略有增长，主要增长集中在剑南春和汾酒。500-800元价格带由于商务消费需求不及同期，动销普遍较为疲软。大众消费呈现往100-200元价格带集中的趋势，徽酒、苏酒龙头100-200元价格带产品均实现正增长，部分动销实现双位数增长。

分场景：返乡出行人数高增长带动送礼、聚饮、宴席三大场景需求均实现正增长，其中送礼和宴席需求略超市场预期。宴席场景多地反馈表现

■ 相关研究报告

<<甘源食品：Q4利润超预期，春节动销旺盛有望迎来开门红>>--2024-01-21

<<劲仔食品：顺利完成三年倍增目标，Q4净利率提升超市场预期>>--2024-01-18

<<紫燕食品：股权激励指引积极，锚定三年收入复合16%增长，剑指万店>>--2024-01-16

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190523080002

强劲，以宴席为主的剑南春动销反馈中高个位数增长。民间大众消费用酒需求火热，年夜饭预定、聚饮以及走亲访友送礼表现亮眼，2月以来民间送礼和宴席消费者购酒需求明显起来，大众酒动销改善。商务需求自去年二季度转弱以来仍未改善，商务送礼场景有所减少，多数地区反馈降频不降档，少数地区存在降档情况。

分品牌：高低两头需求韧性，品牌间分化加剧强者恒强。动销超预期的品牌为五粮液、迎驾贡酒、山西汾酒。根据渠道调研，1) 汾酒、迎驾、今世缘、茅台动销增长双位数。2) 古井省内动销增速预估10%左右，五粮液各省份渠道调研普遍反馈动销增速接近双位数或高个位数，河南/山东/江苏/安徽增长接近双位数，四川/湖南动销增长中高个位数。3) 剑南春动销增速中高个位数，侧面反应宴席需求仍高于去年。4) 老窖、金徽酒、洋河动销同比中个位数增长。5) 舍得、水井、酒鬼动销反馈持平略增，其中舍得在四川和东北地区动销增长较好。

分省份：春节后各大省份动销基本实现正增长。安徽、河南、四川、江苏动销增速相对靠前，基本实现中高个位数增长。山东、湖南、华北地区反馈动销实现中低个位数增长，广东市场持平。和春节前渠道调研对比来看，各省份节后动销增速环比节前均有明显改善。

酒企动销超预期，价盘回升和库存去化理想，高端和地产酒回款顺利推进。高端稳健五粮液超预期，次高端汾酒动销领先，迎驾动销超预期。我们从库存、批价和回款三个方面对酒企春节表现进行分析。

(1) 库存：根据渠道调研反馈，高端白酒库存基本和同期持平，其中五粮液和老窖库存去化好于预期，五粮液如山东、江苏地区反馈库存水平较低，普遍库存在1-2个月。老窖库存较节前有所下降，和同期持平。次高端白酒库存普遍增加，其中汾酒库存表现最优仅为1.5个月，和同期持平。舍得/水井坊/酒鬼库存较同期增加0.5-1个月，均在3个月左右。地产白酒龙头库存表现有所分化，徽酒龙头库存略增，古井/迎驾省内库存为2-3/1.5-2个月，苏酒今世缘/洋河库存均为2.5-3个月，较同期略增0.5个月。**(2) 批价：**茅台飞天、五粮液、汾酒青20、洋河水晶梦、古8节后批价抬升，其中五粮液和汾酒节前批价已开始逐步上行，其余品牌批价相对稳定。节后茅台（散）/普五/国窖批价2700/930-940/870-880元，环比节前提升10/10/0元，高端白酒批价稳定上行。次高端中青花20和水晶梦节后批价上行10元，大众价格带中古8批价抬升5元。**(3) 回款：**今年春节酒企回款时间早于往年，部分酒企前期回款节奏较慢临近春节回款进度开始加速。高端白酒和地产龙头回款较为顺利，根据渠道调研反馈，高端茅/五/泸回款进度快于去年同期，分别为30%/60%/40%。次高端回款普遍偏慢，珍酒和汾酒回款进度在30%，和去年同期持平，水井坊/舍得/酒鬼回款普遍慢于同期。地产龙头节前加快回款进度，古井/迎驾/今世缘/洋河回款比例为50%/35%/30-35%/30%，古井和今世缘回款进度与去年持平。

投资建议：我们看好春节动销催化下白酒预期差修复机会，重点推荐回款顺利、动销超预期和业绩确定性较高的贵州茅台/五粮液/迎驾贡酒/山西汾酒，对应2024年PE预计分别为24/16/18/22X。

风险提示：宏观经济波动风险；行业竞争风险；食品安全风险；行业政策变动风险。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2024/2/22
			22	23E	24E	25E	22	23E	24E	25E	
600519	贵州茅台	买入	49.9	59.1	72.4	83.4	34.4	29.1	23.7	20.6	1,718
000858	五粮液	买入	6.9	7.8	8.8	10.0	20.5	18.1	16.0	14.1	141
600809	山西汾酒	买入	6.6	8.4	10.4	12.8	35.4	27.3	21.9	17.9	235
603198	迎驾贡酒	买入	2.1	2.8	3.5	4.4	30.2	22.8	18.2	14.7	64

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。