

2024年春节白酒动销总结： 消费倾向随人口返乡而提高，氛围好于节前跟踪

行业研究 · 行业专题
食品饮料 · 白酒 II
超配 · 维持评级

证券分析师：张向伟
zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：李文华
liwenhua2@guosen.com.cn
S0980523070002

联系人：张未艾
zhangweiai@guosen.com.cn
S0980123070140

核心结论：返乡人口多于往年，春节消费氛围好于节前跟踪

- **2024年春节期间消费氛围优于2020-2023年，且好于节前渠道跟踪情况，并未出现市场担心的库存、价格等风险因素，我们预计腊月期间动销总量接近去年同期水平。**作为疫情以来第一个正常化的春节，今年返乡人口多于2019年和2023年春节，旺季动销氛围较好，白酒消费场景多于去年，但品牌和渠道不同环节延续去年以来分化趋势，其中亲友礼赠、家宴、聚饮表现较好，但企业年会、婚宴表现一般。
- **今年白酒呈现以下几个特点：**
 - ✓ **节日虹吸效应再次出现，消费倾向随人口返乡而提高，动销窗口期较为集中。**2023年11-12月白酒动销放缓，部分品牌库存环比有所增加，前期渠道及终端较为谨慎，另外消费者受返乡时间影响，备货时间也比较晚，多数终端反馈40-50%销售量集中在小年之后，尤其节前5天流速最大。春节后白酒需求以婚喜宴、商务交流场景为主，与去年类似，预计仍会比较淡。
 - ✓ **消费者理性和谨慎，突出性价比，消费降级现象多出现在品牌格局正在重塑的区域，如河南、山东、春节的江苏等。家宴和主流品牌的非主线产品成为或将是2024年头部酒企增长来源。**今年家宴场景和伴手礼表现突出，汾酒、五粮液、古井、今世缘、迎驾等主线产品表现较好，动销具有不同幅度的增长，**另外头部酱酒品牌的非主线，性价比优势突出**，如茅台·系列酒（金王子、迎宾等）、国台·国标、郎酒·红花郎10年、习酒·金质/银质、珍酒·老珍酒&珍5等。**汾酒的老白汾表现良好，山东、河南正在形成类似山西省的产品结构。剑南春·金剑南亦有良好表现。**小品牌酒随着主流品牌的非主线产品的下沉，生存空间被进一步压缩（品牌下沉）。
 - ✓ **分化趋势仍然明显，高端、大众白酒均有增长，渠道各环节反馈分化明显，终端内卷严重，毛利下降后，反馈普遍悲观，其中已完成产品优化的区域酒类连锁表现相对较好。区域白酒春节动销占比超过40%，2024年春节动销好于预期，全年增长确定性进一步提高。**
- **厂家打款政策相对保守，费用多集中于消费者端，回款节奏与2023年春节相当，高端酒和区域白酒多完成开门红目标，但次高端均慢于去年，回款比例排序：五粮液（60-70%，减量后）、古井贡酒（接近50%）、迎驾贡酒（40%+）、今世缘（35%+）、泸州老窖（35%）、洋河股份（35%）、山西汾酒（接近35%）、贵州茅台（30%）、水井坊（15-20%）、酒鬼酒（15%）、舍得酒业（10%）。**
- **发货、动销&库存：**发货节奏与去年相当，春节期间消费氛围好，与1月初相比，多数品牌的库存环比未发现明显增加。动销较好的公司：**山西汾酒、五粮液、迎驾贡酒（春节期间动销提速）、古井贡酒、今世缘等。**
- **节前批价有所提升。**春节前期经销商信心不足，存在部分低价出货现象，前期批价水平已消化市场悲观预期；但随旺季终端需求逐步提速，叠加雨雪天等因素终端备货加快，同时五粮液自2月5日起提升出厂价，主流产品批价有所回升。节前箱装茅台批价近3000元，普五环比提升5-10元至930-940元，国窖跟随提升至875-880元，青20批价350-360元（亦有5-10元提升）。

[01] 春节动销总结及渠道跟踪

[02] 重点公司跟踪

回顾往年春节：餐厅预定超预期，消费者开始追求质价比，2024年春节氛围好于过去几年



		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
春节时间		2月5日	1月25日	2月12日	2月1日	1月22日	2月10日
宏观环境背景		2018年11月，总书记召开民营企业座谈会同时央行开展新一轮降准降息。	疫情影响，经济活动受阻，白酒消费场景受到压制。	疫情后，经济活动与消费需求恢复较好，出现明显的消费回补。	经济增速放缓，内需下行，房地产和基建投资增速下降。	疫情放开，房地产政策放松，国家重视经济发展、着力扩内需，经济有望逐步复苏春节消费改善明显。	国内经济增速放缓，居民消费意愿较弱
是否超预期		符合预期	不及预期	超预期	符合预期	略超预期	超预期
渠道反馈	超预期的原因，分价位	整体需求平稳。 高端：茅台供需紧俏，五粮液节前动销超部分经销商预期； 次高端：动销良性，消费升级； 中档酒：动销较为良性，市场加速集中。	突发新冠疫情影响下，白酒春节动销出现速冻。 高端：疫情影响较小； 次高端：疫情影响较大，动销下滑明显； 大众价格带：疫情影响较大，动销下滑明显。	春节消费低开高走，年会、返乡致使场景仍有缺失，但整体销售仍和19年相似或略好。 高端：需求旺盛，批价稳定动销良性； 次高端：动销旺盛，消费升级； 区域名酒：动销较好，消费升级明显。	虽有疫情扰动，但受益于返乡人口增加，消费场景多于去年。 高端：被动礼品需求刚性，个位数自然消费增长； 次高端：成熟区域（全国化品牌）消费氛围与去年持平，但非成熟区域消费氛围略好于去年，酱酒降温明显； 地产酒：受益于返乡人口多，消费氛围优于去年。	受益于返乡人口增加、疫情影响弱化，白酒消费改善明显，但动销总量低于去年， 若以1.5-1.21的数据观察。 高端：礼品需求率先恢复，五粮液动销实现个位数增长； 次高端：环比改善明显，但同比仍下滑10个百分点以上，安徽、江苏地产300-400元动销高增，全国性次高端仍有压力； 中高端：受益于返乡人口较多、县乡级市场宴席较旺盛，同比实现正增长。	返乡人口超预期。根据交通运输部数据，正月初六跨区域人流同比2019年+22%。各地酒店餐饮等地消费需求旺盛，供不应求。 高端：春节前礼品市场略平淡，B端需求一般。节后C端走亲访友需求略超预期；拉通看，预计动销量同比持平略增。 次高端：春节前反馈较为平淡，环比改善明显；节后宴席类次高端收益明显。 地产酒：节前反馈较为平淡；节后反馈动销较快，宴席场次&用酒档次均可圈可点。
	一季度报表						
贵州茅台		(23.92%, 31.91%) 超预期	(12.76%, 16.69%) 符合预期	(11.74%, 6.57%) 低于预期	(18.43%, 23.58%) 超预期	(18.66%, 20.59%) 超预期	-
五粮液		(26.57%, 30.26%) 超预期	(15.05%, 18.98%) 超预期	(20.19%, 21.02%) 符合预期	(13.25%, 16.08%) 符合预期	(13.03%, 15.89%) 符合预期	-
泸州老窖		(23.72%, 43.08%) 超预期	(-14.79%, 12.72%) 低于预期	(40.85%, 26.92%) 符合预期	(26.15%, 32.72%) 超预期	(20.57%, 29.11%) 超预期	-
山西汾酒		(25.24%, 23.57%) 符合预期	(1.71%, 39.36%) 超预期	(77.03%, 77.72%) 超预期	(43.62%, 70.03%) 超预期	(20.44%, 29.89%) 超预期	-
酒鬼酒		(30.46%, 16.18%) 符合预期	(-9.68%, 32.34%) 超预期	(190.36%, 178.85%) 超预期	(86.04%, 94.46%) 符合预期	(-42.87%, -42.38%) 低于预期	-
水井坊		(24.25%, 41.16%) 超预期	(-21.63%, -12.64%) 低于预期	(70.17%, 119.66%) 超预期	(14.10%, -13.54%) 低于预期	(-39.69%, -56.02%) 低于预期	-
舍得酒业		(34.06%, 21.53%) 营收超预期	(-42.02%, -73.46%) 低于预期	(154.21%, 1031.19%) 超预期	(83.25%, 75.75%) 符合预期	(7.28%, 7.34%) 符合预期	-
洋河股份		(14.20%, 15.70%) 符合预期	(-14.89%, -0.46%) 符合预期	(13.51%, -3.49%) 超预期	(23.82%, 29.07%) 超预期	(15.51%, 15.66%) 符合预期	-
古井贡酒		(43.31%, 34.82%) 超预期	(-10.55%, -18.71%) 符合预期	(25.86%, 27.90%) 低于预期	(27.71%, 34.90%) 超预期	(24.83%, 42.87%) 超预期	-
今世缘		(31.12%, 26.00%) 略超预期	(-9.41%, -9.52%) 低于预期	(35.35%, 38.78%) 超预期	(24.70%, 24.46%) 符合预期	(27.26%, 25.20%) 符合预期	-
迎驾贡酒		(2.7%, 9.02%) 符合预期	(-33.55%, -34.07%) 符合预期	(48.90%, 58.45%) 超预期	(37.23%, 49.07%) 符合预期	(21.11%, 26.55%) 符合预期	-

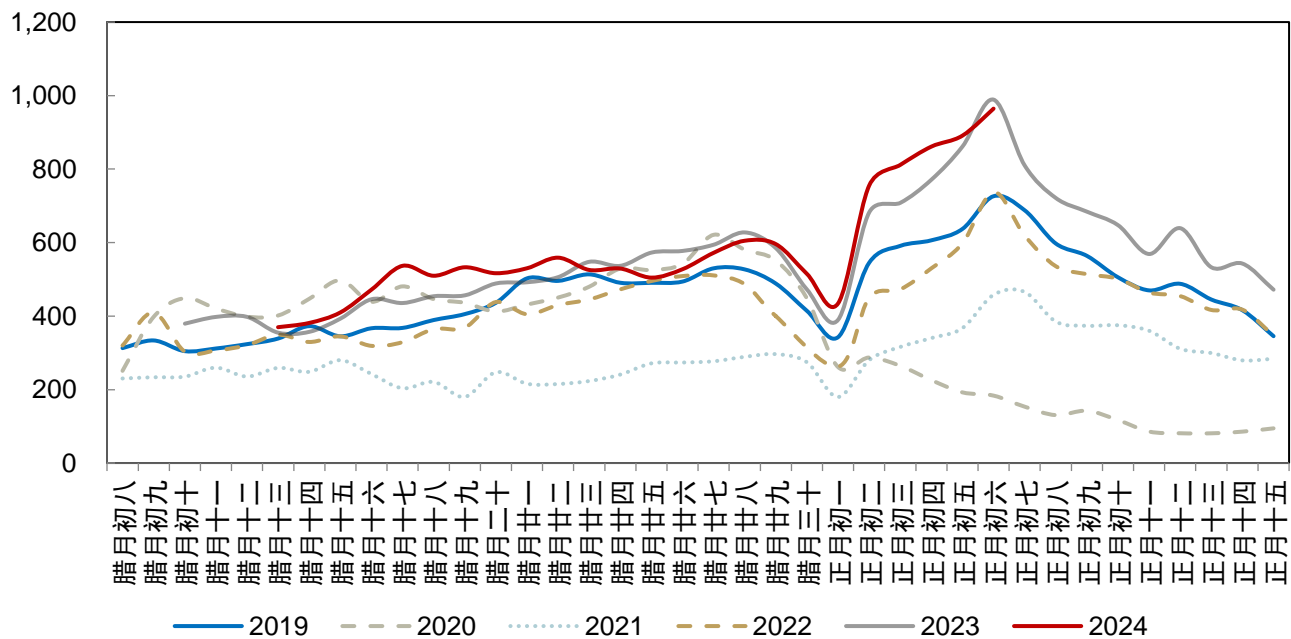
资料来源：酒业家，云头条，糖酒快讯，国信证券经济研究所

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

特点一：消费倾向随人口返乡而提高，氛围好于预期

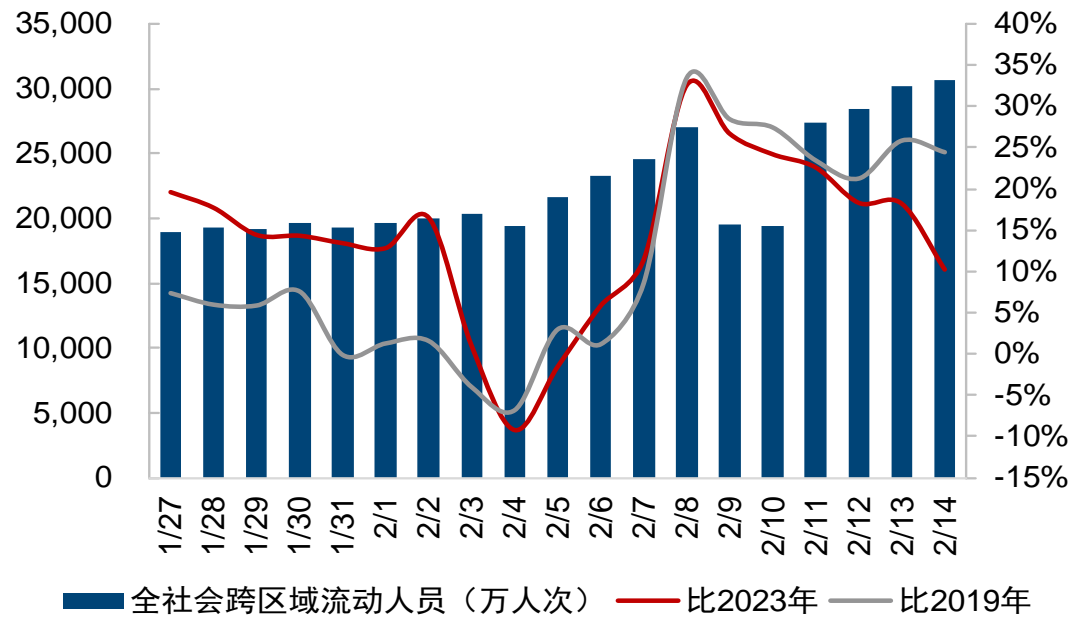
- **春运返乡数据超预期，春节假期天数高于上年同期。**从春运返乡数据看，2024年作为首个正常化的春节，据交通运输部消息，2月15日（春运第21天，农历正月初六）全社会跨区域人员流动量31538万人次，环比增长2.7%，比2023年同期增长2.1%，比2019年同期增长21.8%；预计春运期间全社会跨区域人员流动量累计同比2023/2019年实现双位数增长（截至正月初五，累计值同比2023年/2019年增长14%/11%）。从春节假期天数看，2024年春节假期天数高于上年同期，预计对潜在消费需求起到有效的释放（高线区域返乡会考虑时间的性价比，往返居住地需要2天起步），本次春节返乡具有“应返尽返”的特征。
- **大众消费需求刚性凸显，弱周期属性明显，高线市场群体返乡购买力得到有效释放。**家宴、伴手礼等大众消费需求具有明显的弱周期，是厚植于中国传统文化。从场景看，家宴、婚宴等场景受经济周期的影响不够显著，场次和返乡人数强相关。从用酒档次看，份子钱、主流酒价格呈现较强的刚性（部分用酒是高线市场人员进行支付，边际消费倾向打开，吉芬效应的体现）。

图：2024年春节期间返乡人口多于2019年（+15%左右）



资料来源：百度指数，国信证券经济研究所

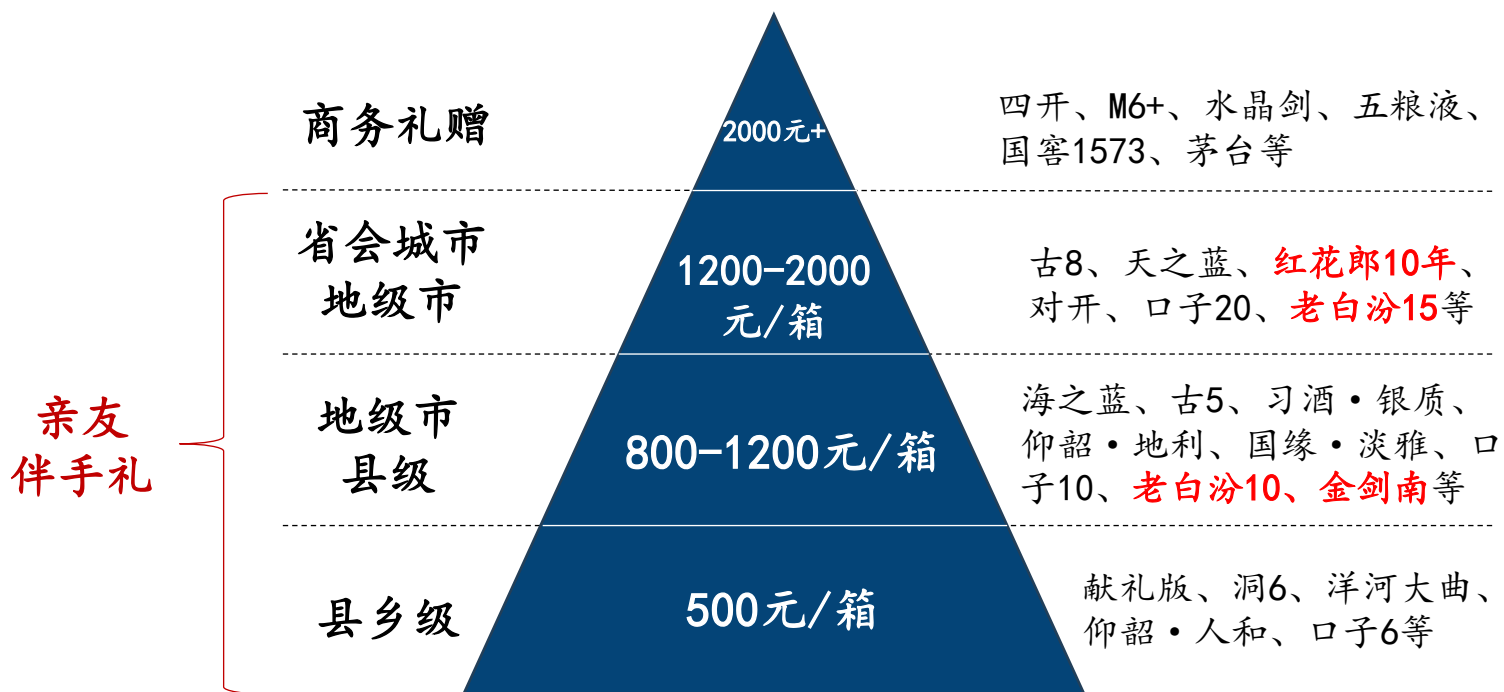
图：2024年正月起人口流动量同比增长双位数以上



资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所

特点一：家宴和伴手礼表现较好，80-200元价位核心单品均有双位数以上增长

- 春节礼赠需求相对刚性，走亲访友伴手礼需求量大。春节亲友伴手礼占比很高，不同城市不同消费需求对应不同伴手礼标准：1) 100-300元大众送礼涵盖饮料、水果等；2) 送酒需求分为500、800、1200、2000元/箱等档次，如古5献礼版、古8、水晶剑等，其中商务礼赠送酒对应2000元以上，虽单次用酒需求量有所下降，但价位上仍表现出一定刚性。
- 宴席场景好于预期，家宴场次同比大幅增长。受习俗影响，节前婚宴场景需求较为集中；春节期间家宴寿宴、走亲访友、小范围聚饮等场景逐步开启，安徽、华北、河南等地反馈受益于返乡人潮，家宴等场次超节前市场预期，同时价格带未出现明显降级；商务交流需求仍处于弱复苏阶段，华北地区复苏相对较好。
- 婚宴场次弱于去年，用酒量与去年相当。受民间习俗影响，节后预计婚宴仍有压力，需重点关注家宴、礼赠场景。



特点二：节日虹吸效应明显（消费仍有压力的体现），需求释放较为滞后，节前5天渠道流速追平去年

■ 春节供销主要分为4个阶段：小年后进入动销高峰期，节前5天需求量较大，节前完成春节动销80-90%。

1) 腊月初一-腊月十五：公司进行回款，全国化高端、次高端酒公司开始打款、发货；动销量占春节比不超过20%。

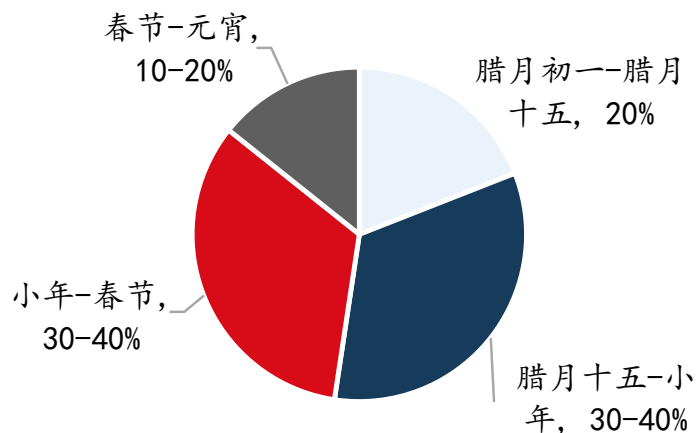
2) 腊月十五-小年：动销量占30-40%，十五之前动销进行50-60%。

3) 小年-春节：动销进入高峰期，礼赠、宴席等需求量增加，春节5天集中释放；动销量20-30%左右，春节前完成80-90%。

4) 春节-元宵：逐步消化剩余10-20%动销量。

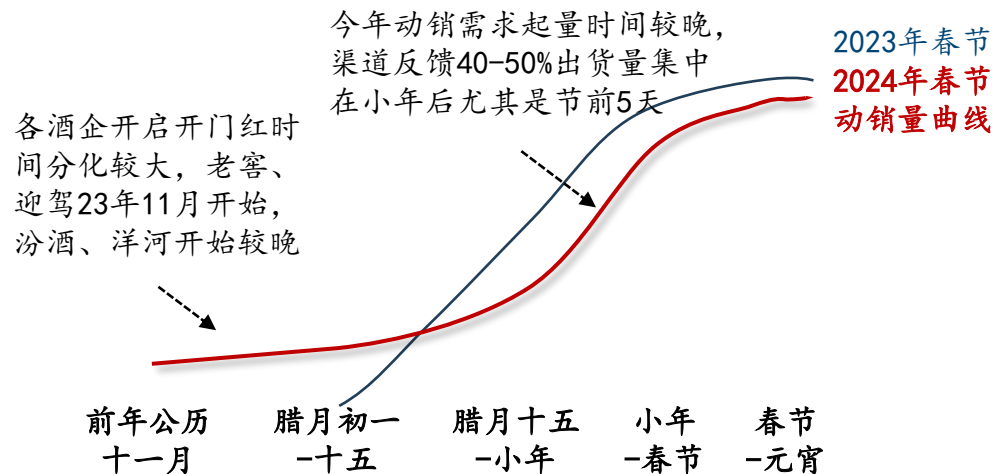
■ 今年春节动销节奏受外部需求扰动因素减弱（没有疫情、没有一次性回补需求），整体动销节奏滞后反应宏观经济的低预期：渠道反馈今年40-50%的动销量集中在小年之后尤其是春节前5天，反映了经济状态疲软和消费者信心不足。虽然动销节奏较慢，但节前需求集中释放下，经销商出货流速接近去年同期90-95%。同时今年消费者、终端几乎无库存，经销商库存处于合理可控范围内，白酒公司整体库存风险不高。

图：春节四阶段动销量占比



资料来源：国信证券经济研究所

图：2024年开门红备货较早，但动销起量节奏较慢



资料来源：国信证券经济研究所

特点三：分化延续，渠道内卷加剧，终端毛利下降后，反馈比较悲观

- 经销商更加追求“高周转、中毛利”品种，开始进入主动去库存。经销商对于现金流和毛利率诉求提升，偏好高周转或中毛利的品种（茅台和玻汾例外）。经销商偏好进一步放大了畅销品在旺季抢占份额的优势，经销商主动推高周转品种（**旺季时间有限，教育推广新品的性价比较低**），例如普五、水晶剑、青花20、四开等。
- **渠道进入现金流竞争阶段，终端对于利润诉求提升，陆续出现烟酒店退出现象。**今年香烟盈利能力下滑后，中华香烟批价从430元下滑到380元，终端亟需白酒来补充终端利润。部分核心烟酒店反馈春节后不再营业，选择退出市场。从类型看，**预计传统分销型、不具备团购资源的烟酒店将退出市场。**

表：2024年白酒行业渠道各环节情况

渠道环节	核心诉求	2024年春节反馈
厂家	<ul style="list-style-type: none"> ● 旺季抢量，淡季做市场。大部分酒厂均期待春节旺季能完成全年30%左右的量，提前锁定全年任务，全年的经营节奏得到较好保障。 ● 量在价先，库存在价先。旺季期间适当放开对于价格的管控力度，通过市场竞争策略尽可能地抢占终端资源和消费者资源。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 春节前酒厂反馈较为积极。大部分酒企春节期间均保持高压状态，状态较为积极进取。 ● 加大渠道和C端政策投入。大部分酒企春节期间均出台较大力度的渠道政策和C端扫码红包政策，行业竞争加剧，希望抢量和库存去化。
经销商	<ul style="list-style-type: none"> ● 追求高周转和中毛利的品种。经销商今年春节对于现金流和毛利率诉求提升，因此偏好高周转或中毛利的品种（茅台和玻汾例外）。 ● 继续压库存的诉求不强。前几年经销商会通过压库的方式摊薄做低全年成本，但24年经销商不会过度去追求压库。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 回款和动销集中在核心高周转品种。经销商的心理和偏好进一步放大了畅销品在旺季抢占份额的优势，经销商主动推高周转品种（旺季时间有限，教育推广新品的性价比较低）。 ● 开始主动降库存。经销商普遍采取防守策略，不会过度侵占自身资金。
终端	<ul style="list-style-type: none"> ● 追求高周转和高毛利的品种。今年香烟盈利能力下滑后，终端亟需白酒来补充终端利润。 ● 对于现金流诉求增强，加库存意愿不强。烟酒店盈利能力下滑，对于现金流的诉求增强；库房有限，不愿意压资金。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 陆续出现烟酒店退出现象。部分核心烟酒店反馈春节后不再营业，选择退出市场。从类型看，预计传统分销型、不具备团购资源的烟酒店将退出市场。资源型和能力型烟酒店将份额集中。 ● 香烟批价下滑，盈利能力下滑。今年中华批价从430元下滑到380元。
消费者	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费更加理性，更加追求性价比。消费者在品牌、服务和性价比的选择中，更加倾向于选择性价比。 ● 消费者依然具有消费能力，但消费更加谨慎。对比必需的消费场景，消费者仍然具备消费能力。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费份额往头部畅销品集中。消费者端的马太效应更加凸显，“强者恒强”特征凸显，在宴席市场更为凸显。 ● 必选的消费场景支出维持，可选的场景支出减少。家宴、伴手礼等大众消费依然明显。

资料来源：酒业家，国信证券经济研究所

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

特点三：分化延续，高端、大众白酒均有增长，次高端仍然承压，头部品牌非主线产品表现很好



- 受返乡人口品牌意识影响，小品牌生存空间被头部非主线产品挤压，多数非主线产品增长好于主线，如古井的黄鹤楼、酱酒的部分产品等。
- 分价位看：1) 高端酒礼赠需求稳健，整体预计接近双位数增长，茅台批价稳中有升，五粮液加大春晚品牌投入，提价后终端备货需求增加，批价有所增长，老窖库存去化较快，批价跟随上涨；2) 次高端仍有所承压，主因商务宴请需求仍处于弱复苏阶段；3) 100-300元大众白酒受益于返乡潮动销需求较强，古井约15%+增长，献礼古5、古8、迎驾·洞9&洞6增速较快，河南区域红花郎10、仰韶·人和等增速也较快，江苏区域国缘·淡雅。
- 香型分化：酱香、清香白酒消费者端需求增长较好，河南地区反馈酱香市场份额仍有扩大，珍酒珍15单品流速及开瓶均表现良好；浓香白酒在各自优势地区延续强势表现，主因返乡人潮下品牌化、性价比成为消费者驱动力。

表：各个价位表现分化

价位	占全年消费量的比例	消费场景	2024年春节需求特点	价格带	产品	动销同比增速
高端	30%		节前以商务礼赠需求为主，茅台稳健，五粮液一定程度上承接茅台下延需求，提价后终端备货有所增加。	100-300元	古5、古8	★★★★★ 双位数及以上
					洞9	
					淡雅、对开 老白汾、巴拿马	
次高端	35%		商务交流需求仍处于弱复苏阶段，次高端整体增长依然承压；舍得舍之道/水井坊八号等在华北/华东高端宴席市场表现相对较好。	高端	飞天茅台	★★★ 接近双位数
					八代普五 国窖1573	
大众白酒	40%	 ■ 商务+礼品 ■ 大众 ■ 自饮	受益于返乡人潮，100-300元价位带动销需求强劲，婚宴以节前为主，家宴贡献较多场次。献礼古5、古8、迎驾洞6、洋河水晶梦、今世缘四开等表现较好。	次高端	青花20	★★ 个位数 ★ 持平或略有下滑
					剑南春	
					品味舍得 臻酿8号	

资料来源：酒业家，国信证券经济研究所

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

特点三：分化延续，返乡大省表现好于去年，如河南、山东等；消费降级现象多出现在品牌格局正在重塑的区域

省份	市场容量 (亿元)	地级市宴席主流价位	竞争格局	春节消费氛围	24年春节消费特点	23年春节消费特点	22年春节消费特点
江苏	550	200-400元	 <p>■ 茅台 ■ 五粮液 ■ 洋河 ■ 今世缘 ■ 其他</p>	★★★★★	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费降级现象：有但不多，M6+→四开 ● 需求整体平稳，库存、价格体系节前后差异不大。商务礼赠需求降级不明显，返乡+聚饮场景带动100-300元价位带。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 动销整体低开高走。元旦后到节前礼品采购、大众采购、餐饮、宴席表现较好，商务恢复到60-70%，宴席、礼品恢复到90%。 ● 200-400元大众价位带动销最好。 ● 我们预计后续宴席、大众餐饮用酒需求仍有回补。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 江苏经济发达，商务交往活跃，因此白酒消费价位较高。 ● 2022年春节基本未受疫情影响，动销同比有所增长。
安徽	300	150-400元	 <p>■ 茅台 ■ 五粮液 ■ 古井 ■ 口子窖 ■ 迎驾贡 ■ 其他</p>	★★★★★	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费降级现象：很少 ● 礼赠、单位年会团购需求先行，动销起速相比往年较晚，小年之后尤其是节前3-5天需求集中释放，经销商出货量较大。 ● 受益于返乡人潮，春节期间走亲访友&聚饮需求较大，经销商信心有所提升，库存下降。 ● 献礼古5、古8、洞6出货相对较快，动销同比增长15%。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 整体动销受益返乡人口增长和省内流动增大。地级县级餐饮消费火爆。婚喜宴场景节前到初六同比增长较多，但是用酒结构下降，100元产品占比更大。走亲访友场景用酒量较大。 ● 我们预计初七后有同事聚餐、宴席回补需求，预计年后销售情况好于往年。 ● 经销商存货意愿经过春节后有所提升；400-500元产品动销增长较多，终端出货集中在古井和迎驾。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 受益于省内经济活跃，白酒消费持续升级，400元价位增长明显。 ● 2022年春节未受到疫情影响，宴席、商务聚会、送礼等场景都较为正常，春节前一周到春节后白酒动销较好，同比有所增长，古井、迎驾表现亮眼。
浙江	240	300-500元	 <p>■ 茅台 ■ 五粮液 ■ 泸州老窖 ■ 洋河 ■ 其他</p>	★★★	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费降级现象：很少，飞天→五粮液 ● 商务交流、年会宴席等场景较去年恢复较好，高端礼赠具有一定刚性，五粮液动销需求亮眼，一定程度上承接茅台下延需求。 ● 宴席、走亲访友消费氛围一般，主因外出旅游人口较多。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费氛围一般，整体消费力下降，效益不好的企业预算下降。 ● 年会宴席很多受限未开展。 ● 1月20号前后消费氛围开始恢复，需求回补，但终端以去化库存为主。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 浙江经济发达，白酒消费水平高。2021年12月受到疫情影响，1月动销逐步恢复，同时受到库存及订货进度影响，春节整体动销同比略有下降，其中茅五保持稳定，次高端水井坊、剑南春等受影响较大，主要由于宴席场景受到疫情限制。
河南	450	120-400元	 <p>■ 茅台 ■ 五粮液 ■ 汾酒 ■ 洋河 ■ 古井 ■ 其他</p>	★★★★★	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费降级现象：有，如海之蓝→区域酒/老白汾10，剑南春→青花20 ● 春节动销情况整体好于2023年11-12月市场预期。 ● 高端酒礼赠需求旺盛，茅五汾动销同比增长双位数左右；大众价位（100-300元）受益于家宴、聚饮等增长较快，用酒档次无明显下滑。酱酒份额有一定提升。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 高端酒动销同比增加，主要集中在茅五。 ● 次高端因宴席场景缺少，动销下降10-20%。 ● 地产酒因返乡人数较多，古井、洋河动销表现好于同期，价位集中100-200元。 ● 预计后续次高端存在回补。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 竞争比较激烈，酱酒占比50%，但目前降温明显，受疫情影响，解封前郑州、安阳和许昌旺季动销下滑20%以上，但节前基本解封，动销加速，动销有所回补。

资料来源：酒业家，云酒头条，糖酒快讯，国信证券经济研究所

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

特点三：分化延续，返乡大省表现好于去年，如河南、山东等，消费降级现象多出现在品牌格局正在重塑的区域

省份	市场容量 (亿元)	主流价位	竞争格局	春节消费氛围	24年春节消费特点	23年春节消费特点	22年春节消费特点
山东	450	150-400元		★★★★★	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费降级现象：有，如海之蓝→老白汾10 ● 个人及商务礼赠量有所下滑，烟酒店备货量及销量同比去年有所下滑。 ● 分价位带看，中档酒（150-300元）剑南春、老窖头曲等表现较好，次高端下滑较为明显。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 元旦到1/21之前动销很好，茅五非常好，库存消化也比较好。 ● 千元价位五粮液动销最快。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 春节整体动销整体下滑，主要由于社会库存较多、地产相关企业经营不景气，但有分化。 ● 济南受到疫情影响，但节前4-5天放开了走访，因此受影响有限。 ● 酱酒消费氛围有所提升，价格有所下降。
四川	300	150-400元		★★★★★	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费降级现象：极少 ● 礼赠及商务宴请需求超12月预期，高端白酒受益于礼赠刚需表现稳健，商务端主因年会场次增加。 ● 走亲访友、聚饮等场景不及去年同期，主因外出旅游人数增加。 ● 价格带看，100-300元大众价位表现相对较好 	<ul style="list-style-type: none"> ● 整体氛围好于去年。 ● 高端春节整体表现比次高端好，次高端恢复到80-90%水平，中低端达到或者超过去年。 ● 初一到初六动销表现超过预期，节前聚餐移到节后，消费信心恢复速度快；高端和300元以下走亲访友表现比次高端好；有些烟酒店开始补货；节后次高端弹性高。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 2021年春节有疫情，基数低，2022年整体动销和春节消费同比有所增长，尤其是宴席价位增速明显。
湖南	280	200-400元		★★★★★	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费降级现象：极少 ● 礼赠和宴席需求表现较好。 ● 分价位带看，高端及大众价位动销较好，内参省内回款较快，次高端仍有压力，以消化渠道库存为主。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费氛围较好，长沙和地县级市场餐饮火爆，春节表现好于去年。 ● 宴席需求和礼赠需求增长较快，高端、次高端、中高端价位动销较好，动销主要在去化渠道库存。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 湖南基本未受疫情影响，1月最后10天动销加速，春节整体同比增长较好。高端酒同比均有所增长，次高端酒鬼酒、汾酒表现较为亮眼。
广东	350	300-600元		★★★★★	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费降级现象：有，五粮液→酱酒 ● 高端需求稳健，茅五表现理想，品牌力优势突出。 ● 广东地区酱酒消费氛围持续升温，抢占海外烈酒份额。但酱酒品牌（除茅台外）价格有所松动，渠道利润下行。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 整体氛围较好，宴席已经恢复，春节都要排队。 ● 元旦后到春节：动销量同比去年有增长，动销主要是在去库存。 ● 高端、次高端动销理想。 ● 名酒增速最快，茅台最快，五粮液次之。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 酒类市场预计560亿元，白酒市场占比约60%，白酒消费价位较高，但酒类消费多元化。疫情影响有限，春节动销同比基本持平。酱酒消费氛围较好，但今年热度有所降温。
河北	300	120-300元		★★★★	<ul style="list-style-type: none"> ● 消费降级现象：有，如海之蓝→丛台/汾酒 ● 节前商务宴请场景较去年恢复较好（尤其是环京地区），宴席场景好于节前预期，需求量达到去年90%水平。 ● 高度国窖和普五实际成交价拉开100元左右差距，品牌力相当下性价比突出，两者动销均表现良好。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 元旦到节前氛围恢复良好，场景整体恢复七到八成，损失主要来自单位聚餐场景、300元以下的中端酒；送礼场景恢复最好。 ● 低度国窖和高度五粮液恢复最好，量恢复去年同期的90%，金额可能会超过。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 当地白酒饮用量大，偏好低度白酒，白酒消费价位不高。春节受到疫情影响，动销同比下降。

资料来源：酒业家，云酒头条，糖酒快讯，国信证券经济研究所

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

特点四：多数头部酒企如期完成目标，库存和价格风险减少

酒企	2024E目标收入增速	2024年春节目标回款	回款比例（截至2.6腊月廿五）	经销商库存	主要单品表现（整个春节期间）
贵州茅台	集团公司下修中期增长，预计24年收入15%	30%	打完1-2月配额（占全年25-28%） 已完成	0.5个月	1、普飞需求呈现较强刚性，酒厂管理能力凸显，批价稳健。 2、非标酒批价节前出现下挫，礼品市场需求疲软。
五粮液	2倍GDP增速	1.25之前完成60%，2.5提价之前完成80%	60%-70%， 部分完成80%	2个月	1、普五高周转属性凸显，不单华东，在华北等区域反馈流速较高，有吃竞品份额的趋势。 2、系列酒相对承压，被地产酒压制明显。
泸州老窖	保底+15%，国窖系列+15%	保底35%	35%+	2-2.5个月	1、国窖系列节前反馈较软，节后需求开始出现追平，预计拉通看国窖动销持平至个位数增长。
山西汾酒	报表20%增长；营销中心应该400亿，汾酒应该在370亿左右	春节前要求回款30-35%，Q1要求40%	回款 目标基本完成 ，发货接近30%	1-2个月	1、青花20在山西省内出现明显需求回补；在环山西市场开始切入宴席市场，在江浙开始进入家宴市场。
洋河股份	销售口考核增长15%，23财年推迟到11.15	40%	35%	2-3个月	1、省内天、水晶梦反馈一般；M6+反馈较为疲软。 2、省外海之蓝反馈一般，被省外地产酒挤占份额。
古井贡酒	预计24年收入增长目标+20%，利润目标20%左右，部分23年的量挪到24年	省内外均为50%	50%+， 省内目标完成 ，省外略慢	2.5-3个月+	1、安徽省内古8/16反馈动销明显，酒厂增投费用； 2、省外进度开始调整，开始步入去库存。
水井坊	正增长，预计10%+	无明确要求	总代15%，部分区域总代完成春节打款，回款进度约为24财年目标的70%	2-3个月	
酒鬼酒	正增长	开门红未作要求，内参合同量与2023年持平	省内20%+，省外10%+	省内2个月 省外3-4个月	1、强化推广活动，红坛动销开瓶有所增长
舍得酒业	预计正增长，保底目标100亿元（同比12%左右），基础目标110亿元	25%（节前打款未作要求）	回款5%-10%	3个月+	1、品味舍得反馈一般，预计同比下滑。
今世缘	股权激励24年报表目标+22%，销售口径目标+25%	40%，节前要求回款35%	35%+（ 基本完成 ）	2-3个月	1、国缘对开、四开在省内宴席市场反馈较好，消费氛围明显，持续吃竞品份额。
迎驾贡酒	省内要求回款35%，省外洞藏目标增速10%+，预计整体接近25%增长，回款目标80-85亿	从2023年11月计算，要求春节回款50%；节前要求20-25%，Q1占比35%	23年11月至今完成40-50%	2个月+	1、洞6/9节后反馈超预期，并未过多受到古井增投费用的冲击。

资料来源：酒业家，云酒头条，糖酒快讯，国信证券经济研究所；注：截至除夕前5天左右

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

特点四：部分酒企回款好于去年，高端酒和徽酒表现较好

公司	项目	2019年春节	2020年春节	2021年春节	2022年春节	2023年春节	2024年春节
贵州茅台	打款	按季打款，3-4个月配额	按月打款，3个月配额	按月打款，2个月配额	已打2个月配额	打款1个月配额（25%）	打完1-2月配额（占全年30%）
	发货	3个月的配额	2.5-3个月配额	2个月配额	节前2月份配额陆续到货	到货一个月配额	到货1-2月（25%）
	经销商库存	无库存	2周左右	2周左右	10-15天	15天	0.5M
	终端库存	无库存	有一定备货，可随时调货	有货，但不轻易出货	有货，但比较紧张	有货，但比较紧张	有货，但比较紧张
五粮液	打款	40%，给经销商2%返点	40%	大商40%/小商30%/部分半年	大部分区域40%左右，河南35%+	35-40%左右，大商40%，小商30%左右	60%-70%（减量后），部分完成80%
	发货	35-40%	35%左右	30%左右	30%左右，河南稍慢	25%多一点	40-60%（减量后）
	经销商库存	1个月内	2个月	1.5-2个月	1.5个月	1.5M	1M
	终端库存	1-1.5月	1.5个月	1.5个月	1.5个月	1-1.5M	1M
泸州老窖	打款	40%	40%	40%	40%左右	30%左右，股东经销商完成35-40%，非股东经销商20%+	35%左右
	发货	35-40%	35%	30-35%	35%左右	25%	35-40%
	经销商库存	1个月	2-2.5个月	1.5-2个月	1.5个月	1.5-2M	2-2.5M
	终端库存	1-1.5个月	1.5-2个月	1.5-2个月	接近2个月	2M	2M
山西汾酒	打款	30%	30%	30-35%	35%+	大部分接近30%	30-35%
	发货	30%	30%	30%左右	发货30-35%（发货接近90亿）	接近25%左右	发货接近30%
	经销商库存	1.2-1.5个月	1.2-1.5个月	1-1.5个月	1-1.5个月	1.5-2M	1-2M
	终端库存	2个月	1.5-2个月	2个月	1.5个月	1.5-2M	1-2M
洋河股份	打款	40%	30-35%	30%左右	50%（含21年预留40亿元，10%）	40-45%，省内、江西等地接近45%	35%+
	发货	30-35%	25%左右	20-25%	发货30%左右	发货25-30%左右	30%左右
	经销商库存	1.5个月	2个月	1.5-2个月	1.5-2个月（M6+库存1个月左右）	2M	2-3M
	终端库存	2个月	2个月	1.5-2个月	1.5个月	1.5-2M	1-2M
古井贡酒	打款	46%	50-53%，1.1-1.20打款2%现金折扣	40-45%	回款50%+	50%	50%+，省内目标完成，省外略慢
	发货	40%左右	45-50%	30-35%	30%+	30%+	
	经销商库存	3-4个月	3-3.5个月	3.5-4个月	3个月左右	3M左右	2.5-3M+
	终端库存	1-2个月	2.5个月	2.5个月	2个月	3M	2M
今世缘	打款	40%	35%	35%左右	35-40%	30-35%	35-40%（基本完成）
	发货	35%左右	30-35%	25-30%	25-30%	20%左右	35%
	经销商库存	1.5-2个月	2个月	1.5个月	1.5-2个月	2M	1-1.5M
	终端库存	1.5-2个月	2个月	2个月	1.5-2个月	2M	2-2.5M

资料来源：酒业家，云酒头条，糖酒快讯，国信证券经济研究所；注：截至除夕前2天左右

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/797110016056006043>