

食品饮料/白酒 II

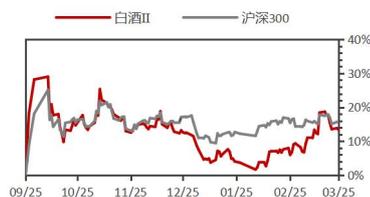
2025 年 03 月 25 日

白酒：

——2025 年春糖会点评：高端白酒价值仍旧凸显

标配 (维持)

一年内行业与大盘对比走势：



证券分析师

马世辉 17732313273

S0400523110001

mashihui@cdzq.com

研报摘要：

- 事件概述：**3月25日，第112届全国糖酒商品交易会（以下简称“春糖会”）在成都开幕。本届春糖会同时在中国西部国际博览城、世纪城新国际会展中心两大展馆举行，展览面积达32.5万平方米，吸引超6600家展商参展。
- 行业调整深化，分化与洗牌加速。**在春糖会期间，白酒行业呈现出“底部企稳”的迹象，飞天茅台等高端产品的价格保持稳定，为市场信心提供了有力支撑。然而，需求的复苏并不均衡，区域差异和高库存问题依然存在。2024年，规模以上白酒企业的产量略有下降，但收入和利润均实现增长，显示出行业集中化的趋势。行业分化进一步加剧，头部企业如茅台、五粮液等继续保持增长势头，而二线品牌则面临更大挑战。例如，珍酒李渡的净利润大幅下降，渠道压力明显；酒鬼酒、舍得酒业预计出现亏损，而金徽酒却实现了增长。分化同样体现在渠道策略上，茅台与洋河在回款进度上的差异，凸显了品牌力对渠道控制力的不同影响。
- 从渠道扩张到消费者深耕，战略上已经开始转型。**传统招商模式的效能衰减，迫使酒企加速转向消费者运营。泸州老窖连续两年取消酒店展，转而投入800万元打造“窖主节”，通过演唱会、茶馆等场景吸引消费者；古井贡酒耗资千万举办音乐嘉年华，单日吸引超2万人次参与。五粮液则将预算转向数字化会员系统，2024年新增300万C端用户数据，并在展区设置VR品鉴装置，提升消费者体验时长。新品策略成为企业突围的关键。洋河推出第七代海之蓝，通过基酒年份标注（主体基酒3年以上）和瓶盖溯源技术强化品质信任；汾酒玻汾在便利店渠道铺货率突破85%，成为百元价格带唯一逆势增长单品。这些动作表明，酒企正通过品质升级与场景创新争夺大众消费市场。
- 新兴赛道崛起：新酒饮与健康化趋势。**春糖会上，新酒饮的热度远超预期。青梅酒、茶本酒、低度烧酒等跨界产品占据C位，展会新增“低度潮酒”专区，并推出创新产品大赛。数据显示，2024年中国新酒饮市场规模已达570亿元，年复合增长率28.6%，预计2027年将突破1200亿元。传统酒企如茅台、五粮液也通过子品牌布局低度潮饮，黄酒企业则推出气泡黄酒、减龄黄酒等网红产品。健康化趋势同样显著。养生酒、低度酒的参展商数量激增，部分企业推出“封坛认领”“品鉴权益”等服务，试图将白酒与健康生活方式结合。消费者代际更替（Y世代、Z世代贡献68%销售额）推动饮酒场景从商务宴请转向居家自饮、社交分享，倒逼酒企重构产品逻辑。
- 高端白酒仍就性价比突出。**白酒行业将进入“分化-重构-创新”的新阶段：头部企业需深化品牌护城河与消费者运营，区域酒企需聚焦差异化竞争，而新酒饮赛道则面临从规模扩张到品质升级的考验。在消费理性化与代际更替的双重驱动下，唯有以消费者需求为核心、以创新为引擎的企业，才能在这场深度调整中突围。因此，我们仍然认为当前高端白酒企业凭借市场“稀缺性”和较强的“品牌护城河”，配置性价比依然突出，并且仍然是一个好的投资机会。我们仍然维持“标配”评级。
- 风险提示：**宏观经济下行风险；居民消费不及预期风险；食品安全风险

1.事件概述

3月25日，第112届全国糖酒商品交易会（以下简称“春糖会”）在成都开幕。本届春糖会同时在中国西部国际博览城、世纪城新国际会展中心两大展馆举行，展览面积达32.5万平方米，吸引超6600家展商参展。

尽管展览总面积与展商数量维持高位，但展会内外透露出的行业信号却冷热交织：渠道库存压力未消、价格体系承压、市场分化加剧，而头部企业的战略转型与新兴品类的崛起，则为行业注入了转型与创新的动能。

2.行业调整深化：分化与洗牌加速

春糖会期间，白酒行业呈现明显的“底部企稳”特征。飞天茅台批价稳定在2200元以上，五粮液、国窖1573等高端产品价格持平，为市场提供了信心支撑。然而，终端动销的区域分化与库存周期的持续高位（约3个月），仍反映出需求复苏的不均衡性。2024年规上白酒企业产量同比下降1.8%，但收入与利润分别增长5.3%和7.76%，印证了“量缩价升”的集中化趋势。

行业分化进一步加剧。头部企业如茅台、五粮液凭借品牌护城河维持稳健增长，而部分二线品牌则陷入困境。珍酒李渡2024年净利润暴跌43.1%，核心产品“珍十五”价格倒挂（建议零售价500元/实际成交价350元），渠道压力凸显；酒鬼酒、舍得酒业等企业出现预亏，而区域龙头金徽酒却实现净利润增长12%。这种分化不仅体现在业绩上，更反映在渠道策略上：茅台回款进度保持40%，洋河则不足40%，凸显品牌力对渠道的掌控力差异。

3.战略转型：从渠道扩张到消费者深耕

传统招商模式的效能衰减，迫使酒企加速转向消费者运营。泸州老窖连续两年取消酒店展，转而投入800万元打造“窖主节”，通过演唱会、茶馆等场景吸引消费者；古井贡酒耗资千万举办音乐嘉年华，单日吸引超2万人次参与。五粮液则将预算转向数字化会员系统，2024年新增300万C端用户数据，并在展区设置VR品鉴装置，提升消费者体验时长。

新品策略成为企业突围的关键。洋河推出第七代海之蓝，通过基酒年份标注（主体基酒3年以上）和瓶盖溯源技术强化品质信任；汾酒玻

汾在便利店渠道铺货率突破 85%，成为百元价格带唯一逆势增长单品。这些动作表明，酒企正通过品质升级与场景创新争夺大众消费市场。

4.新兴赛道崛起：新酒饮与健康化趋势

春糖会上，新酒饮的热度远超预期。青梅酒、茶本酒、低度烧酒等跨界产品占据 C 位，展会新增“低度潮酒”专区，并推出创新产品大赛。数据显示，2024 年中国新酒饮市场规模已达 570 亿元，年复合增长率 28.6%，预计 2027 年将突破 1200 亿元。传统酒企如茅台、五粮液也通过子品牌布局低度潮饮，黄酒企业则推出气泡黄酒、减龄黄酒等网红产品。

健康化趋势同样显著。养生酒、低度酒的参展商数量激增，部分企业推出“封坛认领”“品鉴权益”等服务，试图将白酒与健康生活方式结合。消费者代际更替（Y 世代、Z 世代贡献 68% 销售额）推动饮酒场景从商务宴请转向居家自饮、社交分享，倒逼酒企重构产品逻辑。

5.挑战与机遇：行业进入深度调整新阶段，高端白酒仍就性价比突出

尽管春糖会释放了部分积极信号，但行业仍面临多重挑战。渠道库存压力未解，批价倒挂现象普遍，部分企业不得不通过停货保价缓解压力。宏观经济复苏的不确定性，进一步增加了市场回暖的难度。然而，核心产区的集中度提升（如宜宾产区 2024 年营收突破 2000 亿元）、大众消费市场的结构性机会（300 元以下价格带占比 43%），以及新酒饮的爆发式增长，为行业转型提供了方向。

未来，白酒行业将进入“分化-重构-创新”的新阶段：头部企业需深化品牌护城河与消费者运营，区域酒企需聚焦差异化竞争，而新酒饮赛道则面临从规模扩张到品质升级的考验。在消费理性化与代际更替的双重驱动下，唯有以消费者需求为核心、以创新为引擎的企业，才能在这场深度调整中突围。

因此，我们仍然认为当前高端白酒企业凭借市场“稀缺性”和较强的“品牌护城河”，配置性价比依然突出，并且仍然是一个好的投资机会。

综上所述，虽然白酒行业面临诸多挑战，但高端白酒企业凭借其独特的优势和不断创新的精神，有望在深度调整中抓住机遇，实现持续发展，我们仍然维持“标配”评级。

6.风险提示

- (1) 宏观经济下行风险；
- (2) 居民消费不及预期风险；
- (3) 食品安全风险。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股票投资评级说明

【市场指数评级】

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

【行业指数评级】

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

【公司股票评级】

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

法律声明和免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。