

食品饮料

证券研究报告/行业深度报告

2024 年 2 月 24 日

评级：增持（维持）

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315138

Email：fanjs@zts.com.cn

分析师：赵襄彰

执业证书编号：S0740524010001

E-mail：zhaoxp@zts.com.cn

分析师：何长天

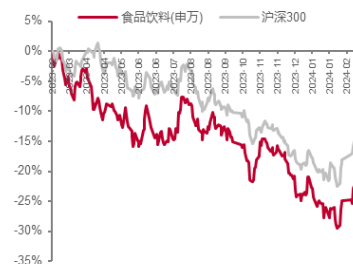
执业证书编号：S0740522030001

Email：hect@zts.com.cn

基本状况

上市公司数 121
行业总市值(亿元) 51504.09
行业流通市值(亿元) 22744.21

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					PEG	评级
		2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E		
贵州茅台	1714.09	41.76	49.93	58.21	68.28	78.37	41.05	34.33	29.45	25.10	21.87	1.73	买入
五粮液	141.71	6.02	6.88	7.75	8.89	10.07	23.54	20.60	18.29	15.94	14.07	1.33	买入
燕京啤酒	8.92	0.08	0.13	0.21	0.33	0.43	111.50	68.62	42.48	27.03	20.74	0.81	买入
山西汾酒	233.46	4.37	6.65	8.42	10.35	12.31	53.42	35.11	27.73	22.56	18.97	0.94	买入
安井食品	86.68	2.84	3.75	5.1	6.91	8.73	30.52	23.11	17.00	12.54	9.93	0.52	买入

备注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价。

报告摘要

- **线上渠道已成为白酒行业不可忽视的一股力量，互联网巨头携“百亿补贴”入局和消费者的代际更替进一步推动白酒线上化进程加速发展。**一方面引发了价盘管理、渠道分流等方面的挑战，但也带来了高效营销、年轻新客群和下沉市场的机遇。长期看品牌强势的全国化名酒将享有流量优势，同时线上化改革较快的酒企和渠道有望占得先机。
- **白酒线上化潜力大，疫后进程加速。**1) 参考奢侈品的经验：奢侈品定位高端化、个性化，注重体验式消费，但电商之路依然非常通畅。个人奢侈品线上渗透率从 2013 年的 4% 提升至 2023 年的 20%，线上“种草”的影响力更大，2020 年超过 85% 的购买受到了线上的影响，40-50% 的购买直接涉及线上环节。2) 白酒疫后加速线上化：白酒线上参与主体日益丰富，传统线下的各个环节也已被陆续串联起来。烈酒线上渗透率从 2012 年的 0.6% 升至 2022 年的 17.2%，近年加速提升。2023 年线上白酒/调香酒规模达 900 亿元，同增 77.7%，线上渠道已成为白酒行业中不可忽视且日益壮大的一股力量。
- **推动白酒线上化的因素。**白酒线上化发展具有天生优势（大单品、大流量、保质期长、高货值等），但也有痛点和瓶颈（保真、即时需求）。近年出现多个新因素共同推动白酒加速线上化。
 - 1) 性价比成为催化剂。行业正处于渠道去库存、消费者更关注性价比的环境，与此同时，头部电商增速趋缓后纷纷加码“价格力”，白酒大单品作为自带流量、价格认知清晰、流通性强的产品，更容易被平台用做百亿补贴引流的载体。
 - 2) 白酒消费者代际更替进行时。年轻消费者逐步成为消费主力，白酒消费者中 85 后已占一半以上，新进消费群体中大多为 95 后人群，而年轻人受线上信息的影响明显更大。
 - 3) 保真是核心痛点，线上已有多种解法。一、酒企自营电商或与平台深度合作；二、渠道端连锁门店强化品牌，线上线下融合；三、即时零售拓宽商超、连锁酒类终端、专卖店的覆盖面。
 - 4) 大玩家入场即时零售，拓宽酒水即时类消费场景。近年餐饮外卖更加成熟，同时美团、京东、阿里系的本地生活巨头纷纷入局，掌握丰富的流量和强大配送能力，与酒类产业链深度合作，酒水即时零售时机已至。2020-2022 年间即时零售白酒市场规模增长了 554%，而白酒总体市场规模增长仅 7%。
 - 5) 兴趣电商推动白酒计划外消费和名酒下沉。抖音、快手等兴趣电商能激发计划外购酒需求，也是名酒下沉的机遇，2023 年酒水销售额高速增长。
- **白酒线上化将为行业带来什么。**1) 数字化营销闭环，更有效的营销手段。白酒营销正转向“以消费者为中心”，但线下渠道的层级多、品牌多、分布散，数据对销售的赋能

难达 C 端，扫码红包也有局限性。用户在哪里，营销资源就应投到哪里，目前白酒消费者线上获取信息比例已经高于线下（1.16X），年轻消费者更甚（2.38X）。另外数字化营销和线上购酒的闭环使投放效果更易评估。例如 i 茅台的运营日益成熟，流量正循环正在逐步形成，2024 年龙茅和散花飞天线上首发，i 茅台活跃度同比高增。**2）越下沉、越线上，发展线上渠道将是名酒下沉的重要助力。**传统的营销模式需借助线下实体作为媒介，乡镇开发运营成本较高，而线上广告能够直达每个手机用户。相较于高线城市，下沉市场消费者更依赖线上渠道获取信息和购物。**3）直播卖酒给中小品牌更多机会，长期看头部品牌仍有流量优势。**一方面，抖音快手的酒水销售额近九成来源于 KOL 直播间，中小品牌从中获得了比线下更多的销售机会。另一方面，综合考虑线上的销售规模和增速，2023 年茅台、五粮液、洋河、汾酒等依然排行前列，预计全国性名酒流量优势下强者恒强。**4）线下渠道被分流或为常态，服务将是未来核心优势。**

- **推荐品牌流量大、线上化改革较快的全国化名酒。**随着性价比成为催化剂、消费者代际更替下的习惯变化、以及更多互联网巨头积极入局，线上渠道对于白酒销售和品牌营销的重要性日益提升，将是行业增量和年轻消费者的重要来源，也将推动着名酒下沉。长期看品牌流量大的全国化名酒将强者恒强，同时线上化改革进程较快的酒企有望占得先机。推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒、洋河等全国化名酒，建议关注线上和线下均布局完善的酒商品牌华致酒行。
- **风险提示：**研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险，政策风险，渠道调研样本偏差风险。

投资主题

报告亮点

首次系统研究白酒线上化发展的进程、推动因素及影响。白酒销售长期以商超、烟酒店等线下渠道为主，因此市场缺乏对于白酒线上渠道的深度研究。本篇报告首次系统地研究了白酒线上化发展的进程、推动因素及影响。第一部分，分析了奢侈品快速完成线上化变革的借鉴，梳理了白酒线上化的各种模式和进程；第二部分，分析了近几年推动白酒线上化加速发展的新因素，包括供需新形势下性价比成为催化剂、消费者代际更替的习惯变化、互联网巨头纷纷入局酒业新零售等；第三部分，探讨白酒线上化对营销方式、名酒下沉、竞争格局和渠道生态的影响。

投资逻辑

推荐品牌流量大、线上化改革较快的全国化名酒。随着性价比成为催化剂、消费者代际更替下的习惯变化、以及更多互联网巨头积极入局，线上渠道对于白酒销售和品牌营销的重要性日益提升，将是行业增量和年轻消费者的重要来源，也将推动着名酒下沉。长期看品牌流量大的全国化名酒将强者恒强，同时线上化改革进程较快的酒企有望占得先机。推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒、洋河等全国化名酒，建议关注线上和线下均布局完善的酒商品牌华致酒行。

内容目录

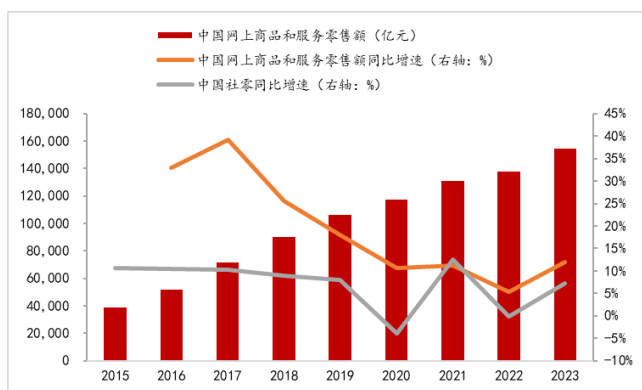
白酒线上化潜力大，疫后进程加速.....	- 5 -
中国是线上零售的沃土	- 5 -
奢侈品线上化的借鉴	- 5 -
白酒线上化快速发展	- 7 -
推动白酒线上化的因素	- 10 -
白酒线上化发展具有天生优势，但也有痛点和瓶颈	- 10 -
性价比正在成为催化剂	- 10 -
白酒消费者代际更替进行时，互联网影响更深	- 13 -
线上保真的解法：将线下保真的渠道品牌化后搬到线上	- 15 -
大玩家入场即时零售，拓宽酒水即时类消费场景	- 17 -
兴趣电商推动白酒计划外消费和名酒下沉	- 20 -
白酒线上化将为行业带来什么	- 22 -
数字化营销闭环，更有效的营销手段	- 22 -
越下沉、越线上，发展线上渠道将是名酒下沉的重要助力	- 23 -
直播卖酒给中小品牌更多机会，头部品牌仍有流量优势	- 24 -
线下渠道被分流，但也有独特优势	- 25 -
投资逻辑	- 26 -
风险提示	- 26 -

白酒线上化潜力大，疫后进程加速

中国是线上零售的沃土

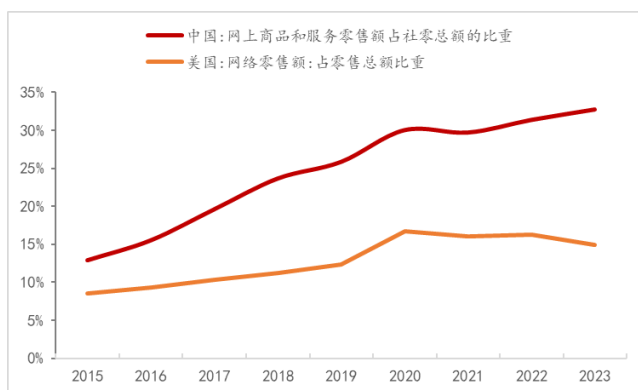
- **中国线上零售疫后持续发展，增速快于社零整体。**2023 年中国线上零售 15.43 万亿元，同增 11.90%，高于社零整体 7.2% 的同比增速。线上零售占比的继续提升背后源于电商基础设施的完善、服务体验的优化、以及线上消费习惯已成为越来越多人的日常生活方式。
- **中国电商的渗透率显著领先美国，且仍在进一步拉开差距。**2020 年疫情推动美国网络零售额占比同比提升 4.3pct 至 16.70%，之后三年略有下滑，2023 年前三季度为 14.9%，但仍高于 2019 年。中国的网上零售占比呈持续提升的趋势，2023 年占社零整体的比例达 32.72%，同比提升 1.37pct。

图表 1：中国网上零售持续发展，近两年增速超社零整体



来源：Wind、中泰证券研究所。

图表 2：中国网上零售占比持续提升，较美国更领先 (%)



来源：Wind、中泰证券研究所。注：2023 年美国数据截至 2023Q3 末

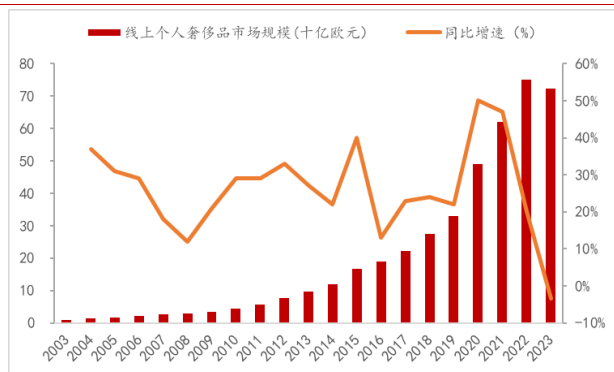
奢侈品线上化的借鉴

- **个人奢侈品定位高端化、个性化，注重体验式消费。**个人奢侈品价格定位高，线下购物的私人式服务体验也较好，此外高档服装、配饰等品类更需要线下感受甚至定制。因此线下渠道对奢侈品消费不可或缺，仍是消费者的主流偏好渠道。
- **尽管如此，个人奢侈品的电商之路依然非常通畅，在 2013 年后线上渗透率的提升明显加速，2020 年的疫情又大幅推动了这一进程。**根据贝恩咨询，个人奢侈品线上渠道占比从 1% 提升至 2% 经过了 4 年，2013 年起明显加速，以每年 1% 的速度持续提升，至 2019 年已达 12%，期间伴随着中国奢侈品市场的崛起和电商基础设施、消费习惯在全球的普及。2020 年疫情使奢侈品线上规模的占比几乎翻倍提升至 22%，之后维持在相对高位。
- **需要注意的是，2023 年个人奢侈品的线上规模回落或为短期因素影响，贝恩预测 2030 年线上销售占比将达到 30-33%。**2023 年线上规模略有回落，预计幅度在 0-5%，预计主要由于 1) 汇率波动和全球旅行恢复

下，旅行消费增速明显快于其他渠道，线上消费的价格不占优；2）线上种草、线上下单的模式下，品牌自有线上渠道越来越难以与专卖店的销售拆分出来。根据贝恩预测，2030 年线上渠道规模占比将达到 30-33%，品牌专卖店占比维持稳定，而其他类型渠道占比将明显下降。

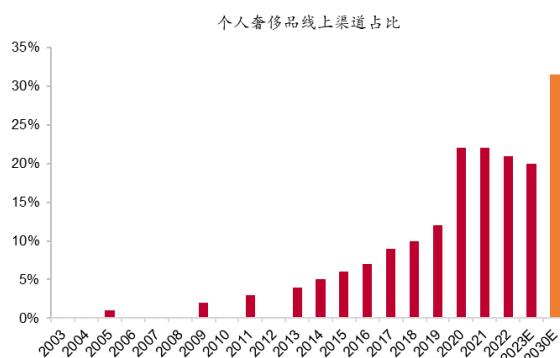
- **品牌自营网站在线上渠道中的比例在 2017-2022 年持续提升。**1) 品牌自营电商后来居上：在看到线上占比连年快速提升后，品牌商终于在 2017 年全面通过自建线上渠道的形式积极主动地加入这一赛道，当年品牌自营网站在线上销售中的占比达到 31%，在 2019 年占比升至 34%但仍落后于综合电商的份额（38%），但在疫情后持续提升至 2022 年的 45%。2) 2023 年综合电商为了流量加大折扣力度：根据贝恩，品牌自营电商在线上中的占比在 2023 年略有回落，而综合电商和经销商电商在份额逐渐被侵蚀的压力下加大了折扣力度，以吸引更多客流。

图表 3：全球个人奢侈品的线上规模在 2003-2022 年持续快速增长，2023 年略有回落



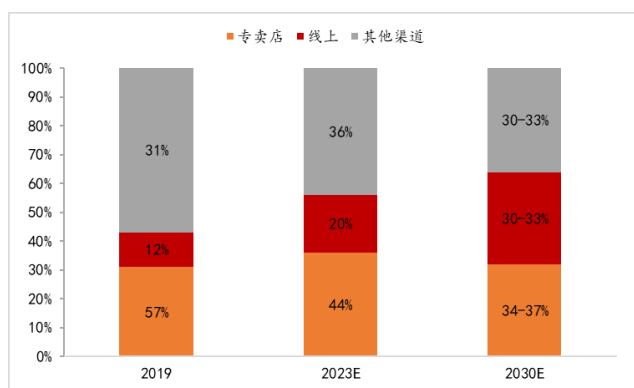
来源：Bain、中泰证券研究所。

图表 4：全球个人奢侈品线上渠道占比 (%)



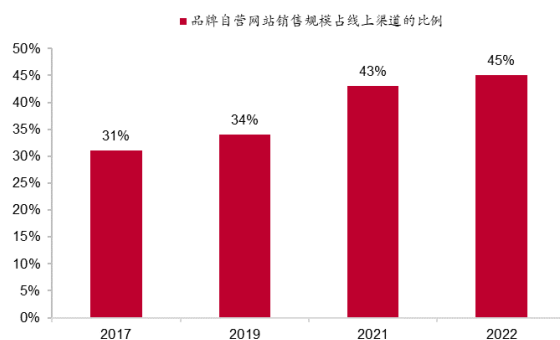
来源：Bain、中泰证券研究所。注：2030 年预测值的区间在 30-33%。

图表 5：全球个人奢侈品分渠道规模占比 (%)



来源：Bain、中泰证券研究所。

图表 6：品牌自营网站销售在线上渠道中的占比 (%) 在 2017-2022 年持续提升



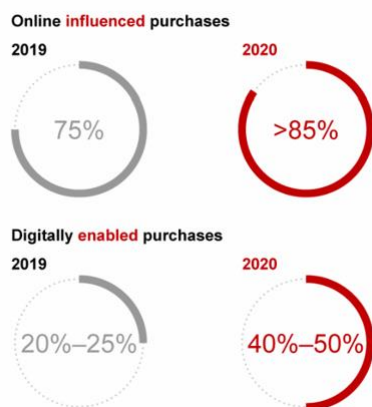
来源：Bain、中泰证券研究所。

- **线上渠道不仅是成交的场所，更是种草的平台，对全渠道的交易达成都有强大的影响力。**品牌商持续努力和消费者建立直接联系，以加强购买和售后体验。因此线上渠道的作用在持续扩展，不仅限于满足消费者对便利性的需求，也能够引发消费者在其他渠道的购买。贝恩调查显示，2020 年超过 85% 的个人奢侈品购买行为受到了线上渠道的影响作用，

40-50%的购买中直接包含了线上环节，这两个数据较疫情前均有明显提升。因此线上渠道是品牌商触达消费者不可或缺的渠道，消费者线上种草环节对全渠道的交易达成都有强大的影响力。

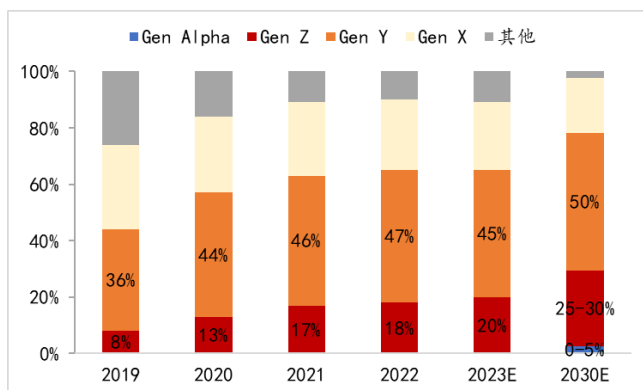
- **个人奢侈品在过去几年中顺利实现了消费者的代际更替，年轻一代已成为消费主力军。**GenY 指 1981-1995 年出生的人群，GenZ 指 1995-2015 年出生的人群。贝恩数据显示，2019 年 GenY 和 GenZ 的年轻一代消费者在个人奢侈品销售额中合计占比 44%，已为市场增量的最主要来源。至 2022 年 GenY 和 GenZ 的消费者在整体市场规模中的合计占比已达到 65%，预计到 2030 年将达到接近 80%。

图表 7：2020 年线上渠道影响了 85% 的个人奢侈品购买



来源：Bain、中泰证券研究所。

图表 8：80 后的消费者已快速成长为个人奢侈品的主力



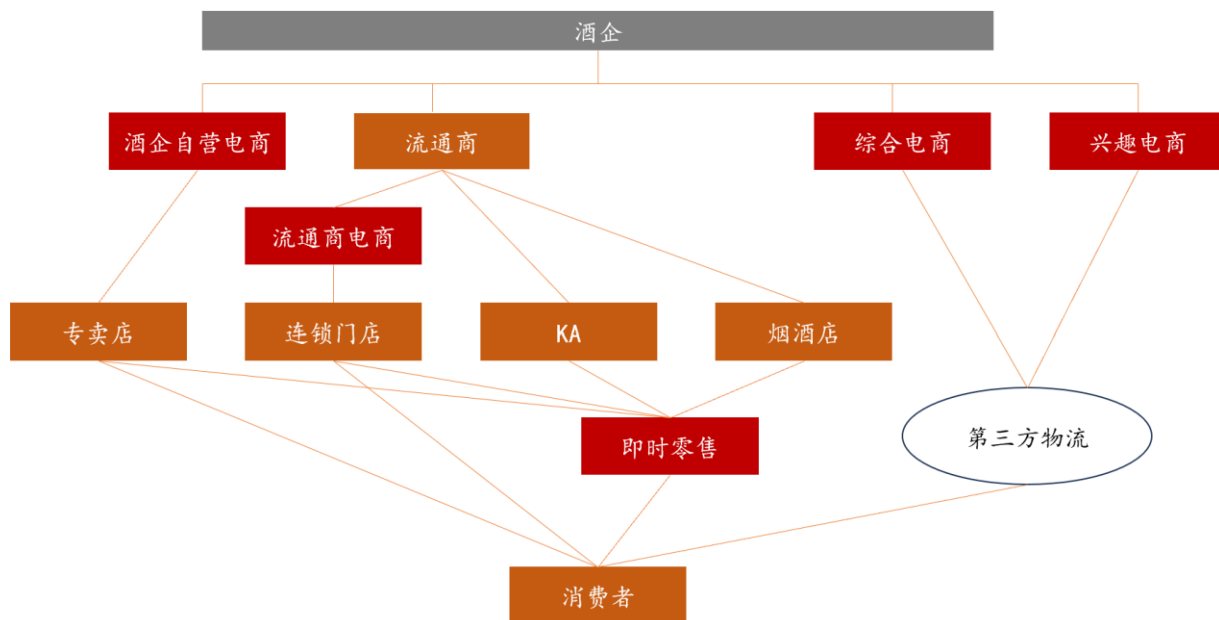
来源：Bain、中泰证券研究所。

白酒线上化快速发展

- 经过十余年的白酒线上化发展，参与主体更加丰富，传统线下渠道的各个环节也已被陆续串联起来。根据主导主体的不同，目前酒类线上渠道可以主要分为以下几类：
 - **1、以白酒渠道商为主体：**垂直电商最早启航，大商融合线上线下。酒仙网 2009 年开启线上化运营、1919 酒类直供在 2011 年开启电商业务、华致酒行 2019 年推出“华致优选电商平台”等。此类模式下消费者在线上下单、线下就近提货或送货。
 - **2、综合电商为主体。**淘宝/天猫、京东、拼多多，与其他品类的电商销售模式一致。
 - **2、酒厂自营：**例如茅台、五粮液、泸州老窖、洋河、汾酒等企业的微店、京东官旗等。此外，茅台的 i 茅台和巽风由消费者线上下单，线下就近选择专卖店提货。
 - **3、本地生活平台的即时零售：**例如美团闪购/歪马送酒、京东到家、饿了么等，与连锁门店、KA 和烟酒店合作，消费者可以看到附近酒水终端店，选择门店、购买产品后送货到家，具有较高时效性。
 - **4、兴趣电商：**抖音、快手等，由卖家选择第三方配送。
- 白酒的销售渠道在传统的酒厂-一二级经销商-终端模式以外，近年吸引了更多行业外巨头的积极参与。京东、天猫、美团、抖音、快手均推出

年度酒水报告，魔镜 2023 年消费新潜力白皮书首次将白酒线上销售列为重点潜力细分赛道。从模式上看，白酒线上化始于垂直电商，之后综合电商向兴趣电商、即时零售、名酒馆等不断拓宽。

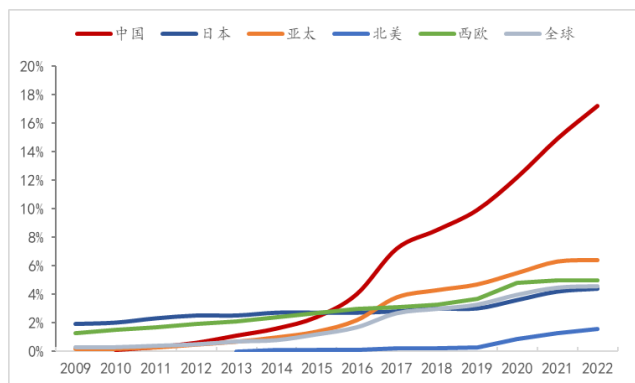
图表 9：白酒线上渠道物流示意图



来源：中泰证券研究所。

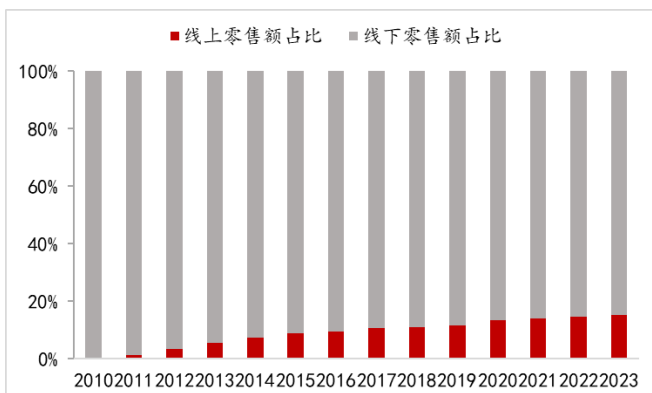
- 中国烈酒线上渗透率持续提升，2020 年起线上化进程明显加速，2022 年超过 17%。根据欧睿，中国烈酒线上场外销量渗透率持续提升，从 2012 年的 0.6% 提升至 2022 年的 17.2%，且 2019-2022 年平均每年提升 2.4pct，高于 2016-2019 年期间平均的 2.0pct，反映疫后线上化进程有所加速。参考欧睿另一口径，即优质酒的线上销售额渗透率 2023 年同比提升 0.7pct，预计烈酒 2023 年的线上渗透率也呈持续提升趋势。

图表 10：中国烈酒的线上场外销量渗透率（%）领先全球水平，且仍在快速提升中



来源：欧睿、中泰证券研究所。注：为场外交易量的渗透率

图表 11：中国优质酒的线上销售额渗透率在 2023 年继续提升

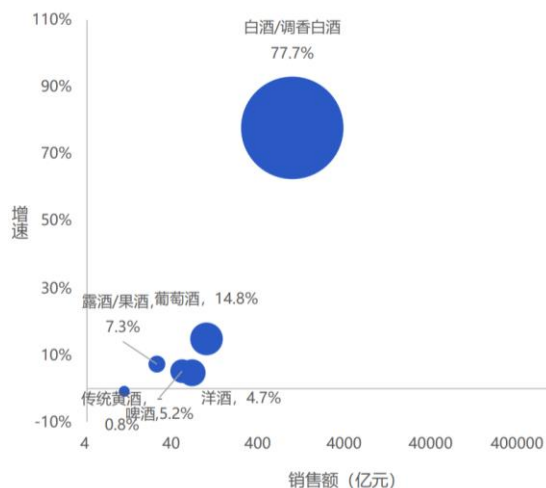


来源：欧睿、中泰证券研究所。注：包括优质葡萄酒、香槟和烈酒

- 魔镜数据显示 2023 年线上白酒/调香酒规模达 900 亿元，同增 77.7%。魔镜 2020 年报告中仅提及了果酒，2023 年报告首次提及白酒。2023

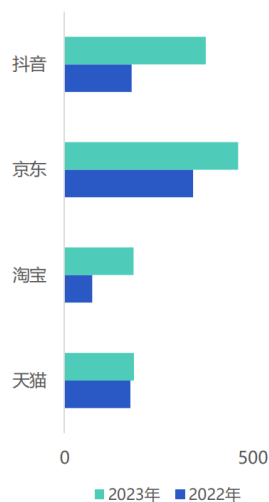
年线上酒类市场规模超 1200 亿元，同比增长 56.4%。在四大平台销售额规模均有上涨，其中淘宝平台涨幅最高，达 147.9%。京东平台销售规模最大，达 340.8 亿元。2023 年线上酒类市场各细分品类中，白酒/调香酒规模达 900 亿元，远超其他品类，销售额同比增速达 77.7%，拉动线上酒类市场快速增长。其中酱香型白酒 2023 年 GMV 达 323.7 亿，同增 151.1%，兼具大规模和高增长，反映了酱香热在消费者端的攻城略地。

图表 12：2023 年酒类市场各品类市场规模（亿元）及增速（%）



来源：魔镜《2023 年度消费新潜力白皮书》、中泰证券研究所。

图表 13：2023 年酒类市场平台规模对比（亿元）



来源：魔镜《2023 年度消费新潜力白皮书》、中泰证券研究所。

- **新兴渠道高速发展。1) 白酒即时零售增速远超行业增速：**根据《即时零售酒类白皮书》，2020-2022 年间即时零售白酒市场规模增长了 554%，而白酒总体市场规模增长仅 7%。**2) 兴趣电商的酒类快速增长：**根据抖音 2023 年酒水报告，白酒在抖音平台的销售额占比高达 81.44%，2023 年销售额同增 82.42%，销量同增 99.78%；根据快手 2023 年酒水报告，2023 年快手平台酒水业务销售额约同比增长 290.75%。
- **因此，随着线上渗透率的持续提升、更多大体量参与者的积极加入，线上渠道已成为白酒行业中不可忽视且日益壮大的一股力量。**

推动白酒线上化的因素

白酒线上化发展具有天生优势，但也有痛点和瓶颈

- 白酒有如下独特之处，构成其线上化发展的优势和劣势：
 - 1、消费场景社交属性强，购买行为的影响不限于购买者个人。一方面使消费者倾向于具有社会共识的白酒大单品，另一方面也使买到假酒的社交代价变得很高。
 - 2、佐餐、聚会等消费场景有即时性的要求。高档酒以礼赠、有计划性的商务宴请等需求为主，但中低档白酒有部分即饮需求。
 - 3、保质期长甚至品质随储存提升。老酒消费理念日益普及，渠道不需担心产品过期的影响，消费者也有买新酒喝老酒的习惯。
 - 4、流通性强。渠道和消费者的存货可以快速变现。据云酒头条引用艾利艾智库测算，茅台老酒市场规模达 8500 亿元左右，年交易规模约为 1100 亿元，占行业老酒交易规模的 85%以上。据中酒协数据测算，老酒线上线下总交易规模约为 2000-3000 亿元，其中茅台约占 1700-2550 亿元之间，占比高达 85%。
 - 5、货值高。相对啤酒、软饮料来说单位体积货值较高，配送成本方面有一定优势。
- 因此，白酒大单品、大流量、保质期长、强流通、高货值的特点天然适合电商。
- 在此基础上，当下渠道去库存、追求高周转是客观现状，性价比是催化剂，年轻消费者线上购物习惯是长期趋势，保真是核心痛点，满足时效性将拓宽线上消费的适配场景。下文将从这几方面重点分析近年推动白酒线上化发展的新变化。

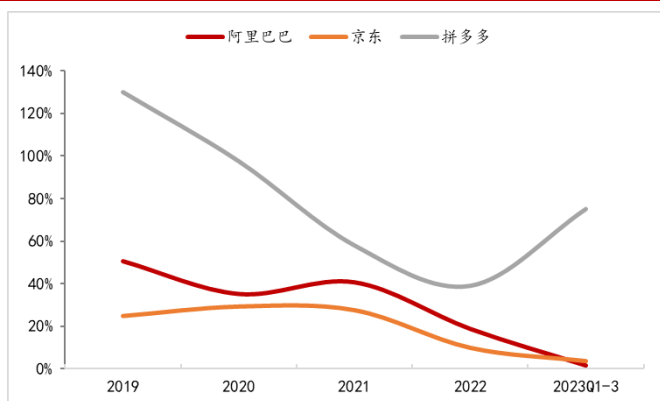
性价比正在成为催化剂

- 一、渠道端：去库存是重点。
 - 烟酒店供给过剩，经营压力变大。根据云酒头条和天眼查数据，2012 年到 2022 年 10 月全国存量烟酒店从 81 万增加到了 357 万家，消费者可以选择购酒的渠道变多。而与此同时烟酒店的资金压力、利润情况却在走弱，白酒零售终端已进入洗牌期。根据酒业家，郑州烟酒店从高峰期的四万多家降至 18000 家左右，济南 2022 年倒闭烟酒店至少 500 家。
 - 酒企争夺资金，酒商追求高周转，预计去库存仍将是渠道关注的重点方向。经过 2023 年的调整消化，头部酱酒大单品库存逐步出清，渠道库存逐步向好。酒企对于增长的需求仍在，而经销商和烟酒店对未来的价盘和动销预期不明确，希望尽量减少库存对资金的占用，从而倾向于低库存状态下的快速周转，货物直接或间接地流向电商平台。
- 二、消费端：价盘透明，关注性价比。
- 消费者对白酒大单品价格认知清晰，近年酒价类公众号进一步助推价盘透明化。白酒的商务宴请和礼赠的社交价值中，价格占据了比较重要的位置，因此白酒消费者对大单品价格较为熟悉。而近两年越来越多的酒类自媒体开始发布每日主流产品流通价格，使消费者能够随时得知终端

烟酒店的进货成本和心理价位低线，使价盘进一步透明化。

- 最终意味着消费者更加关注白酒大单品的性价比。在大单品的品牌和品质价值已经被充分认知的情况下，消费者关注的是能否以最优的价格买到。
- 三、平台端：获客成本持续提升，加码价格力
- 头部电商平台增速趋缓，流量成本持续提升。经过近十年的高速发展后，头部电商平台收入增速趋缓，2023 年前三季度阿里京东增速继续放缓。在电商行业市场逐渐饱和、竞争加剧的背景下流量成本持续提升，根据钛媒体，2022 年阿里的获客成本已达 1302 元，4 家主流公域电商平台的平均获客成本均值在 800 元左右，较 2017 年大幅提升。

图表 14：头部电商营业总收入增速趋缓



来源：wind、中泰证券研究所。

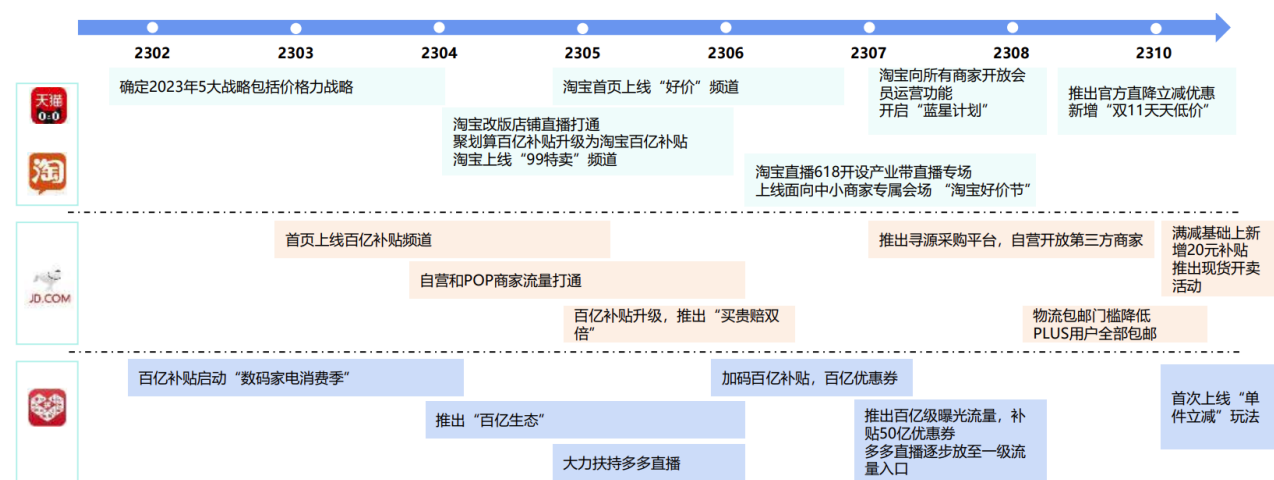
图表 15：2017-2022 年中国主流电商平台获客成本



来源：钛媒体、中泰证券研究所。

- 对流量的竞争驱动着头部电商平台 2023 年加码“价格力”。淘宝于 2023 年初确定价格力战略，京东于 2023 年 3 月上线百亿补贴频道，拼多多在原有基础上进一步加码百亿补贴和优惠券。头部电商平台加大低价和满减策略的投入以换取平台的活跃度提升，从而在存量电商市场中保持竞争地位。此外，美团等本地生活平台也与商家合作推出折扣补贴。

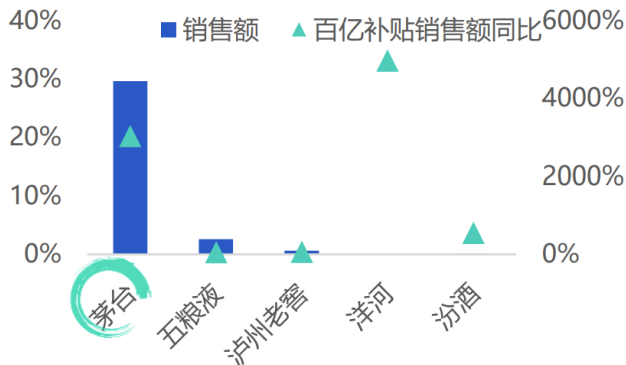
图表 16：2023 年头部电商平台积极推进价格力策略



来源：魔镜洞察《2023 年度消费新潜力白皮书》、中泰证券研究所。

- 白酒大单品作为自带流量、价格认知清晰、流通性强的产品，更容易被平台用做百亿补贴引流的载体。我们发现酒水大单品处于各大电商平台百亿补贴专区的显眼位置。根据魔镜数据，2023 年白酒/调制酒类中 TOP5 品牌百亿补贴类商品销售额快速增长，其中茅台百亿（百补）相关商品销售额占茅台整体销售比例接近 30%，销售额同比增长超 30 倍，平台补贴进一步推动白酒/调香酒类规模增长。

图表 17：白酒/调香酒 TOP5 百亿补贴的销售额占比及同比（%）



来源：魔镜、中泰证券研究所。

图表 18：酒水大单品处于各大电商平台百亿补贴专区的显眼位置



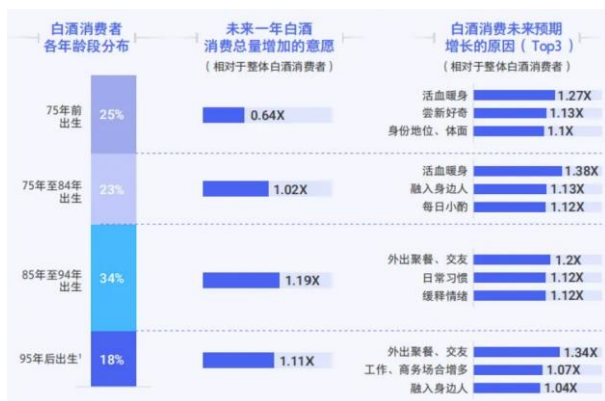
来源：淘宝、京东、拼多多、中泰证券研究所。

- 线上渠道的低价屡见不鲜。根据酒业家调研淘宝、京东、抖音、快手、拼多多等多个电商平台发现，多个名酒大单品在 2023 年双十一期间部分电商渠道的零售价格已跌破线下渠道一批价。
- 平台补贴效率高于渠道商，资金实力也更强，在价格力的竞争中传统酒商难以与之匹敌。电商平台的补贴相当于获客成本，消费者加入平台后除了购酒外还能提升其他品类的销售；而对于传统酒商和垂直白酒电商来说，客户与酒商互动的目的性很强，补贴效率也没有那么高，资金实力也难以与电商平台相比。需注意的是，电商平台补贴数量一般较少，因此只对于散客单次少量的需求吸引力较大，而团购大批量的需求仍主要由线下渠道承接。
- 另外，酒企针对电商和传统经销商的约束能力不同。酒企与经销商有直接的合作关系，头部酒企对传统销售渠道的支配力较强，针对串货、乱价等现象，能够通过扣减费用、减少配额、终止合作关系等方式直接影响渠道商；而面对电商的低价货，酒企只能通过投诉的方式间接施加影响。

白酒消费者代际更替进行时，互联网影响更深

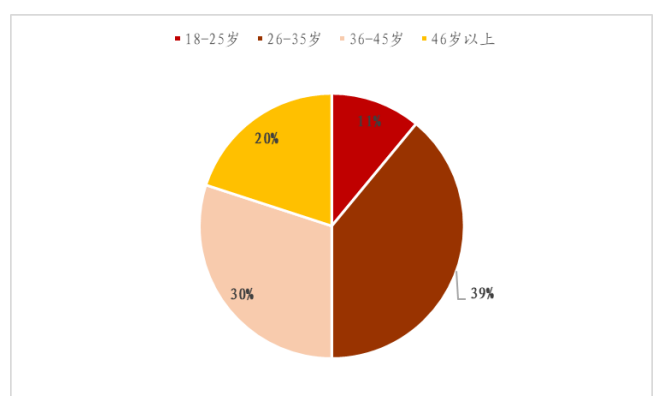
- 年轻一代消费者成为白酒新消费主力，白酒消费者中 85 后已占一半以上。1) 根据《2023 年中国白酒行业消费白皮书》，白酒消费者中 1975 前/1975 至 1984 年/1985 至 1994 年/1995 后出生的消费者占比分别为 25%/23%/34%/18%，85 后的消费者占了整体的一半以上，且未来一年白酒消费量增加的意愿相对整体更高，而 75 前的消费者则明显趋弱，这意味着白酒消费者代际更替正在进行时。2) 根据尼尔森 2023 年的数据，白酒消费者 46 岁以上/36-45 岁/26-35 岁/18-25 岁的消费者占比分别为 20%/30%/39%/11%，也印证了 85 后消费者占比一半以上。
- 新鲜血液持续涌入，多为 95 后人群。根据《2023 年中国白酒行业消费白皮书》，近五年白酒行业涌入两成新消费群体，其中 83% 为 95 后出生的群体。因此在年轻人所在的渠道触达年轻人应是酒企培育新消费群体的重要方向。根据尼尔森数据，白酒酒龄低于三年的新用户中，38% 低于 25 岁，39% 在 26-35 岁之间，较白酒消费者总体明显更加年轻化。

图表 19：75 前的消费者消费量将逐步减少，85 后的消费者逐步成为新消费主力



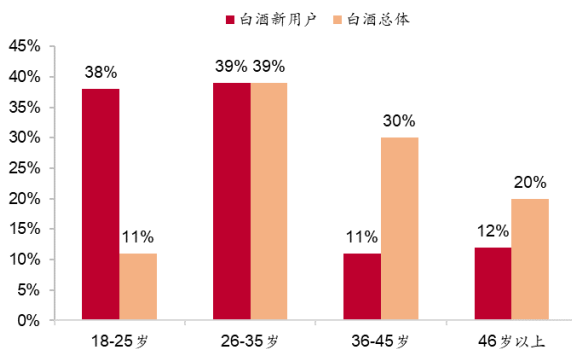
来源：中国酒业协会、腾讯《2023 年中国白酒行业消费白皮书》、中泰证券研究所。

图表 20：2023 年白酒行业消费者年龄分布



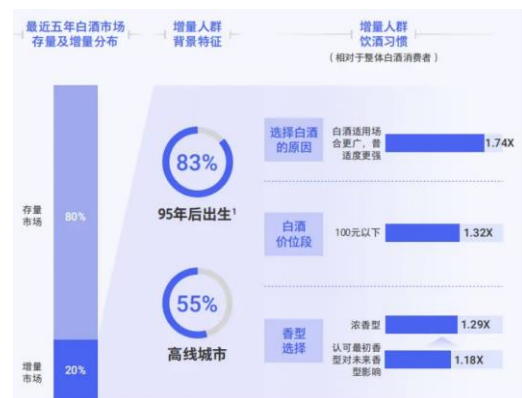
来源：《即时零售酒类白皮书》、中泰证券研究所。注：报告时间节点为 2023 年 4 月

图表 21：白酒新用户的年龄分布较白酒总体明显更加年轻



来源：《即时零售酒类白皮书》、中泰证券研究所。注：报告时间节点为 2023 年 4 月

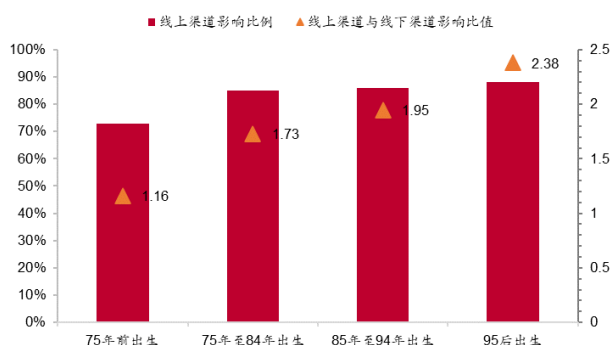
图表 22：白酒行业的增量市场中 83% 为 95 年后出生的群体



来源：中国酒业协会、腾讯《2023 年中国白酒行业消费白皮书》、中泰证券研究所。

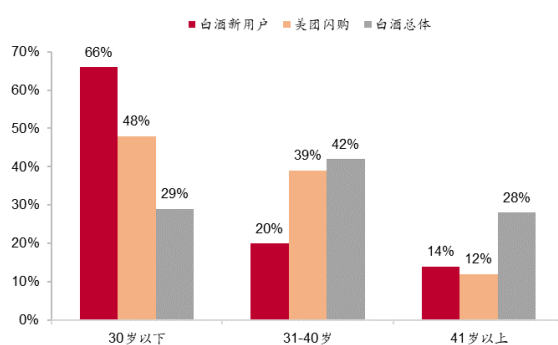
- 一方面，年轻人受线上信息的影响更大。83%的白酒消费者喜欢在线上主动搜索获取咨询，反映社会整体的媒介行为都在向线上迁移，主要信息来源于微信生态、电商平台、短视频平台等。同时，成长于互联网时代的年轻群体整体媒介行为更偏线上化，不同年龄段的白酒消费者线上渠道与线下渠道获取信息的比例有明显差异，75前出生的消费者这一比例为 1.16X，而 95 后为 2.38X。
- 另一方面，白酒新渠道玩家美团闪购的用户年龄结构也低于当前白酒总体。白酒新用户中 30 岁以下的占 66%，美团闪购中也有 48%都是 30 岁以下的年轻人，均明显高于白酒整体消费者的 29%。这意味着通过美团闪购导入的新用户也将更加年轻。

图表 23：95 后出生受线上渠道影响更大



来源：中国酒业协会、腾讯《2023 年中国白酒行业消费白皮书》、中泰证券研究所。注：线上渠道与线下渠道影响力对比=线上渠道影响/线下渠道影响

图表 24：白酒消费者年龄分布，美团闪购用户更加年轻化

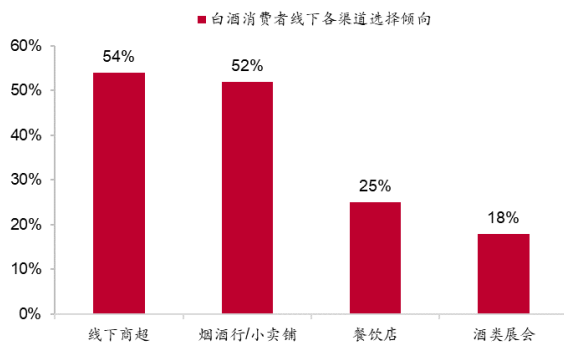


来源：《即时零售酒类白皮书》、中泰证券研究所。注：报告时间节点为 2023 年 4 月

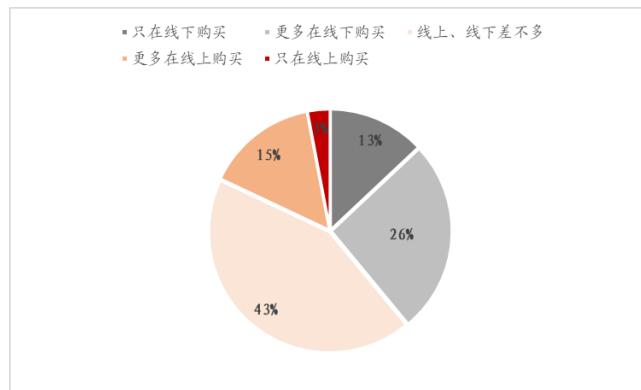
- 线下仍是白酒消费者的主要选择渠道，时效性和保真是核心诉求。白酒线下销售的优势依然稳固，商超、烟酒行是线下渠道中的主流。根据腾讯研究，线下渠道的优势主要在于：1）应急、随卖随拿的应急需求；2）熟悉的人脉渠道长期购酒；3）易于现场验真和包装检查。总结来看，本质上是对时效性和保真的核心诉求。
- 随着电商购物的习惯培育，白酒消费者对线上购酒呈积极态度。经过多年的电商整治优化，用户也积累了在其他品类的电商购物经验，逐步有部分消费者愿意尝试线上购买白酒。根据《2023 年中国白酒行业消费白皮书》，78%的白酒高频消费者表示愿意线上购买和囤货。在白酒消费者中，坚持未来只在线下购买的消费者仅占 13%，而 61%的消费者对未来线上购买的倾向性不低于线下渠道。

图表 25：线下渠道以商超和烟酒店为主，主要满足应急、客情和保真需求

图表 26：61%的消费者对未来线上购买白酒倾向性不低于线下



来源：中国酒业协会、腾讯《2023 年中国白酒行业消费白皮书》、中泰证券研究所。



来源：中国酒业协会、腾讯《2023 年中国白酒行业消费白皮书》、中泰证券研究所。

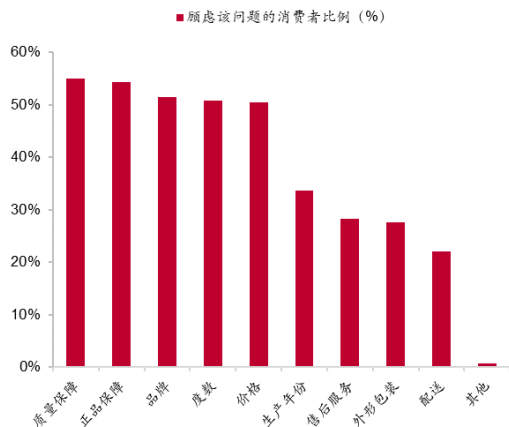
- **送货上门的便利性和价格透明性是线上的主要优势。**消费者线上购买白酒的原因主要包括：官方旗舰店的正品保障；随时随地可以消费，货物能送货上门；价格透明方便比价，以及折扣政策。
- **展望未来，通过酒企自营线上渠道+线上线下融合的酒商品牌，保真并非线下渠道的独特属性。**随着酒类即时零售的快速发展，时效性的需求也将被线上渠道满足。

线上保真的解法：将线下保真的渠道品牌化后搬到线上

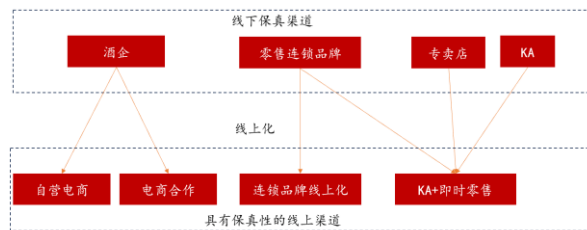
- **保真是中国网民购酒的主要顾虑问题。**根据艾媒咨询，质量保障和正品保障位于 2023 年中国网民购买酒类产品主要顾虑问题的前两位，另外“品牌”排名第三。总体来看，对于产品是否保真的顾虑是消费者线上购酒的核心痛点。白酒造假收益高、手段多样，且主要集中于销量大的白酒大单品，对于普通消费者来说难以辨别。同时白酒宴请、礼赠等强社交的消费场景使买到假酒的代价进一步扩散。因此消费者倾向于选择自己熟悉的渠道购买，我们认为“怕买到假酒”是消费者不选择线上渠道的核心原因。
- **通过将线下保真的渠道品牌化后再搬到线上，在消费者心中塑造具有保真性的线上渠道，目前已有多种解法。**1、酒企自营电商或与电商平台深度合作；2、拥有零售连锁品牌的大流通商走向线上，具有新零售基因的垂直电商也在加强线下门店开拓；3、即时零售串联起连锁门店、专卖店、KA 等高保真性的渠道，帮助线下渠道线上化。

图表 27：2023 年中国网民购买酒类产品主要顾虑问题分布 (%)

图表 28：多种模式将线下保真的渠道线上化



来源：艾媒咨询、中泰证券研究所。



来源：中泰证券研究所。

- **酒企自建电商、与电商合作直接面对消费者，提供保真购酒渠道。**越来越多的酒企正在加入自营电商的行列，例如茅台自建平台的 i 茅台和巽风，五粮液、泸州老窖、洋河等的天猫、京东官方旗舰店，此外五粮液也推出名为“五粮液新零售”的自建电商平台，主要销售五粮液特色和高端产品，平台依托微信生态打造，具有较高的私域流量。
- **与综合电商、垂直电商、兴趣电商深度合作。**根据酒业家，泸州老窖、汾酒、习酒等与京东、天猫等平台进行合作，并与新华都、酒仙、歌德盈香等垂直电商进行合作，推动线上渠道的多元化布局。2023 年 618 期间，洋河先后登陆拼多多百亿补贴、万人团等多项活动。汾酒跻身快手酒类 2023 年前 20 直播间。
- **茅台、洋河与本地生活平台合作拓展即时零售，实现部分城市“小时达”。**此前茅台系列酒新零售方面主要通过 i 茅台，可以直接抢购茅台 1935、申购金王子和紫迎宾，就近选择线下提货点。2023 年 11 月茅台酱香酒营销公司与京东旗下即时零售平台京东到家宣布达成战略合作。首批上线 15 个省会、直辖市的主题终端门店，预计上线 600 家。消费者可通过京东到家 App 就近选择万家共享主题终端下单，并由达达快送提供履约服务，1 小时内送到家，实现“高端白酒小时达”。京东双十一期间，洋河与京东到家、O2O 服务商源东集团达成战略合作，已实现 230 个城市“小时达”。
- **头部酒企线上销售增速可观。**除茅台外，酒企自营电商的线上价格较线下不具备较强的性价比优势，主要提供保真、齐全的购酒渠道，但增长潜力依然可观。i 茅台 2022 年上线首年即实现 119 亿营收，2023 年有望实现翻倍增长。2020-2022 年间，五粮液的线上渠道营收累积增长了 117.23%，老窖的新兴渠道营收累积增长 94.16%，汾酒电商渠道营收累积增长 126.09%。考虑到电商的货源不仅有酒企直供，还包括线下渠道转向线上的货物，因此酒企的实际线上销售增速可能更高。

图表 29：头部酒企线上渠道增速可观（亿元）

	贵州茅台	五粮液	泸州老窖	洋河	汾酒
2020		19.56	7.54	3.26	7.59
2021		40.98	8.92	3.65	9.53
2022	营收：118.83 亿元； 销售额：超 150 亿元	42.49	14.64	3.93	17.16
2023	销售额：超 280 亿元				
2020-2022 累计		117.23%	94.16%	20.55%	126.09%

来源：公司公告、i 茅台公众号、中泰证券研究所。注：各家公司口径有差异：茅台仅统计 i 茅台；五粮液为线上渠道；泸州老窖为新兴渠道；洋河为线上直销；汾酒为电商

- **大流通商走向百亿，连锁门店强化酒商品牌。**1) 大流通商走向百亿：此前，商务部发布《关于“十四五”时期促进酒类流通健康发展的指导意见（征求意见稿）》，其中对酒类流通行业的发展做出了要求。酒类流通市场将进一步向商业化巨头集中，百亿级酒商或将迎来扩容。“培育千亿级酒类流通企业 1 家，百亿级酒类流通企业 5 家，50 亿级酒类流通企业 10 家。酒类流通连锁化率、城市配送比例大幅提升。”根据酒业家，泰山名饮、华致酒行、百川名品、乾坤福、商源、粤强、京糖等大商正在持续成长，迈向百亿。2) 连锁门店强化品牌：酒商的连锁门店体系有助于直达 C 端、强化酒商品牌，例如全国化的连锁终端品牌华致酒行、百川名饮、正元名饮、1919 等，区域化的粤强名酒、豫副酒源、酒便利等。
- **头部酒商品牌化，走向全渠道运营，既具有传统线下门店体系的配送和售后服务能力，又能通过线上渠道获取更多的流量资源。**一方面，酒仙网、1919 等酒商在建立之初即具有互联网基因，引领了白酒垂直电商的发展，近年对于线下渠道门店拓展更加重视；另一方面，传统线下强商也在走向线上，例如华致酒行 2019 年推出自营电商零售平台华致优选、粤强酒业在京东建立自营店。这种模式下，线上订单就近分配到线下的门店，配送可以选择自配或平台骑手。线上订单在提升销售的同时也有引流作用，线下门店通过企业微信、会员体系等运营私域流量，最终实现线上和线下相互导流，强化酒商在全渠道的竞争力。
- **即时零售拓宽商超、连锁酒类终端、专卖店的覆盖面，将线下强势渠道的保真性带到线上。**商超、连锁酒类终端和专卖店原本就是消费者最主要的线下购酒渠道，产品品质较为可靠，通过美团闪购、京东到家等即时零售平台进一步拓宽了影响范围，使消费者在线上购酒的时候能够清晰的看到供货门店，兼具了便利和保真。

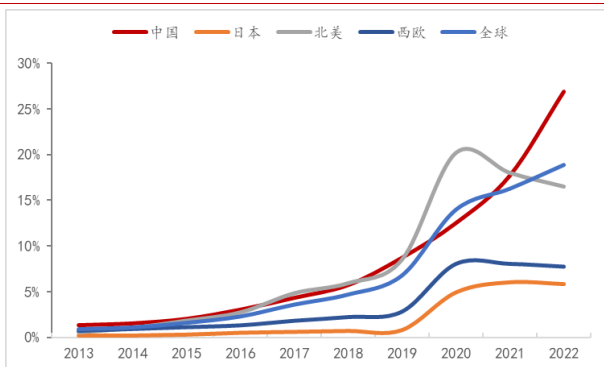
大玩家入场即时零售，拓宽酒水即时类消费场景

- **酒水 O2O 模式由来已久，但起初发展缓慢，主要由于基础设施不够完善以及流量有限。**酒仙网在 2014 年曾推出“酒快到”，由酒仙网搭建平台，接入本地的烟酒店和专卖店，消费者线上订购后由就近商家实现配送，其模式思路与现在的即时零售是一致的，但发展较为缓慢。主要在

于 1) 彼时最后一公里的配送基础设施 (算法、配送员、仓储) 不够完善, 难以平衡成本和时效性; 2) 二是酒类垂直电商平台的流量有限, 且消费者对食品的外卖消费刚刚起步, 无法为这一模式注入足够的流量, 形成规模效应。

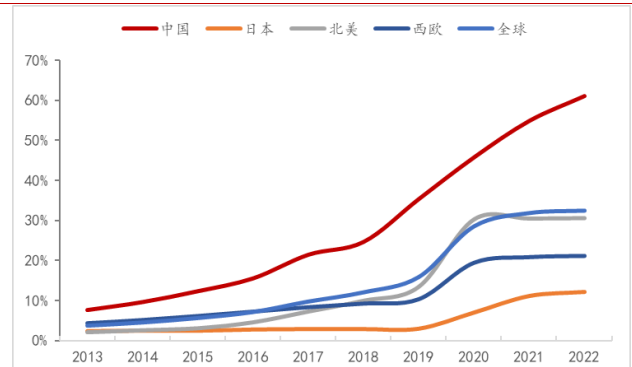
- 今时不同往日, 餐饮外卖更加成熟, 同时本地生活巨头纷纷入局, 与酒类产业链深度合作, 酒水即时零售时机已至。
- 疫情促使全球餐饮的线上化加速提升, 中国线上平台更加发达, 线上占比更高。2020 年以后各区域线上订单的销售占比均有明显提升。中国/日本/北美/西欧/全球 2022 年正餐线上化占比较 2019 年分别提升 +18.2/+5/+8/+4.9/+12.1pct, 2022 年快餐线上化占比较 2019 年分别提升 +25.7/+9.1/+17.2/+10.8/+16.5pct。同时还可以发现:
 - 1) 快餐线上订单占比明显高于正餐。
 - 2) 受益于发达的线上平台和线上消费习惯, 中国的餐饮线上订单占比更高。
 - 3) 美国、日本、欧洲经验显示, 放开后线上占比依然维持高位, 同时快餐的线上消费习惯延续性更强。

图表 30: 正餐 (full-service) 线上订单销售占比 (%)



来源: 欧睿、中泰证券研究所

图表 31: 快餐 (limited-service) 线上订单销售占比 (%)

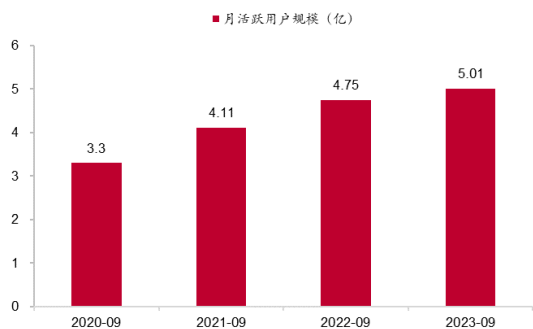


来源: 欧睿、中泰证券研究所

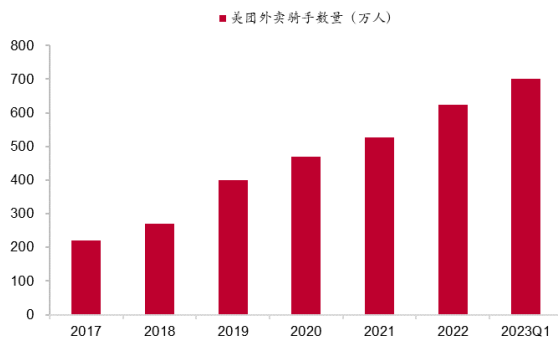
- 本地生活巨头掌握丰富的流量和强大配送能力。根据 QuestMobile, 本地综合服务平台月活跃用户规模持续提升, 至 2023 年 9 月已达 5 亿。另一方面, 外卖骑手数量持续增加赋予平台强大的即时配送能力, 根据钛媒体的整理信息, 美团 2022 年外卖骑手数量是 2017 年的 2.8 倍, 2023Q1 已超过 700 万人。

图表 32: 本地综合服务平台月活跃用户规模变化

图表 33: 外卖骑手数量持续增加



来源: QuestMobile、中泰证券研究所。



来源: 美团外卖骑手就业报告、美团社会责任报告、钛媒体、中泰证券研究所。

- **互联网巨头携流量、仓储物流能力加入酒类即时零售, 创新前置仓模式提升运营效率。**1) **即时零售综合电商:** 包括美团闪购、京东到家、阿里系的盒马/饿了么等。**美团:** 除了链接超市、便利店、小酒馆以外, 2023年美团闪购上线“名酒馆”项目, 与华致酒行、歌德老酒行、也买酒、捷强、酒局5家酒水行业头部连锁商家达成战略合作, 加大对于名酒的开拓力度。**京东:** 京东到家与茅台酱香系列酒、洋河合作拓展即时零售, 实现部分城市“小时达”。2) **酒类即时零售品牌: 歪马送酒前置仓模式:** 美团于2021年上线了酒水即时零售品牌“歪马送酒”, 为纯线上运营的前置仓模式。当用户有酒水需求时, 通过美团外卖或“歪马送酒”微信小程序下单, 最快15分钟由前置仓自有骑手配送到家。根据新经销, 以歪马送酒望京店为例, 典型的前置仓约100多平方米, 涵盖白酒、红酒、啤酒、洋酒等800余件SKU, 租金、装修、设备等成本较传统线下门店低30%以上。歪马送酒自营供应链与品牌对接合作, 货品由品牌指定经销商和品牌授权商发货, 经中心仓后到每个前置仓, 最后配送到用户手上, 实现了货品全链路管控。根据新经销, “歪马送酒”全平台注册用户截止到2023年12月超500万人, 商品交易总额超过12亿元。除歪马送酒外, 还有京东酒世界、酒便利、1919快喝、酒快到等酒类即时零售品牌。

图表 34: 歪马送酒前置仓



来源: 新经销、中泰证券研究所。

图表 35: 歪马送酒、京东酒世界、1919快喝页面



来源: 微信小程序、中泰证券研究所。

- **快速配送和丰富的 sku 满足消费者需求，白酒即时零售高速发展。**根据《美团 2023 即时零售酒类白皮书》，即时零售在商务社交、个人宅家自饮、送礼场景渗透率高于白酒总体的对应场景渗透率，即时零售的驱动原因主要是配送速度快（54%）、产品选择范围广（32%）、门店选择范围广（32%）。根据《即时零售酒类白皮书》，2020-2022 年间即时零售白酒市场规模增长了 554%，而白酒总体市场规模增长仅 7%。根据新经销引用美团闪购数据，2023 年 12 月中下旬至 2024 年一月初美团闪购白酒销售额同比增长 257%。

图表 36：白酒即时零售规模增速远超总体增速(亿元)



来源：《美团 2023 即时零售酒类白皮书》、中泰证券研究所。

图表 37：白酒总体场景渗透率与即时零售渠道渗透率

场景	白酒品类总体	即时零售渠道渗透率
与亲友用餐	80%	76%
与生意伙伴交际	46%	55%
个人宅家场景	46%	52%
寿宴/喜宴	30%	34%
娱乐场所 (KTV/livehouse)	30%	48%
送礼	28%	34%

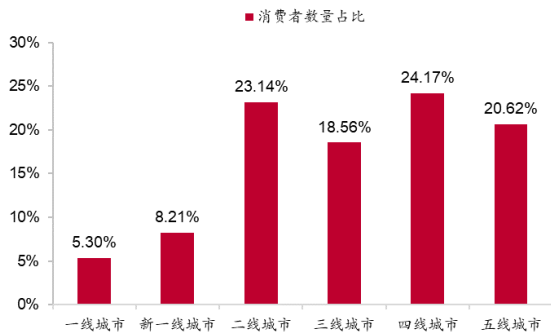
来源：《美团 2023 即时零售酒类白皮书》、尼尔森 IQ 消费者调研、中泰证券研究所。

兴趣电商推动白酒计划外消费和名酒下沉

- **白酒消费的目的性和计划性较强。**白酒消费场景较其他食品饮料更加正式，消费者的商务宴请、礼赠、储藏等需求能够提前计划并准备，在商超、烟酒店和综合电商面对复杂的 sku 进一步增加了决策时间。
- **兴趣电商能够激发消费者的计划外消费需求。**通过消费者历史浏览行为和推荐算法，抖音、快手等兴趣电商平台能够为目标人群匹配最为相关的产品和折扣，同时在直播间通过流量产品和知识分享吸引并留住消费者，激发计划外的需求。
- **流量为王，兴趣电商聚集大量酒类用户，月活上亿。**根据《2024 快手平台酒类行业报告》，快手平台的月活已超 6 亿，平均日活维持在 3.87 亿左右，其中根据中国酒业协会数据，快手平台酒水用户月活达到 1.8 亿+；根据抖音 2023 年发布的报告，全平台酒水行业兴趣用户已超 3 亿（抖音 2.2 亿+、今日头条 1.4 亿+），较 2020 年的 1.8 亿增长 67%。
- **抖音、快手酒水销售额快速增长。**根据抖音 2023 年酒水报告，白酒在抖音平台的销售额占比高达 81.44%，2023 年销售额同增 82.42%，销量同增 99.78%。根据糖酒快讯，抖音电商酒水 2021 年时 GMV 才刚破百亿，2022 年已突破 200 亿元；根据快手 2023 年酒水报告，2023 年快手平台酒水业务销售额约同比增长 290.75%。
- **兴趣电商推动名酒下沉。**根据快手报告，2023 年快手三线及以下城市的酒水用户占比约 63%；2023 年抖音三线及以下城市酒水用户占比约

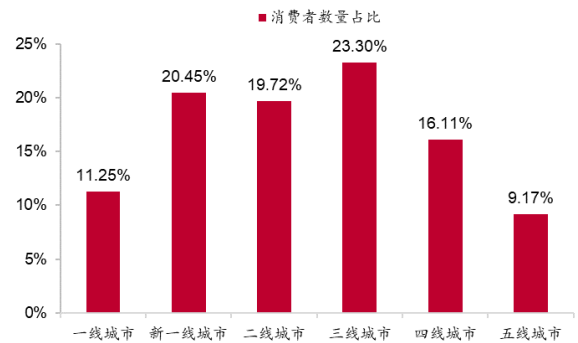
49%。报告中均提及“小镇”和“下沉”。一方面，下沉城市人口密度低，单个烟酒店可覆盖范围更小，因此靠谱的线下购酒渠道较高线城市更加匮乏，地方酒占比更高；另一方面，下沉市场娱乐方式相对少，工作节奏也更慢，刷短视频成为了下沉市场居民重要的休闲娱乐方式。预计酒类线上消费场景中下沉消费的力量将会更加庞大。

图表 38： 2023 年快手平台酒类消费者城市分布



来源：《2023 快手平台酒类行业报告》、中泰证券研究所。

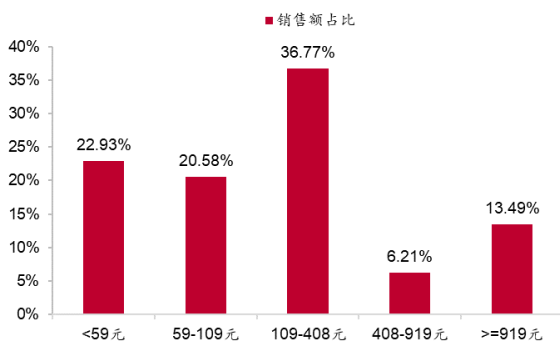
图表 39： 2023 年抖音平台酒类消费者城市分布



来源：《2023 抖音平台酒类行业报告》、中泰证券研究所。

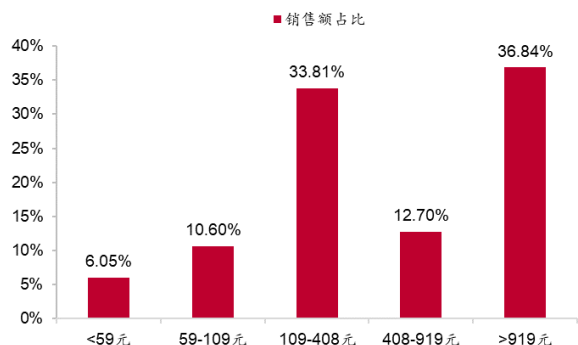
- **直播卖酒不意味着价格带偏低。**1) 快手以口粮酒和次高端为主，109元以下的销售额占比超 43%，同时 109-408 元的占比为 36.77%。2) 抖音平台的酒水价格带则较高，以次高端和高端酒为主，109-408 元的销售额占比 33.81%，919 元以上的占比达 36.84%。抖音酒类消费者对价格的接受度普遍较高，一定程度上也源于抖音消费者在一线、新一线城市的分布更多。

图表 40： 2023 年快手平台酒类商品各价位段销售额占比 (%)



来源：《2023 快手平台酒类行业报告》、中泰证券研究所。

图表 41： 2023 年抖音平台酒类商品各价位段销售额占比 (%)



来源：《2023 抖音平台酒类行业报告》、中泰证券研究所。

白酒线上化将为行业带来什么

数字化营销闭环，更有效的营销手段

- 白酒营销重心正在从“以渠道为中心”转向“以消费者为中心”。随着消费者的可选择购酒渠道逐步丰富和主动选择意识增强，相较于渠道推力，消费拉力在成交中的作用越来越大。近年头部酒企都在变革费用模式，向品鉴会、终端推广、走进企业、扫码红包、返厂游等消费端活动倾斜。
- 数据对白酒销售的赋能为何难达 C 端？1) 难收集、难转化、难评估：线下渠道层级多、分布零散、分销渠道建设成本高，一方面难以全面收集消费者数据，另一方面也难以直接评估营销活动的转化效果；2) 穿透终端互动难度大：酒类销售终端同时销售多品牌产品，店长、业务员精力有限，单一品牌难以穿透终端直接与消费者互动。
- 扫码红包被越来越多的酒企采用，一定程度上促进了动销和开瓶，但也有局限性。1) 扫码红包本质上是促销券，在品类普遍内卷红包的时代，效益在降低，同时也有可能影响品牌高端形象；2) 偏高端的产品扫码率不高，消费者扫码用酒和购酒之间的时间差也可能很长。3) 扫码红包不能像电子消费券一样针对性地投送给目标消费者，激发消费者购买，而是消费者已经选择购酒后的奖励行为。
- 用户在哪里，营销资源就投到哪里，投放效率更高。前文曾分析过，个人奢侈品近十年经历了快速的线上化变革，贝恩调查显示，2020 年超过 85% 的个人奢侈品购买行为受到了线上渠道的影响作用，40-50% 的购买中直接包含了线上环节。回到白酒，根据《2023 年中国白酒行业消费白皮书》，83% 的白酒消费者喜欢在线上主动搜索获取咨询。同时，不同年龄段的白酒消费者线上渠道与线下渠道获取信息的比例有明显差异，75 前出生的消费者这一比例为 1.16X，而 95 后为 2.38X。一方面反映社会整体的媒介行为都在向线上迁移，白酒消费者线上获取信息比例已经高于线下，另一方面成长于互联网时代的年轻群体整体媒介行为明显更偏线上化。短视频、直播本身就是强体验感的模式，类似于品鉴会上的品牌、品质宣传但较传统线下品鉴会的影响规模更大。
- 投放效果可评估：线上线下流量整合，数字化营销实现闭环。线上广告和线上购酒能更快形成闭环，缩短消费者的决策时间。例如拼多多“货找人”的模式；抖音、快手兴趣电商的模式；此外主流电商平台和本地生活平台也有强大的数据资源，更容易对营销资源的投入进行转化和评估，综合用户浏览和成交数据形成更加准确丰富的消费者档案。
- 总体来看，对于酒企来说，提升线上的营销资源占比有助于精准触达目标用户并建立档案，运营流量，最终提升营销效率和对用户需求的理解。
- i 茅台的运营日益成熟，流量正循环正在逐步形成。1) 吸引流量。在产品设计上投放有性价比、有热度的产品吸引消费者申购。例如 100ml 飞天单价 399 元，对应每 500ml 价格不到 2000 元，相较于大单品 500ml 飞天具有明显的性价比，仅在 i 茅台上销售；散花飞天、生肖酒在 i 茅台首发；生肖酒的线上价格较市场价有明显性价比，吸引消费者日常申购抽奖。此外，专卖店和经销商也有 i 茅台和巽风推广任务，将部分茅台传统消费者引导至线上平台。未来借助小红书、抖音等线上营销，也有

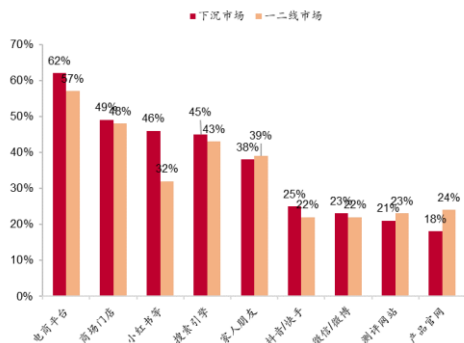
望为 i 茅台引入更多流量。**2) 运营流量。**“小茅运”系统本质是消费者能够通过日常连续登陆提升中奖概率，使用户形成日常打开 i 茅台的习惯。2024 年 π 社区的推出也体现了茅台运营流量的思路，有助于进一步丰富 i 茅台内容，引导用户的社交和交流。**3) 反哺流量。**i 茅台的模式为选择线下就近的专卖店，线上申购，线下提货，因此为专卖店带来了更多新鲜的进店客流。越来越多的专卖店在通过企业微信等方式与 i 茅台用户建立联系。**4) 服务流量。**借助专卖店的资源杠杆，茅台也能对线上优质客户实现有效服务，提升 i 茅台用户对茅台的粘性和购买频率。

- **2024 年龙茅和散花飞天线上首发，i 茅台活跃度同比高增。**根据 i 茅台官微 1 月 17 日信息，i 茅台 APP 日活用户连续突破 800 万，比 2023 年同期上升近 70%，每天平均有 600 余万人参与龙茅申购，同比上升 72%，日均新增注册用户 20 万，同比提升 146.8%；之后，另一明星产品散花飞天进一步拉高 i 茅台活跃度，根据茅台时空，截至 2024 年 1 月 31 日，散花飞天申购活动页面吸引 6650 万人次访问，带动 i 茅台月活首超 1949 万，根据 i 茅台申购结果公式，共有 229 万人参与了申购。

越下沉、越线上，发展线上渠道将是名酒下沉的重要助力

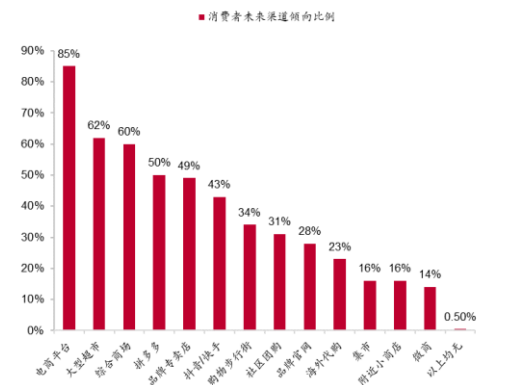
- **线上营销对下沉渠道的覆盖效果或许更好。**传统的营销模式要求借助线下实体作为媒介，例如陈列对店面的要求、品鉴会对经验丰富业务员的要求、大屏广告对优质点位的要求等。同时，电视广告的效果随着电视开机率的快速下跌而变差，根据前瞻产业研究院发布的《2024 年中国智能电视交互新趋势报告》，电视开机率从 2016 年的 70% 下跌到了 2022 年的不足 30%。而线上广告通过 APP、公众号、短视频、直播等方式具有直达每个手机用户的潜力。
- **相较于高线城市，下沉市场消费者更依赖线上渠道获取信息和购物。**根据埃森哲报告，在获取信息方面，下沉市场对电商平台、小红书等渠道的偏好度明显高于一二线城市。接近九成（85%）下沉市场受访者表示未来更愿意通过电商平台进行消费，且四五线城市中未来更愿意通过电商平台消费的比例高于三线城市。同时，短视频在下沉市场普及度极高，年龄越小越爱刷短视频，直播购物的接受度较高。

图表 42：相较于高线市场，下沉市场消费者更依赖线上渠道获取商品信息



来源：埃森哲《2022 中国下沉市场消费者洞察》、中泰证券研究所。注：调

图表 43：电商平台是未来下沉市场最主要的消费渠道



来源：埃森哲《2022 中国下沉市场消费者洞察》、中泰证券研究所。注：

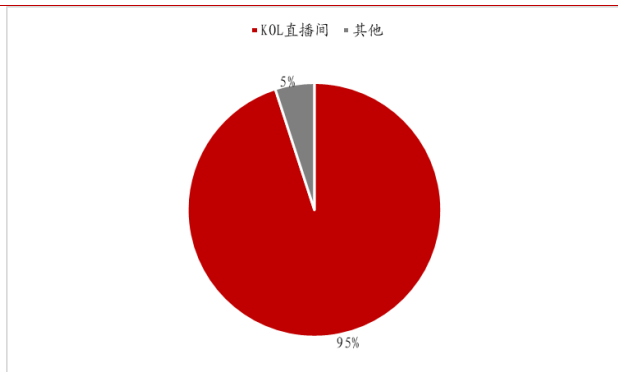
调研问题为：请问您平时主要通过哪些方式来查找商品/服务信息？（多选）样本量=10140，数据来源：埃森哲 2021 中国消费者调研

调研问题为：请问您未来会更愿意通过什么方式去消费？（多选）样本量=6000，数据来源：埃森哲 2021 中国消费者调研

直播卖酒给中小品牌更多机会，头部品牌仍有流量优势

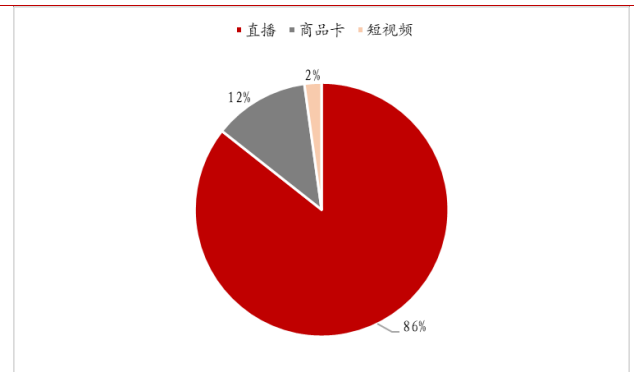
- **抖音快手的酒水销售主要来源于 KOL 直播间。**根据《快手平台酒类行业报告（2023 年 11 月）》，快手 2023 年 11 月的酒类销售额 95%都来自 KOL 的直播间，销量占比达到了 98%。根据《2023 抖音平台酒类行业报告》，86%的酒类产品销售额来源于直播间。目前直播场景仍然是抖音和快手酒水销售的主战场。

图表 44：快手 2023 年 11 月酒水销售额来源占比(%)



来源：《快手平台酒类行业报告（2023 年 11 月）》、中泰证券研究所。

图表 45：抖音 2023 年酒类商品销售额来源占比(%)



来源：《2023 抖音平台酒类行业报告》、中泰证券研究所。

- **KOL 直播间热度高于品牌自营。**根据《快手平台酒类行业报告》，2023 年快手平台酒类直播达人 TOP20 中仅有汾酒一家官方旗舰店上榜，排名 13。此外，糖酒快讯 2023 年 9 月文章发现抖音自播的酒企品牌热度低于 KOL 们与头部品牌的运营商。在白酒带货排名前 10 的热度榜里，只出现了一家名酒，即汾酒排名第六。此外，五粮液、洋河、泸州老窖、舍得、珍酒、衡水老白干等名酒企也同时在抖音直播带货，但均未进入抖音白酒热度榜前列。
- **从 2023 年抖音、快手总体销售额排名来看，大流量的全国化头部品牌强者恒强，中小品牌也有机会。**抖音品牌前十的榜单中，茅五泸洋汾习郎 7 家 200 亿以上规模酒企排行前七；快手前五分别为茅五泸洋汾，反映全国化高知名度的品牌自带流量，强者恒强。而与此同时，抖音前十榜单中也出现了远明酱酒、金六福，快手前十出现杏花村、白水杜康、浏阳河，前二十有檀台、井都、屹匠等小品牌，反映线下渠道不占优的中小品牌有希望通过线上化获得更多机会。

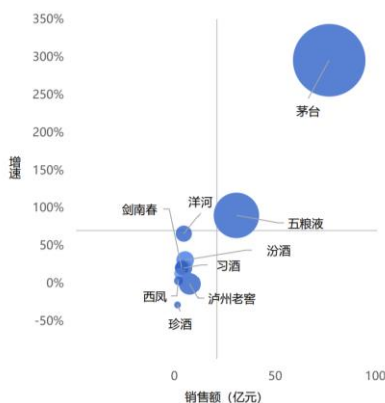
图表 46：抖音和快手 2023 年白酒品牌销售额排行

抖音	品牌	茅台	五粮液	泸州老窖	洋河	汾酒	习酒	郎酒	远明	金六福
	排行	1	2	3	4	5	6	7	9	10
快手	品牌	茅台	五粮液	泸州老窖	洋河	汾酒	杏花村	白水杜康	财富剑	浏阳河
	排行	1	2	3	4	6	7	8	9	10
	品牌	郎酒	茅台王子酒	金六福	檀台	井都	习酒	屹匠		
	排行	11	12	14	15	16	17	19		

来源：《抖音平台酒类行业报告》、《快手平台酒类行业报告》、中泰证券研究所。注：抖音统计前十，快手统计到前二十；排行的数字考虑了所有酒类（含啤酒、葡萄酒等），此处仅列示白酒品牌及其排行

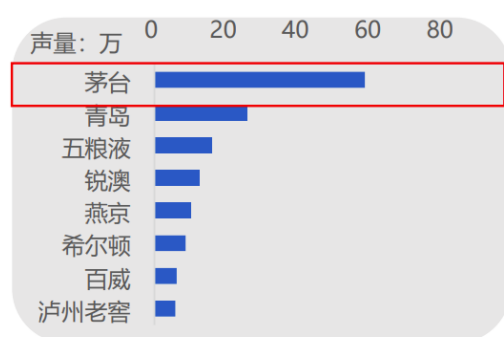
- **品牌商家自播潜力较大。**尽管快手对于品牌商家的流量扶持还在继续，但短时间内，达人 KOL 仍将是快手电商接下来的增长主力。相对而言，快手平台酒类品牌自播较少，但直播间平均销售价格是达人直播间的近三倍。2023 年年初，快手方面曾宣布推出“川流计划”，计划在全年用 600 亿流量进一步对品牌商家进行扶持。
- **长期来看，最具流量的产品强者恒强，例如茅台五粮液老窖洋河汾酒等。**魔镜洞察报告显示，综合考虑 2023 年白酒/调香酒各品牌的市场规模和增速，茅台、五粮液、洋河、汾酒等排行前列，社媒主要讨论品牌声量排行也与品牌地位一致。长期来看大流量的品牌在线上也将展现强者恒强的趋势。

图表 47：2023 白酒/调香酒 TOP10 品牌市场规模(亿元) & 增速 (%)



来源：魔镜洞察、中泰证券研究所。

图表 48：白酒/调香酒社媒主要讨论品牌声量排行



来源：魔镜洞察、中泰证券研究所。

线下渠道被分流，但也有独特优势

- **传统线下渠道被线上分流将是未来的常态。**短期各大平台在价格力战略下加大补贴力度，通过强性价比大单品吸引客流；中期来看，保真和即时是线下渠道的核心优势，但厂家自营电商/旗舰店、酒商连锁品牌等也能在线上实现保真；此外，美团、京东加码酒类即时零售，配送效率和规模效应更强。
- **面对线上化趋势，传统酒商也有独特的优势和机遇。**一方面，融入线上生态，创新营销方式。例如融入厂家、电商和本地生活平台的线上生态，通过微信群运营、短视频、直播、新媒体等方式创新营销方法，最终获

得更多新客流。另一方面，服务是线下渠道的核心优势。相对于线上渠道，服务是线下渠道不可复制的优势。可以考虑借助 CRM 系统整理历史数据，对客户分级分类，洞察重要客户的需求并提供有针对性的个性化服务。例如舒适有趣的购酒体验、更方便的提货和配送、完善售后保障等。

投资逻辑

- **推荐品牌流量大、线上化改革较快的全国化名酒。**疫后白酒线上渗透率快速提升，线上渠道增速明显快于行业整体。随着性价比成为催化剂、消费者代际更替下的习惯变化、以及更多互联网巨头积极入局，线上渠道对于白酒销售和品牌营销的重要性日益提升，将是行业增量和年轻消费者的重要来源，也将推动着名酒下沉。
- **长期看品牌流量大的茅台、五粮液、老窖、洋河、汾酒等全国化名酒将强者恒强，同时线上化改革进程较快的酒企有望占得先机。**根据 i 茅台官微，i 茅台 2023 年销售额超 280 亿元，同增 87%；根据公司公告，五粮液/泸州老窖/汾酒 2020-2022 年累积线上渠道增速分别为 117%/94.16%/126.09%。全国化名酒由于领先的 brand 影响力和流量价值，在行业集中度持续集中的环境中有望在线上扩大领先优势，魔镜数据显示茅台 2023 年线上规模和增速遥遥领先，此外五粮液、洋河、汾酒等也兼具规模和增速相对优势。**推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒、洋河等全国化名酒，建议关注线上和线下均布局完善的酒商品牌华致酒行。**

风险提示

- **研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**本文使用的公开资料均基于历史数据，可能存在一定的滞后或更新不及时。
- **政策风险。**国际上有部分国家对白酒销售渠道、销售对象年龄有严格的法律要求和监管，国内政策也存在加码的可能，或将影响白酒的线上渗透率。
- **渠道调研样本偏差风险。**本文提及的渠道调研情况或由于样本代表性不强造成结果与实际整体存在偏差。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。