

推荐 (维持)

江小白，小众市场的大成功

2018年08月29日

揭秘江小白成功之秘诀

上证指数	2769
行业规模	占比%
股票家数 (只)	100 2.8
总市值 (亿元)	26057 5.4
流通市值 (亿元)	22517 5.8

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-8.9	-6.4	17.0
相对表现	-5.4	9.0	28.5



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 《食品饮料行业周报(2018.08.27)——中秋白酒动销会如何?》2018-08-27
- 《食品饮料行业周报(2018.08.20)——从渠道库存变化看白酒阶段》2018-08-20
- 《食品饮料行业周报(2018.08.13)——聚焦核心品种, 关注超跌个股》2018-08-13

杨勇胜

021-68407562
yangys5@cmschina.com.cn
S1090514060001

李晓峰

021-68407571
lixiaozheng@cmschina.com.cn
S1090517080003

本篇报告从产品、品牌、渠道等方面详细分析了江小白这个新生代青春小酒品牌在白酒行业脱颖而出的原因, 认为品类创新的成功、社会化营销的成功、线下深度分销的成功以及线上电商化的成功, 是其成功的主要原因, 其中精准的社会化营销及线下深度分销模式尤其值得探讨。青春小酒市场空间较大, 江小白在香型、度数、包装、营销方式上均比竞品有优势, 有望继续高增长。最后根据江小白的案例对其他白酒企业的年轻化给出了一些相关建议。

- **江小白: 新生代青春小酒, 公司自成立后迅速成长。**江小白的产品是小曲清香型纯高粱酒, 定位是针对年轻一代的“青春小酒”, “我是江小白, 生活很简单”, 是其品牌内涵, 主张简单, 纯粹的生活态度, 坚持小众而独特的企业经营价值。江小白品牌 2012 年首次亮相, 在 2013 年整个白酒行业处于寒冬的背景下, 江小白却脱颖而出、逆市增长, 实现千万元级收入, 之后呈快速增长趋势, 2017 年实现约 7 亿元销售收入。
- **我们认为, 品类的创新、精准的社会化营销、线下深度分销的渠道模式、线上自带流量带动电商高增长, 是江小白在竞争激烈的白酒行业脱颖而出的主要原因。**1) 江小白抓住了行业变革的风口, 将产品准确定位在 80/90 后年轻一代。同时江小白选择了口味没有被充分挖掘的重庆高粱酒, 加入新的元素, 为年轻人量身打造小曲清香纯高粱酒, 老味新生, 在老品类中赋予新的灵魂。2) 江小白运用互联网社区、微博等社会化营销工具, 采取线上线下相结合的方式, 即“O2O 营销”, 让消费者主动分享传播, 更大程度上提高营销效率和价值, 打破原有白酒渠道为王的销售逻辑, 和用户做朋友, 自带流量, 从用户端倒逼渠道。3) 江小白线下渠道去中间化, 各省只有一级经销商, 平台直营深度分销, 从餐饮渠道切入, 人海战术精耕细作, 一个个餐饮网点去攻破, 每天一个小组可以抢下 200-300 个有效餐饮网点, 这种快消式打法使得江小白快速高效地抢占终端。4) 由于线上社交媒体已经积攒了一定的用户数, 所以当江小白进驻天猫/京东时, 可以实现一定的导流。同时江小白布局了一些可以为其线上导流的资源(如影视剧), 效果很好, 巨大的品牌关注度产生了巨大的流量, 带动线上销售高速增长。
- **江小白未来前景分析: 1) 青春小酒小众市场仍有较大空间, 江小白优势明显, 有望继续高增长。**预计未来 5 年光瓶酒市场规模可达 1300 亿, 而小酒大概占据光瓶酒市场 25% 的份额, 市场规模预计超 300 亿元。青春小酒虽然只是小酒的其中一种类型, 但市场空间不容小觑, 潜力较大。青春小酒领域, 江小白在香型/度数/包装/营销方式上均比竞品有优势, 其模式不是后来者能轻易复制的。江小白下一步是要做好全国化的市场复制及国际化, 有望持续高增长。2) **期待公司在产品/用户/渠道/管理上能更进一步。**江小白成立后发展迅速, 但仍有几点不足之处: 靠创意吸粉, 产品力还不够强; 用户上年轻人对白酒忠诚度较低; 渠道线上火爆, 要避免陷入“网红”困境; 发展太快当前管理上遇到瓶颈; 山寨品泛滥。这是公司当面需要面临和解决的几大关键问题。
- **启示: 如何做好白酒年轻化?**1) 研究新的消费需求, 迎合现代年轻人生活理念; 2) 外部: 产品和营销的年轻化; 3) 内部: 企业自身的年轻化。
- **风险提示: 下游需求不及预期, 竞争加剧。**

正文目录

一、江小白：新生代青春小酒	5
1、公司产品介绍	5
2、公司自成立后迅速成长	6
3、公司发展历程	7
4、创始人颠覆性创业，扁平化架构助力公司快速发展	7
二、江小白为何能在白酒行业脱颖而出？	9
1、产品：品类创新的成功	9
（1）产品定位：小曲清香纯高粱酒，在白酒红海市场里寻找蓝海	9
（2）客群定位：80、90后青年群体，深挖用户需求	11
（3）江小白为消费场景提供解决方案	14
2、品牌：社会化营销的成功	15
（1）以互动为主的线上社交传播	16
（2）以互动为主的线下社群营销	18
3、线下渠道：深度分销的成功	21
（1）渠道扁平化，平台直营深度分销，提高效率	21
（2）从餐饮渠道切入，人海战术精耕细作	22
（3）川渝是主销市场，以四川为例详解深度分销模式	23
4、线上渠道：电商化的成功	26
（1）聘请电商领域专家，不断试错，找到最适合打法	26
（2）江小白自带流量，带动线上销售高速增长	27
三、江小白未来前景分析	28
1、青春小酒市场空间较大，值得深挖	28
2、江小白优势明显，有望继续保持快速增长	29
3、期待公司在产品、用户、渠道、管理上能更进一步	31
四、江小白的启示：如何做好白酒年轻化？	32
（1）研究新的消费需求，迎合现代年轻人生活理念	32
（2）外部：产品和营销的年轻化	32
（3）内部：企业自身的年轻化	33

图表目录

图 1: 我是江小白 logo.....	5
图 2: 江小白的产品类型.....	6
图 3: 江小白瓶身设计很有质感, 包装简单时尚.....	6
图 4: 2012-2014 年江小白逆势增长.....	6
图 5: 江小白 2013-2017 年营收快速增长.....	6
图 6: 江小白发展历程.....	7
图 7: 江小白创始人陶石泉.....	8
图 8: 江小白股权结构.....	8
图 9: 江小白拥有业内顶尖的技术团队.....	8
图 10: 白酒按酒香型分类.....	10
图 11: 白酒按酒曲分类.....	10
图 12: 老味新生, 江小白将品类定位为小曲清香休闲型小包装高粱酒.....	11
图 13: 江小白的目标客户群体.....	11
图 14: 江小白抓住年轻一代心理.....	11
图 15: 江小白对高粱酒的利口化总结——“SLP 产品守则”.....	12
图 16: 江小白的文案戳中年轻人的心.....	13
图 17: 江小白的文案戳中年轻人的心.....	13
图 18: 江小白包装十分个性化, 消费者可 DIY 定制.....	13
图 19: 休闲场景越来越多.....	14
图 20: 江小白为消费场景提供解决方案.....	14
图 21: 江小白针对不同消费场景有不同的产品战略.....	14
图 22: 江小白基于消费场景做了个性化衍生.....	15
图 23: 江小白 O2O 营销模式.....	16
图 24: 江小白 1.0 语录版.....	16
图 25: 消费者可将官网定制个性化语录直接分享到微博.....	16
图 26: 江小白通过微信游戏来营销.....	17
图 27: 江小白影视植入.....	17
图 28: 江小白自有 IP 动漫.....	18

图 29: 江小白联合同道大叔推出 12 星座定制酒	18
图 30: 江小白 2.0 表达瓶, 变单向传播为双向互动	19
图 31: 江小白瓶身成了“超级自媒体”	19
图 32: 江小白“拾人饮”——新一代团队建设神器	19
图 33: 江小白 2016 年“小约在冬季”约酒大会	20
图 34: 江小白移动酒馆	20
图 35: “江小白 MIX”	20
图 36: 江小白广告	21
图 37: 江小白与传统酒企渠道模式对比	22
图 38: 江小白深度分销打法	23
图 39: 江小白的战略定位——成都为核心蟹肚、南充和西昌分别为蟹钳	24
图 40: 成都市的作战方法——深度分销、直建队伍、直达终端	24
图 41: 江小白嫁接了雪花三分之一的配送商, 在成都市场打通了渠道	25
图 42: 江小白“下班约酒吧”活动	26
图 43: 江小白“下班约酒吧”活动	26
图 44: 江小白线上销售火爆	27
图 45: 2016 年江小白天猫销量最高单品情况	28
图 46: 江小白在京东有酒类旗舰店和京东自营两家旗舰店	28
图 47: 江小白与其他小酒品牌对比	29
图 48: 山寨“云小白”	32
图 49: 食品饮料行业历史 PEBand	34
图 50: 食品饮料行业历史 PBBand	34

一、江小白：新生代青春小酒

重庆江小白酒业有限公司是一家集高粱酒研发、酿造、分装和销售于一体的专业酒业公司。公司创立于2011年，位于重庆，以巴蜀本地地产的红皮糯高粱作为单一原料，采用固态发酵工艺酿造小曲清香高粱酒，在重庆江记酒庄基地生产。

“我是江小白，生活很简单”，这是白酒品牌江小白的品牌内涵。江小白产品面向新青年群体，主张简单，纯粹的生活态度，坚持小众而独特的企业经营价值，主打青春品牌时尚小酒，其品牌营销互联网化程度较高，在全国范围内铺货，主销市场仍在川渝，核心单品为表达瓶。江小白酒业致力于传统高粱酒的老味新生，提倡在传承传统工艺的基础上，进行面对新生代人群的白酒利口化和时尚化实践。

图 1：我是江小白 logo



资料来源：互联网，招商证券

1、公司产品介绍

江小白的产品是小曲清香型纯高粱酒，定位是针对年轻一代的“青春小酒”，采用单一高粱小曲酒酿造工艺，重点打造纯净清香的口感，去除了传统白酒浓香的特点。工艺标准化，品质稳定，入口绵甜，后味较长，略带有苦味。

江小白有 25 度、40 度、52 度共 3 种度数，其中拾人饮为 25 度高粱白酒；江小白表达瓶 100ml、青春版 500 毫升、三五挚友 750ml、YOLO 表达瓶纪念版、柒个我同款均为 40 度高粱酒；江小白金标 400ml 为 52 度纯粮高粱酒。

江小白的外观上设计精妙，瓶型比较厚但不高，瓶体是磨砂面的，放在手上很有质感，拿起来很合手，瓶盖采用铝合金材质，由于瓶子本身比较重，质量比较好，给人的感觉就是简单而不失高档，瓶口用的是防止二次灌装的瓶嘴设计，有一定的预防假酒流通的作用。在包装上没有采用传统白酒的奢华与高贵的风格，而是采用了洋溢青春、富有时尚的包装，勾画了一个 80 后男孩的卡通人物形象，这一人物形象能够与消费者产生强烈的心理共鸣，配上短小幽默的文字，使包装更加新鲜另类，也正是这些幽默短小、时尚精悍却击中年轻人心灵的文字，让江小白赢得了年轻消费者的喜爱与青睐。

图 2: 江小白的产品类型

江小白							
产品类型	表达瓶	青春版	三五挚友	YOLO 纪念版	柒个我同款	江小白金标	拾人饮
容量	100ml	500ml	750ml	100ml	100ml	400ml	2L
度数	40 度	52 度	25 度				
建议零售价	20 元/瓶	128 元/瓶	380 元/瓶	20 元/瓶	20 元/瓶	280 元/瓶	299 元/瓶

资料来源: 江小白天猫官方旗舰店、招商证券

图 3: 江小白瓶身设计很有质感, 包装简单时尚

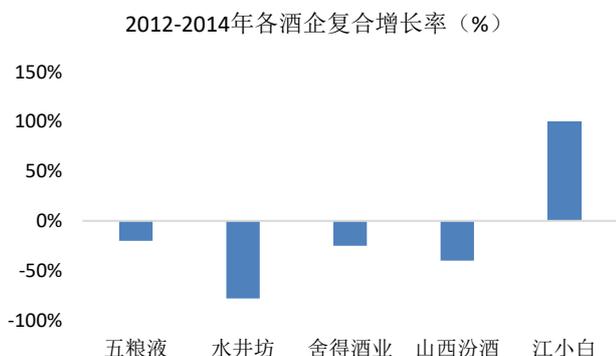


资料来源: 互联网, 招商证券

2、公司自成立后迅速成长

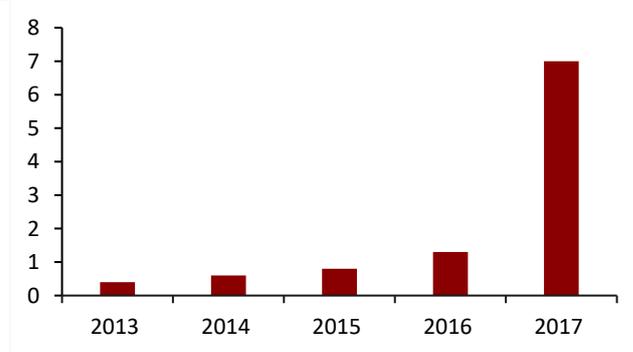
从品牌成立到在业内打响名声——“我是江小白”——仅用了一年的时间。自 2012 年江小白品牌首次亮相业界后, 公司在 2013 年下半年即实现盈利。2012 年之后, 受到国家限制三公消费的政策影响及宏观经济的减速影响, 白酒行业进入深度调整期。一、二线典型白酒企业的销售收入在 2012-2014 年间均下滑较多 (如图 1 所示), 而江小白却脱颖而出、逆市增长。2013-2015 年, 公司实现数千万级销售规模, 每年实现翻番左右增速。2016 年, 销售规模达到亿元级别。2017 年, 开始布局全国化拓展, 呈现增速发展, 销售规模约 7 亿元。

图 4: 2012-2014 年江小白逆势增长



资料来源: Wind, 公司资料, 招商证券

图 5: 江小白 2013-2017 年营收快速增长

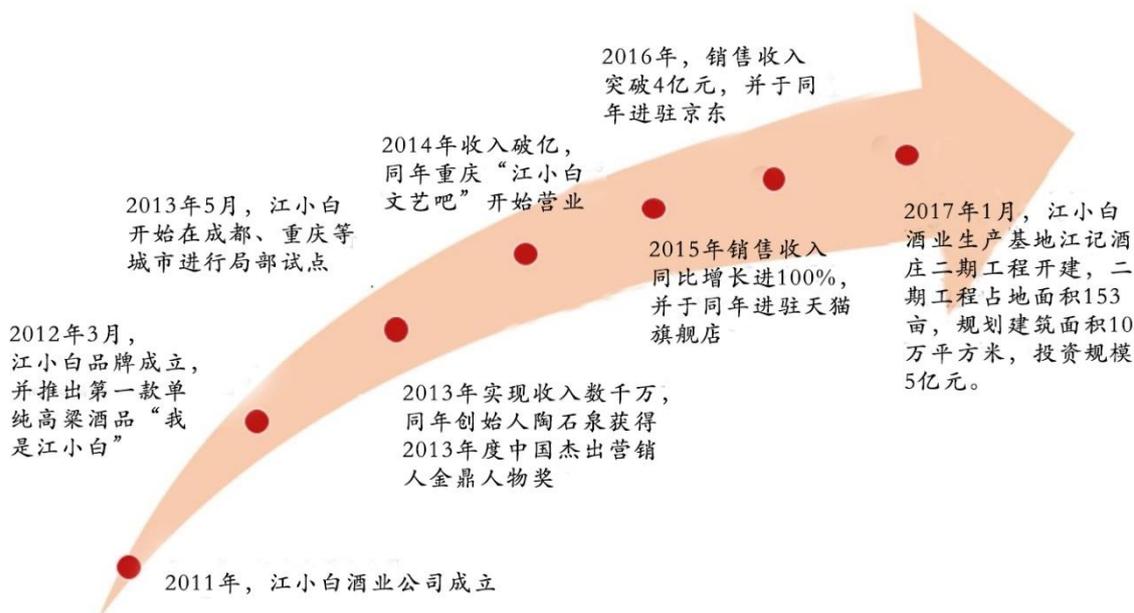


资料来源: 公司资料, 招商证券

3、公司发展历程

2011年，江小白公司成立。2012年3月，江小白品牌首次亮相业界，并推出第一款单纯高粱酒品“我是江小白”。2012年12月，江小白首届“江小白粉丝同城约酒大会”在重庆举行，成为江小白粉丝聚会的欢乐派对，业内首创约酒派对模式反响火爆，起到了很好的宣传效果，随即在2013年1月4日，江小白上榜2012年中国酒业风云榜年度新品。此后江小白势如破竹，销量快速增长，短短几年做到了川渝两地小酒行业领先品牌，硬生生的在大品牌遍地的白酒市场中拿下了属于自己的市场。2017年1月，江小白酒业生产基地江记酒庄二期工程开建，二期工程占地面积153亩，规划建筑面积10万平方米，投资规模5亿元。

图 6：江小白发展历程



资料来源：招商证券

4、创始人颠覆性创业，扁平化架构助力公司快速发展

陶石泉，江小白的创始人。在微博上他叫“江小白的爹”，这个生于1978年、爱当代艺术、爱摇滚的“文艺男青年”，曾在传统白酒企业金六福做过11年的白酒品牌管理。产品经理出身的陶石泉，从生产到品牌到渠道管理都有着比较全面的行业基础。陶石泉十分熟悉白酒的推广套路，无非是挖掘历史文化传统，提高品牌美誉度；拔高产品渊源，跻身名门贵族之列；贴上“正宗”、“鼻祖”之类的标签，树立“高大全”的品牌形象。这种传统的产品定位和营销方式在上个世纪如鱼得水，但到了今天，社会地位日益提高、逐步掌握话语权的80后、90后却并不买账。

陶石泉觉察到年轻消费者与传统白酒文化渐行渐远，但也同时发现这一消费群体日益增加的新的消费需求。一些年轻人开始尝试国外的威士忌和伏尔加，这一现象预示着白酒

在这一代人中市场潜力还很大。陶石泉开始有了一个大方向，觉得白酒品牌年轻化和时尚化是个值得尝试的路径。瞄准 80 后、90 后的口味和审美需求，做出个性化、差异化的产品，就能在竞争白热化的白酒市场杀出一条血路。

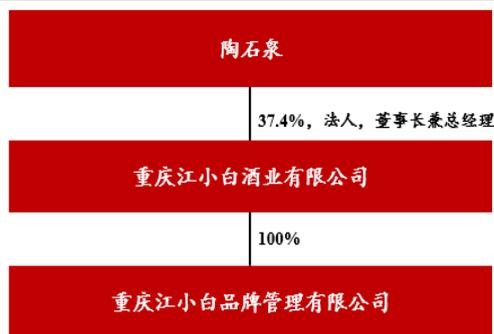
2010 年，在白酒市场越发不景气的状态下，他毅然地辞去了大型酒企的工作，以年轻人的喜好打造了一个全新的品牌。无论是从产品的包装、口感工艺等方面，都做出了大胆的尝试。陶石泉正是做营销出身，深谙消费者心里，他颠覆性地创造了一个“屌丝型，文艺心，追求简单生活”的青春小酒品牌--“我是江小白”，将卡通形象与白酒产品紧紧结合在一起，把目标消费人群精确瞄准了 80 后、90 后。陶石泉丰富的白酒行业经验及大胆创新的想法造就了江小白品牌的诞生。

图 7: 江小白创始人陶石泉



资料来源: 互联网, 招商证券

图 8: 江小白股权结构



资料来源: 公司资料, 招商证券

任何创新都必须是在产品品质的基础之上，江小白先后兼并了当地两大高粱酒厂，并自建了一个现代古罗马风格 200 多亩的酒庄，作为产品品质强大的后盾。同时，品牌的成功离不开好的团队，创始人陶石泉先后招揽了重庆 60% 的白酒行业顶尖人才，并把国内一众顶尖高粱酒酿酒大师及调酒师聚集在江小白酒业旗下，重点打造：“低度化、利口化、国际化”的新生代喜爱的“轻”口味高粱酒。

图 9: 江小白拥有业内顶尖的技术团队



资料来源: 互联网, 招商证券

公司架构扁平化，在 CEO 之下，只有一级管理干部。江小白的主创团队大多是 80 后、甚至 90 后，更懂年轻人。50 多岁的酒厂负责人已经是整个团队中年龄最大的；负责江小白主要宣传窗口——微博、微信运营的舒波是个“话唠”90 后技术男；媒介总监李雪琴是位 85 后，曾任职于重庆另一家知名创业公司猪八戒网。

2016年，公司团队人数扩张迅速，从200人扩展到400人，新增的大多属于生产体系。江小白从未设置工资上限，没有人力资源成本的提法，内部叫做人力资源投入。在包装、广告等方面花费节省，但在人才培养上不断加大预算。就是这样一家多半由80后与90后组成的企业，走出了一条白酒这个古老行业少有的创新小径。

二、江小白为何能在白酒行业脱颖而出？

1、产品：品类创新的成功

白酒给大家的传统印象是：厚重、交际、历史悠久，具有身份和地位的象征，除了在酒桌之上，几乎所有的年轻人都对白酒不是那么感冒。随着年轻一代80、90后的成长，带来的消费快速升级，导致白酒这个行业正处于变革的风口，市场上找不到一款专门为年轻人打造的酒，而这恰恰是江小白所看见的趋势和机会。

江小白抓住了这个风口，将产品定位为80、90一代的都市白领、青年群体，产品定位非常清晰，为年轻人量身打造轻口味纯高粱酒。在名酒企业们都标榜高端、传统、历史悠久之际，江小白则创新定位在青年一代。江小白将高粱酒的利口化总结为“SLP产品守则”：SMOOTH 入口更顺，LIGHT 清爽，PURE 纯净，更符合青年一代的口味。一个名不见经传的小酒企，靠精准定位市场和用户，通过产品创新和社会化营销，用了短短一年时间，就在白酒市场上赢得一席之地，在“三小”领域（小品类，小市场，小众人群）中培养出一个小众畅销品牌。在年轻消费者心中形成了一套品牌逻辑：江小白=8090=情绪化酒精饮料，占领了80/90后的消费心智。

（1）产品定位：小曲清香纯高粱酒，在白酒红海市场里寻找蓝海

中国白酒历史源远流长，市场空间也足够大，可是品类繁多，江小白如何在竞争激烈的白酒行业中做出自己的特色？

首先来回顾下白酒的分类。按酒香型分类分为：

- 1) **浓香型**：芳香浓郁，绵柔甘冽，入口甜，落口绵，尾子干净。饮时芳香浓郁，甘绵适口，回味悠长，饮后尤香。以**五粮液**和**泸州老窖**为代表产品。
- 2) **清香型**：清柔、幽雅、纯净，入口绵甜，回味怡畅。以**山西汾酒**为代表产品。
- 3) **酱香型**：香气柔和幽雅，香而不艳，入口醇厚柔绵，回味绵长，倒入杯中过夜，香气持久不失，饮后空杯香气犹存。以**茅台酒**为代表产品。
- 4) **其它型**：这类酒兼有口香和回味香等不同香气，具有一酒多香的风格。如**董酒**既有大曲酒的浓郁芳香，又有小曲酒的柔绵、醇和，还有令人愉快的药香；**白沙液**既有茅香，又有泸香；**凌川白酒**则清香显著而回味有酱香。

按酒曲又分为五大类：

- 1) **麦曲**，主要用于黄酒的酿造；
- 2) **小曲**，主要用于黄酒和小曲白酒的酿造；
- 3) **红曲**，主要用于红曲酒的酿造（红曲酒是黄酒的一个品种）；
- 4) **大曲**，用于蒸馏酒的酿造；

5) 麸曲，现代发展起来的，用纯种霉菌接种以麸皮为原料的培养物。

图 10：白酒按酒香型分类

浓香型	清香型	酱香型	其他型
芳香浓郁，绵柔甘冽，入口甜，落口绵，尾子干净。饮时芳香浓郁，甘绵适口，回味悠长，饮后尤香。以泸州老窖和五粮液为代表产品	蜜香清雅、幽雅、纯净，入口绵甜，回味怡畅。以桂林三花酒、长乐烧等小曲米酒、汾酒大曲为代表产品	香气柔和幽雅，香而不艳，柔而不淡，入口醇厚柔绵，回味绵长，倒入杯中过夜，香气持久不失，饮后空杯香气犹存，空杯香为其绝珍。以茅台酒为代表产品	这类酒兼有口香和回味香等不同香气，具有一酒多香的风格。如董酒既有大曲酒的浓郁芳香，又有小曲酒的柔绵、醇和、回味的特点，还有令人愉快的药香

资料来源：招商证券

图 11：白酒按酒曲分类

麦曲	小曲	红曲	大曲	麸曲
主要用于黄酒的酿造	主要用于黄酒和小曲白酒的酿造	主要用于红曲酒的酿造（红曲酒是黄酒的一个品种）	用于蒸馏酒的酿造	现代发展起来的，用纯种霉菌接种以麸皮为原料的培养物

资料来源：招商证券

江小白属于小曲清香重庆高粱酒，其口感绵甜、去除了白酒浓香的口感。中国白酒目前有很多的品类，比如说贵州的茅台酒，北京的二锅头。这两个白酒品类的知名度比较高。但是事实上，重庆的高粱酒恰巧是一个没有被挖掘的口味，它的酿造工艺和特点与其他地方不一样。1) 重庆的高粱酒是单一高粱酿造。很多人认为白酒就是白酒，并没有去关注它的香型划分、品类划分、产地划分。实际上，中国的白酒是多粮型为主，多种粮食在一起混合酿造的。而重庆的高粱酒是单一高粱酿造的，这是原料上的区别。2) 轻口味。从口味上来看，几乎原来的白酒都是重口味的，很多人认为喝白酒就是上战场打仗，心理负担很重。而重庆的高粱酒口味很轻，这种口味得不到老消费者的青睐，但是却受到了年轻一代消费者的喜欢。

重庆高粱酒并不是一个新的品类，但江小白成功在其基础上进行了创新，进行了小品类的挖掘。江小白洞察到，清香型重庆高粱酒分为很多种，都做的很好，但是小曲清香存在那么多年，没有真正做深、做透，这是机会。它的优势在于：

- 一是手工精酿。
- 二是纯天然，没有任何添加，完全是纯天然的发酵，这种单一的原料以及酒体的清淡，更加适合年轻的消费者。
- 三是迎合了年轻消费者喜欢 DIY 的特点，江小白的酒体是单一高粱酿造的单纯酒体，可作为调味基础酒，根据个人喜好，可以将其与红茶、绿茶、柠檬等软饮混合调制出创意的混饮鸡尾酒。消费者可以通过调酒来满足个性化的需求。

创造一个新品类不如回归一个大品类，“老味新生”，在老品类中赋予新的灵魂，是更好的选择。江小白深谙其理，从“青春小酒”升级到“清淡型高粱酒”，将品类定位为小曲清香休闲型小包装高粱酒，让“高粱酒”这个消费者熟知的传统老品类穿上了“江小白”这件青春时尚的外衣，赋予了江小白的品牌底蕴，成功完成品类即品牌，品牌即品类的转换，犹如“茅台=酱酒；牛栏山=二锅头”。

图 12: 老味新生, 江小白将品类定位为小曲清香休闲型小包装高粱酒



资料来源: 互联网, 招商证券

(2) 客群定位: 80、90 后青年群体, 深挖用户需求

江小白能够从白酒行业中异突起, 迅速赢得新生代的芳心, 首先是找准了目标人群, 并使自己主动与目标人群的消费需求相匹配。

江小白的目标客户群体多以 80 后、90 后为主, 但不仅仅限于年轻群体。爱用微博、微信等社交工具, 拥有自由的性格, 追求自我个性、不约束的生活方式的人群, 都是江小白的客群。简单来说, 简单、时尚、青春型可为江小白的核心品牌定位。

图 13: 江小白的目标客户群体



资料来源: 互联网, 招商证券

图 14: 江小白抓住年轻一代心理



资料来源: 互联网, 招商证券

随着 80/90 后逐渐成为市场消费的主力群体, 他们的需求与 60/70 后有着较大的差别, 之前是厂商卖什么消费者就买什么, 而 80/90 后是内心有什么需求他才会去购买。也就是传统 B2C 慢慢往 C2B 发展。这也就是江小白凭借一个卡通的形象+一句走心语录, 就能让消费者买单的底层逻辑。

在名酒企业们都标榜高端、传统、历史悠久之际, 江小白则巧妙定位在青年一代。江小白深谙年轻一代的消费者心理, 并深挖其需求, 使自己与其消费需求相匹配。

1) 口味方面, 主打轻口味纯高粱酒

为了适应现代年轻人的需求, 江小白进行了大胆的尝试与创新, 重点打造纯净清香的口感, 与传统白酒浓香的特点区别开来。现在的年轻用户崇尚低度、健康饮酒, 他们对产品的要求是: 好入喉、喝过不头疼、微醺不大醉。江小白的产品——小曲清香纯高粱酒

与传统重口味白酒区别开来，恰好符合年轻一代的需求。

为了让酒体能更加符合年轻人的口感，江小白组建了近 30 人规模的专业酿酒科研团队，专门负责酒体口感的调整和产品的酿造，在宣传中也强化单纯与柔和。同时邀请消费者参与酒的口感测试，根据反馈再做优化。

江小白将高粱酒的利口化总结为“SLP 产品守则”：

- SMOOTH 入口更顺
- LIGHT 清爽
- PURE 纯净

图 15: 江小白对高粱酒的利口化总结—“SLP 产品守则”



资料来源：互联网，招商证券

2) 文案方面，完美拿捏年轻一代心理

新生代的口味与老一代不同，当代的年轻人喝酒与历史场景无关，而是因为情绪需求，饮酒快乐源自于对于情绪的需求。过去中国重庆高粱酒一直在售卖历史，而现在的年轻用户不愿意为历史买单，只愿意为当下情绪买单。

江小白的文案戳中了现在青年一代的心。

“我是江小白，生活很简单。”

“亲爱的@小娜：成都的冬天到了，你在北京会冷吗？今天喝酒了，我很想你，一起喝酒的兄弟告诉我，喝酒后第一个想到的人是自己的最爱，这叫酒后吐真言吗？已经吐了，收不回来了。”

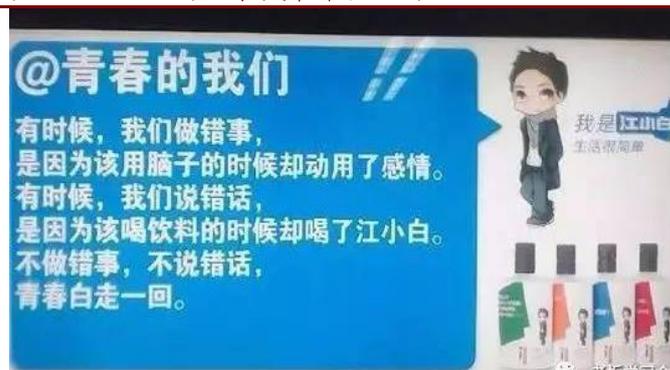
这句文案在 2012 年冬天火爆了整个互联网，从此拉开了“江小白”整个的品牌营销与内容营销的现象。一句“我是江小白、生活很简单”切中了无数奋斗在城市中的年轻人的寂寞与孤独，忙忙碌碌那么多年，多希望生活可以简单一点。江小白说出了无数青年人的心声。

图 16: 江小白的文案戳中年轻人的心



资料来源: 互联网, 招商证券

图 17: 江小白的文案戳中年轻人的心



资料来源: 互联网, 招商证券

3) 年轻化的包装风格, 与 80/90 后消费者十分吻合

江小白抓住了 80/90 后这类消费群体年轻、时尚并追求一种简单而不失高贵的生活等这些特点, 在包装上采用了青春洋溢、时尚有型的包装, 与传统白酒的奢华与高贵的风格差异较大。江小白勾画了一个 80 后男孩的卡通人物形象, 一幅黑框眼镜、一身休闲西装、一条简单的围巾, 青春时尚又充满朝气, 这一卡通人物形象能够与年轻消费者产生强烈的心理共鸣。再配上简短幽默却直击年轻人心灵的文字, 使得江小白赢得了年轻消费者的喜爱与青睐。简单而不简约的设计, 让包装成本大幅度降低的同时又极大提高了产品质感, 满足了使用需求。

消费者还可 DIY 定制包装, 该创意与可口可乐的歌词瓶设计有异曲同工之意, 但是要早于可口可乐。而且定制化语录、配色、昵称、酒量等维度均可进行选择, 满足消费者个性化要求。

图 18: 江小白包装十分个性化, 消费者可 DIY 定制



资料来源: 互联网, 招商证券

江小白定位精准 (目标客户为 80/90 后的都市白领、青年群体), 深挖年轻一代的消费需求, 改变了白酒行业的整个消费场景。从传统的酒桌文化、交际文化变成了简简单单的纯粹三五好友聚会小饮的时刻, 从历史的厚重感与传承转向年轻化、个性化的诉求。硬生生的从竞争激烈的白酒行业中, 以“青春酒”的名义杀出了一条独树一帜的道路。

消费者心中也逐渐形成一套自我品牌认知: 比如茅台/五粮液=高端, 红星/牛栏山=二锅头, 而江小白=青春=个性化情感化的酒, 在牢牢占据消费者这个认知之后, 后续跟进的品牌便很难打破这个既定的品牌认知。

(3) 江小白为消费场景提供解决方案

江小白发现，当一个产品在某个场景下成为标配时，会拉动这款产品的销售。比如，吃韩餐喝真露、吃日料喝清酒等。消费场景在不断变迁，除宴会型、商务型、政务型场景之外，休闲场景越来越多。江小白的产品主要是归类于四种消费场景：小聚、小饮、小时刻、小心情。

- 小聚，是指三五同事、朋友、同学之间的非商务性应酬；
- 小饮，就是不拼酒，点到为止，讲究适度；
- 小时刻，是指时刻的经常性与偶然性；
- 小心情，是指酒这个产品是和心情、情绪挂钩的，而不仅仅是一种功能性需求。

针对这四种消费场景，江小白都有对应的产品战略。比如，江小白 500ml 的“青春版”就是为青春聚餐大口畅饮而设计；750ml 的“三五挚友”则是为三五个同学、朋友小聚所打造的，满足这种小型的社交需求；2L 的“拾人饮”仅有 25 度，是超低度酒体标志性产品，口感轻松畅快，被赞誉“团队建设神器”；而标志性单品“表达瓶”则是去满足用户情绪表达方面的需求。

图 19: 休闲场景越来越多



资料来源：互联网，招商证券

图 20: 江小白为消费场景提供解决方案



资料来源：互联网，招商证券

图 21: 江小白针对不同消费场景有不同的产品战略

<p>表达瓶 100ml, 40 度 (满足用户情绪表达方面的需求)</p>	<p>青春版 500ml, 40 度 (为青春聚餐大口畅饮而设计)</p>
 <p>表达瓶</p> <ul style="list-style-type: none"> •净含量: 100ml •酒精度: 40度 <p>江小白的主力单品。采用小瓶加语录的至简设计，以语录和表达功能实现与消费者的互动。具有清爽的香味与柔和的口感，是时尚感与利口化的标志性融合。</p> <p>嗅觉：轻微的苹果香伴随着淡淡的青草味和些许杏仁味。</p> <p>味觉：质地细滑冲击力不强，易于下喉。香味一直在口腔持续，甜味绵绵，入口不腻。</p> <p>表达瓶Se100荣获2017年IWSO烈酒-白酒类“银奖”。 官网链接：https://www.iwsc.net/result/detail/79627</p>	 <p>青春版500毫升</p> <ul style="list-style-type: none"> •净含量: 500ml •酒精度: 40度 <p>为青春聚餐大口畅饮而设计，使用重庆高粱酒轻口味酒体。香气和味道都很有魅力，给人时尚而优雅的印象。</p> <p>嗅觉：采用富硒红皮糯高粱单一发酵，高粱酒特有的粮香中带有淡淡的苹果皮味，伴随些微杏仁味。</p> <p>味觉：清爽的花香与果香裹挟下带出的清爽自然，入口感受如流水般细腻，口感干净，适用于多种方式的饮用，加冰，搭配果汁饮料等调和成鸡尾酒都是不错的选择。</p> <p>青春版荣获荣获2017年IWSO烈酒-白酒类“银奖”。 官网链接：https://www.iwsc.net/result/detail/79626</p>
<p>三五挚友 750ml, 40 度 (为三五个朋友小聚所打造，满足小型的社交需求)</p>	<p>拾人饮 2L, 25 度 (超低度酒体标志性产品，被赞誉为团队建设神器)</p>



资料来源：公司官网、招商证券

此外，江小白还基于消费场景做了个性化衍生。江小白打造了 108 种口感，可以在江小白的基础上加入红茶、绿茶等，而且加完之后不会变浑浊，这种全新的混饮喝法也满足了不同人的不同需求，给年轻人带来了不一样的喝酒乐趣。比如跟红牛搭配的“小白放牛”，跟冰红茶搭配的“午后阳光”，跟鲜牛奶搭配的“白富美”，跟脉动搭配的“含情脉脉”。江小白的各种搭配不仅让用户自定义了喝法，产生了各种场景化消费的延伸；同时在中和了各种口感的基础上，也提高了消费的兼容性，提高了覆盖率。

图 22：江小白基于消费场景做了个性化衍生



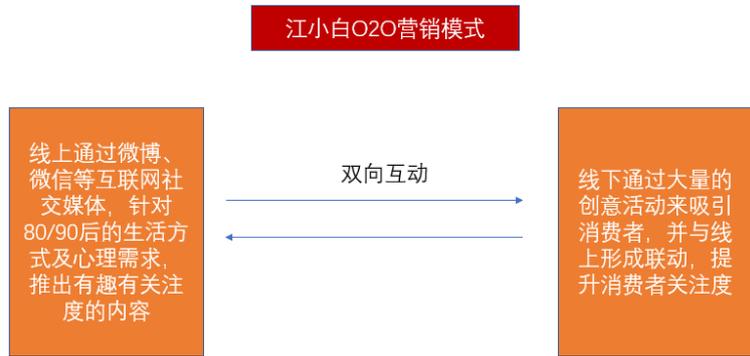
资料来源：互联网，招商证券

2、品牌：社会化营销的成功

江小白跟传统酒企一个最大的不同点是：**精准的社会化营销方式**。传统酒企是渠道为王的逻辑：从总代到二级分销商，再到终端门店，每下沉一层，都要刮一层羊毛。而江小白发现，用户才是背后的羊，所有的利润都来自于用户，应该牢牢抓住终端用户才是硬道理。于是江小白的战略是：**用户为王，自带流量**。江小白不像那些大型酒企，小瓶酒、小投入、小传播、小营销是其定位。小企业的特点是灵活，这个定位就适合用互联网思维经营品牌。

于是江小白运用微信、微博等互联网营销工具，采取线上线下结合的方式，称之为“O2O 营销”，让消费者主动分享传播，从而更大程度上提高营销的效率和价值。江小白打破了原有白酒的销售逻辑，和用户做朋友，自带流量，从用户端倒逼渠道，改变了行业价值链。

图 23: 江小白 O2O 营销模式



资料来源：招商证券

(1) 以互动为主的线上社交传播

1) 线上利用微博微信作为传播点

江小白通过微博等线上工具，宣传组织线下活动，引导粉丝主动转发传播，与线上形成互动，增强粉丝黏性。2011年12月27日，江小白发布自己在新浪微博的第一条微博：我是江小白，生活很简单。

产品要引起热议必须有两大特性：

- 要有沟通力，基于消费场景，消费者与产品能产生互动；
- 要自带社交属性，能制造话题，引发消费者自主性传播。

江小白 1.0 语录版恰好切中这两大营销痛点，青春时尚的卡通形象、经典的语录切中消费者的内心痛点，消费者认为句句说到心坎里去了，表达出了他们内心所想要表达的喜怒哀乐，从而自发性通过微博这个社会化营销最早期的营销工具帮江小白解决了品牌传播。

消费者在官网定制个性化语录后，可直接分享到微博。契合消费者使用场景和心理特点的微博，会促使消费者主动分享，从而更大程度上提高营销的效率和价值。

目前，江小白微博粉丝数超过 23 万。在创立之初，江小白是重庆新浪微博的战略合作伙伴，能够最大化发挥出微博 KOL 营销的功能，通过大 V 的名人边际效应放大江小白品牌裂变，沉淀下一批又一批铁粉，同时快速提升江小白的品牌力和影响力。

图 24: 江小白 1.0 语录版



资料来源：互联网，招商证券

图 25: 消费者可将官网定制个性化语录直接分享到微博



资料来源：互联网，招商证券

除了微博，江小白在微信上也下足了功夫。江小白在微信上与游戏合作，在当前最火的游戏里融入江小白的元素，增强年轻人对江小白的认知度与熟悉度。

图 26: 江小白通过微信游戏来营销



资料来源：互联网、招商证券

2) 影视广告植入，提高曝光度

2016 年江小白频繁出现在各种热门影视剧中：从陈坤的《火锅英雄》、到孙红雷的《好先生》、到黄磊的《小别离》、到邓超的《从你的全世界路过》、到朱亚文的《北上广依然相信爱情》等。这些网络影视剧植入，使得江小白品牌热点不断升温，品牌得到极大的关注度，为江小白带来了巨大流量。

针对不同的 IP 植入江小白制定了不同的营销活动，通过线上线下的联动，实现最大的营销效果。从上映前的影视宣传海报、楼宇框架广告、户外广告等花式组合投放，到微信 H5、微信微博等新媒体热议互动，到电商中心的引流、转化。

图 27: 江小白影视植入



资料来源：互联网、招商证券

3) 品牌自有 IP: 带来流量和产品关注度

江小白战略打造“江小白”自有 IP，极大提高了关注度，并为品牌带来了流量。2016 年江小白推出了《我是江小白》MV，2017 年“江小白”自有 IP 的动画片上映，江小白通过深入年轻人的兴趣领域，打造品牌 IP 内容，让品牌从一个人设走向一个真实的

“人”。“江小白”自有 IP 动漫推动了品牌与消费者之间的互动互联，起到了良好的品牌宣传效果。

此外，江小白还携手超级星座 IP 同道大叔推出了 12 星座定制酒，实现跨界营销零售。

图 28: 江小白自有 IP 动漫



资料来源：互联网、招商证券

图 29: 江小白联合同道大叔推出 12 星座定制酒



资料来源：互联网、招商证券

(2) 以互动为主的线下社群营销

传统酒企基本是花费大部分精力在广告和渠道营销上，而江小白的营销费用主要花在线下社群营销活动中（占所有营销费用的 50%）。此举不仅能强烈提升用户的参与感，而且能够形成线下到线上的互动闭环，提高传播效率。

1) 线下产品与消费者双向互动

江小白不仅注重线上的社交营销，在线下的互动也是下足了功夫。江小白推出的主力产品都可与消费者进行双向互动。

① 江小白表达瓶

江小白核心产品表达瓶在 2016Q3 同比增长了 86%，搜索指数和电商 2C 的销售更是实现了超过 100% 的增长，使得表达瓶成为江小白线上最大的流量入口。

江小白 2.0 表达瓶拥有五大功能：

- 解决消费者与产品深度互动；
- 打破文案内容创意的边界；
- 碾压了场景社交的框架；
- 满足了私人定制；
- 满足了让产品成为一个超级的媒体。

江小白 2.0 表达瓶，在原有语录瓶的基础上，打开用户参与的通道，变单向传播为双向互动，更多展示的是产品与消费者的沟通力。在江小白表达瓶上“扫一扫”二维码，进入表达瓶 H5 互动页面，消费者可在活动页面写下想说的话，上传自己的照片，便可“定制”出属于自己的江小白“表达瓶”。如果你的“表达”特别精彩，还有可能被江小白采用，成为下一批“表达瓶”之一。

消费者不再仅是江小白的消费者，同时也是内容提供者，设计者。通过这种方式把用户端获取的内容再返还给用户，这个时候江小白和用户之间的互动加强。帮助用户成长，用户在这一刻可以真正在情感上和江小白成为好朋友。江小白的瓶身成了超级自媒体。

图 30: 江小白 2.0 表达瓶, 变单向传播为双向互动



资料来源: 互联网、招商证券

图 31: 江小白瓶身成了“超级自媒体”



资料来源: 互联网、招商证券

② 江小白“拾人饮”

“拾人饮”成为新一代团队建设神器。“拾人饮”，25度，单瓶重四斤，清淡型高粱酒，专门针对公司庆功、团建等场景，包括项目开始前的壮行酒、目标达成后的庆功酒等。“拾人饮”凝聚起了整个团队的力量。据悉，三只松鼠每年庆功、团建时，都从江小白买几百件“拾人饮”。

图 32: 江小白“拾人饮”——新一代团队建设神器



资料来源: 互联网、招商证券

2) 以“约酒大会”为首的社群营销, 面对面社交

“约酒大会”是江小白线下最重要的社群活动。2012年以世界末日为契机，举办了第一届“醉后真言”约酒大会，2013年举办第二届“同城约酒”大会，2014年举办第三届“约酒不孤单”约酒大会，2015年以“拒绝城市孤单”为主题举办了第四届约酒大会，2016年伊始“小约在冬季”第五届约酒大会如期举办。

江小白连续几年开展“约酒”大会活动，将互联网社群社交关系转换成线下关系，成功转换成销售力。约酒大会是个小平台，约江小白的朋友们来聚一聚，同时更提供一个空间，让他们可以约自己的朋友来见面，喝喝酒，聊聊天，就像一个现实中的“朋友圈”。

江小白专注于“非关系社交”的消费场景开发，社交网站、社交媒体、社交 APP 都有标签的功能应用，江小白通过找到标签，进而打入社群，以“约酒大会”为首的社群营销起到了极好的效果。

图 33: 江小白 2016 年“小约在冬季”约酒大会



资料来源: 互联网、招商证券

3) 移动酒馆等场景互动

2017 年 6 月，江小白开设移动酒馆为“解救城市焦虑症”。2018 年 5 月以来，“江小白移动小酒馆”在全国 26 城开启了第二季。与去年的“解忧”不同，今年江小白小酒馆以“Say No”为主题，鼓励年轻人以轻松、享受的心态去面对一切压抑、焦虑，为年轻人打造了一个真实自我的空间。

借着移动酒馆，江小白顺势推出了“江小白 MIX”的新喝法，在移动小酒馆，参与者可以进行 DIY，以江小白作为基酒，根据自己的性格和偏好加入其他饮料，调制属于自己的酒，混出自己的味道。许多年轻参与者借用混饮表达个性——“做自己，味道才最好。”

图 34: 江小白移动酒馆



资料来源: 互联网、招商证券

图 35: “江小白 MIX”



资料来源: 互联网、招商证券

4) 渠道铺陈让产品无处不在

江小白在地铁、公交及大巴上投放互动广告牌，在终端的门头、产品陈列、摆台、海报张贴、推拉门贴、桌贴、易拉宝摆放、吊旗、灯笼、菜谱等亦做到了无处不在，随处可买。“没有渠道，就没有一切。江小白坚守着传统营销理念，但在传播上灵活运用时尚的方法”。

图 36: 江小白广告



资料来源：互联网、招商证券

3、线下渠道：深度分销的成功

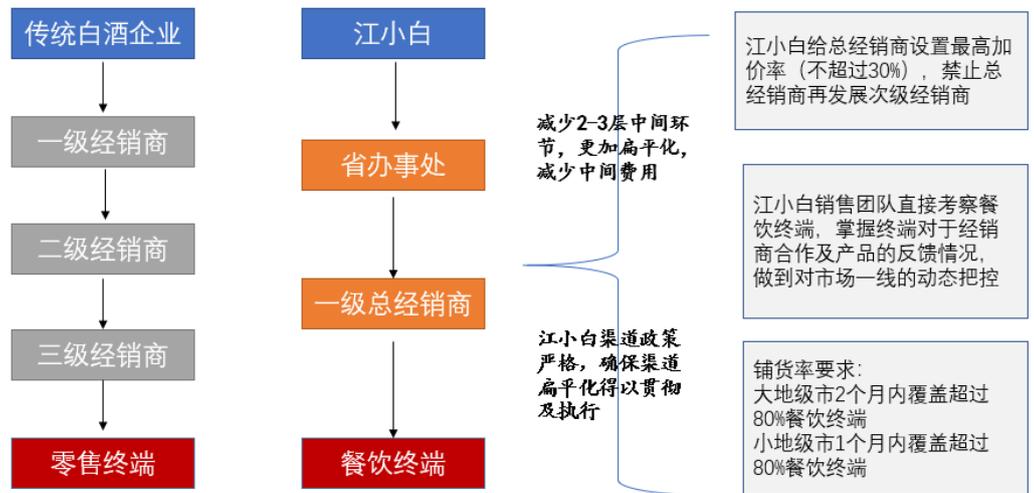
(1) 渠道扁平化，平台直营深度分销，提高效率

与传统白酒企业大商制模式经历层层中间渠道不同，江小白仅在各地设立省一级办事处，办事处仅发展一级总经销商，由总经销商直接铺货给餐饮终端。与传统酒企相比，江小白至少减少了 2-3 层中间环节，由于其定位大众化市场产品单价低，预计其中间环节费用至少可降低 15% 以上。

江小白通过高频次、小批量的货物流转，代替传统白酒企业的低频次、大批量的形式，通过降低经销商压货的金额，直接减少经销商的资金占用，以此提高资金利用率和渠道流转效率。

江小白具有严格的渠道政策，确保渠道扁平化得以不断贯彻及执行。一方面，江小白给总经销商设置最高加价率，禁止总经销商再发展次级经销商；另一方面，江小白销售团队直接考察餐饮终端，掌握终端对于经销商合作及产品的反馈情况，做到对市场一线的动态把控。同时，江小白通过前文提到的不断与终端消费者的互动及品牌营销拉动，为经销商的合作提供支持，通过做强品牌保障来经销商的业绩，以促进双方的合作顺利进行。

图 37: 江小白与传统酒企渠道模式对比



资料来源：招商证券

(2) 从餐饮渠道切入，人海战术精耕细作

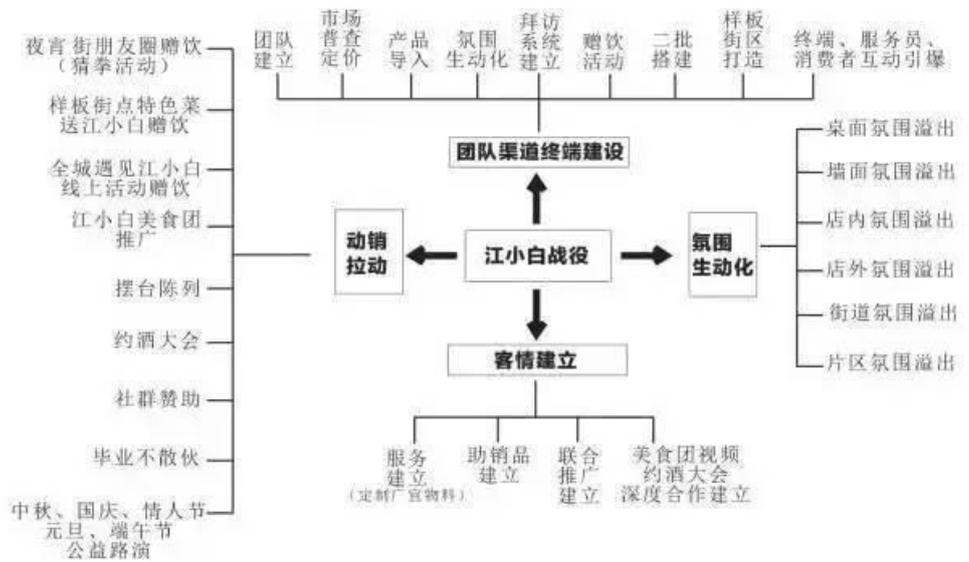
江小白在每个战略省构建一两个厂商一体化的直营平台，通过深度分销模式把省会打造成样板市场，然后通过边际效应，让品牌从一二线慢慢渗透到三四线城市，完成战略布局。长江以南，公司基本采用平台直营或半直营施以深度分销模式，直营了绝大多数省会市场，掌控了数十万终端，打造成样板市场，然后通过边际效应渗透地级市县市场。

江小白选择餐饮渠道作为突破口。从黄金十年至今，白酒企业只要有些品牌底蕴或产品力的公司都是以招商为主导，实行大商制或产品买断运营制，很少会精耕细作。而江小白在餐饮渠道、流通渠道、烟酒店渠道、KA 渠道传统四大渠道中，找到餐饮渠道空隙作为切入口，直插餐饮渠道这个小计量白酒基本为 0 壁垒的空隙作为突破口，采用人海战术精耕细作。

在中国绝大多数市场，中高档光瓶酒这一品类在餐饮渠道基本没有形成渠道壁垒（湖南、广东和安徽除外），不像啤酒已形成寡头竞争。江小白采取了快消品最为擅长的深度分销打法，让产品在一夜之间出现在消费者眼前。

深度分销，人海战术，精耕细作。因为没有强大的品牌力，江小白无法借助渠道的力量，也没有资源去撬动渠道商的渠道资源，只能采用人海战术。深度分销就是拼人，对于江小白来说，每攻下一个城市就像打下一场战役，比如攻克成都市场时，前营销总监杨总带着 7 人特战小组在华阳区硬生生从早上 8 点半到晚上十点多一天抢下 240 多个有效餐饮网点，这样的例子数不胜数。深度分销不仅要拼人，还需要系统的快消品战术逻辑以及强悍的作战力。慢慢地，江小白形成自己的一套江小白打法并慢慢形成江小白培训模板作战教材，从“市场调研→市场铺市→终端生动化→线路系统化维护→终端客情优化→消费拉动”形成了一套自己的体系。

图 38: 江小白深度分销打法



资料来源：互联网、招商证券

举例来说：

1) 品牌形象建设方面，由于没有足够的资金来解决市场品牌形象问题，比如城市户外大牌或最火餐饮街区及黄金地段的吸塑发光字招牌等，江小白就采用最简单直接的有效方式：**贴、贴、贴！**采用人海战术抢占终端、抢占餐桌、抢占吧台、抢占陈列货架，把产品形象最大化。产品（产品形象）离消费者越近，销售效果越好。

2) 动销方面，消费拉动最传统的打法就是街赠，街赠单一活动在慢慢失去效果，但是大多数厂家又不得不搞。所以江小白进行了创新，采取了**组合营销策略：KOL 营销加有效人群街赠**。先想清楚产品卖给谁，这些人有什么特点，有什么的消费需求，活动在什么样的组织，平时在哪吃喝玩乐。消费者在某种程度上都是跟随式的，他们需要引领者，江小白便引领了消费者。

江小白的人海战术精耕细作取得了良好的效果。从餐饮渠道延伸开来，江小白的销售逐渐扩展至商超渠道、传统零售渠道、夜场渠道等，但餐饮渠道仍是主战场。

(3) 川渝是主销市场，以四川为例详解深度分销模式

江小白营销互联网化程度较高，在全国范围内铺货，但主销市场仍在川渝。成都是中国酒业江湖兵家必争之地，全球酒业的名片之都，中国小瓶白酒三大制高点市场之一。在酒业一直有句名言：西不入川，东不入皖。四川和安徽的白酒品牌依靠创新的商业模式和渠道模式引领整个中国的白酒市场，在其根据地更是建立了强大的品牌渠道壁垒，让中国绝大多数行业品牌对这两个省战略性放弃。但江小白却硬生生在四川创造了一个行业传奇，如今的江小白已经成为川渝地区小酒的领先品牌。下面以四川为例详解江小白的深度分销模式。

1) 确定战略定位

四川由 1 个成都，17 个地市，3 个州，共 183 个区、市、县组成，类似一只巨大的螃蟹，江小白的市场布局也是由一个蟹肚、两个蟹钳、若干蟹脚组成的。蟹肚、蟹钳、蟹脚在市场布局的不同阶段，其市场地位、作用和进度战略定位都是不同的。成都作为四

川省会，就是蟹肚，是整个市场的供给和造血中心，蟹钳成形即可对主要竞争对手进行钳制，比如搞定南充就搞定了川东北，打下西昌就搞定了川西，这就是蟹钳的战略地位。蟹脚只起锦上添花的作用，拿下蟹脚即意味着整个市场已进入进退自如的状态。

图 39: 江小白的战略定位——成都为核心蟹肚、南充和西昌分别为蟹钳



资料来源：招商证券

聚焦一切资源于战略市场蟹肚成都。中国城市发展高度集中化，一二线城市和三四线城市差距越来越大，品牌只会从一二线城市往三四线城市延伸与渗透，消费者对品牌的追求永远是落后市场追随先进市场。因此必须聚焦一切资源于战略市场成都，如果成都的样板市场雏形没有打造出来，就没有根据地，在整个战略布局中就没有样板效应，因此公司聚焦一切资源先用最快的速度把成都打造出来。

“打下成都，引爆全川”的战略定位明确之后，江小白采用深度分销模式作为核心战术，明确直建队伍、直达终端的打法，把成都分成 7 个大区、7 个纵队、1 个大本营和 4 个办事处。公司快马加鞭组建队伍，通过普查后，制定出作战线路图，7 个区分片 60 个业务小区，每个业务小区 200—260 个终端。

图 40: 成都市的作战方法——深度分销、直建队伍、直达终端



资料来源：招商证券

在铺市阶段，为了更快速高效地抢占终端，江小白制定每个网点送 6 瓶的策略（AB 类

店单店单策打法)，用空间换时间，只有先快速进入终端，后续动作才能跟进。在铺市阶段如果遇到以前滞销的老产品，则一对一进行更换，重新维护客情提升品牌新形象。

2) 借助雪花渠道

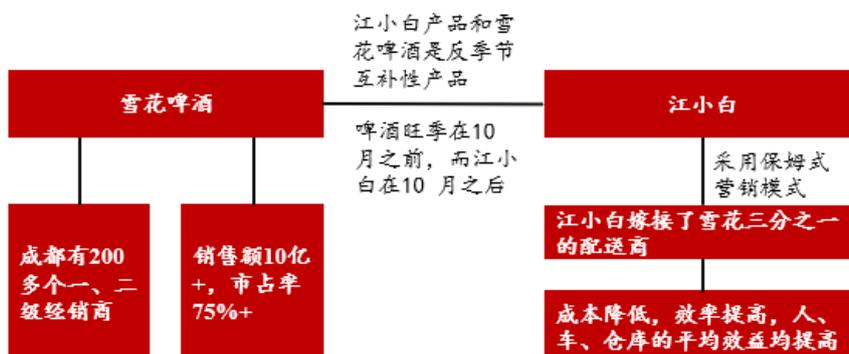
江小白的直营队伍在成都进行深度分销的过程中，发现每个区域都有一部分优质网点没法攻破，更有一些制高点网点因为被配送商或竞品买了酒水专供，江小白根本就进不了卖场。由于渠道上受到一定的阻碍，江小白对成都渠道结构进行了一次清查，发现了一个突破口——雪花啤酒的渠道。

雪花啤酒在成都有 200 多个一、二级经销商，10 亿的大盘子，市场占有率达 75% 以上，通过深度分销用专业化业务水平精耕着每一个片区、每一家网点，许多 AB 类优质网点与这些经销商有着深厚的客情。而江小白的产品和雪花啤酒是反季节互补性产品，啤酒旺季是在 10 月之前，而江小白是在 10 月之后。如果让雪花啤酒的经销商经营江小白的产品，从运营维度来看，成本降低，效率提高，人、车、仓库的平均效益都会提高，同时又丰富了产品结构，还能构建起自己的渠道壁垒。

于是江小白马上启动和雪花啤酒渠道的协同工作。营销总监制定了一对一谈判策略，成立渠道拓展小组，区域业代只负责用扫街方式把雪花的区域经销商资料扫出来，然后江小白一个个上门拜访谈判。

采用保姆式营销，江小白嫁接了雪花三分之一的配送商，在成都市场打通了渠道，使得公司无须在渠道上花费精力与竞品博弈、消耗有限的资源，而可以将有限的人力、物力、财力聚焦在终端消费者身上。

图 41：江小白嫁接了雪花三分之一的配送商，在成都市场打通了渠道



资料来源：招商证券

3) “我为江小白代言”活动——产品与消费者互动

经过人海战术精耕细作的打法，江小白“侵占”了成都每一条街巷，江小白的身影出现在数千家大大小小的餐厅、火锅店、串串店、大排档、面馆等。消费者慢慢从听说过到看到到过了解过，江小白通过多轮的网点覆盖和终端生动化营造，让绝大多数消费者都对江小白非常熟悉了。

为了解决最后一点消费者动销问题，江小白制定了“我为江小白代言”活动。活动这形式为：用餐的消费者只需拿着江小白或“我为江小白代言”的电影通告卡合影上传微博和微信朋友圈，并附上一句文字：我们相聚XXX（消费者用餐的餐厅名），我们为江小白代言。分享完毕之后，江小白的推广小伙伴就会顺势打开 2-4 瓶江小白为他们倒

上，并说道：“哥，酒不够的话，餐厅里有卖哦！”小伙伴们一气呵成把开盖、消费体现、销售动作做完。

“我为江小白代言”不单单是为了消费体验而做体验，它是基于三个痛点来设计的：

- 餐厅这种三五好友相聚的消费场景缺少一个情绪媒介点爆相聚氛围；
- 产品基于消费场景火热氛围的二次传播；
- 消费者真正开瓶畅饮，而不再是只喜欢江小白的文案。

这个活动解决了产品在消费场景的二次传播，解决了消费者开盖喝起来的体验问题，解决了产品与消费者场景互动问题，一举三得。

4) “下班约酒吧”活动——改变虚拟社交，强化用户粘性

现在的都市年轻人生活节奏快、工作压力大，手机玩的多，跟朋友吃饭见面的少，为了打破 80 /90 后群体钢筋水泥的束缚，打破“同在一座城，我们好久不相聚”的借口，江小白用一场真实的约酒去潜移默化改变这群人的虚拟社交，用一瓶小酒倡导有温度的社交，强化他们的互动黏性，并重新书写他们的生活方式。

江小白在成都各大 CBD、高新区、软件园、创业孵化区等新生代群体高度集中的地方，以及上下班地铁口必经之地展开了猛烈的“下班约酒吧”地推活动。活动内容非常简单易操作：1. 目标群体消费者拿着江小白产品拍照通过“双微”分享并@ 三位以上好友发出约酒令并附上“我有酒你有故事，下班一起约酒吧！”。2. 如是企业单位部门聚会，通过江小白的 H5，写上聚会时间、地点、人数、需酒量，江小白就会安排区域负责人送过去。

图 42: 江小白“下班约酒吧”活动



资料来源：互联网，招商证券

图 43: 江小白“下班约酒吧”活动



资料来源：互联网，招商证券

“下班约酒吧”活动成功解决了现代年轻人生活的痛点，创造了和朋友真实社交的机会，同时也成功将江小白品牌推了出去，在年轻人心中烙下了深刻的烙印，增强了用户粘性。

4、线上渠道：电商化的成功

(1) 聘请电商领域专家，不断试错，找到最适合打法

2015 年江小白迎来一个重量级人物：电商总经理覃铁军，他弥补了陶石泉在电商领域的空白。这一年对于覃先生而言是极其痛苦煎熬的：覃先生之前没有运作过白酒产品，

需要时间来学习和适应，要不停的试错。

整个 2015 年都是在不停的调整产品规格、产品包装、电商产品的研发、电商价格的调整、队伍的组建调整、运营战术的调整等，一切围绕用户如何体验到江小白电商渠道的品牌溢价带来的惊喜而打造。哪怕是江小白一支定制笔、一个火机、一个笔记本，都要做到让用户惊喜，而不是价格便宜的消费逻辑（认知价，非成本价）。

2015 年覃先生经过一年的试错，围绕：产品差异化、体验溢价化、运营高效化、电商渠道便利化四大特点练就出一套成熟的打法，形成了万事俱备，只欠东风之势。

（2）江小白自带流量，带动线上销售高速增长

根据 2016 年 3 月，21 世纪经济研究院联合京东发布《2017 线上酒业消费报告》的数据显示，江小白在 2016 年线上销售规模同比增长超过十倍，远超线下增长速度。2016 年 618 当天，江小白在白酒品类的销售品牌排名位列第三，仅次于五粮液和洋河，销售额超过百万。

2016 年 7 月至 2017 年 7 月期间，江小白在天猫、淘宝产生销售额约 5000 万。全网估算产生销售额 1 亿以上（天猫、京东、苏宁易购、亚马逊等），占销售总额 30% 左右。

图 44：江小白线上销售火爆



资料来源：天猫数据，招商证券

在线下渠道江小白并无优势，但在线上渠道却优势占尽，主要因为江小白自带流量。

- 1) 由于之前在线上社交媒体已经积攒了一定的用户数，社会化营销也起到了很好的效果，所以当江小白进驻天猫、京东等线上销售平台时，可以实现一定的导流。
- 2) 2015 年双 11 后，江小白重新布局了一些可以为线上渠道导流的资源，最具效果的是影视剧上面的投入。在匹配了用户群体后，江小白分别投了《好先生》、《火锅英雄》、《致青春》、《小别离》等影视剧。通过植入年轻人爱看的影视剧，江小白试图进一步融入年轻人的生活并告诉消费者：喝江小白已经变成一种风潮，你还不来尝试下吗？大众反应热烈，品牌热点如火箭般升温，巨大的品牌关注度产生了巨大的流量，也彻底引爆了江小白的电商。

1) 天猫旗舰店

2015 年 8 月江小白正式开设了天猫旗舰店。由于在线上社交媒体上积攒了一定的用户

数，所以当江小白进驻天猫时，可以实现一定的导流。江小白天猫旗舰店的日均浏览量超过 6 万，访问量在一万以上。

图 45: 2016 年江小白天猫销量最高单品情况

品名	度数	毫升	产品规格	价格	年销量	销售额 (单位: 元)
江小白	45	100ml	6 瓶/箱	99	92448	9,152,352
深夜食堂同款	45	100ml	2 瓶/盒	36	11628	418,608
高粱酒小酒	45	100ml	12 瓶/箱	192	11868	2,278,856
国产白酒粮食	40	100ml	12 瓶/箱	179	38580	6,905,820
酒	45	100ml	4 瓶/盒	69	7212	497,428

资料来源: 天猫数据, 招商证券

2) 京东旗舰店

江小白在京东上，目前有酒类旗舰店（酒厂自营）和京东自营两家旗舰店。2016 年 8 月，江小白入驻京东超市。双十一前期，江小白联合京东超市独家发售新品“必胜拾人饮”，后被重点推荐列入双十一好物清单，带动了江小白双十一期间销量的大幅提升。此外，江小白在京东白酒节等活动中均有亮眼表现，在京东年货节期间销售额突破千万。

图 46: 江小白在京东有酒类旗舰店和京东自营两家旗舰店



资料来源: 京东, 招商证券

三、江小白未来前景分析

1、青春小酒市场空间较大，值得深挖

小酒是光瓶酒的一个细分，是小包装白酒的简称，区别于传统 500 毫升的常规包装，小酒的容量大多在 100 到 125 毫升。传统小酒大多为售价低廉的低端白酒，最典型的就是绿瓶装的红星二锅头。而青春小酒售价则在 20 到 50 元左右，为了吸引年轻消费群体，

包装也与传统白酒企业产品不同，多数具备时尚包装和创新营销等特点。

《2017 光瓶酒调研白皮书》指出，未来 3 至 5 年内，光瓶酒的增速会保持在 15%以上，部分企业的增速甚至会超过 30%，明显高于白酒行业 10%的平均增速。当前光瓶酒市场规模已达 650 亿，占白酒 5000 亿市场的 13%。按照目前的增速估计，在未来 5 年，整个光瓶酒市场规模可达 1300 亿，而小酒市场大概占据光瓶酒市场 25%的份额，市场规模预计超 300 亿元。江小白主打的青春小酒虽然只是小酒的其中一种类型，但市场空间不容小觑，潜力较大，值得深度挖掘。

2、江小白优势明显，有望继续保持快速增长

随着江小白走红后，主要的白酒企业品牌也都陆续推出了青春小酒产品，包括泸州老窖的泸小二、洋河的洋小二、汾酒的闹他小酒、五粮液歪嘴等，郎酒的“歪嘴郎”虽然严格意义上不算青春小酒，但在小酒领域推出较早，且规模较大，在这里我们一起做个比较。

图 47：江小白与其他小酒品牌对比

	江小白	泸小二	洋小二	闹他小酒	五粮液歪嘴	歪嘴郎
						
香型	清香型	浓香型	浓香型	清香型	浓香型	浓酱兼香型
口感	酒体纯净，色度晶莹透亮，酒香纯正；无厚重感，“入口柔和、单纯甜润、不上头、不口干、醉酒慢、醒酒快”	酒体清透细腻，入口浓香，回味悠长，绵柔浓香的口感，略辛辣	酒体通净醇香，开瓶酒香浓郁，入口不辛辣、冲口	口感清冽，甘醇好入口，	口味柔和+香甜的感受，入口后没有苦、涩等感受，吞咽舒适	浓头酱尾，口感较传统，酒体对舌部中央的刺激感简单直接、劲爽刺激，在吞咽时会有苦味
度数	40 度/25 度	42 度/52 度	42 度	42 度	52 度	45 度
包装	卡通人物包装，变化多样	卡通人物包装，变化多样	包装较为单一	包装较为多样，仿江小白有语录版本	包装较为单一	包装较为单一
营销方式	精准社会化营销，线上线下结合，以社交传播为主的互动模式（O2O）。线下渠道去中间化，平台直营深度分销；线上自带流量，引爆电商。	线上空袭线下联动。线上全年互动活动，加大产品的宣传力度；线下落地方面，以餐饮渠道作为引爆点，逐渐向流通、卖场转移。	以互联网化的方式打入市场，与京东合作参与众筹。	主要是线下推广，比如开展“非闹不可”活动、与可口可乐捆绑搭售等。	聚焦线下餐饮核心渠道。建立快消品的营销体系，开发啤酒经销商作为主流经销商，以及战略性动销策略。	先是集中全力搞线下渠道和终端运作。保证店老板、服务员的利益，针对消费者不断培育和刺激，并对二批商和分销商进行专业化的系统管理。近两年开始运用社群互联网白酒的做法，把

消费者组织起来，教大家品酒/鉴酒。17 年还冠名《中国新歌声》，并广告植入《醉玲珑》。

2016 年销售额 1.5 亿 不到 1 亿 / 400 万 3 亿 20 亿

资料来源：互联网、招商证券

从香型来看，除了江小白和汾酒的闹他小酒，其余品牌均为浓香型或浓酱兼香型，口味相对较重。而清香型的闹他小酒，由于不像江小白一样是单纯高粱酒，所以在创意调配饮用方面，没有江小白适用面广，江小白可以打造 108 种口感，作为基酒可以加红茶、绿茶、酸奶等不同饮料一起调配，而且加完之后不会变浑浊，优势远强于闹他小酒。

从度数来看，江小白的度数相对最低，更符合年轻人低度饮酒的习惯。除了 40 度之外，江小白还有 25 度超低度酒体标志性产品，这是白酒降度领域的重大技术突破，口感轻松畅快，其他品牌都没有 25 度酒。

从包装来看，洋小二、五粮液歪嘴、歪嘴郎包装都比较单一，只有泸小二和闹他小酒跟江小白比较接近，都是卡通形象。但是泸小二和闹他小酒都只是简单模仿江小白的外包装，而没有学到江小白包装的精髓——通过包装和消费者进行双向互动。尽管闹他小酒也有语录版本，但是只是单向传播，而没有和消费者双向互动，所以效果远不如江小白。

从营销方式来看，像江小白这样线上线下联动、以社交传播为主的互动模式是独树一帜的。闹他小酒和五粮液歪嘴主要都是聚焦线下；歪嘴郎最初也是集中全力搞线下渠道和终端运作，近两年才开始运用社群互联网白酒的做法；洋小二则是以互联网化的方式打入市场，着重点仅在线上；只有泸小二和江小白的营销方式类似，是线上线下联动，不同点在于，泸小二的消费者互动做的没有江小白好，不像江小白自带流量，同时线下渠道也不是去中间化，效率没有江小白高。歪嘴郎销售收入高于江小白主要是由于其本身具有的品牌优势和渠道优势，对于江小白这样一个新品牌来说，能在小酒领域异军突起，已经相当不错了。

总体来说，青春小酒领域，江小白优势明显，其模式不是后来追随者能够轻易复制的。江小白最大的特点是其创新产品和营销方式：

- 1) 由单一高粱酿造的单纯酒体，不仅是年轻人喜爱的轻口味，而且使江小白具备了作为调味基础酒的先天优势，可以加绿茶、牛奶等，满足了年轻一代 DIY 的需求；
- 2) 江小白精准的社会化营销，在“三小”领域（小品类，小市场，小众人群）中培养出一个小众畅销品牌。在年轻消费者心中形成了一套自我的品牌逻辑：江小白=8090=情绪化酒精饮料。后来跟进者很难撼动江小白在消费者心中的地位。

青春小酒市场空间还较大，江小白目前只能算是区域性品牌，在川渝地区销量领先，南方地区拓展不错，但在全国的知名度和美誉度还较低，所以未来将进一步向全国推进，做好全国化的市场复制。但是要想走向以清香为主的北方市场，江小白将面临红星二锅头、劲酒等已具有稳定根基的小酒的挑战。因此，江小白覆盖全国市场机遇与挑战并存。

此外，除了国内市场，江小白已开始布局海外。2017 年，江小白开始进军国际，已成功出口韩国。目前还与自马来西亚、澳大利亚等国家的客户进行接洽，有望在全世界更多的国家出现。董事长陶石泉认为，白酒年轻化、国际化将在未来 5 到 10 年完成，于

是江小白开始提前布局海外市场。

3、期待公司在产品、用户、渠道、管理上能更进一步

江小白依靠精准的社会化营销，在白酒行业深度调整期脱颖而出，在众多互联网品牌中鹤立鸡群。作为一款青春小酒，从 2013 年开始，短短几年时间便做到亿元级的销售，2017 年销售额更是达 7 亿元。然而，江小白也有其不足，期待公司在产品、用户、渠道、管理上能更进一步，以促进公司更加健康可持续的发展。

1) 产品上：产品力还不够强

江小白的营销模式主要依靠创意吸粉，靠着文案和广告引发用户的情感共鸣，而不是靠江小白的产品。如何让用户将关注点对准产品，由对外在“包装”的喜爱，转化为对产品的深度认可，是江小白需要思考的。江小白的营销做的很好，很多人都知道江小白，喜欢它的瓶身文案及各种语录，但在选购白酒时却不一定买它，这是江小白目前必须面对和解决的问题。

2) 用户上：年轻人对白酒的忠诚度较低

江小白凭借精准的社会化营销在白酒市场上占据一席之地，目标群体主要是年轻人，但年轻人对白酒的忠诚度较低。年轻人不太喝白酒，对白酒缺乏话语权，传统白酒中，这是个“鸡肋”市场。想在“鸡肋”市场做好，必须进行强大的理念输出，这是个很难做到的事情。即便拼尽全力做到，好不容易培养起来的饮酒理念也很容易被瓦解。

同时随着年龄的增大，绝大部分年轻人还是会接受主流的饮酒理念，人到中年，喝“茅五剑”才是标配。江小白则需要对一批又一批的年轻人进行教育，这样带来的成本很高。对江小白来说将是个不小的挑战。

3) 渠道上：线上火爆，避免陷入“网红”困境

对于白酒这样的传统产品，走红于网络的寥寥无几。江小白不断制造事件营销，通过包装上的新颖语录吸引年轻人关注。江小白语录的总结和汇总，在微博、微信等平台上频频出现。江小白依靠线上较大的流量保持品牌的新鲜度，但问题在于这些流量是否能够较大比例地转化到营收之中。比如去年的“双 11”营销，外界关注江小白事件和话题的人非常多，但实际去购买的人却并不多。如何成功地将线上流量转化为线下营收，避免陷入“网红”困境，是江小白需要思考的问题。

4) 管理上：发展太快管理遇到瓶颈

据报道，江小白在组织架构上分为八大中心和十二大部门。管理这些部门的，多是江小白董事长陶石泉的家人和亲友，如陶石泉的妻子目前掌管财务中心，妻子的哥哥也掌管着另一部门。作为公司的管理者，他们在江小白发展的早期贡献很大，但到了现阶段，由于公司发展太快、人数增长迅速，江小白从单一的品牌运作到目前发展全产业链模式，公司管理者在管理上确实存在不足。从目前来看，江小白内部运营及薪酬体系均存在一定问题，希望公司的管理水平能紧跟发展的脚步，这是公司未来可持续发展的重要保障。

5) 山寨品泛滥，江小白受挤压

在江小白知名度不断提升的同时，“青春小酒”成为各大酒企紧追的品类，一时间模仿者层出不穷。据报道，有媒体统计目前疑似山寨江小白的品牌超过 30 家，比如江晓柏、衡小白、江中白、江山白、江川白、云小白等。这些山寨品牌的口感、产品品质都较差，

对江小白的品牌形象造成了一定的影响。如何避免或减少山寨品牌对江小白的负面影响，也是江小白需要解决的重要问题之一。

图 48：山寨“云小白”



资料来源：互联网，招商证券

四、江小白的启示：如何做好白酒年轻化？

消费群体变迁背景下，白酒年轻化是必然趋势。在食品饮料行业，白酒一直是属于比较传统、保守甚至是封闭的品类。现今它的增长较为缓慢，主要原因是：1) 很多产品，尤其是老产品、传统型的产品缺乏新鲜度，消费者已经习以为常，导致新生代的年轻消费者开始抛弃品牌，逃离品牌。2) 年轻一代的消费者更加注重自身身体的健康，而白酒总是会给人一种“喝酒伤身”的感觉，几乎所有的年轻人都对白酒不是那么感冒。60、70后渐渐老去，在80后、90后逐渐引领中国消费市场的背景下，白酒年轻化是必然趋势。那么如何做好白酒年轻化呢？

(1) 研究新的消费需求，迎合现代年轻人生活理念

说到白酒大多数人想起的都是社交场上的觥筹交错，这是我国自古形成的酒桌文化。江小白试图做出一个创新与改变，它将青春文化元素与酒文化相融合，喝酒更多是源于精神层面的需求，为了缓解生活中的压力与抒发情绪。江小白找到了与现代年轻人情绪的对接点，提出了“我是江小白，生活很简单”的品牌理念，打破年轻人对白酒古老的印象，从而得到了年轻人的热捧。中国人对白酒有一种特殊的情怀，这源于长久以来的历史积淀与文化传承，白酒企业如何改变白酒在人们心中的定位，是这个时代打开新市场、扩大需求的关键。

(2) 外部：产品和营销的年轻化

明白了年轻人的消费需求之后，则需要设计合适的产品来满足需求。最需要做到的就是产品和营销这两方面的年轻化，而具体则表现为新产品、新度数、新饮用和新场景这“四新”。此外，产品最好自带传播属性。

1) 产品方面：低度化、健康化

产品年轻化主要表现在生产研制更多符合年轻人口味的新产品，将原有产品进行降度处理，更加健康化、低度化。比如江小白：小曲清香纯高粱酒就是符合年轻人口味的新产品，同时江小白还研发了仅有 25 度的“拾人饮”，是超低度酒体标志性产品，口感轻松畅快。降度是让更多年轻人接受白酒的有效方式之一，而这一技术难关也正在被攻克。

2) 营销方面：新场景、强互动

白酒企业应通过各种方式进入到新兴的场景当中，与年轻人有更多的接触。比如江小白，产品主要是归类于四种消费场景：小聚、小饮、小时刻、小心情。针对这四种消费场景，江小白都有对应的产品战略。比如，江小白 500ml 的“青春版”就是为青春聚餐大口畅饮而设计；750ml 的“三五挚友”则是为三五个同学、朋友小聚所打造的，满足这种小型的社交需求；标志性单品“表达瓶”则是去满足用户情绪表达方面的需求等。

同时，酒企应当加强与消费者的互动。随着白酒竞争的日益激烈，对消费者来说，各种类型的酒水广告已经司空见惯、审美疲劳，单纯依靠户外广告、LED 电子屏、报纸、广播、电视等传统广告载体，已经不再能够吸引消费者的注意。酒企应该像江小白学习，将白酒的宣传与新颖性、趣味性、参与性融于一体，增强与消费者的互动，才能更好的增强客户粘性，提升品牌在消费者心中的地位。

3) 自带传播属性

对于没有足够资源进行广告投入的中小企业而言，找到一种新的途径传播品牌显得尤为重要；对于大品牌而言，自带传播属性也非常有利，可以省去很多宣传广告费用。江小白的产品完全是针对微博这个媒体、这种传播方式诞生的。简单有趣，是江小白最关键的传播点，江小白从推出的那天就在包装中打上各种有趣的标语，直到今天也不断有新的语录诞生。在新媒体社交时代下，每个人都有极大的表达欲望，江小白的语录表达了许多人的情感，为人们制造了一个主动传播的点，人们开始自发的在微博、朋友圈分享这些个性语录。在新媒体时代人们接触信息的方式越来越多，白酒企业要把握这一契机，找到适合产品传播的点，积极探索线上的推广方式。

(3) 内部：企业自身的年轻化

不管是产品还是营销方面的年轻化，都要以企业内部的年轻化作为基础。而企业内部的年轻化，主要表现在企业管理层及经销商等方面的年轻化。

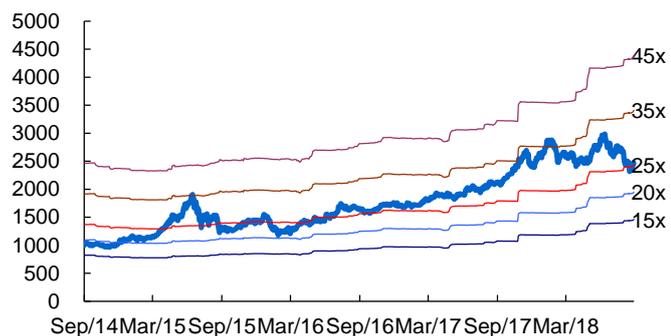
1) 管理层的年轻化

在领导决策层方面，白酒企业也需要逐步的年轻化。江小白创始人陶石泉便是个生于 1978 年的“文艺男青年”，拥有天马行空的想象力，又有脚踏实地的执行力。这样可以在品牌、渠道、产品、营销等方面给酒业注入更多“年轻”的元素，同时江小白的主创团队基本都是 80 后、90 后，这样才能最准确地抓住新一代消费者的需求。当然在传统酒业中名酒多数是国企的背景下，仍是 50、60 后掌舵居多，也有部分是 70 后。不过，年龄不是关键问题，只要领导层思想与时俱进，能够以最新的理念、最适合的方法来管理企业，就足够了。

2) 经销商的年轻化

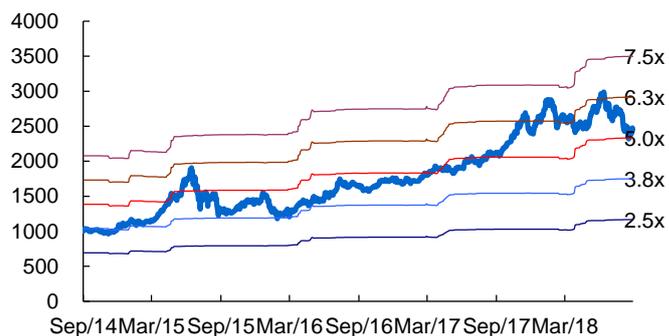
白酒企业不仅要注重自身领导团队的年轻化，同时也要注重经销商的年轻化。在经销商方面，“茅二代”“五二代”被大家广为所知。李保芳 2017 年的全国经销商联谊大会上就表示，要把“茅二代”当宝贝，茅台要走在行业前列，更要有特色。

图 49: 食品饮料行业历史PEBand



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 50: 食品饮料行业历史PBBand



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《食品饮料行业周报 (2018.08.20) —从渠道库存变化看白酒阶段》 2018-08-20
- 2、《食品饮料行业周报 (2018.08.13) —聚焦核心品种, 关注超跌个股》 2018-08-13
- 3、《食品饮料行业周报 (2018.08.07) —如何看待茅台 1399 的促销政策》 2018-08-07

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨勇胜：食品饮料首席分析师，武汉大学本科，厦门大学硕士，西方经济学专业，2011-2013年就职于申万研究所，2014年加入招商证券，6年食品饮料研究经验。

李晓峥：食品饮料高级分析师，数量经济学本科，上海财经大学数量经济学硕士，2015年加入招商证券，3年食品饮料研究经验。

欧阳予：浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学金融学研究型硕士，2017年加入招商证券，1年食品饮料研究经验。

于佳琦：南开大学本科，上海交通大学硕士，CPA，2016年就职安信证券，2017年加入招商证券。

李泽明：四川大学本科，北京大学金融学硕士，2017年就职国泰君安证券，2018年加入招商证券，1年消费品研究经验。

招商证券食品饮料研究团队传承十五年研究精髓，以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，连续13年上榜《新财富》食品饮料行业最佳分析师排名，其中六年第一，2015-2017年连续获新财富最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。