

证券研究报告

行业研究

行业周报

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

马铮 食品饮料行业首席分析师

执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

赵丹晨 食品饮料行业分析师

执业编号: S1500523080005

邮箱: zhaodanchen@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

数字化对白酒企业的赋能既在动销更在管理

2024年03月25日

本期内容提要

- ◆**数字化手段始于快消, 目的在于更便捷产生消费互动。**在没有数字化之前, 我们较常见的消费互动是饮料瓶盖内印有的“再来一瓶”字样, 后来随着移动互联网的兴起, 演变为扫码形式, 并增添了实时到账的红包或积分等多样奖励。对于价值量较低、差异化不明显的快消品来说, 这种消费互动能够增加消费者的购买意愿, 有助于产品的市场推广。
- ◆**疫情后消费者争夺加剧, 白酒企业扫码红包愈发内卷。**由于疫情期间白酒消费场景和人员流动受限, 白酒企业较高增长的目标与实际需求并不匹配, 渠道库存呈垒高态势。为了在疫情后加快动销速度、抢夺市场份额, 我们看到多数白酒企业都开始向数字化转型, 反向红包成为促销竞争的重要手段。一方面, 过去以B端为主的费用投放方式大多存在套利问题, 对于C端的消费带动见效较慢, 而实施反向红包后, 费用投入以C端为主, 消费者的实际购买价格降低, 购买意愿被激发。另一方面, 反向红包的费用实时到账, 对于终端来说利润补贴的时效性更强, 渠道推力增加。
- ◆**动销刺激遇瓶颈, 数字化实为管理工具。**我们看来, 虽然短时间内, 蜂拥而上的红包让利确实对动销有一定的促进作用, 但同质化手段内卷的边际效用越来越小, 从费效比考虑, 白酒企业或也不再持续加码红包力度。并且在去库存和提价格的抉择面前, 部分经销商和终端提前预估红包费用, 直接折让为价格, 进而直接导致了市场价格的下降, 渠道利润的改善并不明显。尤其从价位带来看, 价位越低, 消费者品牌忠诚度越低, 红包促销的作用越明显, 而基于白酒的社交属性, 价位越高, 消费者越注重品牌选择, 红包的吸引力度一般。这就导致红包对动销刺激的作用或有限, 如何正确使用数字化工具, 成为白酒企业间的认知差异。
- ◆**通过数字化落实渠道管理, 增强控盘分利机制。**以泸州老窖为代表的白酒企业, 将数字化变革与渠道管理相结合, 有效通过对异地扫码率的监控维持市场秩序并稳定价盘, 结合费用前置, 让渠道享受到正向现金流反馈, 化解渠道盈利矛盾。此外, 汾酒也在推广“汾享礼遇”模式, 意图通过管理升级实现溢价表现, 抢抓发展机遇, 我们预计其五码合一产品有望尽快上线。我们认为, 对于白酒企业来说, 尤其次高端价位以上的名酒, 数字化的更大效用体现在对于渠道的精细化管理, 精准实施配额投放、监控物流、改善渠道价值链, 远比短期促销更有意义, 为企业长期发展提供更扎实的市场基础。基于渠道管理能力的提升, 推荐泸州老窖、山西汾酒。
- ◆**风险因素:** 宏观经济不确定风险; 行业竞争加剧风险; 消费力下降风险

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深入研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深入研究百龙创园、嘉必优）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（深入研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深入研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深入研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

满静雅，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备三年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021年加入国泰君安证券研究所，2021/2022年新财富团队核心成员。2023年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深入研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）和饮料（深入研究农夫山泉）行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。