

白酒 II 行业专题报告

新渠道、新战场：白酒线上化渗透率快速提升，趋势与挑战何在？

方正证券研究所证券研究报告

分析师

王泽华 登记编号：S1220523060002

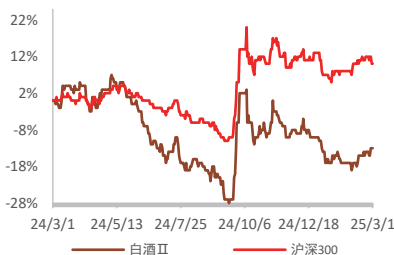
康宇喆 登记编号：S1220525010001

行业评级：推荐

行业信息

上市公司总家数	21
总股本(亿股)	213.33
销售收入(亿元)	6,182.69
利润总额(亿元)	2,390.04
行业平均 PE	46.04
平均股价(元)	125.34

行业相对指数表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《春节白酒调研反馈：整体需求平淡，动销降幅环比改善，挺价&去库周期延续》2025.02.03

《河南&安徽市场调研：商务礼赠需求渐起，大众带动销待节前集中起量，品牌集中化演绎》2025.01.11

《白酒 24Q3 财报总结：主动控速释放压力，报表出清分化加剧》2024.11.04

《重视白酒线上销售扩容的渠道趋势变化，头部运营平台高成长性未来可期》2024.10.08

白酒线上销售渗透率处于加速发展阶段，持续扩容背后兼具从需求到供给的全链路推力，重视渠道结构变化。我们自 2024 年 5 月起持续提示酒类线上销售的高速发展趋势，尤其在当前白酒整体需求弱复苏、渠道价格体系普遍承压的过程中，渠道结构及增长动力存在部分替代转化，酒类线上销售成为新兴增长点。复盘过往，我们认为 1) 白酒自身品类强依托于终端网点的圈层消费，品牌属性较强，难以在线上打出极致性价比的标品销售通路；2) 酒厂态度趋于谨慎，线上销售保真性具备考验，行业量减价增阶段酒厂对线上低价敏感，而自建专业线上运营团队具备一定壁垒。品类属性+厂商态度严谨下，线上化发展在早年相较于其他消费子品类较慢。当前，厂商端对于线上渠道销售态度更为积极，消费群体及部分企业 B 端需求转向线上，同时在线下价格体系承压、需求弱复苏的背景下，线上渠道扩容表现亮眼。基于当前趋势，我们认为自供给端到需求端、自消费者端到平台端均表现出积极变化，共同支撑酒类线上发展在近年保持较快增长趋势，或成为渠道结构中的新兴增长点。

传统货架电商心智培养时间长，“质价比”导向、消费者决策链路较短驱动下内容电商快速兴起。根据魔镜洞察数据，2023 年线上酒类市场规模超 1200 亿元，其中白酒/调香酒规模达 900 亿元，销售额同比增长 77.7%，其中淘宝、京东为代表的货架电商占据主流，2023 年天猫淘宝/京东白酒 GMV 达 270 亿元左右，抖音/拼多多/快手白酒 GMV 分别约 174/66/50 亿元左右。随着线上渗透率的持续提升，线上销售参与主体更加丰富，流量红利见顶下，探寻差异化定位&提升用户留存成为竞争关键，关注直播电商/微信小店等新兴渠道的快速发展。从消费者画像看，白酒线上消费主力群体为 31-40 岁男性，且 18-30 岁年轻群体占比较高，消费价格带看高端核心名品表现较强，同时百元价格带发展潜力大，随直播电商兴起，年货节&电商节中礼盒需求（尤其双支装礼盒）集中释放，成为新的品类增长点，而在渠道选择中，品牌官方店、专营店消费者信任度较高，有望受益渠道集中化红利。

以抖音为代表，2024 年白酒电商平台发展趋势导向是什么？我们认为，抖音历经 24Q2-Q3 调整期，24Q4 重回高速增长，其发展趋势一定程度展现白酒线上化发展中的必经历程，呈现几点趋势：1) 电商节促虹吸效应增强，线上销售呈现脉冲式增长，旺季更旺、淡季更淡；2) 流量见顶下电商补贴火热，低线城市市场增量仍较大；3) 平台监管趋严、导向规范化运营，品牌头部集中，长尾出清的同时利好专业的授权运营团队、正规货品来源的头部经销商，销售门槛持续提升；4) 品牌加强自播能力建设，头部达人“降权”，内容营销领先的店铺自播或成为新增长点。

展望未来，酒水线上运营商的核心竞争资质是什么？我们认为近年来酒厂对线上发展态度趋于积极重视，加大线上渠道布局并在发展战略中凸显对线上渠道的支持，背后是对于增长的诉求+渠道乱象倒逼建立官方渠道发展。近年平台百亿补贴为代表的低价内卷对传统渠道价格产生冲击，我们认为百补是流量红利见顶下电商的必然策略，短期追求增量但长期持续性不强，线上对实体的冲击是必然过程，阵痛后探寻厂商&平台合作的稳定路径，长期引导线上销售向资质化品牌化运营商集中，其中拥有较强资金实力、线上价格把控良好、品牌资源强、中后台运营能力较强的运营商将持续受益。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

风险提示：零售环境疲软的风险；市场竞争加剧的风险；电商平台经营波动的风险

正文目录

1 从缓慢发展到加速增长，如何拆解酒类线上销售扩容背后的驱动力？	5
2 渠道选择：电商平台定位分化，传统货架平台消费者心智培养时间长，内容电商快速兴起	7
2.1 线上渠道参与主体更加丰富，消费者心智逐步培养	7
2.2 主流电商平台定位分化，传统货架电商仍为白酒线上消费主要市场	8
2.3 关注新渠道变化：直播电商快速发展，微信小店等社交裂变场景打开	10
3 从抖音看 2024 年白酒电商平台发展趋势导向什么？	12
3.1 趋势一：电商节促虹吸效应增强，旺季更旺、淡季更淡	12
3.2 趋势二：流量见顶下电商补贴火热，低线城市市场增量仍较大	14
3.3 趋势三：平台监管趋严、导向规范化运营，品牌头部集中	15
3.4 趋势四：品牌自播能力加强，降低头部达人依赖度	17
4 从抖音洞察看白酒线上消费者特征，消费者偏好呈现哪些趋势？	17
4.1 趋势一：消费群体画像更加年轻化，“质价比”成为核心需求	17
4.2 趋势二：高端核心名品表现较强，百元价格带发展潜力大	18
4.3 趋势三：渠道选择中旗舰店、专营店信任度高，店铺&品牌集中	19
4.4 趋势四：直播兴起中礼盒需求快速增长，电商节&年货节集中发力	20
5 展望未来，酒水线上运营商的核心竞争资质是什么？	21
5.1 酒厂陆续重视线上规范化发展，线上渠道逐步成为重要销售渠道之一	21
5.2 酒厂&平台百亿补贴的博弈中，长期行业将从百补卷低价向资质化品牌化运营商转变	23
5.3 主要运营商定位差异化，中后台运营&品牌资源构筑壁垒	24
6 风险提示	25

图表目录

图表 1: 2010-2023 年电商各品类线上渗透率	5
图表 2: 2023 年线上酒类市场规模变化趋势	6
图表 3: 2023 年酒类线上市场各品类市场规模&增速	6
图表 4: 酒类线上销售（含新零售）产业图谱	7
图表 5: 消费者购买白酒的渠道选择	8
图表 6: 消费者经常选择的线上购买渠道	8
图表 7: 2023 年主流电商平台总 GMV 规模	9
图表 8: 2023 年主流电商平台白酒 GMV 规模	9
图表 9: 主流电商定位分化	9
图表 10: 主流电商平台 24Q1 月活人数及用户重合度	10
图表 11: 2018-2022 年直播电商交易规模	10
图表 12: 2021-2024 年抖音分月度白酒大盘销售额及同比变化	11
图表 13: 抖音白酒大盘 23-24 年分季度销售额及同比增速	11
图表 14: 酒连酒微信小店布局	12
图表 15: 抖音白酒销售在双 11、双 12 等大促节点脉冲式增长明显	13
图表 16: 快手 2024 年酒类分季度销售数据	13
图表 17: 24 年 618 期间白酒线上大盘增速强劲、高于全年平均	13
图表 18: 互联网用户规模增速放缓，流量红利见顶下低线城市增量仍有空间	14
图表 19: 2023 年抖音平台酒类消费者城市分布	14
图表 20: 2023 年快手平台酒类消费者城市分布	14
图表 21: 主要电商平台低价策略推动的历程	15
图表 22: 23 年白酒 TOP 品牌百亿补贴销售额占比	15
图表 23: 2024 年多平台陆续发布针对酒类线上销售/酒类直播的规范条例	16
图表 24: 抖音 2024 年月度销售额 Top10 品牌	16
图表 25: 抖音平台 2024 年酒类达人销售 Top10	17
图表 26: 抖音平台 2024 年直播销售 GMV 占比及带货数量	17
图表 27: 抖音 2024 年酒类商品各年龄段消费占比	18
图表 28: 抖音 2024 年酒类商品消费者性别分布	18
图表 29: 2020 年及 2023 年中国网购用户选择网站/APP 时看中的因素	18
图表 30: 抖音 2024 年酒类商品价格区间销售额分布	19
图表 31: 抖音 2024 年酒类商品月度价格区间销售额分布	19
图表 32: 2023Q2 VS 2024Q2 抖音电商酒类销售额带货方式构成	20
图表 33: 文创酒销售趋势跟随大盘、年货节快速发力	20
图表 34: 中秋国庆期间双支礼盒增速远超行业平均	21
图表 35: 线上白酒双支礼盒瓶单价规模分布	21
图表 36: 主要上市白酒企业 2019-2024H1 线上销售规模及增速	22
图表 37: 24 年头部酒企在重点会议上对线上渠道发展表示积极支持	22
图表 38: 24 年 618 电商节天猫散飞价格跌至 2000 左右	23
图表 39: 24 年 618 期间飞天批价扰动	23
图表 40: 24 年以来多家酒企明确发布声明规范线上销售货源	24
图表 41: 主要运营商定位及渠道布局差异化	25

我们自 2024 年 5 月起持续提示酒类线上销售的高速发展趋势，尤其在当前白酒整体需求弱复苏、渠道价格体系普遍承压的过程中，渠道结构及增长动力存在部分替代转化，酒类线上销售成为新兴增长点。

本篇报告中，我们对以下核心问题进行梳理，试图理清探讨白酒线上销售快速发展中的趋势：

核心问题 1：为什么酒类线上销售近年加速增长？如何看待行业渗透率的天花板？

核心问题 2：从渠道及平台角度，白酒线上销售不同渠道的特点是什么？

核心问题 3：2024 年白酒电商平台发展趋势导向什么？

核心问题 4：从消费者角度，线上白酒消费者特征、消费偏好如何？

核心问题 5：为什么当前酒企需要专业的运营商？白酒线上化运营考验哪些竞争要素？

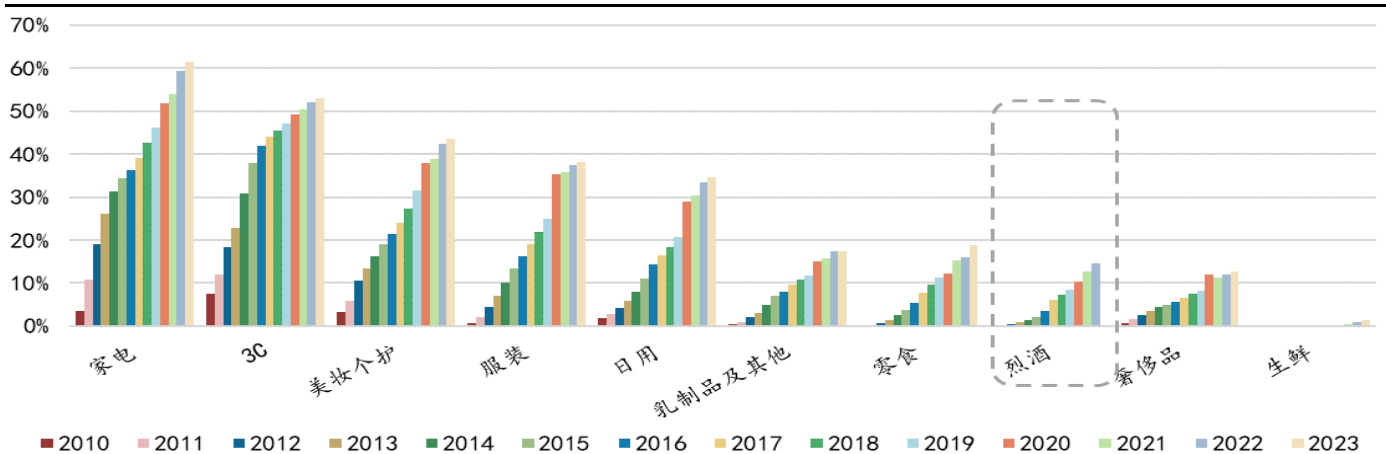
1 从缓慢发展到加速增长，如何拆解酒类线上销售扩容背后的驱动力？

品类属性+传统渠道依赖性+酒厂态度保守致行业早期渗透率较低，近年来渗透率加速提升。复盘过往，消费细分品类中，白酒线上化发展较晚、整体渗透率目前仍处于提升状态，根据欧睿数据，我国家电、3C、美妆个护等品类线上渗透率持续提高，23 年线上渗透率分别达 61.5%/53.1%/43.6%，而烈酒等行业线上渗透率提升缓慢，23 年线上渗透率提升至 12%左右。白酒行业 2014 年后品牌陆续进驻天猫、京东官旗，整体时间线对比运动服饰等其他细分赛道品牌明显滞后，究其原因，我们认为：

1) 品类差异，弱体验+易运输+单价毛利额较高的品类更易跑通线上模式，白酒自身品类强依托于终端网点的圈层消费，品牌属性较强，难以在线上打出极致性价比的标品销售通路。

2) 酒厂态度趋于谨慎，线上销售保真性具备考验，行业量减价增阶段酒厂对线上低价敏感，而自建专业线上运营团队具备一定壁垒。品类属性+厂商态度严谨下，线上化发展在早年相较于其他消费子品类较慢。

图表1:2010-2023 年电商各品类线上渗透率



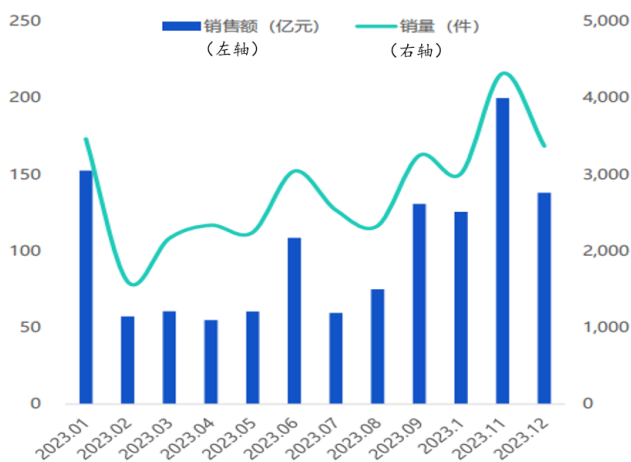
资料来源：欧睿，方正证券研究所

白酒线上销售持续扩容背后兼具从需求到供给的全链路推力，重视渠道结构变化。根据魔镜洞察数据，2023 年线上酒类市场规模超 1200 亿元，全年销售额、销量均呈增长趋势，销售额同比增长超 50%。根据细分品类看，白酒/调香酒规模达 900 亿元，销售额同比增长 77.7%，远超其他品类。基于当前趋势，我们认为自供给端到需求端、自消费者端到平台端均表现出积极变化，共同支撑酒类线上发展在近年保持较快增长趋势，或成为渠道结构中的新兴增长点。

我们认为其本质原因在于：1) **供给端**：酒厂对于产品线上销售的态度趋于积极与重视，加深自营渠道、专业运营团队等合作模式。2) **渠道端**：线下传统渠道“内卷”加剧，出于去库需求+资金周转需求，线上成为发展新路径，间接增强线上货源。3) **需求端**：疫情培养消费者线上消费习惯，触媒比例高升，同时直播&进场零售等新模式兴起，消费模式从图文电商转向短视频及直播的内容电商。4) **平台端**：流量稀缺的竞争下，白酒具备强流通、大单品、高货值等品类特征，自带流量优势，易于获得平台政策倾斜，流量补贴助推销售额快速增长。

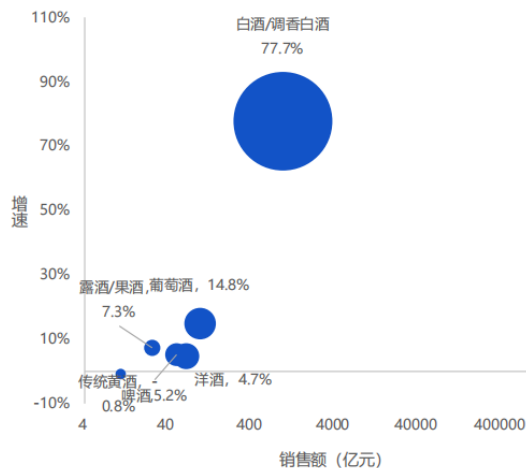
*过往历史复盘及当前行业处于渗透率快速提升的更多详细内容 详见我们 2024 年 5 月前序发布的报告《白酒线上化发展专题报告：酒水线上东风起，大浪淘沙始见金》。

图表2: 2023 年线上酒类市场规模变化趋势



资料来源：魔镜洞察《2023 年度消费新潜力白皮书》，方正证券研究所

图表3: 2023 年酒类线上市场各品类市场规模&增速



资料来源：魔镜洞察《2023 年度消费新潜力白皮书》，方正证券研究所

24 年大盘延续增长，行业长期渗透率有望达到 20-30%。2024 年酒类线上销售规模延续较高增速，抖音白酒 GMV 全年约 358 亿/同比增长约 45%，京东 618 期间自营白酒增速超 30%，全年规模增长至约 320-400 亿元（以京东酒业规模 400-500 亿元，白酒约占 8 成体量计算），线上扩容增速远超行业大盘。我们认为，行业历经 2010-2020 年的渗透率缓慢提升，2021 年后在供给+渠道+需求+平台端的共同作用下渗透率快速提升，线下传统渠道库存压力增大&行业价格透明渠道利润收窄的背景下，近年线上渗透率仍将快速提升，参考其余消费品类（社零整体电商渗透率已达 20-30%），有望达到 20-30% 的长期渗透率水平。

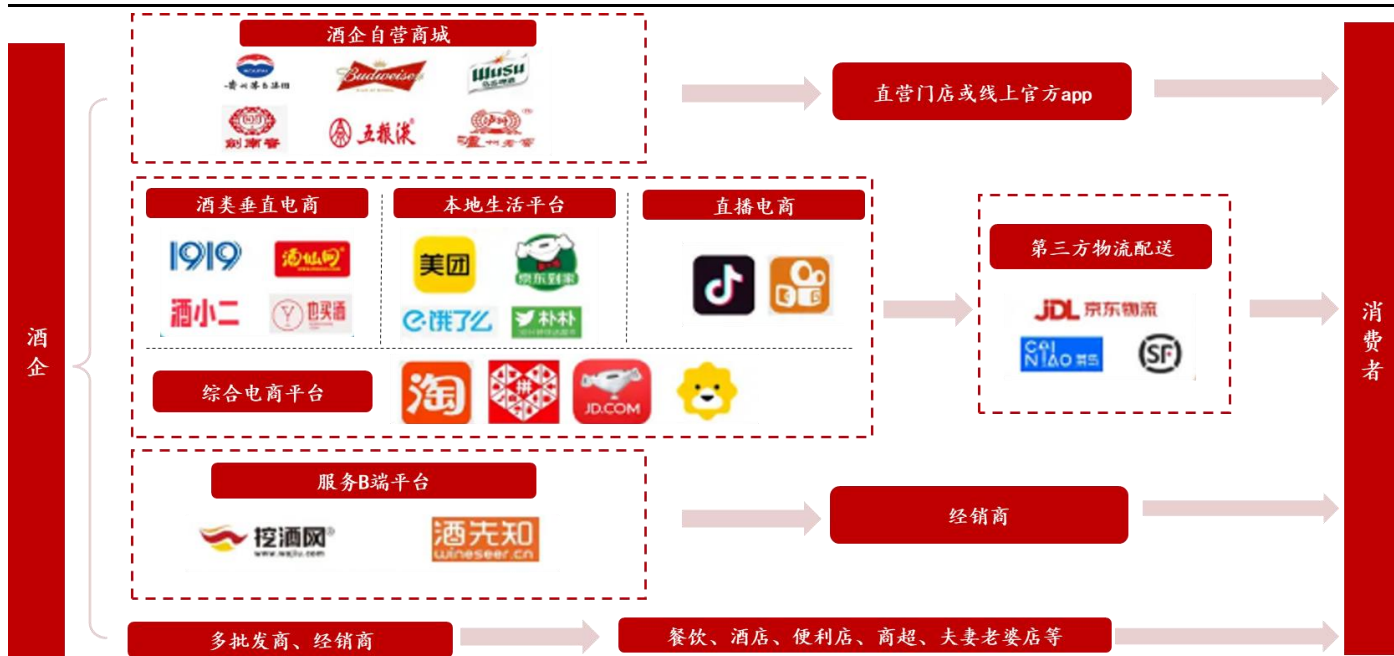
2 渠道选择：电商平台定位分化，传统货架平台消费者心智培养时间长，内容电商快速兴起

2.1 线上渠道参与主体更加丰富，消费者心智逐步培养

酒类线下渠道占据主导地位，线上销售参与主体更加丰富，B&C 端注重消费者心智培养。我们认为，酒类（尤其白酒）线上销售中，主要参与主体逐步丰富，主要集中在几品种类：

- 1) **酒企自营平台**：部分头部白酒企业自建直营平台，直接面向给消费者销售，建立在较强的品牌力基础上，厂商利润空间较高，如 i 茅台等，设立独立 APP 承载流量需求；
- 2) **货架电商/综合电商平台**：主要为淘系天猫、京东等主流电商平台，具备完善物流链配置，酒企直接销售运营，如设立官方旗舰店等，授权部分产品或部分大单品在指定平台进行销售，及部分经销商等设立专卖店；
- 3) **直播电商**：主要为抖音、快手等内容电商平台，形式从图文展示转向短视频、直播等多形式转化销售，互动性较强，当前平台增速较高；
- 4) **酒类垂直电商**：部分专注于酒类销售的垂类电商平台，如 1919、酒仙网等，销售领域专精，具备一定 B 端及 C 端资源，分销能力较强；
- 5) **本地生活平台及即时零售**：主要为美团、饿了么等，用户线上下单，优势在于 o2o 快速配送，近年来新兴布局，2023 年酒水即时零售市场规模接近 200 亿元，2020-2022 年同比增速 554%。

图表4: 酒类线上销售（含新零售）产业图谱

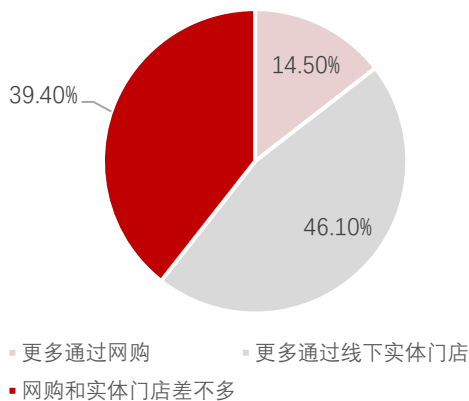


资料来源：艾媒咨询，方正证券研究所

传统电商平台更受消费者信赖与欢迎，心智培养较为成熟。根据《2023 年中国白酒行业消费白皮书》数据，消费者购买酒类的渠道选择倾向多元化，传统线下渠道依靠高体验度、熟悉人脉信任度较高、现货充足即时性需求强等特点，仍为消费者青睐的主要渠道，46.1%的消费者更愿意通过线下实体门店购买白酒；同时线上渠道的接受度逐步提高，线上/线下渠道体验差不多的消费者占比 39.4%，同时 14.5%的消费者更倾向于线上购买。在线上渠道购买选择中，传统渠道占据

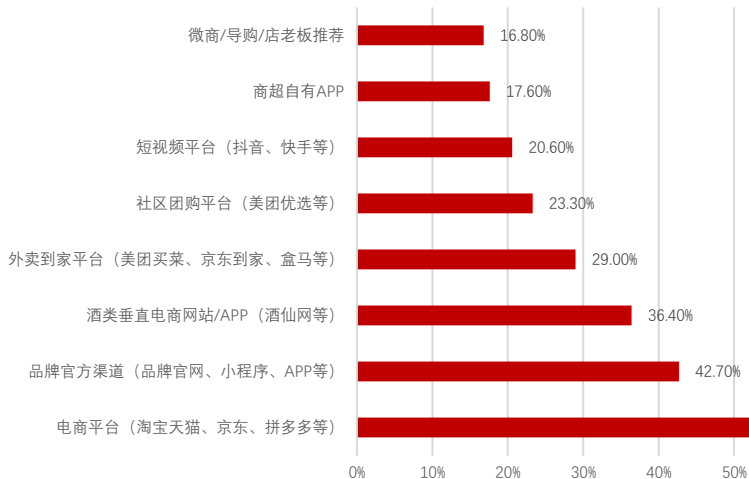
心智培养较为成熟，消费者首要倾向于从天猫淘宝、京东等主流货架电商消费，同时新兴平台如快手抖音等短视频平台、垂类电商 app 等渠道迅速发展，仍有较大市场空间。

图表5: 消费者购买白酒的渠道选择



资料来源：2023 年中国白酒行业消费白皮书，方正证券研究所（*样本 N=1400）

图表6: 消费者经常选择的线上购买渠道



资料来源：2023 年中国白酒行业消费白皮书，方正证券研究所（*线上平台包括京东、天猫、抖音）

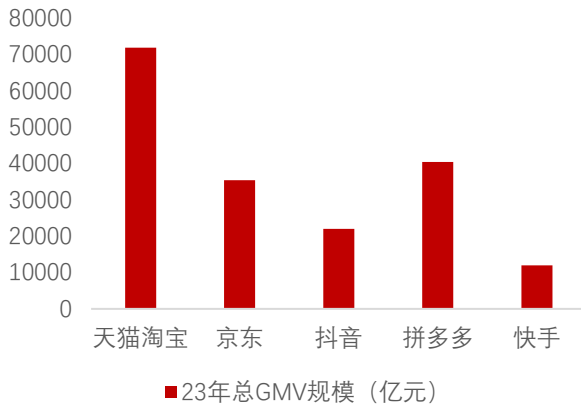
2.2 主流电商平台定位分化，传统货架电商仍为白酒线上消费主要市场

传统货架电商依托综合性强+物流配送等服务优势成为白酒线上消费主要市场，主流电商平台定位差异化。拆分主流电商平台规模来看，2023 年天猫淘宝/京东白酒 GMV 均在 270 亿元左右，货架电商占据主流，抖音/拼多多/快手白酒 GMV 分别约 174/66/50 亿元左右，内容电商及直播短视频平台近年展现较快增速。

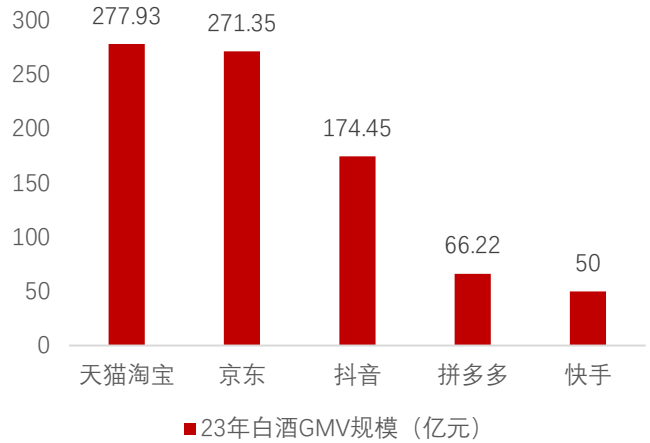
而从平台定位看，主流电商平台在白酒品类方面定位有一定差异化：

- 1) 淘宝京东：**线上化入场时间较早，货架电商搜索逻辑为主，平台综合性强，以品牌商家入驻为主，全国化名酒为主要白酒销售产品，品牌心智培养逻辑较为清晰，其中京东以自营和直供为主，正品心智培养更加深入，物流配送高效，二者以品牌化运营、高质量服务为特征，高端酒消费居多，客群画像集中在一二三线城市。同时，近年淘宝京东等传统货架电商加速发力直播领域，拓展直播新增量，在 2024 年双 11 期间，淘宝直播推出超过 20 万个直播间，成交金额大幅增长。
- 2) 抖音快手：**内容电商代表，互动性强，日活用户体量较大，通过短视频引流、直播带货转化销售（2023 年抖音直播贡献销售额占比达 85%），基于用户喜好推荐产品，消费者决策路径较短，全国化名酒自然流量较强之外，非一线品牌、非标品等产品均有较好表现。同时，近年来抖音在加速完善货架电商的心智渗透，建设抖音商城，同时吸引商家拓展货架电商业务，2024 年抖音电商品牌商家数量同比提升 165%。
- 3) 拼多多：**低价策略领先，以团购和社交为主要特点，用户群体广泛，下沉市场优势明显，以低价策略吸引价格敏感型消费者，口粮酒等低价盘产品销售较好。

图表7:2023 年主流电商平台总 GMV 规模



图表8:2023 年主流电商平台白酒 GMV 规模



资料来源:新茅榜,方正证券研究所

资料来源:久谦中台,通联数据,飞瓜数据等,方正证券研究所

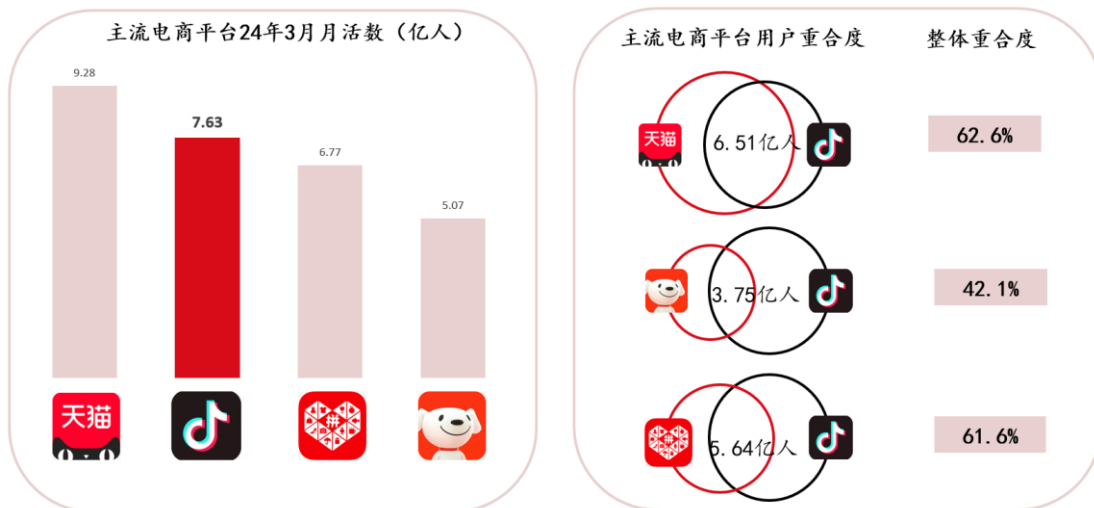
图表9:主流电商定位分化

	23年总GMV规模 (亿元)	23年白酒GMV 规模 (亿元)	23年平均日活人 数 (亿)	平台特点	目标客群和城市	形式
天猫淘宝	71854	277.93	4.1	注重品牌化运营,入驻品牌及商品种类丰富,服务完善	客群广泛,主要集中在一二线城市	货架电商、直播电商
京东	35394	271.35	2.12	品质保障,强调正品行货,物流配送高效	对商品品质和物流速度有要求的客群,一二线城市是主要市场	货架电商、直播电商
抖音	22000	174.45	5.4	“边看边买”,采用短视频、直播进行内容驱动,有出色的流量曝光、个性化推荐,用户互动性强	对内容感兴趣及冲动消费型客群,各线城市均有覆盖	内容电商、直播电商
拼多多	40451	66.22	4.2	采用拼团、砍价等低价策略,百亿补贴使价格更具竞争力,商品丰富	价格敏感型客群,主要集中在低线城市和农村	社交电商、拼团电商
快手	11947	50	3.8	直播电商,社交互动性强,直播与粉丝粘性高,拥有去中心化的流量分发	受内容驱动、对性价比产品有需求的客群,主要集中在低线城市和农村	内容电商、直播电商

资料来源:QuestMobile (2024 中国移动互联网春季大报告),电子商务研究中心等,方正证券研究所

主流平台用户重合度较高,流量红利见顶下,探寻差异化定位&提升用户留存成为竞争关键。主流电商发展进程中,流量见顶趋势愈发显著,各主流电商平台用户重叠度较高,2024 年 3 月天猫/抖音/拼多多/京东月活人数分别 9.28/7.63/6.77/5.07 亿人,抖音与天猫/抖音与拼多多整体用户重合度分别达 62.6%/61.6%。高用户重叠意味着消费者在多平台间流动,倒逼各主流平台探寻有效引流策略,从差异化的平台定位(如拼多多的性价比心智、京东正品心智+物流需求),或强势赛道(如京东 3C 家电等)差异化产品,或内容营销&引流策略(流量商品陈列、推行平台补贴等)等方面加强用户留存,而酒类(尤其全国化名酒)作为消费者品牌认知度高、自带流量的品类有望受到持续的平台政策支持。

图表10:主流电商平台 24Q1 月活人数及用户重合度



资料来源: QuestMobile (2024 中国移动互联网春季大报告), 方正证券研究所

2.3 关注新渠道变化: 直播电商快速发展, 微信小店等社交裂变场景打开

我们认为当前酒类销售的主要电商渠道中, 关注以下两类新兴渠道变化:

1) 直播电商: 有望为品牌电商服务贡献增量。近年来, 在淘宝、京东等货架电商增长放缓下, 社交电商和直播销售在中国市场快速崛起。在内容驱动下, 电商零售行业实现了从“人找货”变成“货找人”的重要转变, 将被动营销化为主动获客, 2022 年我国直播电商行业渗透率大幅提升 7.3 百分点至 25.3%。在这一大行业趋势下, 品牌电商服务商有望积极利用这些新的销售渠道, 提供直播销售、社交分享购物等服务, 贡献新的业务增量。

图表11:2018-2022 年直播电商交易规模

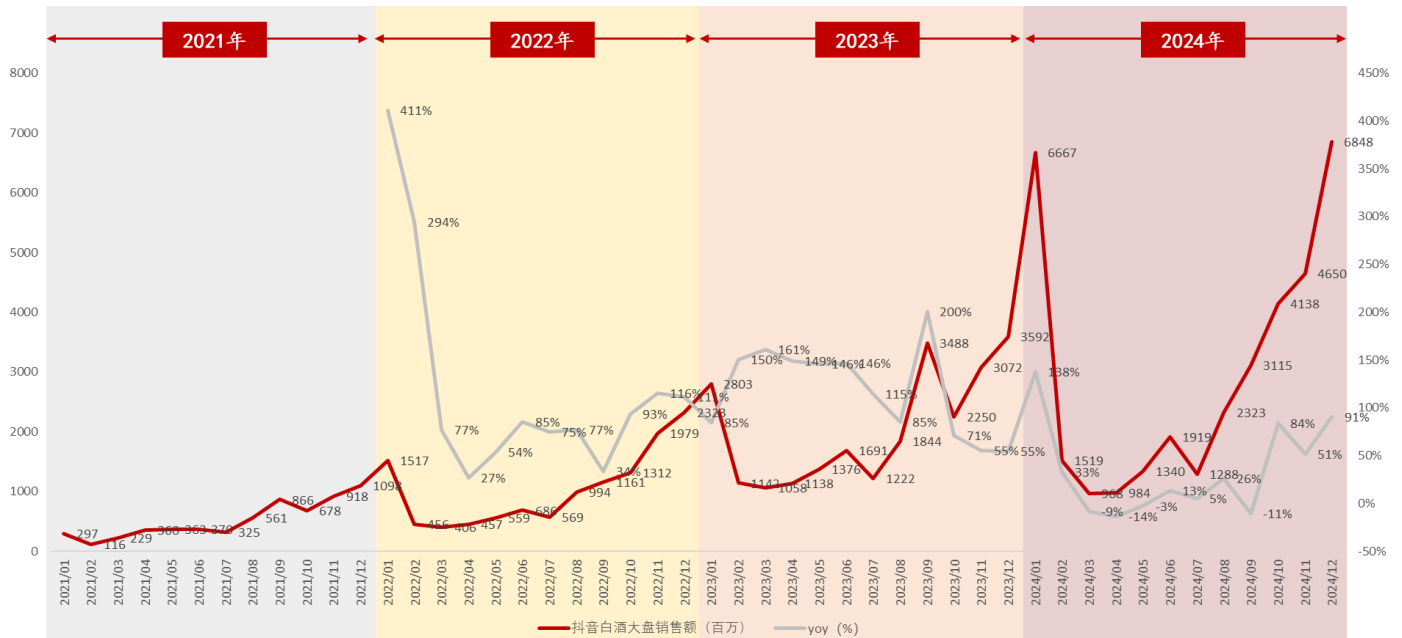


资料来源: 抖音, 淘宝, 京东, 方正证券研究所

从抖音 2021-2024 年白酒大盘发展规模亦可以展现直播电商对酒类线上消费的带动: 2022 年-2024 年抖音电商酒水行业市场规模的复合年增长率高达 59%, 其中白酒品类占到大盘的 80%左右。以蝉妈妈数据口径, 2024 全年, 抖音白酒大盘 GMV 约 358 亿元, 同比增速 45%左右, 小店数量超过 1.4 万家, 品牌推广总数超过 1.25 万个, 全年直播场次达到 155.6 万场。季度表现看, 2024 年 Q1 在年货节及春节旺季带动下白酒大盘 GMV 维持高增, 同比增速达 83%; Q2-Q3 为传统白酒淡季和电商购物节淡季, 叠加平台政策方面对于酒水品类进行门槛加强等管理,

导致 Q2-Q3 季度增速有所回落，同比增速分别为 1%/3%；Q4 在 25 年春节前置年货节提前开始+双十一购物节等旺季拉动下重回增长，同比增速恢复至 75%。全年来看销售集中在一、四季度，其中四季度占全年占比达 44%，24Q1+Q4 占全年销售占比达 69%，旺季带动效应强。

图表12: 2021-2024 年抖音分月度白酒大盘销售额及同比变化



资料来源：蝉妈妈，方正证券研究所

图表13: 抖音白酒大盘 23-24 年分季度销售额及同比增速

季度	白酒大盘销售 额 (百万)	同比增速 (%)	季度	白酒大盘销售 额 (百万)	同比增速 (%)
23Q1	5003	110%	24Q1	9154	83%
23Q2	4206	147%	24Q2	4244	1%
23Q3	6553	141%	24Q3	6726	3%
23Q4	8913	59%	24Q4	15636	75%

资料来源：蝉妈妈，方正证券研究所

2) 微信小店：微信送礼功能上线，借助微信用户私域流量打开新型社交裂变场景，关注强供应链、高性价比产品持续新兴渠道拓展。酒类线上销售渠道仍在持续拓展，2025 年 1 月微信送礼功能正式全面推广，交互方式类似微信红包体验，给予部分产品线上渠道拓展的新机会，例如酒连酒微信小店已实现布局，部分开发品售卖中。我们认为一方面年货节、春节等旺季到来，节庆送礼需求上升，具备头部品牌背书的大众价格带高档口粮酒礼盒在性价比上具备优势，另一方面酒水本身自带社交属性，品类特征适合微信电商生态创造的社交裂变场景，强供应链、高性价比的产品有望受益此轮渠道变革，加深新兴渠道渗透。

图表14: 酒连酒微信小店布局



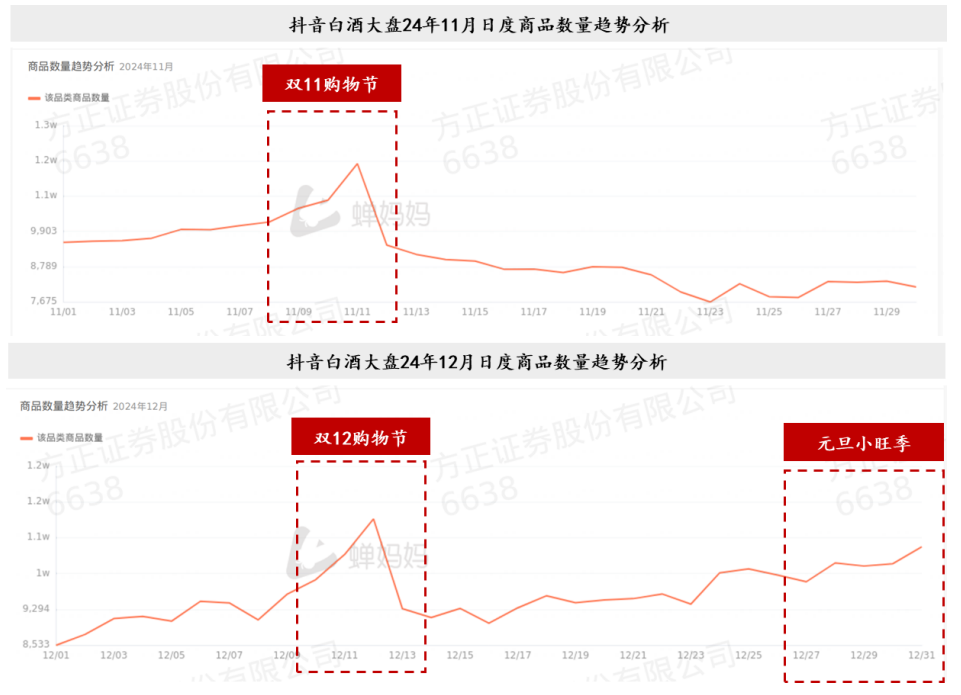
资料来源：酒连酒微信，方正证券研究所

3 从抖音看 2024 年白酒电商平台发展趋势导向什么？

3.1 趋势一：电商节促虹吸效应增强，旺季更旺、淡季更淡

线上销售加速内卷，电商大促等重要节点成为核心驱动力。从抖音白酒大盘数据看，24Q1+Q4 占全年销售比达 69%近七成；单 11 月日度数据中，当月品类销售额、销量、浏览量、直播销售额、成交量的峰值都在 11 月 11 日当天，当日酒类商品浏览量达到 5.78 亿，直播销售额同比增长近 70%，酒水类目整体销量突破 100 万；单 12 月日度数据中，双 12 当天及元旦小旺季的脉冲式增长亦体现明显，电商大促&传统节庆成为推动整体销售增长的强大引擎，且整体节奏表现更为紧凑。

图表15: 抖音白酒销售在双11、双12等大促节点脉冲式增长明显



资料来源：蝉妈妈，方正证券研究所

电商节虹吸效应明显，线上销售呈现脉冲式增长，旺季更旺、淡季更淡。我们认为电商节的虹吸效应在各电商平台均有体现，例如快手 24Q4 在双十一+年货节带动下销售额占全年比超 4 成。同时，Q2Q3 传统淡季中，618 节中大促仍为行业带来增长，24 年京东 618 期间白酒品类 GMV 同比增长 30%，根据久爱智行数据，在 2024 年中大促期间，主流电商平台中白酒销售额近百亿，同比增长 39%（618 全网商品交易总额 7987 亿元/同增约 15%，白酒品类远超平均），5-6 月白酒整体线上销售额约 198 亿，同比增长 73%。在流量红利稀缺下，各平台通过集中资源、加大促销力度及平台流量扶持，资源倾向大促，销售窗口锁紧，虹吸效应加强。

图表16: 快手 2024 年酒类分季度销售数据

时间	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
销售额占全年比	30.84%	10.40%	15.77%	42.99%
销售额占平台比	2.19%	0.76%	1.31%	2.05%
直播场次	70745	51026	54199	64523
品牌小店数量	607	597	581	652

资料来源：云酒头条，方正证券研究所

图表17: 24 年 618 期间白酒线上大盘增速强劲、高于全年平均

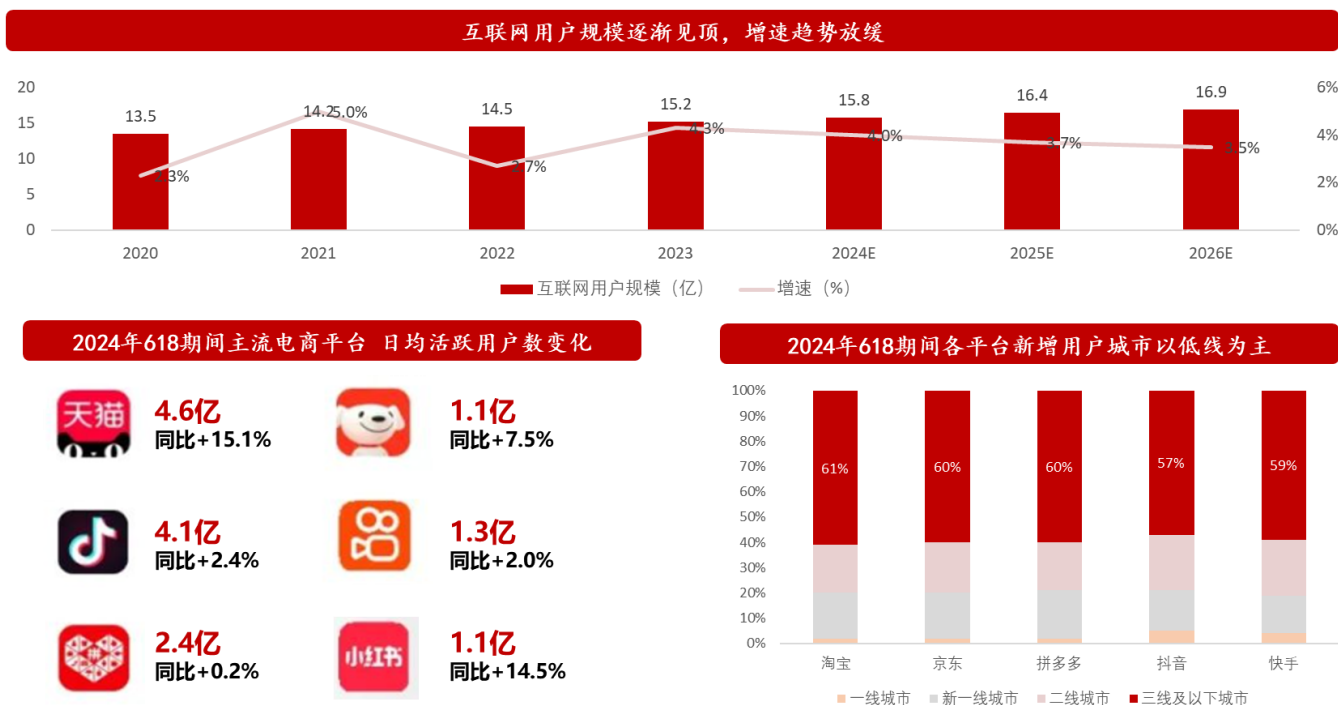


资料来源：久爱智行，方正证券研究所（*线上平台包括京东、淘系、抖音）

3.2 趋势二：流量见顶下电商补贴火热，低线城市市场增量仍较大

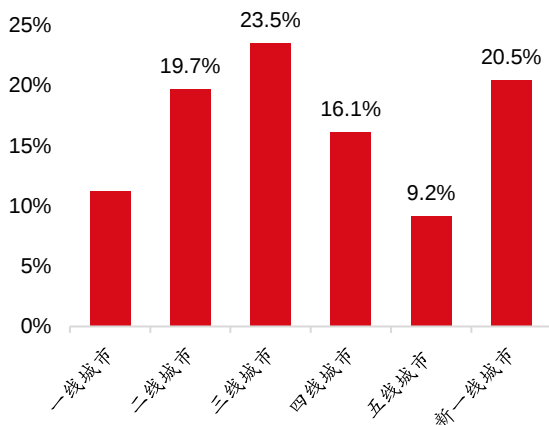
互联网用户规模逐渐见顶，下沉市场望成为增量空间。从用户城际分布看，内容电商兴起有望帮助酒类销售挖掘下沉市场需求，根据飞瓜数据统计，2023 年抖音/快手酒水消费来自三线及以下城市用户占比分别为 48.78%/63.35%。同时，2024 年 618 期间，淘宝、京东、拼多多、抖音、快手平台新增用户中接近 6 成来自三线及以下城市。我们认为，当前整体互联网用户规模增速趋缓、流量红利见顶下，一是低线城市仍存在品质&即时性需求带动的升级趋势，二是低线市场人口基数庞大、互联网渗透率仍有提升空间，为酒类电商销售提供潜在市场。

图表18: 互联网用户规模增速放缓，流量红利见顶下低线城市增量仍有空间



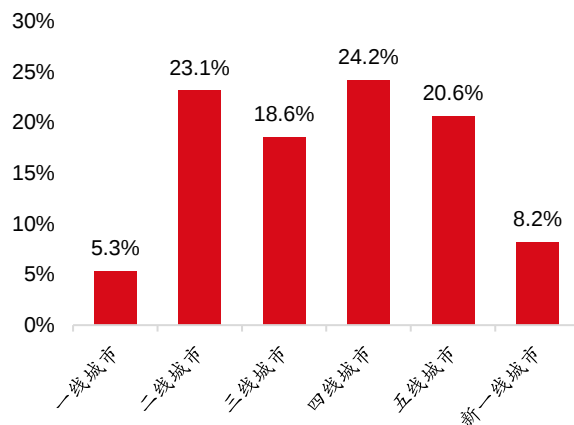
资料来源：《2024 年 618 购物节洞察》，《2024Q1 酒类先生消费趋势洞察》，方正证券研究所

图表19: 2023 年抖音平台酒类消费者城市分布



资料来源：飞瓜数据，云酒视界，方正证券研究所

图表20: 2023 年快手平台酒类消费者城市分布



资料来源：飞瓜数据，云酒视界，方正证券研究所

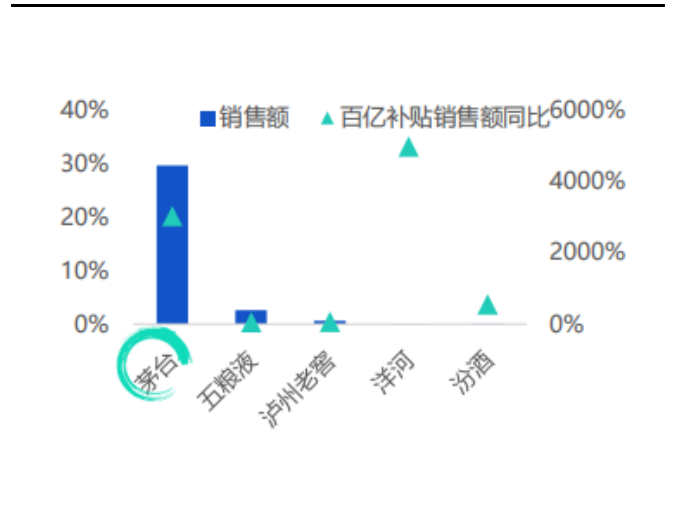
头部电商平台积极推进“价格力”策略，百亿补贴成为重要营销手段。从电商渠道变化看，2019年618前夕，拼多多首次推出百亿补贴活动；19-24年内，京东、淘宝、抖音等电商平台陆续确立“低价策略”，并陆续推出百亿补贴活动。由于头部白酒具备需求量大、价格透明，引流率高等特点，为平台低价频道的选取的主力产品，2024年618期间飞天茅台为首的全国名品线上价格下探，给传统线下渠道带来冲击。我们认为流量竞争下百亿补贴成为各平台重要营销手段，2023年各大平台加大酒类补贴，助推线上酒类市场快速增长，根据魔镜数据，2023年，白酒，白酒/调制酒类中TOP5品牌百亿补贴类商品销售额快速增长，其中茅台百亿（百补）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，助推品类的快速增长，而放眼长期角度补贴力度、补贴商家的规范性将进一步规范化。

图表21:主要电商平台低价策略推动的历程

年份	对应平台	事件
2019	拼多多	618前夕，拼多多首次推出百亿补贴活动
	京东	双十一期间，京东推出“超级百亿补贴”活动
	聚划算（淘宝）	1211，聚划算百亿补贴正式上线
2020	拼多多	618大促中，加码补贴力度，对部分商品追加二次补贴
2021	拼多多	拼多多618大促的品牌官方旗舰店数量增加，且聚划算规则简化
	京东	“买贵双倍赔”生效
2023	京东	年初，确立了低价策略作为核心战略
	京东	3月8日将百亿补贴活动升级为固定频道
	京东	重启京喜和京东拼拼，并降低运费门槛
	淘宝	420起，聚划算百亿补贴升级为淘宝百亿补贴
	淘宝	淘天集团将“价格力”列为五大战略之一，并首次在双十一期间实施天天低价策略
	抖音	启动“0元入驻”活动，吸引大量中小商家加入
2024	快手	明确提出“低价好物”战略，并上线了“大牌大补”核心玩法
	抖音	将“价格力”设定为优先级最高的任务
	京东	推出“免费上门退换货”服务

资料来源：新熵，中服圈，电商头条，电商报Pro等，方正证券研究所

图表22:23年白酒TOP品牌百亿补贴销售额占比



资料来源：2023年度消费新潜力白皮书，方正证券研究所

3.3 趋势三：平台监管趋严、导向规范化运营，品牌头部集中

复盘抖音酒水2024年大盘发展：历经规范化运营的调整，大盘稳定增长。从抖音平台看，24Q2-Q3对酒水类目商家进行规范化梳理，致大盘季度增速有所滑落，调整主要系：1) 保证金上调：2024年2月将酒水类目开店保证金额由过去的2万元提升至15万元，2024年1月以来，行业内约有20-30%的抖店受到保证金上涨或品牌授权影响，一批店铺暂停营业；后综合考虑下陆续对保证金有所下调，8月下调至白酒5万元/果酒预调酒2万元（仍高于过去白酒2万元标准），增加违规经营者成本。2) 入驻门槛提升：2024年7月抖音修订《抖音电商商家“0元入驻”试运营规范》，再次收紧入驻标准，明确禁止个体工商户和个人店入驻，知名品牌白酒专营店、专卖店等需提供一级授权。3) 直播规范管理：2024年4月抖音颁布酒类直播15条新规，违规对相应信用分进行扣处，严格打击例如过度宣传、关联宣传、关键参数不当对比、关联母品牌宣传、价格违规等过往酒类直播中常出现的“乱象”。我们认为，抖音平台双十一前平台违规经销商加速淘汰，虽一批店铺因品牌授权资质或保证金门槛退出或暂停营业，短期对Q2-Q3大盘增速负面影响，但长期利好平台环境建设，24Q4在调整后重回高速增长。

抖音之外，其余平台及监管方面亦加强管理新规的出台，主要集中在两个主要方向：1) 酒类店铺经营门槛提升，乱价、假酒等违法经营处罚成本加大：如天猫动态调整保证金，快手调整品牌入驻店资质做管理等；2) 规范品牌及货源授权，直播间乱象严整，专业主播、授权运营团队重要性凸显：如天猫、快手等平台对全国名酒的产品授权资质进行加强规定，消费者权益保护法实施条例的正式出台亦对直播乱象进行进一步规范。我们认为，系列新规的出台，一方面对于酒类产品店铺/直播带货的销售门槛进行提升，二方面对责任规定更为明晰，主导“带谁的货，谁在带货”，对于行业中非官方授权、小品牌达人主播等进行约束。

图表23:2024年多平台陆续发布针对酒类线上销售/酒类直播的规范条例

淘宝	2024年7月起《淘宝网酒行业管理规范》正式实施，对于出售假冒商品的商户，淘宝将视情节严重程度进行罚款； 根据店铺交易额动态调整保证金 。月均交易额超100万元需补足10万元保证金，超500万元则需15万元，未及时补足将限制发布权限。
抖音	2024年4月抖音 针对酒类直播间发布了15条新规 ，不得虚构优惠折扣、虚假宣传价格，比如宣传秒杀和诱骗秒杀价格等；不得对商品功效进行没有依据、虚假夸大描述，引人误解的营销推广等。 2024年2月抖音将酒类商家的 入驻保证金从2万元提高至15万元 ，7月收紧入驻标准，表示“ 酒类相关类目不支持参与‘0元入驻’ ”，后保证金经过多次下调，8月为降低商家运营成本，将白酒类目的店铺 基础保证金从15万元降至5万元 ，果酒预调酒类目调至2万元。
快手	2024年3月酒类类目行业资质要求进行修订，主要对商家在快手平台经营茅台、五粮液、汾酒、洋河、泸州老窖、剑南春、习酒、郎酒、舍得及 对应部分系列品牌入驻店铺类型及资质做调整 ，加强违规商品及违规商家处理，未提交品牌授权资质信息将下架相应商品等。
国务院	2024年4月发布《中华人民共和国消费者权益保护法实施条例》，2024年7月开始实施，提升直播电商行业的规范化水平，保障消费者权益 提升直播电商行业的规范化水平 ，明确强调“谁销售谁负责”。

资料来源：云酒头条，腾讯网，快手，抖音学习中心等，方正证券研究所

随着行业规范化、体系化发展，长尾出清的同时利好专业的授权运营团队、正规货品来源的头部经营商，线上销售门槛将持续提升，品牌集中度亦趋向提升。从抖音 2024 年月度销售额 Top10 品牌看，品牌集中于全国性名酒或旗舰标品，且品牌将持续集中化演绎，2024Q2 抖音线上销售中白酒 CR5 达到 43.24%，CR10 达 50.14%，高知名度、强品牌力的白酒品牌商运营资质具备稀缺性。

图表24:抖音 2024 年月度销售额 Top10 品牌

	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	茅台	茅台	茅台	茅台	茅台	茅台	茅台	茅台	茅台	茅台	茅台
2	五粮液	五粮液	国台	泸州老窖	汾酒	青岛啤酒	茅台	五粮液	五粮液	茅台	五粮液
3	泸州老窖	泸州老窖	五粮液	国台	泸州老窖	汾酒	五粮液	茅台	国窖1573	五粮液	泸州老窖
4	洋河	汾酒	汾酒	五粮液	五粮液	国窖1573	洋河	贵人缘	剑南春	天源	洋河
5	国鼎	国台	泸州老窖	汾酒	国窖1573	泸州老窖	国窖1573	国窖1573	泸州老窖	贵人缘	习酒
6	汾酒	郎酒	习酒	青岛啤酒	习酒	五粮液	郎酒	汾酒	贵人缘	国台	国窖
7	金六福	黔王	玛莎诺娅	宜品	贵人缘	习酒	汾酒	剑南春	汾酒	泰贡坊	汾酒
8	SANLINE	古井贡酒	洋河	玛莎诺娅	剑南春	国台	习酒	洋河	习酒	习酒	御鉴苏
9	古井贡酒	习酒	郎酒	郎酒	青岛啤酒	宜品	剑南春	习酒	国台	伯爵名仕	国鼎
10	西凤	玛莎诺娅	喜力	黔王	国台	马爹利	宜品	宜品	洋河	汾酒	剑南春

资料来源：蝉妈妈，方正证券研究所

3.4 趋势四：品牌自播能力加强，降低头部达人依赖度

品牌加强自播能力建设，头部达人“降权”，内容营销领先的店铺自播或成为新增长点。抖音电商官方数据显示，2024 年，由于带货门槛提高以及去头部化趋势的影响，品牌与达人的总合作数量和 KOC 合作人数均出现负增长。我们认为其背后是平台流量规则倾向的变化，2024 年 5 月起，抖音分配流量的指标由“密集成交”转变为“停留时长”，新推流机制下，过往头部达播通过上架福利品在短时间内冲销量以此撬动更多的推流的做法效益降低，平台历经“达播降权”的过程。在此过程中，消费者更加看重内容，扩大货架电商、店播自播达播化的趋势正在兴起，以汾酒为典型代表，2024 年旗舰店直播销售额达到 2.6 亿元，跻身 2024 年抖音全年酒类达人销售排行榜 Top10，通过丰富多样的内容输出，与消费者建立起了深层次的情感连接。

图表25: 抖音平台 2024 年酒类达人销售 Top10

排名	达人	占比
1	王小川（川哥酒馆）	2.36%
2	郑云	1.74%
3	拉飞哥	1.49%
4	李立群	1.30%
5	-	4.27%
6	-	0.85%
7	交个朋友品质生活与酒水	1.07%
8	杨哥哥	0.71%
9	汾酒官方旗舰店	0.68%
10	路一鸣	0.65%

资料来源：飞瓜数据，方正证券研究所

图表26: 抖音平台 2024 年直播销售 GMV 占比及带货数量

周期	酒水销售额占平台总 销售额比	酒类直播 GMV 占平台 总 GMV 比	酒类行业带货视频数 量（万）
24Q1	1.65%	1.72%	3.44
24Q2	0.89%	0.94%	2.78
24Q3	1.32%	1.37%	4.13
24Q4	1.46%	1.59%	5.29
24 全年	1.34%	1.44%	15.46

资料来源：飞瓜数据，方正证券研究所

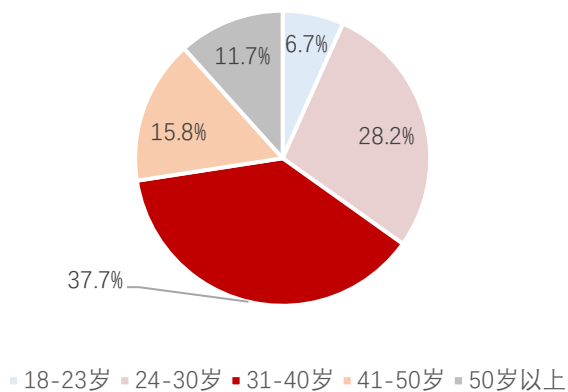
4 从抖音洞察看白酒线上消费者特征，消费者偏好呈现哪些趋势？

4.1 趋势一：消费群体画像更加年轻化，“质价比”成为核心需求

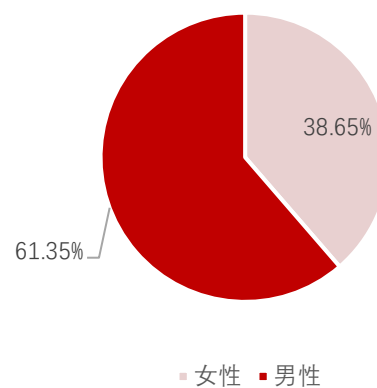
白酒线上消费者画像：主力群体为 31-40 岁男性，18-30 岁年轻化群体占比较高，消费决策重视商品品质价比。从线上用户画像上看，主力群体为 31-40 岁男性（2024 年抖音 31-40 岁年龄段消费占比达 37.7%位列第一），同时消费者画像较传统渠道更年轻、更适应线上销售模式，女性占比、年轻化群体占比处于提升区间。2024

年女性消费者占比为 38.7%，较 2023 年 20.1% 的占比有所提升，此外 18-30 岁消费者合计占比达 34.9%，年轻化消费者在前期其余品类电商消费习惯养成下，正在逐步发展成为白酒线上主力消费群。而从消费者决策因素看，更关注产品内核本质，对于“质价比”要求提升。

图表27: 抖音 2024 年酒类商品各年龄段消费占比



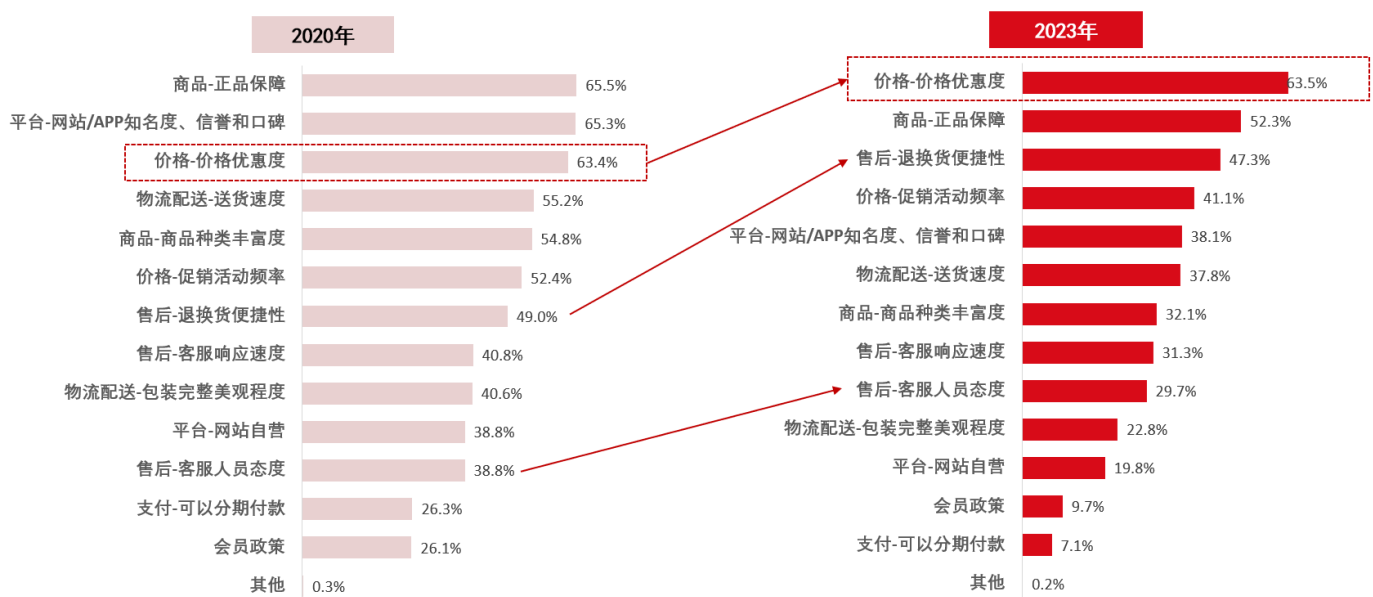
图表28: 抖音 2024 年酒类商品消费者性别分布



资料来源：飞瓜数据，云酒头条，方正证券研究所

资料来源：飞瓜数据，云酒头条，方正证券研究所

图表29: 2020 年及 2023 年中国网购用户选择网站/APP 时看中的因素



资料来源：渠道调研，艾瑞 iclick 社区，合粉调研平台，方正证券研究所

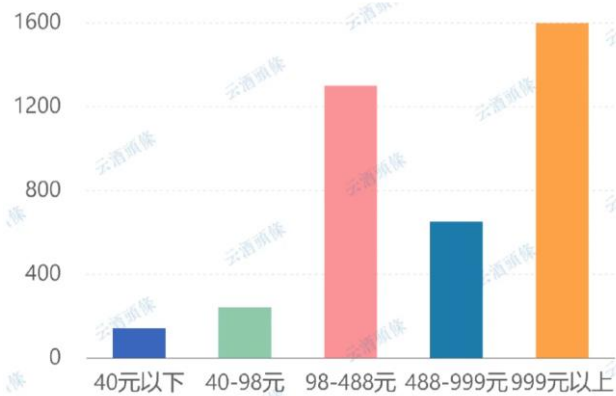
4.2 趋势二：高端核心名品表现较强，百元价格带发展潜力大

高端核心单品线上表现仍较强，百元大众带口粮酒具备发展潜力。大众对于线上卖酒的普遍印象停留于低价散牌酒，实际“线上卖酒不等于只卖低价酒”，从价格区间看，由于存在茅五泸等名品高货值大单品拉动货值，千元左右价位段销售额占比较高，2024 年分月度抖音 999 以上价位段占比稳定高于 40%、国庆节等旺季高于 45%。刨除高货值影响，单从走量角度而言，内容电商价格带集中于两档，

一是 50-150 元左右的单瓶装，二是 200-400 元左右（多为礼盒销售，如 299 元两瓶、399 元 3-4 瓶等）礼盒装，98-488 元产品销售额约占 30%左右。

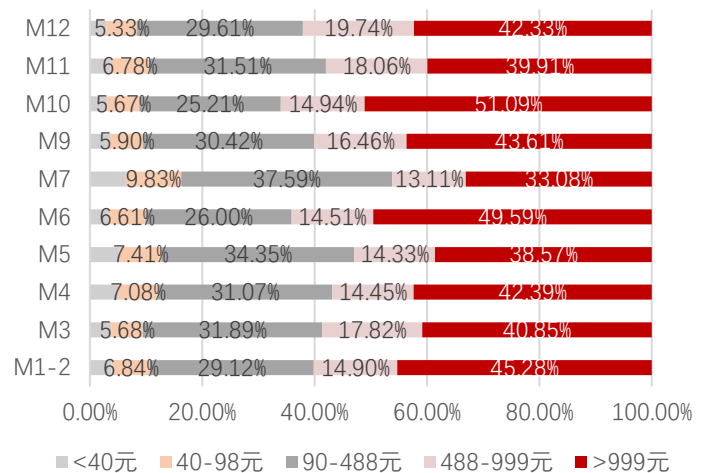
我们认为百元价格带的大众口粮酒仍有升级潜力及市场空间，主流走量价格带贴近居民大众化消费价格带，礼盒装等设计适应电商年货节等需求，部分名品高端口粮酒望迎接风口，在百元以下未出现垄断性单品阶段（玻汾体量偏大，其余较为分散），主播讲解+名酒厂授权+性价比选择下，高端口粮酒的价格带迎合当前内容电商的快速发展趋势。

图表30: 抖音 2024 年酒类商品价格区间销售额分布



资料来源：飞瓜数据，云酒头条，方正证券研究所

图表31: 抖音 2024 年酒类商品月度价格区间销售额分布

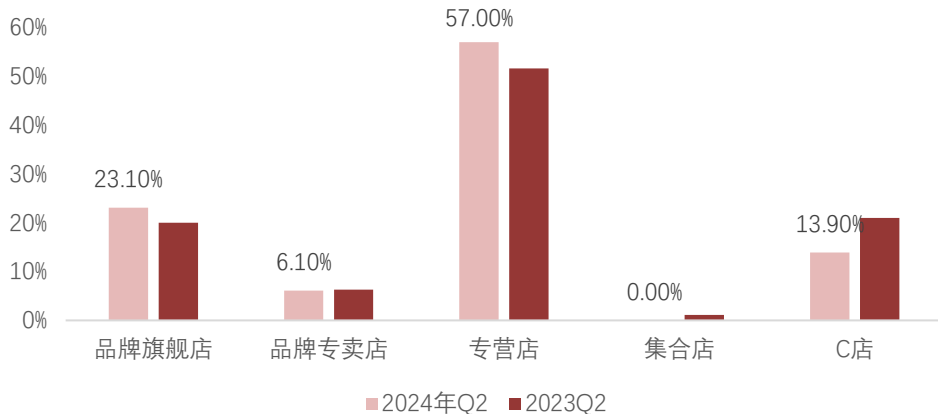


资料来源：飞瓜数据，云酒头条，方正证券研究所

4.3 趋势三：渠道选择中旗舰店、专营店信任度高，店铺&品牌集中

店铺销售结构向品牌化集中，官方店、专营店将受益：2024Q2 抖音平台酒类店铺类型营收构成中，品牌旗舰店和专营店销售占比均有所提升，其中品牌旗舰店/专营店分别销售占比达 23.1%/57.0%，占比分别同比提升 3.1%/5.4%，我们认为背后体现的是消费者对于产品质量和品牌信誉的重视程度的提升，从消费者角度服务优质、信誉良好的专营店和旗舰店被选择的可能性更大，而从品牌商选择来看，在电商行业逐渐走向存量竞争、去中心化过程中，品牌方对电商精细化运营要求不断提高，未来专业的运营团队&官方店有望受益流量红利。

图表32:2023Q2 VS 2024Q2 抖音电商酒类销售额带货方式构成

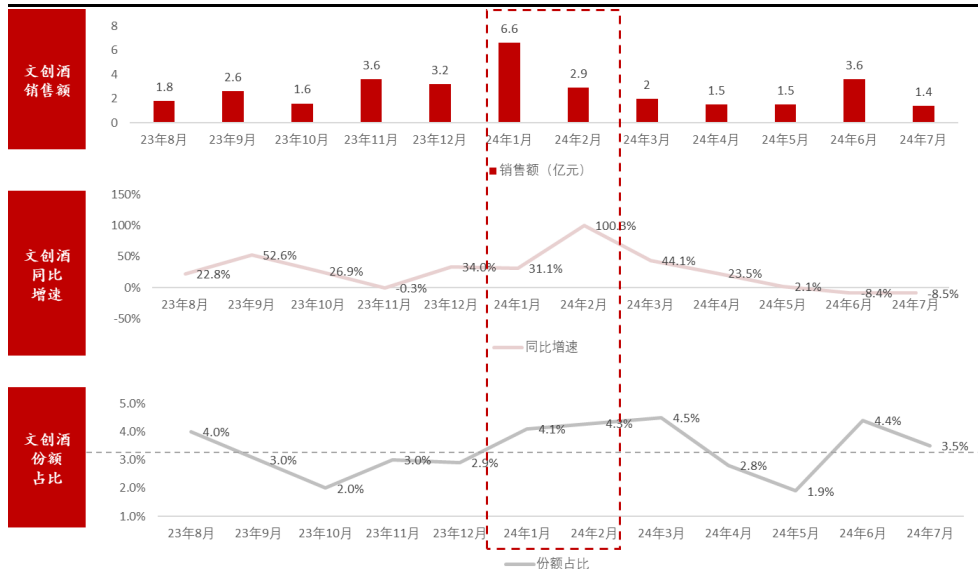


资料来源：飞瓜数据，方正证券研究所

4.4 趋势四：直播兴起中礼盒需求快速增长，电商节&年货节集中发力

内容电商兴起带动礼盒需求（尤其双支装礼盒）快速增长，集中于电商大促、年货节等节庆期间发力。白酒送礼在注重品牌及自身价值的同时，更加追求情绪价值的融入，随着内容电商兴起，商品展示从图文电商向更生动的短视频及直播变化，带动消费者决策链路更短，直播模式的“高流量+品销合一”优势为酒水商家线上化布局创造了更大契机，其中礼盒装酒水较为突出。

图表33:文创酒销售趋势跟随大盘、年货节快速发力



资料来源：久谦智行，方正证券研究所（*线上平台包括京东、天猫、抖音）

根据久谦智行数据显示,24年10月主流电商平台白酒双支礼盒规模超过4亿元,同比增幅超 65%;白酒双支礼盒类产品增速远超大盘,Top20 双支礼盒贡献比例较同期增长了6个百分点,市场份额占比大幅提高。而从价格带看,300-1000元的中端礼盒酒成为消费主力军,越来越多的消费者愿意花更多的价格购买白酒双支礼盒,尤其是瓶单价超过400元的产品在24年10月规模同比增速均超过100%。

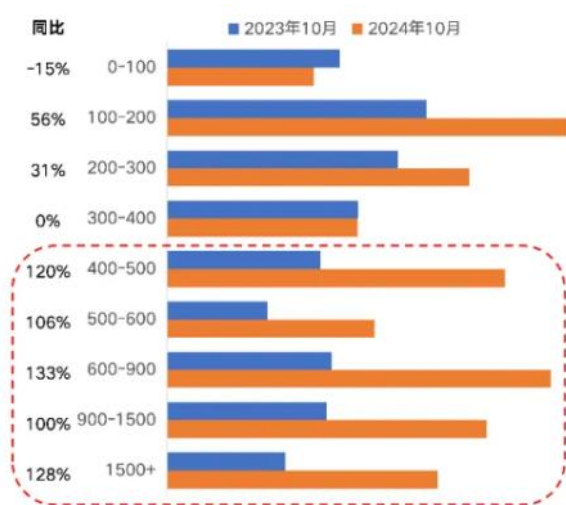
图表34: 中秋国庆期间双支礼盒增速远超行业平均



数据来源: 久谦智行, 底层sku聚合; 线上平台包括京东、天猫(天猫店铺、旗舰店)、抖音

资料来源: 久谦智行, 方正证券研究所 (*线上平台包括京东、天猫、抖音)

图表35: 线上白酒双支礼盒瓶单价规模分布



资料来源: 久谦智行, 方正证券研究所 (*线上平台包括京东、天猫、抖音)

5 展望未来, 酒水线上运营商的核心竞争资质是什么?

5.1 酒厂陆续重视线上规范化发展, 线上渠道逐步成为重要销售渠道之一

酒企对线上发展态度趋于积极重视, 逐步将线上渠道定位在重要销售渠道之一。我们认为, 近年来酒厂对于产品线上销售的态度由过往的谨慎排斥转向积极重视, 体现在几个方面:

- 1) 渠道建设的加深:** 多数酒企从 2014 年期逐步在京东、天猫等平台开设官方旗舰店, 并随内容电商兴起拓展抖音、拼多多、快手等渠道旗舰店布局, 茅台等自身品牌力雄厚的集团亦开设“i 茅台”等自建直营平台发力私域流量。
- 2) 收入规模的扩大:** 近年来, 上市酒企开始陆续披露线上渠道数据, 我们梳理主要上市白酒企业 2019-2024H1 财报披露的线上收入数据, 20-23 年线上规模总和复合增速大约 27.3%, 其中茅台凭借直营平台的深入、五粮液、汾酒、泸州老窖凭借较早的渠道布局+标品&非标品齐驱的布局, 线上销售占总营收占比领先, 均达到超过或接近 5% 的水平。同时, 我们需要注意到报表口径通常不涵盖中间商收入, 以酒厂直接线上收入为主, 实际整体线上销售收入大于报表口径。

图表36: 主要上市白酒企业 2019-2024H1 线上销售规模及增速

证券代码	证券简称	线上销售数据 (亿元)											2024H1	占比	24H1同比增速
		2019	占比	2020	占比	2021	占比	2022	占比	2023	占比	23同比增速			
600519.SH	贵州茅台	未披露	\	未披露	\	未披露	\	118.83	9.3%	242.06	16.1%	103.7%	102.50	12.5%	\
000858.SZ	五粮液	未披露	\	19.56	3.4%	40.98	6.2%	42.49	5.7%	41.66	5.0%	-2.0%	28.40	5.6%	\
002304.SZ	洋河股份	2.97	1.3%	3.26	1.5%	3.65	1.4%	3.93	1.3%	4.37	1.3%	11.3%	2.37	1.0%	-9.3%
600809.SH	山西汾酒	2.91	2.5%	7.59	5.4%	9.53	4.8%	17.16	6.5%	16.68	5.2%	-2.8%	15.18	6.7%	\
000568.SZ	泸州老窖	未披露	\	7.54	4.5%	8.92	4.3%	14.64	5.8%	14.20	4.7%	-3.0%	7.31	4.3%	32.8%
000596.SZ	古井贡酒	未披露	\	3.76	3.7%	5.31	4.0%	6.10	3.7%	7.29	3.6%	19.5%	4.08	3.0%	18.9%
000860.SZ	顺鑫农业	未披露	\	未披露	\	未披露	\	未披露	\	未披露	\	\	未披露	\	\
603369.SH	今世缘	未披露	\	未披露	\	未披露	\	未披露	\	\	\	\	未披露	\	\
600702.SH	舍得酒业	0.74	2.8%	1.75	6.5%	4.02	8.1%	3.95	6.5%	4.32	6.1%	9.4%	未披露	\	\
603198.SH	迎驾贡酒	未披露	\	未披露	\	未披露	\	未披露	\	未披露	\	\	未披露	\	\
603589.SH	口子窖	0.20	0.4%	0.32	0.8%	0.43	0.9%	0.44	0.9%	0.9614	1.6%	119.9%	未披露	\	\
600779.SH	水井坊	未披露	\	未披露	\	未披露	\	未披露	\	未披露	\	\	2.07	12.0%	\
600559.SH	老白干酒	0.89	2.2%	0.82	2.3%	0.77	1.9%	0.95	2.1%	1.14	2.2%	19.9%	未披露	\	\
000799.SZ	酒鬼酒	未披露	\	未披露	\	未披露	\	未披露	\	未披露	\	\	1.14	11.5%	\
603919.SH	金徽酒	未披露	\	未披露	\	未披露	\	0.26	1.3%	0.59	2.3%	128.2%	未披露	\	\
600197.SH	伊力特	0.00	0.0%	0.25	1.4%	1.08	5.6%	1.31	8.1%	1.35	6.0%	3.0%	0.66	5.0%	9.0%
600199.SH	金种子酒	未披露	\	0.06	0.6%	0.07	0.6%	0.23	2.0%	0.11	0.7%	-53.4%	未披露	\	\
600696.SH	岩石股份	未披露	\	0.20	\	0.25	23.3%	0.99	124.2%	0.61	10.2%	-38.0%	未披露	\	\
002646.SZ	天祐德酒	未披露	\	0.24	3.1%	0.33	3.1%	0.29	3.0%	0.40	3.3%	36.5%	0.23	3.1%	29.0%

资料来源：各公司年报，方正证券研究所

3) 发展战略中对线上渠道的支持:近年来，头部酒企对于线上渠道的重视度逐步提升，逐渐在战略性大会、经销商大会中明确将线上渠道作为未来重要的主要销售渠道之一，2025 年茅台经销商大会中明确指出将电商纳入社会经销的六大渠道之一，25 年将加强精准触达消费者；五粮液 1218 大会提出在新兴渠道拓展中需要加强电商渠道合作。我们认为酒厂态度转向更加积极重视线上销售的原因在于①传统渠道增长压力增大，高库存、需求缓慢恢复下产品动销压力较大，而线上渠道仍处于渗透率提升的蓝海空间，出于存量时代对增长的需求，线上渠道重视度提升；②线上销售渠道的规范管理容易脱节，加之电商直播属于轻资产运营，没有有效的制约手段，线上很难彻底杜绝“无权销售”的乱象，倒逼厂家做出主动调整，率先建立官方销售渠道，发力官方旗舰店、专营店的运作，配合平台监管引导消费者向官方渠道销售。

图表37: 24 年头部酒企在重点会议上对线上渠道发展表示积极支持

品牌	重点会议上提及线上渠道发展的措辞
茅台	2024.12在京东和天猫平台各开设一家旗舰店，并公开招募运营商 2025全国经销商大会提及“充分发挥触达优势，利用传统经销商、商超百货、社会电商、酒店餐饮专业连锁、产业私域六大渠道精准触达消费者”，将电商明确纳入社会经销的六个渠道之一
五粮液	12·18经销商大会提及“2025 年在渠道方面，将围绕巩固传统渠道、拓展新兴渠道、完善国际渠道三大块聚焦市场的精耕细作。在拓展新兴渠道方面，将加强与电商渠道的合作，创新试点即时零售运营新模式，让新兴渠道成为传统渠道的补充和完善。”
泸州老窖	2025 年定位为“数字化落地年”；2024年上半年，公司通过新兴渠道实现营业收入7.31亿元，同比增长32.83%
汾酒	2024年618大促期间京东、天猫、抖音、快手4个电商平台的汾酒官方旗舰店均获得白酒品牌旗舰店销售排名第一。

资料来源：新浪财经，腾讯网，贵州茅台官网等，方正证券研究所

5.2 酒厂&平台百亿补贴的博弈中，长期行业将从百补卷低价向资质化品牌化运营商转变

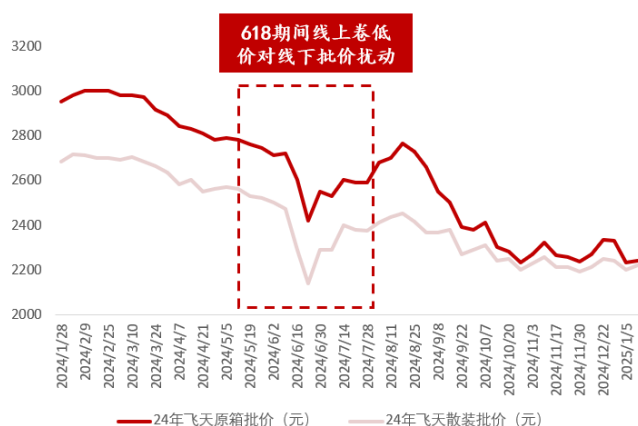
电商平台补贴低价对传统渠道价格产生冲击，短期百补为平台核心策略助推销量增长。我们认为，过往白酒主流销售渠道集中于线下批发代理，区域管控相对严格、价盘相对稳定，24年在传统渠道库存高压、经销商部分线上窜货+电商平台大促补贴力度加大下，以618电商节为代表的大促期间，白酒名品价格持续下探，同时部分自媒体加大价格下跌恐惧情绪，电商价格对线下批价产生扰动，以飞天茅台为代表的名酒标品批价在618期间达到低谷。

图表38:24年618电商节天猫散飞价格跌至2000左右



资料来源：天猫茅台自营店，方正证券研究所

图表39:24年618期间飞天批价扰动



资料来源：今日酒价，方正证券研究所

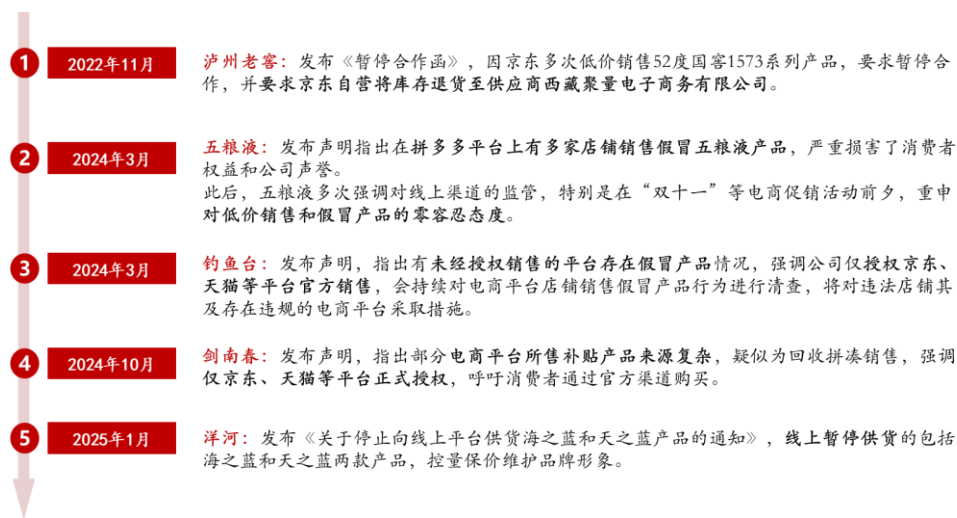
我们如何看待百亿补贴的持续性？——流量红利见顶下平台的必然策略，短期追求增量但长期持续性不强，线上对实体的冲击是必然过程，阵痛后探寻厂商&平台合作的稳定路径，长期引导线上销售向资质化品牌化运营商集中。

我们认为，当前百亿补贴为平台在流量竞争中的普遍策略，而品牌知名度强、价值较高的名酒标品成为流量补贴的核心争夺地带，以此带来流量增长促进销售额转化，短期对平台GMV有助推作用，但长期来看，卷补贴的生态持续性较弱，原因在于：1) 酒企介入严厉抵制，酒企重心仍是维护传统经销商为主的渠道体系大盘利润，24年五粮液、剑南春、钓鱼台等多家酒企明确发布声明规范线上销售货源，很多线下大商都无权线上销售，本质引导销售渠道向官方授权渠道集中；厂家与平台博弈下，平台百补对价格的挑战火力减轻，20年百补中飞天茅台与市场流通价差价达千元以上，24年波动后补贴基本稳定在线下一批价附近。2) 酒水购买保真需求强烈（尤其头部名品），线上货源来源多而杂，消费者购买假货可能性高于传统渠道，百亿补贴中名品货源多直接由经销商供货而来，一味低价优先下假货含量较大，消费者购买体验较差后影响复购。3) 百亿补贴的货源数量有限，实际上大部分存在黄牛空转空间（即黄牛低价买入后加小部分价格继续售出，周转赚取平台补贴部分利润），实际受益的真实消费者比例有限，不利于长期低价策略的可持续性。

2024年为我们首次看到酒企集体发声管控线上货源及线上平台秩序，我们认为线上对实体冲击为必然过程，只是受制于品类因素，酒水的线上化发展时间较晚，

而展望未来酒企的发展路径选择：一方面，酒企&平台共同发力治理线上销售秩序管控，酒厂或通过加强直销投入、补充线上渠道、完善鉴伪服务等探寻新的渠道秩序平衡；另一方面，酒企或选择加强合作形式，通过研发线上专营产品、与头部运营商官方授权合作等方式加强线上平台的布局（例如 2024 年，汾阳王与酒仙网、习酒集团与新华都科技、今世缘与苏宁易购等在产业链上的产品共创、渠道共建、营销共联已成为常态）。

图表 40: 24 年以来多家酒企明确发布声明规范线上销售货源



资料来源：界面新闻，新华社，腾讯网等，方正证券研究所

5.3 主要运营商定位差异化，中后台运营&品牌资源构筑壁垒

我们试图从以下两个问题角度拆解专业运营商的存在价值：1) 酒企为何不选择自己运营线上平台？我们认为，不同于化妆品、纺织服装等市场化企业，酒企大多为传统国企，且过往发展历程中集中于线下耕耘，自身一是缺乏线上渠道运作的专业条件，二是团队市场化不足，与互联网运作的高效变化、极致市场化有悖。而酒类产品的销售，一方面依仗品牌力与产品的自然动销，二方面渠道运作的专业性必不可少，因此在现有酒企中，除去 i 茅台在强大品牌力支撑下起量明显，酒厂直营运作的品牌多处于起步初期，而货架电商&直播电商的巨大流量则需要专业运营商承接与分销。2) 酒企寻求平台商合作时，看重什么？我们认为酒企在选择运营商合作时，规模诉求之外，主要诉求一是稳定大单品价格，即线上价格管控处于合理区间，不能一味以价换量；二是用户数据洞察，即线上运营团队掌握真实消费者的画像信息，有助于酒企做定点投放或专营产品设计；三是标品之外，酒厂也会与运营商深度合作开发非标产品，背后需要对于价格带、包装等设计的数据支撑与想法，对运营商的中后台运营资质提出较高要求。

当前酒类线上酒类流通企业定位差异化，新华都为唯一上市企业。当前酒类线上销售企业主要分为两类，一是酒仙网、1919、酒便利等酒类流通垂类企业，通常同时布局线上&线下渠道，通过 MCN 模式、连锁店面即时零售+配送模式、自建品牌等多种模式实现销量的扩充；二是新华都久爱致和、中馥酒业等垂类运营商，通过经营名酒企业官方旗舰店、合作专营店等店铺贡献收入，同时与部分头部酒企开发非标品合作提升综合利润率，其中新华都久爱致和为唯一上市企业。

图表41:主要运营商定位及渠道布局差异化

	1919	酒便利	久爱致和	酒仙网	中顺酒业	
创立时间	2006年	2010年	2010年	2009年	2022年	
总体规模	23年营业收入 (亿元)	108	17.45	28.24	100+; (20年37.17)	<10亿
	增速	129.10%	85.58%	27.75%	超过60%	/
	23年归母净利润 (亿元)	(22年) -364.84万元	0.31	2.17	(20年) 1.82	/
	增速	(22年) -107.11%	254.35%	27.48% 16-23年CAGR为36%	(20年) 122.87%	/
	毛利率	17.07%	17.50%	23.51%	(20年) 20.93%	/
线上电商规模	23年线上销售额 (亿元)	66	/	28.24	(20年)28.25	<10亿
	占比	61.11%	/	100%	(20年) 75.93%	/
	增速	69.67%	/	27.75%	(20年) 26.41%	/
渠道布局	线下: 23年旗下营业门店数破5000家。1919超5000家门店中, 酒类直供店逾3000家, 新业态“1919吃喝”和“1919快喝”各有1000+家。 线上: O2O平台、带货直播, 订单规模上看, 其已是天猫、京东之后, 全国第三大酒饮销售平台, 线上活跃会员超2000万;	线下: 已开设直营连锁店铺近400家, 其中, 河南省内近200家, 北京近100家, 西安近40家, 杭州近60家。 线上: o2o线上商城; 直播私域; 微信商城、美团、饿了么、京东到家等第三方电商平台; 移动终端 (酒便利APP)	线上为主: 货架电商+内容电商均布局, 京东、淘宝、抖音、快手拼多多等渠道品牌直播间及官方旗舰店运营; 自营矩阵直播间; 打造了“酒连酒”“聚酒”等自有商号直播间矩阵。	线上: 依托“酒仙网”线上自有平台与第三方平台及移动 APP 作为自有线上销售平台, 现已与天猫、京东、苏宁易购等国内主流电商平台建立了深度合作; 抖音平台成立了MCN, 全力打造自己的200+“明星团队”、2000+直播基地、50+直播间。 线下: “酒仙网国际名酒城”、“酒快到”线下品牌连锁“酒仙网国际名酒城”, 截至2022年末, 酒仙网线下连锁门店已达到1200多家, 覆盖全国31个省及直辖市。公司规划将在2025年前完成5000家“酒仙名酒城”, 5000家“酒快到”智能酒行的布局。	线上: 抖音直播电商, 23年中顺集团单日GMV已突破4000万, 截止至2023年7月31日累计GMV超5亿元。独家代理茅台集团、五粮液集团等多款产品。	
主要合作品牌	汾酒、五粮液、剑南春、洋河、泸州老窖等 泸州老窖、山西汾酒、五粮液、青岛啤酒、习酒、郎酒、古井贡酒、水井坊、茅台保健酒等 自有品牌容大酱酒、庄藏等, 白酒品牌如酒鬼酒、泸州老窖等, 洋酒品牌如帝亚吉欧等 五粮液为主, 茅台、泸州老窖等					

资料来源: 酒食汇, 酒业家, 斗酒等, 方正证券研究所

我们认为, 监管的加严、品牌的集中均是对运营商资质的考验, 从竞争要素角度考虑, 中间运营商需要具备 1) 强资金实力, 承接授权旗舰店合作需签订任务考核标准, 等同于传统渠道大商, 对资金运转有一定要求, 单品牌的运营商面临体量天花板; 2) 有过往优秀运营合作案例, 在线上销售仍处于新兴发展市场过程中, 酒厂仍处初步探索、逐渐重视阶段, 则过往与其他品牌的合作经验将成为名酒厂合作的敲门砖; 3) 品牌资源强, 全国名酒授权数量有限, 且酒类销售基于信任机制, 供应链优势成为中间运营商的核心壁垒 (如华致酒行、新华都等分别在线下、线上有强供应链优势, 名酒厂合作稳定, 则壁垒持续加深); 4) 中后台运营团队能力强, 线上销售不同于传统渠道, 对于数据处理分析的需求更高, 互联网逻辑下需要运营团队具备专业素养, 对用户及销售数据精准把握。从中长期维度看, 具备以上条件, 维持稳定合作的运营商将乘势线上扩容发展, 受益行业规范化集中化出清趋势, 构建差异性的商业模式护城河。

6 风险提示

零售环境疲软的风险; 市场竞争加剧的风险; 电商平台经营波动的风险等

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载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。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com