

白酒行业热点点评

扫码红包失效了么？

- 引言:** 近期多个酒企对扫码红包政策做出调整,管控加强的同时额度普遍降低,如习酒双向红包调整为单向红包,古井等异地扫码红包额度大幅压缩等。一系列政策调整引发我们思考,如何看待扫码红包投放效果?后续如何调整?
- 扫码红包建立在数字化体系之上,当前已成为行业标配。**“扫码红包”政策是指在销售过程中,厂家通过二维码布奖等形式使渠道各个环节获得不同程度的返利的政策。各酒企 18 年后数字化体系建设为扫码红包策略实施提供了数字化底盘,2022 年行业整体承压期,酒企对于提升开瓶率、去库存、补充各渠道价值链费用需求提升,进一步催化了扫码红包的应用。2022 年 4 月,习酒欢乐扫码季、6 月洋河 2022 版“海之蓝”通过扫码领红包活动带动销售高增,2023 年反向红包在白酒市场形成热潮,五粮液 1618、低度引入反向红包、国窖 1573 升级五码装,汾酒通过汾享礼遇导入红包扫码体系,而此前已有扫码红包政策的酒企亦加大了投入力度和奖励额度,扫码红包政策逐步成为白酒市场的标配。
- 扫码红包本质是营销工具,引发争议的本质是厂商矛盾加剧。**当前双向红包已成为主要酒企触及 C 端的核心营销策略,但需求并未大幅提升背景下,扫码红包弊端显快速显现,渠道评价两极分化。究其原因,一是双向红包火热背景下,不仅名优酒企加大扫码红包力度,区域酒企及其开发产品亦加大红包力度,存量竞争致边际效用递减,扫码同质化下对消费者吸引力持续下降;二是酒企盲目跟风下,渠道配套及预案并未作好,渠道盗扫、换盖酒事件频发,一度伤害品牌,形成信任危机,渠道体感较差。三是扫码红包推行时点正值行业承压期,厂商矛盾亦在加剧,经销商多将反向红包视为厂家费用补贴,而厂家多将其视为强化监管,提升动销真实性手段,短期对经销商窜货加大处罚力度,反而致渠道利润受损。当前对于扫码红包政策讨论甚嚣尘上,但我们认为**扫码红包本质上仅是一种数字化管理手段,可明显提升厂家开瓶率、强化窜货管控能力。但如何用好扫码红包考验的是厂家的管控能力与效率。**
- 酒企主动调整扫码红包政策,加码精细化管控强化增长质量。**2024 年上半年,针对反向红包相关措施在白酒市场呈现出疲态,扫码率不高,渠道端不满情绪渐显,诸多酒企对扫码红包策略进行针对性调整,习酒率先宣布 7 月起取消“习酒·欢乐扫码季”活动的渠道反向红包,古井等酒企亦陆续对自家红包额度及返利方式做出调整。对扫码红包的管控亦更加精细化,比如通过后台动态调整扫码红包额度、在渠道端与消费者端加强对于异地扫码和窜货的管控等措施。扫码红包策略调整的背后反映的是酒企今年营销策略更加注重经营质量,避免粗放式费用投放,强化对经营秩序维系较好的经销商激励,从追求规模式增长转变为追求经营质量。
- 前期经营质量为先,关注中秋国庆表现。**上半年酒企整体更注重经营质量,二季度步入淡季后需求表现略淡,端午节亦放宽回款时限要求,头部酒企积极开展市场工作,主动控货为渠道纾压,各价格带龙头价盘相对稳健。当前进入下半年,经营基础筑牢后,酒企端政策调整空间更足,需求变量在于宏观政策对消费刺激力度和持续性,中秋国庆旺季动销表现更加值得关注,将决定全年目标达成度及来年基调。
- 投资建议:长线价值已现,底部首选龙头茅五。**结合产业调研反馈,头部酒企回款进度同比持平,预计 Q2 业绩确定性仍强。当前板块估值已至近期较低水位,而头部酒企经营改善对冲周期波动,平稳性更足,当前留出较足价值空间,底部优选具备估值性价比和业绩确定性的龙头。具体来看:
 - 首选行业龙头茅台**(当前批价企稳,业绩仍具确定性,长线价值显现)及千元价格带龙头**五粮液**(批价坚挺且高分红政策,管理及渠道改善明显);
 - 推荐次高端龙头汾酒**(经营质量较高,全国化品牌张力足);持续推荐**老窖**(团队能力强,估值性价比显现),以及区域龙头**古井**、**今世缘**。
- 风险提示:** 终端需求恢复不及预期、行业竞争加剧、库存消化不及预期等。

推荐 (维持)

华创证券研究所

证券分析师: 沈昊

邮箱: shenhao@hcyjs.com
 执业编号: S0360521050001

证券分析师: 欧阳予

邮箱: ouyangyu@hcyjs.com
 执业编号: S0360520070001

证券分析师: 田晨曦

邮箱: tianchenxi@hcyjs.com
 执业编号: S0360522090005

证券分析师: 刘旭德

邮箱: liuxude@hcyjs.com
 执业编号: S0360523080010

证券分析师: 董广阳

电话: 021-20572598
 邮箱: dongguangyang@hcyjs.com
 执业编号: S0360518040001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	20	0.00
总市值(亿元)	35,219.11	4.07
流通市值(亿元)	35,203.13	5.19

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-9.5%	-3.7%	-15.1%	-15.1%
相对表现	-6.3%	-9.4%	-6.7%	-6.7%



相关研究报告

《白酒行业周报 (20240415-20240421): 淡季控货筑基, 酒企务实去库》

2024-04-22

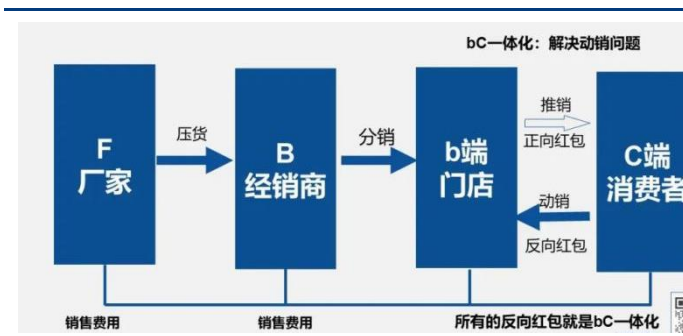
《白酒行业周报 (20240408-20240414): 透过飞天批价扰动, 浅析巽风的三重增量》

2024-04-15

《白酒行业周报 (20240318-20240324): 务实理性, 释放信心——糖酒会酒企经销商大会反馈》

2024-03-24

图表 1 反向红包实施路径



资料来源：数字化星球，华创证券

图表 2 扫码实现渠道费用再分配，打通渠道全链路



资料来源：数字化星球，华创证券

图表 3 主要酒企扫码红包推广历史

推出时间	酒企	政策
2022.04	杜康	“品酒祖杜康，抢红包，迎代驾”：指定酒水分别为酒祖杜康 12 窖区 52 度（2022 红包版）、酒祖杜康 9 窖区 50 度（2022 红包版）、酒祖杜康 6 窖区 50 度（2022 红包版）。扫描瓶身二维码即可参与抽奖，赢取代驾、微信现金红包和积分，综合中奖率 99.99%。
2022.04	习酒	“习酒·欢乐扫码季”活动
2022.05	金沙	端午期间“喝金沙回沙酒，扫码领红包”：通过扫描金沙回沙酒 1951 与金沙回沙真实年份 6 等瓶盖内码，即可抽取现金红包。瓶瓶有奖，最高可领取 5000 元。
2022.06	洋河	2022 版海之蓝“扫码有惊喜”互动体验：消费者揭盖扫码现金红包中奖率 100%，现金红包最低 4.9 元，最高 666 元，此外还有机会获得“再来一瓶”的奖励。
2023.03	五粮液	五粮液大单品 1618、39 度五粮液“开瓶扫码，感恩有礼”促销活动
2023.03	泸州老窖	铺货采用“五码合一”体系，各大单品扫码率均在增加。 国窖 1573“扫码验真伪，赢现金红包”活动：特等奖高达 15739 元。
2023.03	郎酒	“红花郎绽放全国 20 年，开盖扫码赢大奖活动”
2023.05	古井贡酒	“荣获名酒 60 载，感恩红包码上来”活动：指定产品包含古 26、古 20、古 16、古 8 等。
2023.08	珍酒	“祈福中秋，万兔献瑞”活动：产品包括珍十五、珍八等。
2023.09	舍得	中秋国庆开瓶扫码赢双重好礼活动
2024.07	习酒	“习酒·欢乐扫码季”活动渠道反向红包取消

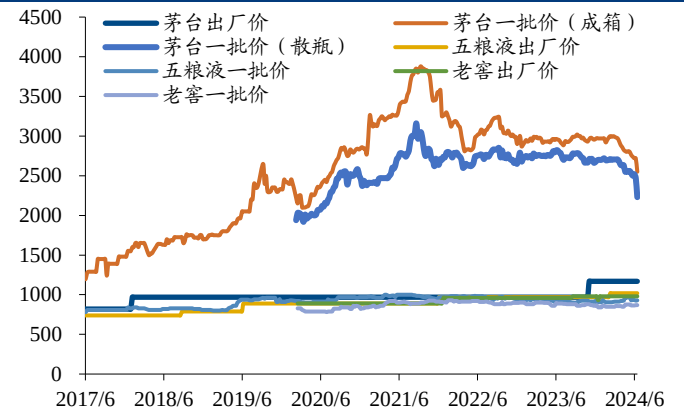
资料来源：酒粹网，微酒，中金在线，酒业观鉴，微粒码，封面新闻，华创证券

图表 4 主要酒企渠道跟踪表

酒企	回款	库存	批价	动销及近期跟踪
茅台	55%	0.5 个月	飞天整箱/散瓶批价 2660/2400 元	明确短期波动并没有改变茅台酒的“基本属性”和“基本需求面”，制定了围绕客群、场景、服务的“三个转型”战略路径，产品聚焦“单品”、渠道聚焦“协同”、品牌聚焦“价值”、终端聚焦“服务”，着力拓展消费客群、场景。公司上半年各项目标任务圆满完成，成功实现“双过半”。
五粮液	75%	1 个月	普五/1618 批价 940/925 元	库存整体良性，整体上半年动销双位数增长。经典五粮液召开战略发布会，推出了经典五粮液 10、20、30、50 四款超高端战略单品。
老窖	55-60%	2-3 个月	国窖高度批价 880 元	国窖销售公司停止接收国窖 52 度经典装订单，并对 38 度国窖提价 30 元/瓶。
汾酒	60%	1.5-2 个月	复兴版/青花 20 批价 780/360 元	分产品看，青花 30 增速同比上升，青 20 动销稳健，玻汾较优，部分地区供不应求。
今世缘	70%	2.5 个月	四开/对开批价 430/300 元	四开、V 系 Q2 保持稳健增长，中低端产品需求相对稳健。
古井	70%	2-3 个月	古 20/古 16/古 8/古 5 批价 490/320/210/115 元	费用向古 8/古 5 红包、古 7 市场招商倾斜，上半年古 16 预计同增 30%+，古 20 省外销售节奏较慢，同增约 15%，古 8 同增近 30%，古 5 献礼周转较好。
水井坊	经营年度已完成	2 个月左右	臻酿八号 320 元	公司宣布胡庭洲为公司总经理，同时，副总经理蒋磊峰将结束其代行总经理职责的过渡阶段。
金种子	华润酒业渠道伙伴大会上公司表示，“金 6”成为金种子酒的第三大单品，2024 年，“柔和”要做到 10 万家终端覆盖，“金 6”要做到 6 万至 8 万家终端覆盖，重点做“柔和”与“金 6”1.2 万家核心店建设，抢占市场份额与销量。			

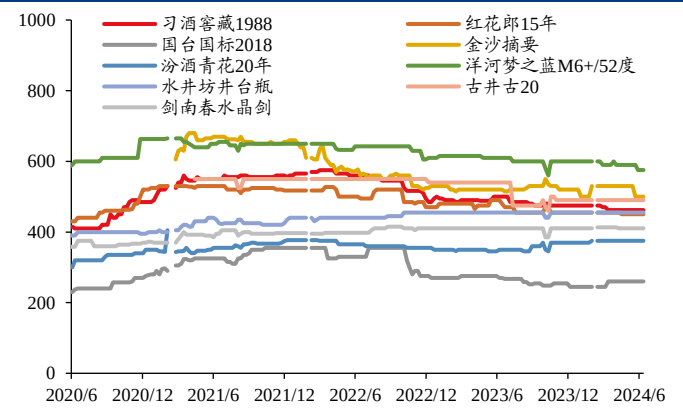
资料来源：国酒财经，国际金融报，蓝鲸酒业，综投网，今日酒价，渠道调研，华创证券

图表 5 高端酒近期价格走势



资料来源：今日酒价，渠道调研，华创证券

图表 6 次高端酒近期价格走势



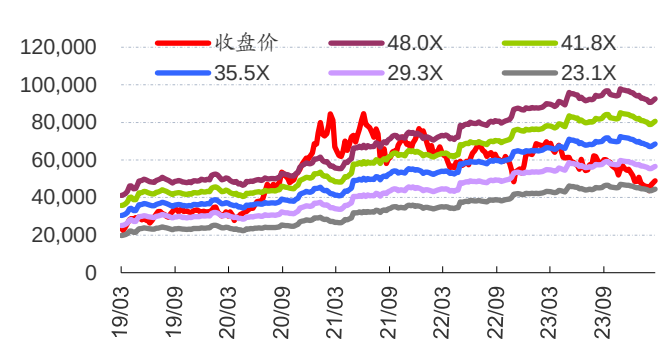
资料来源：今日酒价，渠道调研，华创证券

图表 7 白酒重点估值表

名称	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元/股)				P/E			
				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
贵州茅台	强推	18,528	1,474.9	59.49	70.04	80.81	91.79	25	21	18	16
五粮液	强推	4,949	127.5	7.78	8.87	9.90	11.02	16	14	13	12
泸州老窖	强推	2,036	138.3	9.00	10.84	12.87	15.11	15	13	11	9
山西汾酒	强推	2,390	195.9	8.56	10.71	13.17	16.11	23	18	15	12
洋河股份	强推	1,207	80.1	6.65	7.00	7.61	8.36	12	11	11	10
古井贡酒	强推	1,070	202.5	8.68	11.37	14.38	18.02	23	18	14	11
今世缘	强推	604	48.2	2.50	3.02	3.65	4.39	19	16	13	11
舍得酒业	推荐	181	54.4	5.32	5.61	6.52	7.70	10	10	8	7
水井坊	强推	181	37.1	2.60	3.03	3.52	4.09	14	12	11	9
珍酒李渡	强推	239	7.2	0.69	0.60	0.74	0.91	10	12	10	8
口子窖	推荐	227	37.9	2.87	3.24	3.64	4.09	13	12	10	9
金种子酒	推荐	81	12.2	-0.03	0.12	0.54	0.87	-	99	23	14

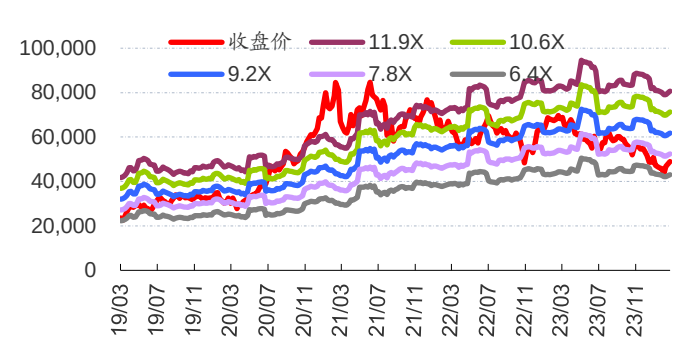
资料来源：Wind，华创证券预测 注：统计时间截止于 2024 年 7 月 15 日

图表 8 SW 白酒行业 PE-band



资料来源：Wind，华创证券

图表 9 SW 白酒行业 PB-band



资料来源：Wind，华创证券

食品饮料组团队介绍

组长、首席分析师：欧阳予

浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学研究型硕士，7 年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，2020 年加入华创证券。2021-2023 年获新财富、新浪金麒麟、上证报等最佳分析师评选第一名。

——白酒研究组（白酒、红酒、黄酒、酒类流通行业）

组长、联席首席分析师：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，5 年食品饮料研究经验，2019 年加入华创证券研究所。

分析师：田晨曦

英国伯明翰大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：刘旭德

北京大学硕士，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王培培

南开大学金融学硕士，2024 年加入华创证券研究所。

——大众品研究组（低度酒、软饮料、乳肉制品、烘焙休闲食品、食品配料等）

组长、高级分析师：范子盼

中国人民大学硕士，5 年消费行业研究经验，曾任职于长江证券，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：杨畅

美国南佛罗里达大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：严晓思

上海交通大学金融学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

——餐饮供应链研究组（调味品、预制食品、卤味餐饮连锁等）

高级分析师：彭俊霖

上海财经大学金融硕士，4 年食品饮料研究经验，曾任职于国元证券，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：严文炆

南京大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

执委会委员、副总裁、华创证券研究所所长、新财富白金分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士，15 年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，瑞银证券。自 2013 至 2023 年，获得新财富最佳分析师七届第一，两届第二，一届第三，获金牛奖最佳分析师连续三届第一，连续三届全市场最具价值分析师，获水晶球最佳分析师连续三届第一，获新浪金麒麟、上证报最佳分析师评选连续五届第一。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	易星	销售经理		yixing@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹筠	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明:

A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;

推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;

中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;

回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;

中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;

回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票贵州茅台(600519), 根据上市公司公告, 贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创云信 3.97%的股份。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。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、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522