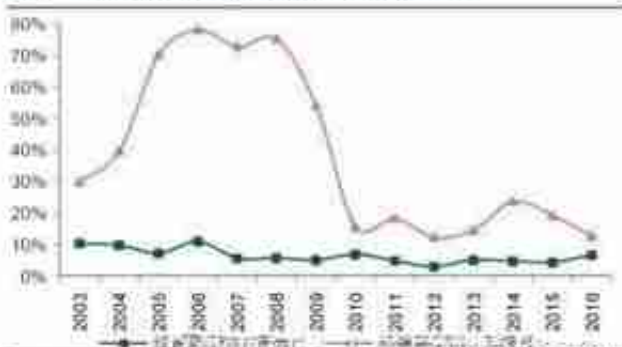


图 20：五粮液的大商制模式示意图



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 21：五粮液前 5 大经销商的销售收入占比相对较高



资料来源：公司公告，长江证券研究所

近年来五粮液前五大经销商销售收入占比已经下降至10%左右的水平，但依然高于茅台和洋河：

图 23：五粮液大商制的调整历程



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

1. 第一阶段（1995-2003年）：充分放权，定制合作OEM，助力五粮液成为白酒大王

1) 这个时代，改革开放刚刚20年左右，人民大众的生活水平已经有大幅提高，解决了基本的温饱问题以后，社会对酒的需求量有快速的增长。虽然大众的收入有提高，但整体还是处在很低的水平，此时大众的品牌意识还不是很强，各行各业基本都是处在混战状态，当时酒企通过大规模的宣传可以短时间内建立一个品牌，比如

当时夺得央视标王的孔府宴、秦池，瞬间获得了巨大关注和销售业绩，这在今天是不可能做到的；

2) 在这个时代，五粮液顺势推出了大商制销售模式。大商制下，五粮液无需投入过多资金建立自己的营销渠道，也无需招聘大量的销售人员，生产出产品后全权委托大商负责某个区域的销售，大商拥有定价权、主导权，销售网络完善，积极性高，这样五粮液可以非常快速的、低成本的依托大商将产品导入全国各地的空白市场，完成全国化布局，如在1999-2003年期间，其营收市占率从30%提升至41%左右，逐渐发展成为行业龙头。

表 5：五粮液的一些主要子品牌的合作经销商汇总

品牌	总经销商或总代理	品牌	总经销商或总代理
五粮醇	福建省邵武糖酒食品总公司	百年老店	广东大江酒业有限公司
熊猫酒	广东揭阳粤强公司	酒之头	宜宾辉煌酒业有限公司
金六福	北京新华联集团	紫光液	北京紫光液酒业有限公司
浏阳河	湖南浏阳河实业公司	一帆风顺	上海香溢酒业有限公司
京酒	北京糖业烟酒公司		

资料来源：公司年报，长江证券研究所

雪球：十年自头杀@雪球

子品牌的快速发展为五粮液营收规模的增长注入新动力。在1995-1997年期间，OEM品牌五粮春的营收从939万元增长至6712万元，提升幅度高达615%；同期五粮醇的营收规模剧增437%，比总营收的变化幅度高出296个百分点。

4) 为什么OEM模式可以在这个时代取得成功？一方面，这个时代大众的品牌意识还不强，所以商家可以通过大量的广告营销快速的创造一个子品牌；另一方面，受制于当时的收入水平，社会对于高端白酒的需求远没有今天这么旺盛，高端酒的销售收入也远没有达到今天占比70%的水平，因此众多的系列酒品牌并未对五粮液的整体业务增长造成明显的破坏。

1. 第二阶段（2003-2009年）：大商制缺陷凸显，惨遭茅台超越

1) 这个阶段大众的收入水平和消费水平进一步提高，对高端酒的需求快速增加，大众的品牌意识也进一步增强；在这个阶段，大商制模式的各种弊病凸显出来

2) 大商制下，酒企对渠道控制力较弱。依托大商，五粮液确实快速的把产品推向全国，而且并未耗费太多成本，但是销售渠道庞大了之后就出现了各种问题。首先，五粮液无法控制住经销商的定价，大商进货价格低，又有库存和资金压力，市场

不景气的时候就会低价往下游甩货，造成价格倒挂，经销商亏损，某些大商的出货价格比五粮液的出厂价低，经销商直接跨区域拿货就可以节省大量成本，这就造成区域间窜货严重；极大损害了厂家和渠道的利益，使五粮液品牌形象受损；

3) 大商OEM创造的众多子品牌开始稀释五粮液主品牌。大众品牌意识的崛起是OEM模式衰落的核心因素。大众消费水平越来越高，越来越看重品牌的重要性，意味着消费者愿意为高端品牌支付更高的价格；竞争对手贵州茅台正是在这个阶段凭借着准确的高端品牌定位，突出大单品，极力营造国酒形象以及稀缺性，在消费者心目中形成了高端白酒的印象；而五粮液OEM的子品牌大量仿制五粮液的高端产品普五，出现了各种类似包装和名称的系列酒，比如五星五粮液，五粮PTVIP等等，诚然，这样的仿制确实提高了这些子品牌的销量和价格，但是导致消费者根本分辨不出哪个是真正的五粮液，也就无法满足消费者对“面子”的需求，这对五粮液高端形象造成了极大的伤害；另外，一些做大的OEM子品牌也开始脱离五粮液自立门户，比如2007年单飞的浏阳河；

4) 五粮液2005年净利润惨遭茅台超越，痛失白酒一哥宝座，2013年营收也被超越，市值差距也越拉越大。

2.
第三阶段（2010-2016年）：开始变革营销模式，有所改善，但无法根治根本问题

1) 2010-2013年，五粮液逐步建立华北、华东、华南、华中、西南、西北、东北七大区域营销中心，以区域划分职责，全面负责各自地区的五粮液所有品牌的销售；

2) 2014年，五粮液实行核心大商体系下的直分销模式，形成“厂家对接大商、大商对接小商”的销售模式。从全国2000多家经销商中筛选出约500家构建的核心大商队伍，由厂家直接管理，而其他小型经销商则通过核心大商进货，不与五粮液直接发生财务关系。

3) 2015年成立五粮液品牌管理事务部：具备品牌推广和市场营销双重职责，由其全面负责品牌的运作、管理和服务工作；

4) 五粮液采取的这些变革从一定程度上改善了酒企渠道的管理和掌控，但要解决子品牌杂乱，价格倒挂，区域间窜货问题，必须触动众多利益，比如很多子品牌都由实力强大的大经销商掌握，砍掉这些牌子相当于夺走了他们手里的蛋糕，难度可想而知。所以前些年五粮液的改革往往是停留在口头上，雷声大，雨点小，仅凭这些变革还不足以从根本上解决问题。

5) 这期间，受塑化剂风波和打压三公消费影响，白酒行业，尤其是高端白酒转入下行周期，五粮液的渠道模式的弊端在此时展露无遗。五粮液大商库存较多，行业上行周期，产品价格上涨，动销快速自然不存在问题，但12-13年高端白酒需求量下降，终端价格随之下行，经销商库存开始积压，迫于资金和成本压力，部分大商开始亏本甩货，当时出厂价是729元，但是华东区域大商的一批价跌到600元以下，倒挂严重，低价货在区域间流窜，造成了价格体系的混乱。偏偏在2013年2月份，五粮液错判形势，做出了提价10%的决定，仅在一个月之后，迫于压力五粮液又宣布返还经销商10-15%的打款额，相当于变相降价，第二天五粮液的一批价便大跌100元。由此也可以看出在大商制模式下，酒企对于市场变化的感知非常不敏感，对经销商的库存情况、动销情况掌握不准确才会导致此类误判。

