

景芝酒业力推五年百亿战略 联手今世缘收购仍有悬念

本报记者 孙吉正 北京报道

“新五年，景芝酒业要坚定不移地锁定百亿目标，五年实现主营业务翻两番，五年末集团收入100亿元，白酒收入80亿元，利税过30亿元，职工人均年收入10万元。”日前，在山东景芝酒业股份有限公司（以下简称“景芝酒业”）2019年一季度营销会议上，公司董事长刘全

未出山东的百亿挑战

从景芝目前的经营状况来看，省外市场几近空白，百亿目标距离尚远。

早在1996年，中国收入前十名的白酒企业中，山东占了四家，分别是秦池、兰陵、景芝、孔府家，见证着鲁酒的辉煌。

“相比秦池、孔府家等鲁酒企业，景芝酒业在发展过程中没有出现过任何致命的错误，如果说要找到景芝酒业为何逐步滑出主流白酒之列的原因，只能说景芝的发展处于过于缓慢的阶段。”欧阳千里说。

一直以来，山东消费者更为青睐低度白酒，而低度白酒也成为了鲁酒对抗外来品牌的主要法宝之一。景芝酒业旗下的景阳冈等产品包括29度、32度等低度白酒。“山东的消费习惯，决定了山东酒企的产能在低度产品上更为集中，但低度白酒的显著问题就是低价格，但白酒行业并不是薄利多销那么简单。”欧阳千里认为，低价格意味着品牌力更弱，溢价能力也就更低。

艰难的上市之路

景芝酒业的股权结构过于复杂，部分股权分散在职员和国有企业的手中，因股东过多而不符合上市的基本要求。

早在郭树清任职山东省长期间，他就曾在考察景芝酒业之时，提出景芝酒业应当确立上市的目的。但时过境迁，这位擅长资本运作的省长，并未在任职期间实现推动景芝酒业上市的目标。

至于景芝酒业缘何迟迟未能上市，在采访中记者了解到多种说法。其中，较为客观的一种是景芝酒业的股权结构过于复杂，部分股权分散在职员和国有企业的手中，因股东过多而不符合上市的基本要求，因而景芝

平提出百亿目标。

《中国经营报》记者注意到，曾被寄予最大希望成为“鲁酒第一股”的景芝酒业，最终没有达成直接上市的目的，而是被今世缘（603369.SH）拟收购合计34%~49%的股份，但迄今半年有余未有推进。

景芝酒业作为鲁酒之首，根据目前行业内人士的普遍估计，景芝的营收在30亿元左右浮动。“景芝

对于景芝的落伍，一名不方便透露身份的业内人士告诉记者，相较于秦池、孔府家等靠出奇的销售方式来打造市场，景芝酒业多年来都是靠着薄利多销的方针，以高产量的低价酒占领市场。“在当时，这种营销思路确实符合市场的需求，‘汾老大’（即汾酒）当时也正是靠着产量优势一度成为了第一。”

随着国家对白酒的税收逐步增加，靠薄利多销的酒企首先受到冲击，包括汾酒在内的酒企也一度进入衰退的局面。但景芝酒业在市场环境变化的应对中，始终“慢了半拍”，时至今日，山西汾酒（600809.SH）重回百亿营收，而景芝酒业则徘徊在不到30亿元的规模。

记者注意到，在2019年第一季度营销会议上，景芝酒业宣布一季度度的整体销售收入增长超过100%，其中一品景芝同比增长325%。此

外，公司董事长刘全平提出“新五年坚定不移地锁定百亿目标”的发展战略。

对于景芝的百亿目标，行业观察人士苗红告诉记者：“从产能的角度来说，只要年产能达到万吨以上的企业，都具备达到百亿营收的基础。”“光从产能方面看的话，景芝酒业的产能可以达到万吨级别的。”欧阳千里说。

根据多名业内人士普遍认可，白酒企业要达到百亿营收，意味着

酒业相较于其他鼎盛一时的鲁酒来说，并没有犯过任何致命的过失，但景芝的经营状态从各个方面的动作始终慢人一步。”行业专家欧阳千里告诉记者。

对于今世缘入股景芝酒业，有不便透露身份的业内人士告诉记者，景



曾被寄予最大希望成为“鲁酒第一股”的景芝酒业，最终没有达成直接上市的目的。

本报记者孙吉正/摄影

已经上升为全国性的白酒品牌，这意味着景芝酒业必须要走出山东面向其他地区。“万吨级别只是企业生产能力，其实决定企业百亿的关键指标主要包括产品结构、核心超

级大单品、根据地市场贡献率以及省外十亿级市场数量等几个指标。”白酒专家蔡学飞告诉记者，“但从景芝目前的经营状况来看，无论是产品结构还是核心大单品都尚不成熟，省外市场几近空白，百亿目标距离尚远。”

外，公司董事长刘全平提出“新五年坚定不移地锁定百亿目标”的发展战略。

对于景芝的百亿目标，行业观察人士苗红告诉记者：“从产能的角度来说，只要年产能达到万吨以上的企业，都具备达到百亿营收的基础。”

“光从产能方面看的话，景芝酒业的产能可以达到万吨级别的。”欧阳千里说。

根据多名业内人士普遍认可，白酒企业要达到百亿营收，意味着

陆A股的金徽酒，在此之后，西凤酒上市频频出现状况，这对同样身为区域酒企的景芝酒业来说，并没有释放利好的消息。“山东高速曾是景芝酒业寻求入股的资本方之一，但后来却没有了下文。”该人士表示，景芝酒业未能实现上市，要推动百亿目标就得从其他渠道募集资金。

此外，在经营模式上，景芝酒业的问题比其他区域酒企更为复杂。在今年春季糖酒会上，景芝酒业与

各个咨询机构举办的展厅和论坛众多，但展品是各自为政。记者注意到，景芝酒业旗下的贴牌产品并不在少数。欧阳千里认为，实际上景芝酒业更多的是与咨询机构以联营的方式运营产品。

近年来，诸多大型酒企开始陆续收回大量贴牌产品或者系列酒产品，但在执行中也有各种阻力。“景芝的联营还是存在类似于贴牌产品的弊端，即厂家对渠道和品牌掌控能力过弱。”蔡学飞表示。

事实上，此前，古井贡酒便因体制问题陷入“腐败”泥潭。以古井集团原董事长王效金为首的高管腐败链，贯穿古井集团采购、经销、广告甚至改制等各个环节，整个高管层几乎被“一网打尽”。

杨承平认为，此次腐败案与古井贡酒的体制有很大的关系。“高管没有股份，激励不足。古井贡酒需要加强对经营人员的激励政策。”蔡学飞告诉记者：“国资运营的出现是为了优化企业资本市场的收益，提升国有资本的回报率。因此，不排除后期古井贡酒进一步放开管理机制，扩大企业内外部激励，优化渠道资本效率等举措。”

历史上，古井贡酒也曾进行过改制。早在2004年，古井集团召开职工代表大会曾通过一份改制方

今世缘收购抱团取暖

今世缘是以现金支付方式收购股份，且不参与景芝酒业的经营管理。

近年来，景芝酒业开始在山东各地的高铁和飞机场大批量地投入广告。此外，北京盛初酒

业咨询公司（以下简称“盛初酒业”）董事长王朝成对景芝酒业的深度介入，协助景芝开始在山东省内推动全品类的渠道覆盖和营销工作。2019年一季度的高增长，就印证了景芝酒业的快速扩张，但深度的分销和营销工作需要大量的资金支持。

于是，今世缘来了。2018年10月，今世缘与景芝酒业的大股东烟台万利达签署了《战略合作协议》，以现金方式收购其持有的景芝酒业股份事宜达成协议，同时另拟以现金支付方式，向除国有股东之外的其他股东收购其持有的股份，合计收购的股份比例为34%~49%。但截至目前，双方并没有公布详细的收购计划和时间表。

值得注意的是，在公告中双方明确，今世缘是以现金支付方式收购股份，且不参与景芝酒业的经营管理。一旦完成收购，景芝酒业将获得今世缘提供的现金支持。

实际上，王朝成控制下的盛初酒业和北京泰宇德鸿投资中心，还分别是今世缘和老白干（600559.SH）的股东。

此外，在上述人士看来，“洋河、泸州老窖是今世缘和景芝酒业的共同对手，且均对山东市场格外重视，因而景芝需要外部的援助和经验，保证其在山东地区的地位。”

记者注意到，河南、山东等地作为洋河重点市场区域，其体量均在20亿元以上，且洋河的深度分销挤压了山东等当地酒企的生存空间。

“今世缘和景芝的共同对手都是洋河，也有可能两者有抱团取暖的情况，此外双方的企业成长轨迹也雷同。”蔡学飞说，“今世缘也是从国有控股改革而成功上市的，因此积累了一定的经营和教训，也有可能今世缘帮助景芝完成资本运作，赌景芝未来能够独立上市，并从中获利。”

古井贡酒股权划转落地 资本运作寻求新增长点

本报记者 刘旺 党鹏 北京报道

历时半年，安徽古井贡酒股份有限公司（以下简称“古井贡酒”，000596.SZ）股权划转一事于近日执行落地。

4月8日，古井贡酒发布公告称，亳州市国资委将持有的古井集团60%股权无偿划转至亳州市国有资本运营公司（以下简称“国资运营公司”）。无偿划转后，国资运营公司直接持有古井集团60%股权，并成为古井贡酒的间接控股股东。

公告显示，作为国有资本市场化运作平台，国资运营公司本身并不会从事具体的生产经营，而是通过股权运作、投资等方式提升国有资本回报和运作效率。

白酒营销专家杨承平告诉《中国经营报》记者，股权划转实际上并没有改变古井贡酒的股权结构，结合古井贡酒目前的经营情况来看，在省内市场增量见顶、市场竞争加大，同时执行面向邻近市场渗透的战略之下，国资运营公司进行资本运作有利于帮助古井贡酒打开局面，“但国资运营公司与白酒上市公司之间如何契合仍需考量”。

记者就此次股权划转之后，对公司管理、经营的影响以及后期资本运作等问题向古井贡酒发送采访函，截至发稿前尚未收到回复。

激励机制缺位的股权划转

4月8日，根据古井贡酒发布的公告称，亳州市国资运营公司通过无偿划转，成为古井贡酒的间接控股股东。目前，古井集团持有古井贡酒53.89%的股权。由于国资运营公司仍然隶属于国资委，因此，古井贡酒的实际控制人并未发生变化。

公开资料显示，国资运营公司成立于2019年3月5日，成立时间较短，截至目前不存在参股或控股的其他企业。其职责是国有资本市场化运作平台，不从事具体生产经营活动。

事实上，早在2018年10月12日，亳州市政府便下发了相关通知，批准本次收购；随后2018年10月31日，持有古井集团40%股权的股东上海浦创股权投资有限公司同意亳

资本运作寻求增长

古井贡酒在资本市场上并不活跃。此次国资委内部股权的划转，距离上一次古井贡酒资本层面的动作已经过去三年时间了。

彼时，古井贡酒销售收入过50亿元，同比增长10%以上，但距离古井贡酒的百亿销售目标还差一半，并购扩张则是古井贡酒加快跻身百亿俱乐部的重要手段。2016年4月，古井贡酒斥资8.16亿元收购武汉天龙黄鹤楼酒业（以下简称“黄鹤楼”）51%股权。

根据当时古井贡酒对黄鹤楼业绩目标作出的承诺，2017年收入达到8.05亿元，2018~2021年收入规模分别增长25%、30%、30%和20%，预计2021年收入达到20.41亿元。

州市国资委将其持有的古井集团60%股权无偿划转至国资运营公司；2019年3月13日，亳州市国资委下发通知批准本次收购；2019年4月3日，亳州市国资委与国资运营公司签署了《无偿划转协议》。

白酒专家蔡学飞表示，控股股东公司化运营，能够在一定程度上促使古井贡酒内部机制更加灵活，也更加方便古井贡酒的资本运作。

但实际上，经过此次股权划转之后，古井贡酒的持股结构依然没有改变，古井贡酒的管理团队依然没有股权，这与白酒企业纷纷引入股权激励政策的潮流明显不符。记者注意到，在2003年，洋河集团有限公司完成内部员工和经销商持股；2010年，泸州老窖（000568.SZ）首推股权激励；2014

年，老白干酒（600559.SH）启动混改；2016年，五粮液（000858.SZ）混改落地；如今，金徽酒（603919.SH）、舍得酒业（600702.SH）、山西汾酒（600809.SH）也纷纷加入股权激励的行列。

蔡学飞表示：“适当的国有体制背景对于古井贡酒这样的区域酒企巩固本地市场是有帮助的，但是相较于民营企业，同样也存在着激励不足、管理层级较多、决策效率较低的一些弊端。”

有合肥地区白酒经销商告诉记者，古井贡酒的国有体制对其发展是一把“双刃剑”。“南有黄山松，北有古井贡”，地方政府将其打造为对外的一张城市名片。但在这种体制下，古井贡酒的激励不够灵活，导致一部分经营人员积极性不高。”

同时，已经进入“百亿俱乐部”的古井贡酒，不得不面对挤压式竞争导致销售费用高居不下的现状。古井贡的财报显示，2018年上半年，公司销售费用为15.97亿元，但净利润只有8.92亿元，销售费用已经约为净利润的2倍。其中，3.4亿元的广告费比上年同期大涨83.18%，几乎与2015年全年3.97亿元的费用持平。

同时，古井贡酒在安徽省外市场的布局并不顺利。根据公开数据，古井贡酒华南市场的销售额和营收占比已经连续两年下滑：营收从2015年的5.18亿元缩水到2017年的3.64亿元，占比也从9.86%缩水近半到5.22%。另一方面，华北市场

也在2017年由涨转跌，销售占比双双缩减。受华北和华南市场的“双降”拖累，其白酒整体业务在2017年只达到16.1%的增速，比华中市场18.62%的涨幅少了2.5个百分点。

在省内市场，古井贡酒面临着一线酒企的强势入侵。

上述合肥白酒经销商对记者表示：“古井贡酒借助当地政策支持，已经成为了徽酒龙头。但由于是白酒消费大省，目前安徽市场还有茅台、洋河以及不少川酒正在入侵，争夺市场。”

杨承平告诉记者：“在安徽省内，古井贡酒的增量已经不大，目前古井贡酒正在向周边省份渗透。利用资本运作进行收购，以期

进入其他省份寻求增长点，不失为一种好的方法，但目前整个行业内好的标的已经不多。”

为了实现古井集团业绩的增长，在白酒行业之外，该集团正在积极推动多元化发展。梁金辉表示，要深入推进5.0战略，做强做大做优白酒主业。

据了解，古井战略5.0就是建立前端引流、中端体验、末端结算的新模式，打通集团旗下所有产业链。

杨承平表示：“国资运营公司对其5.0战略能够起到推动作用。但到目前为止，多元化不是一个好的选择，徽酒还没有多元化成功的案例。资本的运营还是要做到与公司主业的契合。”

案，该方案将古井集团不良资产剥离，保留优良资产，经过评估作价，以净资产为基数，让出60%股权给收购方，余下40%在内部分配。

但在分配方案中，古井集团普通职工平均每人将分到3万股左右的股权，副总经理以上的高层则平均分到80万股左右的股权，比例悬殊，古井集团出现管理层人事震动，最终没有完成。

同时根据上述经销商透露，在2018年，亳州市政府曾经有过对古井贡酒进行混改、引入股权激励的意向，并派专人到山西汾酒进行学习。但最后也是不了了之。“亳州只有一个古井贡酒，涉及税收、地方财政还有纷乱复杂的利益关系，引入股权激励机制也不是短期内能够完成的。”

杨承平表示：“在安徽省内，古井贡酒的增量已经不大，目前古井贡酒正在向周边省份渗透。利用资本运作进行收购，以期

进入其他省份寻求增长点，不失为一种好的方法，但目前整个行业内好的标的已经不多。”

为了实现古井集团业绩的增长，在白酒行业之外，该集团正在积极推动多元化发展。梁金辉表示，要深入推进5.0战略，做强做大做优白酒主业。

据了解，古井战略5.0就是建立前端引流、中端体验、末端结算的新模式，打通集团旗下所有产业链。

杨承平表示：“国资运营公司对其5.0战略能够起到推动作用。但到目前为止，多元化不是一个好的选择，徽酒还没有多元化成功的案例。资本的运营还是要做到与公司主业的契合。”