

**编者按**从2015年伊始,随着白酒消费的升级,尤其贵州茅台的股价和酒价上涨,使得酱香酒成为酒业资本关注的热点。2018年,全国酱香型白酒的总销售量约为60万吨,并突破千亿销售额,在全国白酒总产量中占比约为5%,但是创造的销售额却占15%,利润占比则超过30%。酱香酒的稀缺性和健康概念创造出新的商机,使得诸多白酒行业内外资本雄心勃勃地竞夺酱酒资源,但最终大部分都铩羽而归。为此我们期望相关报道探讨酱酒的行业发展路径。

## 今世缘“染酱”背后:冲击业绩“翻两番”目标

本报记者 蒋政 郑州报道

入局当下大热的酱酒领域,着重发力江苏省外市场,是苏酒龙头之一今世缘(603369.SH)的扩张之策。

随着这款定价或突破2000元/瓶的酱香酒国缘V9在今年8月中

### 拼夺高端酱酒市场

“国缘给人的市场印象并不是以酱香示人,同时今世缘所处的淮河名酒带素以淡雅浓香闻名。今世缘贸然推出一款高端酱酒,消费者要扭转观念还需要市场培育。”

酱香型白酒,以5%的产量占比斩获15%以上的销售额,并收割走30%的利润。如此诱惑之下,今世缘选择入局。

日前,在北京召开的“国缘清雅酱香型白酒酿造工艺研发”会议上,今世缘推出国缘V9被多位权威专家认定为具有独特香型风格:清雅酱香型。该款产品被今世缘赋予厚望,相关负责人表示,该款产品所属的V系列是公司实现新五年战略目标的重要增长极。在京东商城,目前浓香型国缘V6(49度500ml)售价为1680元/瓶。

今世缘入局酱酒背景,则是当下酱酒迎来投资热潮,尤其是高端酱酒比如郎酒集团的青花郎、习酒新上市产品的目标价格都已经逼近1500元,显然都是对标飞天茅台1499元的控价线。

《中国经营报》记者注意到,今世缘上述产品早在今年3月份已经亮相成都春季糖酒会。根据彼时透露的信息,该款产品定价为2000元左右。

跨香型布局对于酒企来说并不是孤例,但是今世缘以旗下浓香主品牌推出酱香产品,在行业内并不常见。

“国缘给人的市场印象并不是以酱香示人,同时今世缘所处的淮河名酒带素以淡雅浓香闻

名。今世缘贸然推出一款高端酱酒,消费者要扭转观念还需要市场培育。”白酒营销专家杨承平说。

众所周知,我国白酒产区概念渐显,贵州产酱酒的消费者认知根深蒂固。很多酒企布局酱酒领域大多通过收购的模式。今世缘同省竞争对手洋河股份(002304.SZ)在2016年斥资1.9亿元取得贵州贵酒有限公司全资控股权,正式将版图扩大到酱酒领域。不过,同主力产品相比,洋河的酱酒业务体量还不够大。业内人士预计洋河股份通过三年的运作,其酱酒也即将正式上市。

浓香型白酒代表五粮液布局酱酒时间更早。早在1999年就开始布局酱香型白酒,从而形成浓香+酱香的产品格局。此前五粮液15酱的推广企业负责人宴波在接受记者采访时提到,五粮液一直对酱香型白酒比较重视,未来五粮液的酱香酒将形成百亿产能。

白酒行业分析人士曾祥文告诉记者,并不是只有贵州能产酱酒,北方很多酒厂同样可以。今世缘改变消费者认知的过程,其实也是消费者培育的过程。

只是,通常情况下,这种市场培育需要更多的经费投入。

事实上,今世缘布局酱酒谋求

提出拟收购鲁酒龙头景芝酒业之后,该公司在山东地区的销售增幅明显,远高于省外市场的整体增长速度。并且,今世缘的省外市场增幅明显高于江苏省内市场。只是,从绝对数字上来看,今世缘的省外销售额仍不能与江苏省内相比。

“奋斗新五年,实现翻两番。”在

今年初,今世缘提出这一战略目标。从当下看,全国化进程以及上述酱香产品或将是影响业绩能否实现的重要因素。不可忽视的是,包括洋河股份在内的多家企业一直在加码江苏市场。今世缘在“攘外”的同时,也在权衡如何巩固江苏省内的根据地市场。



今世缘所处的淮河名酒带素以淡雅浓香闻名,而该公司却以主品牌之名推出高端酱酒,并寄予厚望称其为“公司实现新五年战略目标的重要增长极”。

新的增长极的背后,是其在2019年初提出“奋斗新五年,实现翻两番”的宏伟目标。在2018年,今世缘营收37.36亿元,按照这一目标,今世缘到2023年营收要接近150亿元。在销售领域主要集中于江苏市场的情况下,今世缘亟须以新的产品去打破瓶颈。

“今世缘近两年业绩虽然一直保持高速增长,但是其要实现翻两番的目标还是有压力。当下酱香热,该公司选择试水酱酒原因也是

显而易见的。”白酒行业分析师蔡学飞提到。他认为,这款产品应该是今世缘的一款补充性产品,是为满足内部部分市场需求而打造的,但是在整个大的市场层面还不具备很强的竞争力。

“公司打造V系列产品,是公司参与白酒市场头部竞争的重大战略举措。国缘V9高端酱酒推出,也标志着中国白酒行业酱香型高端阵营增加了新的成员。”今世缘方面告诉记者。

### 攘外安内之策

在今世缘积极对外扩张的同时,其所处的江苏市场,成为多家酒企的布局目标。

洋河、今世缘是苏酒的两大上市公司。不同于洋河,今世缘对于江苏市场的依赖程度更高。其公司2016年、2017年和2018年在江苏市场实现的主营业务收入分别占公司当年主营业务收入94.0%、94.6%和94.63%。未来五年要想实现业绩翻两翻的目标,走出江苏布局省外势在必行。

根据今世缘的策略,省外市场是“全面规划,重点突破,周边辐射,梯次开发”。从目前来看,山东地区或将是一个突破口。

2018年10月,今世缘与鲁酒龙头景芝酒业的大股东烟台万利达签署了《战略合作协议》,就以现金方式收购其持有的景芝酒业股份事宜达成协议。这对其开拓山东市场带来很大便利。虽然截至目前收购尚未有新的进展,但是对于今世缘走入山东市场已然提供了诸多便利。

“到现在为止,我们的山东市场比去年同期增长了81%,今年肯定会翻番。今世缘的全国化不是一蹴而就,是从‘周边化’开始的。”日前,今世缘相关负责人公开表示。

这一增幅远高于今世缘省内外市场增速。根据今世缘2019年半年报显示,公司省内营收同比增长28.39%,省外营收同比增长51.42%。

“山东大区作为公司省外市场中的重点,在招商力度和人员配置上公司都有所加强和侧重,加以精准的销售策略,使得山东大区营收增速较快。”今世缘方面告诉记者。

事实上,今世缘在2019年上半年扩张趋势明显,对外投资

较多。公司2019年半年报显示,今世缘投资活动产生的现金流净额为负数,并较上年同期增长266.38%。

“公司在固定收益类、股权投资、私募基金等多方面领域开展布局,在保证低风险的前提下获取更多的投资收益。”今世缘方面说。

值得注意的是,在今世缘积极对外扩张的同时,其所处的江苏市场,成为多家酒企的布局目标。同省企业洋河股份加大对省内的投入,诸多一线酒企纷纷加码江苏。

多家券商研报指出,在南京市场,今世缘因为受到洋河的挤压,2019年上半年增长48.88%,较2019年第一季度的54.03%增速略有放缓。另外,盐城大区在上半年增幅为8.89%远低于同省其他大区。今世缘方面提到,盐城大区属于公司的成熟市场,其增速会出现自然回落。去年以来,盐城大区主动进行了一些市场调整,以适应产品升级的需要,促进市场高质量发展,并取得了良好的效果。

不过,多位业内人士曾告诉记者,在洋河的市场高压下,今世缘每年仍能切下几十亿的市场蛋糕,已经实属不易。

整体来看,今世缘依然保持较高的增速。最新财报显示,公司在2019年上半年营收实现30.55亿元,同比增长29.45%;净利润为10.72亿元,同比增长25%。只是,较2019年第一季度和2018年上半年,上述数据增速均有所放缓。

“白酒的高速增长期已经过去,从上市酒企的半年报已经可以看出端倪,下半年会更加困难。今世缘要想实现业绩更大的提升,需要寻找到更好的模式或者开辟新的领域。”蔡学飞说。酱酒V9能否担起大任,尚需时间和市场的考验。

## 酱酒热潮来袭 资本竞逐、门槛难迈

本报记者 党鹏 成都报道

在“美酒河”赤水河贵州一侧的公路上,不仅拥挤着前往茅台镇买酒的各地牌照的车辆,也拥挤着投资酱酒各路资本。

近日,有传言称五牛股权投资基金管理有限公司(以下简称五牛基金)拟收购贵州高酱酒业有限公司(以下简称高酱酒业),目前已在走付款流程。五牛基金是上海岩石企业发展股份有限公司(600696.SH,以下简称ST岩石)股东,实际控制人为韩啸。

《中国经营报》记者注意到,五牛基金与海银系有着关联——海银金融控股集团有限公司(以下简称海银集团)董事长韩宏伟,与韩啸为父子关系。在去年初,海银集团曾在贵州遵义宣布投资500亿元布局酒业,此外ST岩石也在去年底收购了贵州一家酒类电商平台。就此,记者联系了ST岩石、高酱酒业、五牛基金等公司,都未能得到回复。

“酱酒热潮的爆发,源于茅台酒的引领。”四川大学中国白酒研究院执行院长欧阳剑告诉记者,这其中资本是重要的力量,赋予了茅台酒金融和投资的属性,“但是这也是资本的幻觉,茅台酒的成功是茅台镇上任何酱酒都无法复制的孤例,行外资本在酱酒乃至整个白酒行业的投资,成功者寥寥无几。”

### 多家资本布局

位于茅台镇上游,赤水河畔的高酱酒业,在当地是一家不见经传的小型酒企。最早酒厂名称为仁怀市酱园春酒业有限公司。天眼查系统显示,在2018年10月,该公司被来自北京的百事达投资管理有限公司(持有40%股权)及其控股的重庆万兴房地产开发有限公司收购。在今年5月31日,重庆万兴房地产持有的60%股权转让给了百事达公司的几个自然人股东。

至于高酱酒业缘何短时间再次出售给五牛基金,记者多次电话联系百事达和高酱酒业,但都未能求证到,高酱酒业则明确表示相关领导拒绝接受采访。

有熟悉高酱酒业的茅台镇酒企老板王先生告诉记者,至于五牛基金收购高酱酒业的进展目前不

### 资本入市考验重重

“茅台镇的一个酱酒生产许可证,现在已经涨到了七八百万元。”刚刚在茅台镇收购了一家年产1500吨酱酒酒厂的张先生告诉记者,对于行外资本来说,最重要的不是钱的问题,而是当地的人脉和资源,“没有人脉,你可能连贵州的一斤高粱都买不到。”张先生说,当地的粮食收储中心就是外来资本面对的第一道门槛。

统计数据显示,截至2018年底,遵义市共有1400多家酒企,规模以上白酒生产企业117家,年产量(折合65度)达26.91万千升。因此,在张先生看来,大量的中小型酒企就成为外来资本关注的焦点。

“此轮酱香酒的热潮,始于2015年茅台酒引领的市场行情,一方面是消费升级体现出来的香型

得而知,如果是真的收购,一方面,投资方看中的是高酱酒业的许可证,这在茅台镇已经是稀缺资源;另一方面,其可能看重的还有高酱酒业所拥有的工业用地,“这也同样稀缺”。

天眼查系统显示,高酱酒业在2018年9月份拍得两宗土地,都位于仁怀市茅台镇茶壶壩村——名酒工业园荣昌坝生产园区内,面积分别为1.17999公顷、2.01979公顷,合计4800亩土地。按照合同约定,交地时间为2018年7月19日,开工时间为2019年3月25日,竣工时间为2021年3月24日。因高酱酒业拒绝接受采访,目前两宗土地的建设情况尚不得而知。

至于五牛基金在白酒领域的布局,其持股的ST岩石已然开始

了第一步的尝试。2018年12月,ST岩石以228.24万元的价格收购了贵州贵酒云电子商务有限公司(以下简称贵酒云商)85%的股权,该公司为一家白酒销售线上平台。

“公司打算以此作为切入点试水白酒销售行业。”在2018年财报中,ST岩石表示,公司为此新组建了白酒销售专业团队,公司的核心员工均拥有行业资深经验,是公司的核心优势。经过半年的努力,其2019年上半年财报显示,白酒销售业务为246.26万元。

天眼查系统显示,贵酒云商原属于贵酿酒业有限公司旗下公司,其销售的产品也主要来自贵酿酒业。该公司注册资本高达10亿元,厂区位于茅台镇,但是注册地位于上海,其背后的多个股东也都是来

来自全国各地的股东达到22个,而且多为投资管理机构。

此外,随着飞天茅台在部分市场终端的零售价格高达3000元,这也给酱酒企业开发出了通往高端市场的价格带宽。上述张先生表示,现在一些重新包装的酱酒品牌,价格基本都定位在300元以上,甚至一些企业推出千元以上的酱酒,以显示其“高端”的形象,但是销售并不好。

记者查询ST岩石控股的贵酒云商销售平台贵酿商城发现,其销售的主要产品包括贵酿贵十六代天青酒售价1519元/瓶,高于飞天茅台1499元的控价线。其他诸如贵十六代阳澄酒、月黄酒500毫升每瓶分别售价999元、799元,贵酿君道酒售价629元/瓶。但该平台在2019年上半年销售不足250万

元,可以窥见一斑。

“许多行外资本在进入白酒行业后,好似智慧骤降、武功全废般,过往的成功秘籍统统失灵了,一番拼命砸钱或玩概念,带给白酒行业的,除了一幕幕跌宕起伏、悲喜交加的产业大剧外,留下的更多是试错、折腾与教训。”白酒专家铁犁对此总结了包括经验误区、管理误区、资本误区等十大误区。

此前,娃哈哈宣布投资150亿元打造领酱国酒,维维股份也曾倾力打造贵州醇,但都以失败告终。对此,初入茅台镇的张先生已然感同身受:“接触的很多行外资本,在茅台镇投资酱酒,亏损几亿元几十亿元的都有,但是仍然阻挡不住他们的冲动。”

“白酒行业有时候呈现出来的是一种不理性的状态,比如飞天茅

台价格到了3000元一瓶。”欧阳剑表示,虽然酱酒热潮仍在持续,但是未来白酒企业的成功,不是香型的机会,而是品牌的机会。

在铁犁看来,“目前酱酒热仅仅是一个开端”,在今后较长时间内,酱酒都是中国白酒最热的板块,而这波热潮至少可以延续到2030年,届时酱香白酒的销售数量可能达到30万~40万吨,占到行业产量7%~8%,占行业销售额35%左右,其平均出厂价格则仍会保持在行业平均水平5~6倍。

数据显示,2018年,全国酱香型白酒的总销售量约为60万吨,在全国白酒总产量中占比约为5%,但是创造的销售额却占15%,利润占比超30%。或许,对于各路资本来说,对于酱酒的竞逐才刚刚开始。