

10亿元买20万只橡木桶 百润股份豪赌“原酒壁垒”

中经记者 党鹏 成都报道

10亿元、20万只橡木桶，百润股份（002568.SZ）把公司的未来，押在了这些沉默的木桶身上。

近日，百润股份发布最新定增预案，拟募资不超过13.05亿元，其中11.4亿元投向麦芽威士忌桶陈扩能项目，约10亿元用于购置20万只橡木桶，扩充原酒储存能力；另有1.65亿元投向研发中心检测中心项目。

《中国经营报》记者注意到，这已是自2020年以来，RIO母公司百润股份第三次募资加码威

三次增资背后的豪赌

截至目前，味州已累计完成第60万只陈酿桶灌注。

2017年，百润股份投资约5亿元，在邛崃市临邛工业园区建设伏特加及威士忌生产项目；2021年10月，味州蒸馏厂灌注第一批陈酿桶酒，威士忌自此被定位为公司的“第二增长曲线”。

此后百润股份的资本动作一环扣一环：2020年非公开发行募资10.06亿元，全部投向烈酒（威士忌）陈酿熟成项目；2021年再发可转债募资11.28亿元，投向麦芽威士忌陈酿熟成项目；今年6月，第三份募资方案浮出水面，并于近日公布最新进展。

至于此次募资是否能够如期完成，百润股份在公告中称本次向特定对象发行股票项目目前仍处于审核阶段，尚需通过深交所审核，并获得中国证监会同意注册后方可正式实施。最终能否通过深交所审核、取得证监会同意注册的决定以及对应的时间节点均存在不确定性。

在资本图谱之外，另一组数字记录着时间的重量：截至目前，味州已累计完成第60万只陈酿桶灌注。在此前的一场投资者关系活动中，公司负责人进

士忌赛道，三次累计募资约34.39亿元，资金悉数流向味州蒸馏厂的桶陈储备。百润股份规划，未来4—5年将陈酿桶储备提升至100万桶，“定增的核心是公司长期看好威士忌行业的发展前景。”百润股份证券部向记者表示。

就此，酒业行业专家蔡学飞认为：“整体看，百润股份赌的是桶陈时间换品牌护城河，但前提是未来5—10年国产威士忌真实扩容、味州蒸馏厂能卖出年份溢价，否则重资产扩产会从战略卡位转为市场与财务风险。”

一步表示，规划未来4—5年将陈酿桶储备提升至100万桶，进一步扩大规模优势与风味多样性；同时依托先发产能与全产业链优势，占位高品质烈酒，应对国际品牌竞争，构筑公司业务新的增长曲线。

为什么是桶？蔡学飞给出直白的解读：其本质是用资本换桶陈时间，具体来看，从目前味州蒸馏厂灌装数量与建设周期来看，其押注的是2030年后的原酒壁垒而非今明年的短期报表表现。

“威士忌是典型的长周期重资产赛道，橡木桶囤放、原酒陈化都要耗时间，资金沉淀周期极长，这份持续投入暗藏几重风险。”酒业专家肖竹青认为，百润股份三次定增加码味州威士忌，本质是押注国产威士忌供给集中释放的周期，但是存在长期资金沉淀风险、产能消化风险、主业与新业务资源平衡风险、估值预期风险。因此，这一轮所谓放量，更多是早年布局的桶陈原酒到了时间，供给先行，消费端能不能跟上，是最大的问号。

灌桶容易，动销难

今年上半年，百润股份存货从上年末的13.76亿元增至15.57亿元。

中金公司预计，今年上半年威士忌及其他烈酒为百润股份贡献了近亿元增量；公司7月新推出伏特加和金酒乐调产品，定价15元左右，瞄准调酒场景，有望在下半年贡献新增量。

截至目前，百润股份并未公开威士忌的具体销售数据。其证券部表示，近亿元营收数据只是券商的估算，“从经营情况看，今年烈酒板块销售增长表现不错，只是还没有达到需要单独披露的规模水平。一旦达到法定披露门槛，公司会进行单独披露。”

但存货数据已经开始累积。今年上半年，百润股份存货从上年末的13.76亿元增至15.57亿元，其中自制半成品达13.51亿元，公司解释称“主要系威士忌陈酿规模增加所致”。更值得关注的是产销剪刀差：上半年酒类产品销售量1620.76万箱，同比增长7.82%；生产量1642.59

产业窗口期竞争激烈

2026年为威士忌的“关键窗口期”，首批中国威士忌已迈过三年陈酿门槛，将于今明两年集中上市。

与此同时，威士忌的产业窗口期正在打开。中国酒业协会9月发布的《中国威士忌产业发展报告》显示，2026年中国威士忌酒厂已增至64家，同比增加9家；实际蒸馏能力达7万千升，规划产能13万千升，远期规划产能达30万千升。而2025年中国威士忌进口量仅为3.6万千升——国产规划产能已远超进口量。

就此，中国酒业协会将2026年定义为威士忌的“关键窗口期”，首批中国威士忌已迈过三年陈酿门槛，将于今明两年集中上市。

产业的核心逻辑也在转变。过去，国产威士忌发展以复刻西方工艺、对标海外风味为主，处于被动跟随阶段；如今“风土”成为国产威士忌发展的第一核心要素，用以

万箱，同比增长9.5%；库存量152.34万箱，同比大幅增长42.16%。生产增速快于销售增速，库存增速又高于前两者，供需之间的缺口在拉大。

更深的隐忧在于主业平衡。RIO预调鸡尾酒是百润股份的现金奶牛和利润根基，但2024—2025年营收连续下滑。今年上半年公司营收16.58亿元，同比增长11.34%，归属净利润4.79亿元，同比增长23.08%——这份亮眼成绩单，是在连续两年收缩基础上实现的反弹（2023年上半年营收16.51亿元，2024年、2025年同期分别下滑1.38%和8.56%）。与此同时，销售费用3.56亿元，18.19%的增速超过营收，其中人工费用与广告宣传活动费两项合计占销售费用94%以上。

蔡学飞直言，“灌桶容易、动销难”，若品牌心智和酒吧、品鉴渠道起不来，扩桶会从“原酒壁垒”变成低周转库存和折旧负担。

与欧美威士忌形成差异化竞争。

海关数据印证了这一升级趋势：2026年8月，烈酒进口量同比下滑4.2%，但威士忌当月进口量、进口额和价格分别同比上涨16.8%、37.2%和17.5%；前8个月，威士忌进口量为2.3万千升，同比减少3.3%，但进口金额和价格均增长20%以上。

在蔡学飞看来，百润股份的本土威士忌机会与逻辑有三条：其一，在本土桶型、谷物/麦芽组合和邛崃等产区做差异化；其二，借RIO预调渠道做入门调和，降低消费者教育成本；其三，用居家独酌、朋友聚会、餐饮调饮替代部分进口口粮酒。

百润股份的打法也在同步跟进——百润股份证券部强调，对比国内同行，百润股份在产能布局、



图为威士忌专用的美国本波橡木桶。党鹏/摄影

肖竹青也表示，这一轮国产威士忌所谓集中放量，不是短期爆发式红利，是前期几年持续投建、桶

陈原酒陆续到了适饮周期带来的供给释放，属于供给驱动型行情，不完全是消费端需求自然爆发。

品牌宣传等方面已具备较强的先发优势。

蔡学飞认为，百润股份把味州酒厂灌到约60万桶、再定增添20万只桶，本质是提高了行业门槛，把威士忌从“谁能建厂”抬到“谁有年份原酒梯队、桶型数据库和装瓶节奏”的新阶段。头部用重资产换时间，保乐力加叠川、帝亚吉欧云拓走国际品牌中国产地路线，区域酒厂则靠千岛湖、大芹、峨眉等特色桶和本地渠道做长尾。今明两年首批3年陈集中上市后，竞争会从概念讲故事转向原酒、风味、价格带和动销的分层洗牌。

但压力同样清晰：目前进口仍占85%，2025年进口均价下探约13.7%，300—500元的核心价格带既要扛住苏威、日威降价，也要防

范围产64家酒厂、远期规划30万千升的供给堰塞湖。2026—2027年同批集中放量，叠加威士忌关税由10%降至5%，竞争必然加剧。

就此，百润股份强调：“竞争未必是坏事，可以参考预调鸡尾酒的发展路径，行业竞争最激烈的阶段，往往也是市场整体扩张最快的阶段。”

“破圈不能只靠囤桶。”肖竹青直言，囤原酒、买橡木桶只是基础门槛，距离真正破圈还差着标准化体系、品牌文化叙事、渠道场景、人才、产品结构五块短板。

“想要真正破圈，国产威士忌还缺统一标准、本土化饮用场景、成熟的品牌文化体系。赛道会加速洗牌，有钱囤桶不等于能做成品牌，最后拼的是消费者心智和渠道动销。”肖竹青强调。

汉服市场“冰火两重天”： 百亿赛道扩容 老牌接连退场

中经记者 许礼清 北京报道

百亿赛道正在扩容，深耕多年的老牌却在接连退场，这是汉服市场最新的写照。

近日，专注汉服赛道18年，被不少汉服爱好者视作“白月光”的汉尚华莲宣布休店。而这并非孤例，2025年以来，子衣明堂、明镜

“一冷一热”

“暂别了各位，汉尚华莲要离开了。若有春暖花开日，愿我们还能相见。”近日，汉尚华莲创始人小若个人社交账号上发布了一则告别视频，品牌账号也同步发布线上渠道休店停业公告。品牌在公告中将休店原因指向“低价竞争”。

记者查询汉尚华莲天猫旗舰店发现，店内目前已无商品在售，其客服表示已经休店，目前不会再补货或者上新。汉尚华莲抖音店铺还在正常营业，价格从百元到千元不等，其店铺客服人员表示后期也会关店，但不知具体时间。

渠道收缩的同时，社交平台上的讨论也在发酵。有网友对此表示惋惜：“自己的第一件汉服就是汉尚华莲，是汉尚华莲及其他一众老品牌将汉服从小众爱好带到了大众视野。”但也有很多网友吐槽其“设计跟不上，价格倒是遥遥领先，‘审美倒退’”。

创立于2008年前后的汉尚华莲，几乎伴随了汉服从圈层爱好

华服、十步汉廼等多家老店相继闭店或转型。

但另一边，汉服市场规模却在快速扩张：2025年全国汉服产业规模突破200亿元，淘宝汉服成交额同比增长超25%，山东曹县一地销售额高达130亿元。

对此，鞋服时尚行业品牌战略咨询专家、上海良栖品牌管理

走向大众消费的全过程。早年，其“龙母”“鲛人泪”等款式是圈里的现象级爆款。其中“龙母”因重工龙纹刺绣和近千元的定价，一度被称为“买不起的龙母”，是汉尚华莲最具辨识度的符号性产品；“鲛人泪”则以仙气风格出圈。在汉服尚属小众赛道的时期，这些爆款让品牌名声大噪。

这轮闭店潮中，汉尚华莲不是唯一一个。2025年10月，经营12年的子衣明堂因“市场大环境行业系统性挑战”宣布清仓闭店；拥有超21万淘宝粉丝的明镜华服宣布闭店；十步汉廼留下“市场无底线竞争无法坚守匠心”的告别语；回溯原创国风、山与-国风汉服体验馆等近十家店铺在同期扎堆清仓。

与闭店潮形成对照的是，汉服市场的持续扩张。公开信息显示，2025年淘宝汉服整体成交金额同比增长超25%，京东汉服成交额同比增长超100%，全国汉服相关企业超过7000家，产业规模站上200亿元台阶。

有限公司创始人程伟雄告诉《中国经营报》记者，当下汉服国潮赛道最大的困境，不是没有消费者，而是大量服饰品牌只停留在单一产品导向、短期生意导向、流量变现导向，品牌、产品、渠道、用户没有形成完整商业闭环。国潮服饰的长远发展，需要产业端完成从“卖衣服”到“做品牌”的转型。

山东菏泽曹县是全国闻名的汉服生产基地，据统计，2025年全县汉服销售额突破130亿元，上下游企业达2800余家，网店约1.5万个。

程伟雄表示，曹县模式证明，汉服市场依然存在巨大消费需求，年轻人对国风服饰、传统文化的热情真实存在。

此外，记者还注意到，汉服消费正从“单一服饰”向“全场景体验”升级，“汉服+旅拍”“汉服+婚庆”“汉服+研学”“汉服+节庆”等新模式持续走红，带动了汉服租赁、妆造、摄影等相关产业发展。其中，租赁正成为不少消费者接触汉服的第一站。

“租赁能解决消费者尝试更多的款式，销售能让消费者锁定自己特别钟爱的款式，消费的场景不同。”鞋服行业专家马岗告诉记者，租赁让汉服走进更多消费者的视线，从了解、尝试再到消费，这是一个循序渐进的转化过程，会促进汉服文化传播和消费。

低价之外

记者注意到，多个汉服品牌店将闭店归因于“市场竞争”“低价内卷”，但在低价之外，供给端效率重构与需求端场景迁移正在改变汉服行业竞争逻辑。

供给端，产业带效率优势重塑行业价格体系。以曹县为代表的汉服产业带，让汉服从“慢工出细活”的圈层产品转向日常消费品的生产节奏。公开信息显示，曹县汉服从设计到销售的生产周期已从20天缩短至7天。

“山东曹县汉服产业逆势崛起，形成了汉服产业集群。依托完整产业链，在方圆5公里内就可以完成面料、绣花、打版、成衣、发货全链条生产，高效、柔性的供应链支撑起庞大的市场体量。”程伟雄说。

供给端效率抬高了行业竞争的门槛，同时需求端也在发生变化。记者注意到，汉服消费正从

爆款之后

正如上述专家所言，把汉服当流量生意，靠短期爆款和线上红利做规模，难以形成可持续的品牌溢价。以马面裙为例，2023年以来这一单品在社交平台走红后，大量品牌迅速跟进，相似纹样、相近版型的产品短时间内扎堆上架，但品质、价格参差不齐。

跟风爆款的不只是新品牌，一些老牌同样陷入“爆款之后再无爆款”的困境。记者注意到，不少汉服爱好者在社交平台留言，直言一些老牌“版型还是几年前的版型，面料没升级，价格倒是一年比一年高”“设计还停留在2018年。”

显然，爆款“一招鲜”的打法已逐渐失效。程伟雄表示，曾经打造

“圈层认同”转向“日常穿着”。过去消费者愿意为工期等半年，如今72小时发货、现货秒发和七天无理由退换货等条件同样重要，版型、面料、搭配便利性和价格带也成为核心决策变量。

当消费者可以以更低的价格、更短的时间买到“形制过关、外观合格”的汉服产品时，老品牌自然受到市场挤压。例如，汉尚华莲的消费者反馈颇具代表性。记者在其抖音旗舰店看到，一款明制汉服套装“舟苓江烟染”实体款售价2567元，一款秋冬加绒明制袄裙百迭裙套装实体款售价1857元。店内其余产品从百元到千元不等，社交平台上不少消费者吐槽其设计、品质与价格不匹配。

有汉服爱好者向记者表示，汉服设计一般有两个走向，一是往传统形制方向做原创，二是往更偏向现代时尚的方向创新，但

出圈爆款的品牌，后续缺少持续创新能力，长期停留在经典款复刻，没有跟随消费者审美、穿着场景持续迭代产品，爆款红利耗尽之后增长难以为继。

“目前汉服产业正处于成长阶段，商业模式还在探索和发展阶段，会出现‘冰火两重天’现象，通过市场竞争沉淀出优秀的模式和企业。总而言之，市场变化快，企业要快速迭代响应市场需求才能活下来。”马岗表示。

上述专家所说的“快速迭代”，在曹县产业带身上体现得最为充分，但曹县模式也暴露了另一面：产业集群优势不等于品牌优势，产能强大不等于品牌溢价能力强。曹县产业同样面临低端同质化、低

价内卷的考验。

在程伟雄看来，国潮服饰的长远发展，需要产业端完成从“卖衣服”到“做品牌”的转型。一方面要学习曹县成熟供应链的优势，夯实生产、柔性制造基础；另一方面要跳出低价内卷，深耕中国传统文化，做好版型考据、非遗工艺转化，打造稳定品牌风格。

“国风汉服想要真正走向大众、走向世界，不能依靠短期流量狂欢。只有把产品创新、品牌定位、全渠道布局、文化内核融为一体，构建完整商业闭环，才能跳出同质化内卷，沉淀出拥有民族特色、具备长期溢价能力的中国国潮服饰品牌。”程伟雄说。