

策划：彭春来 张志伟 袁元 贺骏 夏芳

2018年即将收官，白酒行业的整体表现依然是高端白酒的盛宴。白酒行业的“马太效应”越来越明显，两极分化现象突出。具有产品、品牌、资本优势的大公司，正在深刻地改变行业生态。2019年，对于多数白酒企业来说，依然不容乐观，中小酒企在夹缝中生存，日子更加举步维艰。

本报记者 夏芳 余若晰

19家酒企年内缩水4300亿元

A股“喝酒”行情2018“哑火”

白酒板块与医药板块被资本市场称之为“风险防御板块”，因此，市场上经常出现“喝酒、吃药”行情，而2018年，对于A股白酒板块来说，整体走势与大盘保持一致，并未上演“喝酒”行情。

据《证券日报》记者统计显示，截至2018年12月26日，19家白酒上市公司市值与2018年年初（1月2日）相比，市值蒸发了4300亿元。

根据东方财富choice数据显示，12月26日，19家白酒上市公司的市值为1.28万亿元，而年初则为1.71亿元。

值得一提的是，19家白酒上市公司中，目前市值过千亿的公司仅有贵州茅台、五粮液和洋河股份。

12月26日，茅台的最新市值为7036亿元，而其年初市值为8842亿元，缩水了1807亿元，而五粮液的市值则由年初的3058亿元，缩水1101亿元至1957亿元；而洋河股份缩水相对较少，从年初的1748亿元缩水348亿元至1400亿元。

此外，在19家白酒上市公司中，除了三家市值超过千亿的企业，泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、口子窖、水井坊、今世缘、迎驾贡酒以及顺鑫农业等8家公司的市值在百亿级别。而\*ST皇台、金种子酒、金徽酒、青青稞酒、酒鬼酒、伊力特、舍得酒业和老白干酒等8家公司的市值不足百亿元。其中，皇台酒业公司市值最低，截至12月26日，公司市值仅为10.4亿元。

值得注意的是，今年年初伊力特、舍得酒业和老白干酒业的市值均为百亿级别，而目前都缩水至几十亿元。其中，舍得酒业的市值年内缩水最大，截至26日，公司市值仅为87.79亿元。老白干酒业目前市值仅为84.8亿元；伊力特市值仅有56.4亿元

。

不过，在18家白酒上市公司市值缩水的同时，顺鑫农业的市值却逆势增长，由年初的109.26亿元增长至12月26日的183.84亿元。

通过上述数据可见，除了顺鑫农业公司市值逆势增长外，其它18家公司市值均出现缩水，2018年A股资本市场的“喝酒”行业并未上演。

那么，白酒上市公司市值蒸发，是市场因素还是企业基本面发生了变化？答案明显是前者。据《证券日报》记者统计19家白酒企业近三年的业绩显示，2016年，19家白酒上市公司在全年实现营业收入为1367亿元，实现净利润为388亿元；而2017年，19家酒企全年实现营业收入1731.26亿元，同比增长26.6%，实现净利润为559.54亿元，同比增长44%；而2018年前三季度，19家白酒上市公司实现了营业收入1613.1亿元，实现净利润551.71亿元。

值得一提的是，每年的第四季度都是白酒行业的传统销售旺季，因此，2018年19家白酒上市公司总营收超过2017年将毫无悬念。

不过，从今年的白酒行业的前三季度白酒企业的表现来看，行业内两极分化也愈演愈烈。贵州茅台、五粮液、洋河股份领衔的头部酒企优势凸显。

总体来看，19家白酒上市公司中，拥有品牌优势和品质优势的酒企业绩表现突出，符合了当前的消费趋势，行业品牌集中度会越来越高，而缺乏品牌优势的中小酒企日子会越来越艰难，它们的结局将是被并购或倒逼退出市场。

## 五粮液二次创业效果显著

### “二次登顶”在路上

在五粮液集团董事长李曙光看来，江湖上的老大不好当，老二也不好当，尤其是当过老大的老二更不好当。

彼时，五粮液曾经是中国白酒行业的“老大”，有着中国酒王之美誉。而此时的五粮液走在二次创业路上，为二次登顶而努力。

事实上，作为白酒龙头企业的五粮液，不仅是资本市场重点关注的标的企业，同样，五粮液也是行业内关注的焦点企业，它的动向依然是行业的风向标。

2018年，是李曙光掌舵五粮液以来的第二个年头，五粮液用数据来回答了李曙光的

改革成效。

数据显示，2017年全年，五粮液实现营业收入301.87亿元,同比增长22.99%,实现归属于母公司所有者的净利润96.74亿元,同比增长42.58%。2018年前三季度，公司实现营业收入292.5亿元，比上年同期增长了33.09%；实现净利润为94.94亿元，比上年同期增长了36.32%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为94.45亿元，比上年同期增长了35.9%。

对于即将过去的2018年，李曙光在12月18日的经销商大会上表示，2018年，公司继续保持了稳中有进的发展态势，品牌价值稳中有进、市场份额稳中有进、市场信心稳中有进。

值得一提的是，百城千县万店”工程是五粮液“二次创业”中的重要一环。

五粮液集团公司总经理、股份公司董事长刘中国表示，万店工程第一阶段的建设目标基本达成。同时，通过数字化扫码工作，全国完成线上注册的核心优质终端已经达14127家，活跃终端数量9007家，新建成五粮液品鉴基地665家。中秋国庆期间，核心终端销售进货同比去年增长90%以上。

众所周知，白酒企业的发展与经销商紧密相连，只有经销商有钱赚，企业自然获得更大的收益。而五粮液所做的百城千县万店工程，以及数字化营销改革，目的就是让渠道环节更加畅通，让渠道更加健康。

另外，2018年，五粮液完成了员工持股计划，吸引了部分经销商的参与，而这些经销商从此又多了一个身份，那就是五粮液的股东，此举不仅完善了企业的体制建设，也让五粮液的厂商关系更加紧密。

而资本市场上，五粮液在今年1月18日走出了93.18元/股的历史高位，截至昨日，公司股价报收于50.41元/股，公司市值1913亿元。

对于五粮液的表现，天风证券研究所董事总经理合伙人、食品饮料首席分析师刘鹏接受《证券日报》记者采访时表示，五粮液经过对产品和品牌的提升，开始进入最核心的改革攻坚战，核心是对渠道和终端的控制。

在刘鹏看来，2019年虽然行业压力大，但也是解决长期发展最重要的阶段。从品类扩张和内部优化的角度来看，酒企逆势扩张是最好策略。“五粮液将迎来最核心发展机遇，有望缩小和茅台的差距，恢复历史地位。另外，浓香型白酒作为70%以上核心香型，有望‘凤还巢’。而浓香老大五粮液将引领这个凤还巢过程。”

而作为白酒龙头企业，五粮液公司股价得到境外投资的青睐。根据统计显示，今年以来，境外投资者买入五粮液股票的资金达150.56亿元，境外合格投资者持有五粮液公司股份的比例占比A股最高。

对此，刘鹏表示，五粮液目前市值仅有2000亿元左右，未来有很大的上涨空间。

五粮液将实现千亿目标的时间锁定在明年，那么，五粮液的改革力度势必会加大，而全方位的改革背后，则是五粮液蓄能的过程，五粮液终极目标是实现企业的二次登顶，在业内人士看来，这仅是时间问题，因为五粮液的品牌优势和品质优势仍在

。

茅台年内市值缩水1741亿元

千元高端酒飞天“独唱”

2018年，对于白酒“一哥”贵州茅台来说是不平凡的一年。“换帅”、市值破万亿、缺货、价格飙至1900元，这些关键词都在贵州茅台身上出现了。

2018年5月6日晚，李保芳正式接棒袁仁国，成为茅台史上第三任董事长，至此，茅台也开启了“李保芳时代”。资本市场上对于茅台换帅也给予了积极的响应，就在李保芳掌舵茅台一个月后，茅台公司股价在6月3日走出了803.5元/股的历史高位，公司市值达到10000亿元。随后，茅台的走势与大盘保持一致，截至12月26日，公司股价报收于561.32元/股，市值7035亿元。与最高股价时点相比，茅台市值缩水2965亿元，而与年初（1月2日700元/股）相比，茅台股价浮动在1807亿元。

不过，虽然茅台市值出现了千亿市值的缩水，但是在A股上市公司排名中，茅台市值仍处于A股第7位，仅次于工商银行、建设银行、中国石油、农业银行、中国平安、中国银行，也是A股市值排名前十中唯一一家食品饮料企业。

值得注意的是，作为白酒龙头企业，贵州茅台股价虽然出现回落，但是，在现货市场上却表现不俗，53度飞天茅台的价格延续了2017年时的坚挺。“缺货”成为茅台2018年市场上的“关键词”。

据《证券日报》记者了解，今年是茅台酒从出厂价819元/瓶提升至969元/瓶的首个年度。零售市场，茅台建议市场零售价从1299元/瓶上升至1499元/瓶。

众所周知，涨价是一把双刃剑，在给予公司利润的同时，市场是否买账也是未知数。但是，对于茅台来说，涨价则是助推剂。不过，茅台的市场零售价并未走出2012年时的疯狂。在业内人士看来，这与茅台掌控市场发货节奏有直接的关系。但是，

1900元/瓶的市场零售价让茅台在千元白酒板块中，可以用“风景这边独好”来形容。

事实上，茅台市场上供不应求也体现在公司的业绩上，今年前三季度，贵州茅台公司营收和净利润均出现双增长。

2018年前三季度，茅台实现营收522.42亿元，同比增长23.07%；实现归属于母公司净利润为247.34亿元，同比增长23.77%。虽然今年第三季度茅台的增幅与2017年同期相比出现放缓，但是，茅台持续增长的势头并未改变。

值得注意的是，今年也是茅台“换帅”的第一年，茅台的可持续发展也落在了新掌门人李保芳身上。李保芳能否带领茅台这艘巨轮再创辉煌，成为业内关注的焦点。

据《证券日报》记者了解，李保芳自2015年到茅台后，就对茅台进行了大刀阔斧的改革，其中，对系列酒的改革成效已经显现。

12月21日，茅台酱香酒经销商会议上，李保芳表示，2018年茅台系酒全年完成销售3万吨，实现收入88亿元，已占到集团业务的10%。系列酒2019年的销售目标是100亿元。目前茅台酒和系列酒“双轮驱动”的格局已经形成。

对于茅台的表现，中邮证券首席分析师程毅敏在研究报告中称，“茅台形成了独特的高端酒文化，生产工艺不可复制，在利益的诱导下，渠道控制力极强。当下，有酒有茅台，产出不愁卖，值得推荐。”

对于分析提示，上市分析师给出了“酒文化受到意外冲击；经济下行严重，压制高端酒销量三个因素。

截至目前，贵州茅台依然是两市第一高价股，而茅台在白酒行业的老大地位目前也无人能撼动。

茅台“飞天狗”年内价格“腰斩”

白酒收藏遇冷？

近年来，随着老酒渐渐被更多消费者认知，老酒收藏市场正在快速成长。很多消费者关注老酒，收藏老酒，体现老酒价值。还有消费者藏新酒，藏新变陈，提升价值，未来消费。

可以说，老酒收藏及定制酒市场突飞猛进的同时，行业乱象也伴随而来。2018年，

带有金融属性的生肖酒和老酒被酒企们所热宠，它们纷纷推出生肖酒和老酒上市。

值得一提的是，贵州茅台的生肖酒与飞天茅台一样，近年来十分的走俏，深受藏酒爱好者的喜爱。

据记者了解，茅台从四年前开始推出生肖纪念酒。截至目前，茅台共推出过马年、羊年、猴年、狗年、猪年（刚刚发布上市）五个系列的生肖酒。

根据市场数据显示，近年来，茅台所推出的生肖酒价格都不断攀升。2014年，马年茅台的首发价仅为每瓶899元（500ml），今年3月份，马年生肖酒的市场价已攀升至每瓶14999元；羊年茅台生肖酒出厂价为950元（500ml），今年年初，其价格更是逼近每瓶2万元；2016年发售的猴年生肖酒，今年年初价格在每瓶4888元左右，而其2017年发售的鸡年生肖酒，今年年初价格则在每瓶3800左右；今年起首发的狗年生肖酒，首发价为每瓶1699元，今年市场最高价曾飙升至4500元。

不过，从目前市场表现来看，茅台狗年生肖酒出现回落，目前市场价格为2300元/瓶。”来自山东的名酒收藏家杜希岩如此表示。

而《证券日报》记者在壹玖壹玖官方旗舰店发现，目前，规格为500ml的53度茅台狗年生肖酒，领完优惠券后，到手价仅为2999元，与最高时期的4500元，回落了1501元/瓶。

不过，在杜希岩看来，在茅台猪年生肖酒推出之后，茅台狗年的生肖酒价格会有所上涨。“茅台系列生肖酒的收藏价值在于收藏完整的12生肖系列酒，而这个过程是十分漫长的，所以价格回落也是正常的现象，而在新款发布后，可能会带动旧款的价格上涨。”

值得一提的是，尝到生肖酒价值甜头的茅台，今年壮大了茅台生肖酒的队伍。12月21日，茅台正式召开己亥猪年生肖酒的发布会，首次出现了茅台股份公司推出的四大品牌生肖酒同时亮相。

定价方面，茅台近日推出的茅台猪年生肖酒500ML规格定价1699元；赖茅猪年生肖酒500ML，定价898元；茅台王子猪年生肖酒分别为500ML和2.5L两种规格，定价988元和3288元；贵州大曲猪年生肖酒则设定为2.5L，定价1988元。

而关于此次的投放量，茅台集团董事长李保芳表示，按照市场需求情况，茅台股份（己亥猪年）生肖酒将在2019年春节前投放30%以上的产量。

可以说，茅台一口气推出4个品牌的生肖酒集中上市，打的就是“茅台家族”概念

，但是，在茅台狗年生肖酒价格大幅回落的行情下，茅台系列酒的生肖酒的收藏价值几何？未来市场表现如何？都将是未知数需要市场的检验。

而对于老酒收藏和生肖酒的价值，中国酒业协会副理事长兼秘书长宋书玉则表示，定制酒被概念化。封藏大典、开窖头酒、头排酒头、冬酿、生肖、事件、G20峰会、世博会、改革开放四十年等，不乏精品创意定制，但是也有一些定制酒产品附庸概念，缺乏内涵。“定制酒过于表面化，定制量随意化，好卖多出，尤其是生肖酒更是突出。”

在宋书玉看来，“我们进入了不缺酒，长期缺好酒的时代。好酒值得收藏。名酒收藏与个性化定制同样进入新时代，新时代的名酒收藏与定制同样要有更高的要求。”

白酒行业上演强者恒强

中小酒企举步维艰

纵观白酒行业2018年的市场行情，高端白酒的消费依然是主旋律，但是，顺鑫农业的二锅头也表现不俗。总体来看，具有品牌影响力的酒企都收获匪浅，头部酒企日子好过，而那些地方小酒企则在挤压中艰难度日。

近日，在2018中国国际名酒文化节“国际名酒联盟高层峰会”上，茅台集团党委书记、董事长、总经理李保芳表示，近些年来，中国白酒行业的特点，是市场优势、产品资源不断向头部市场聚合，具有产品、品牌、资本优势的大公司，正在深刻地改变行业生态。随之而来的，是“马太效应”越来越明显，两极分化现象突出。

在李保芳看来，虽然行业集中度越来越高，但是大企业不会取代中小企业，中小企业也不会全然消失。“它们都会有自己的消费群体，都会有相应的市场空间。即便日子难过一些，但能过下去，还可以过得很滋润，要相信它们的能力。站在整个行业的角度，中小企业同样是不可或缺的，贡献也是有目共睹的。”

但是，现实中，品牌企业的渠道下沉，已经将没有品牌优势的小酒企推上了“死亡”边缘。

据国家统计局公布的1月份-10月份的产业数据显示，2018年前十个月，全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量4968.04万千升，同比增长0.48%。白酒行业，2018年1月份-10月份，全国规模以上白酒企业完成酿酒总产量727.89万千升，同比增长1.47%；纳入到国家统计局范畴的规模以上白酒企业1444家，其中亏损企业178个，企业亏损面为12.33%；规模以上白酒企业累计完成销售收入4433.86亿元，

与上年同期相比增长12.08%；累计实现利润总额968.16亿元，与上年同期相比增长26.96%；亏损企业累计亏损9.81亿元，比上年同期增长3.32%。

通过上述数据可以看出，亏损企业的金额与上年同期相比出现增长。而记者走访市场所见，部分小酒企的经营已经出现停摆。山东省，是我国的白酒消费大省，也是商家的必争之地。当茅台、五粮液、洋河、泸州老窖深耕山东市场，渠道下沉后，对山东地方酒企带来的挤压十分明显。有的酒厂已经停产，有的则到处奔走寻找合作伙伴，而地方区域龙头间的联合伴随着景芝酒业与今世缘的联谊，也成为行业样板被众多酒企所效仿。

10月15日，今世缘发布公告称，公司与景芝酒业现有大股东“安丘众人兴酒商贸合伙企业（有限合伙）”就收购其持有的景芝酒业股份事宜签署了《战略合作协议》。而今世缘属于江苏的地方龙头企业，仅次于洋河股份。而景芝酒业则山东的重点酿酒企业。

对于景芝酒业与今世缘的联姻，在业内人士看来，双方在抱团取暖的同时，也加速了两家企业的全国化进程。

按照五粮液集团董事长李曙光的预判，在当前大环境下，白酒产业发展也会迎来长期的结构性机遇，体现在白酒产业整合、市场向优质品牌集中、优质产能释放、厂家从提供产品向提供服务和体验转变以及商家从资源型向能力型转变五大机遇上。

而从目前来看，茅台、五粮液、洋河、汾酒、牛栏山二锅头等品牌影响力的酒企则受益匪浅，茅台、五粮液等系列酒快速扩张，而来自北京的牛栏山二锅头则完成了泛全国化扩张。

## 顺鑫农业股价年内涨幅近八成

### “二锅头”走出牛行情

2018年，不管是资本市场还是现货市场，顺鑫农业都表现出“牛”的势头。资本市场上，顺鑫农业公司股价年内一路高歌，成为19家白酒上市公司中，唯一一家股票涨幅正增长的公司。而现货市场，顺鑫农业也跑出了“中国牛”的速度。

在业内人士看来，牛栏山二锅头一直低调做事，但是，在资本市场上，2018年的“二锅头”却十分的高调，公司股价年内涨幅近八成。

《证券日报》记者统计显示，截至12月25日，顺鑫农业公司股价年内涨幅达77%，而其它18家白酒上市公司的股价年内涨幅均为负，顺鑫农业成为A股唯一一家市值



增长的白酒上市公司。

众所周知，资本市场上的表现与公司的业绩分不开。查阅顺鑫农业的财报可以看出，公司现已形成了以白酒、猪肉为主的两大产业。白酒产业的主要产品以“牛栏山”和“宁诚”为代表，“牛栏山”现已形成清香型“二锅头”和浓香型“百年”两大系列白酒；“宁诚”现主要为绵香型宁城老窖白酒。

通过公司中报可以看出，上半年，顺鑫农业总营收72.33亿元，其中，白酒收入57.74亿元，白酒销售额占顺鑫农业总营收的比重是62.29%。

作为顺鑫农业的最大主业，白酒在2018年的增速远超其它白酒企业。牛栏山也被业内称之为“牛酒”，而“牛栏山”也成为现象级“民酒”的代名词。

据一位了解牛栏山的人士表示，下半年，牛栏山的销售市场继续保持良好的发展态势，百亿目标可期。

如今，2018年即将收官，对于2018年的牛栏山的表现，牛栏山酒厂副厂长、新闻发言人陈世俊近日对媒体表示，2018年的牛栏山，是在“消费升级”和“消费降级”之辩中快速增长，是在“区域龙头”和“全国名酒”竞技中泛全国化，也是在“民酒时代”和“名酒时代”定义里提升价值。

当前，白酒同质化较为严重，市场竞争日趋激烈，为什么数以千计的中国白酒品牌，真正能够做到全国化的却寥寥无几？为什么牛栏山二锅头可以不分贵贱，不分消费场所地被广大消费者所接纳？牛栏山发展的强大动能是什么？

对此，有业内人士表示，牛栏山的品牌定位清晰：“正宗二锅头，地道北京味”，“牛栏山”品牌将二锅头、牛栏山、北京三者之间紧密地联系起来，形成了有效的品牌联想。

另外，品牌基因决定品牌的性格和命运，决定品牌以产品形式呈现的价格宽度和市场广度。牛栏山的品牌基因，完美地继承了二锅头的品类基因，其核心特点就是包容性。正是包容的品牌性格，牛栏山的产品线才可以从十几元的陈酿系列到几百元的经典系列，而这样的价格跨度，消费者不会觉得有任何违和感。

品牌定位清晰，又拥有包容性的品牌基因，这些都成为牛栏山快速崛起的基石。另外，稳定的经销商也让牛栏山向全国渗透有了保障。

“目前，过5000万元和亿级的大商中，2018年，500万元以上销售额的经销商数量达193个，1000万元以上销售额经销商数量达134个，5000万元以上经销商数量

达36个。突破亿元的省级市场（包括直辖市）达到22个，泛全国化格局基本稳定。”陈世俊如此表示。

对于2019年的发展，陈世俊则表示，牛栏山确定将从区域市场扩张向市场纵深发展，从陈酿单品一枝独大到多头并进转变，从深耕北京到同步打造外埠样板市场转变。“2019年对于每一个企业来说都有很多不确定因素存在，而牛栏山将保持稳中有升。”