



# 陆胜斌：黄酒行业真的“黄”了吗？



文/意见领袖专栏机构 苏宁金融研究院 陆胜斌



古有“煮酒论英雄”，今有孔乙己“温两碗酒，要一碟茴香豆”，这其中所说的酒其实就是黄酒。

但似乎这些都已经随着课本的泛黄而逐渐淡出大家的视线，黄酒作为中国的传统美酒，为何现在鲜有人提及？黄酒行业还能重拾往日的荣光吗？

### 黄酒的前世今生

黄酒在我国的历史可谓源远流长，从商周时期开始就有酿造，至今有4000多年的悠久历史。黄酒以大米、黍米、粟等为原料，一般酒精含量为

14%-20%，属于低度酿造酒。元朝时期，蒸馏技术出现，白酒应运而生，酒精的浓度也越来越高。明清时期，黄酒依然占据中国的主流市场。二十世纪初，随着战乱的发生，粮食极度匮乏，采用大量谷物作为原材料的黄酒迅速失势；当前黄酒市场份额仅在 2% 左右，处于被边缘化的境地。

黄酒的主要原材料是谷物，南北方在取材上有所差异，南方以糯米为主，北方以黍米、粟为主，而黄酒的主要产地集中在南方的江浙沪地区，因此糯米成为黄酒生产的重要原材料。当前，黄酒业务的毛利率基本均在 50% 以下，上市公司龙头古越龙山的毛利只在 35% 左右的水平，最主要的原因就是黄酒的原材料刚性成本较高，这也导致了战乱年代黄酒市场一蹶不振。

总体来看，直接材料占黄酒生产成本的 75% 以上。我国粮食产量稳步增长，因此若无特殊情况，供给端的波动不大；但价格端来看，粮食价格呈稳步上涨态势，而黄酒企业的议价能力较低，因此黄酒成本端的压力逐年递增。

黄酒虽然历史悠久，文化底蕴深厚，但酒香也怕巷子深，面对白酒铺天盖地的广告营销，黄酒在宣传攻势上也是略逊一筹，知名度一降再降。当前黄酒市场主要集中在江浙沪地区，在国内其他地区属于极其小众的品类，展现出较强的区域特征。

### 黄酒行业的困境

黄酒单独来看具备独特的优势，黄酒中的氨基酸和微量元素均高于白酒，易于消化，属于养生酒。但在白酒、啤酒、红酒等的围攻下，黄酒的破局之路前途渺茫。与白酒的万亿市场规模相比，黄酒当前仅在百亿级别，空谈文化底蕴、强调古法酿制，已经无法提起消费者兴趣，要想突围，需要寻求新的方向。

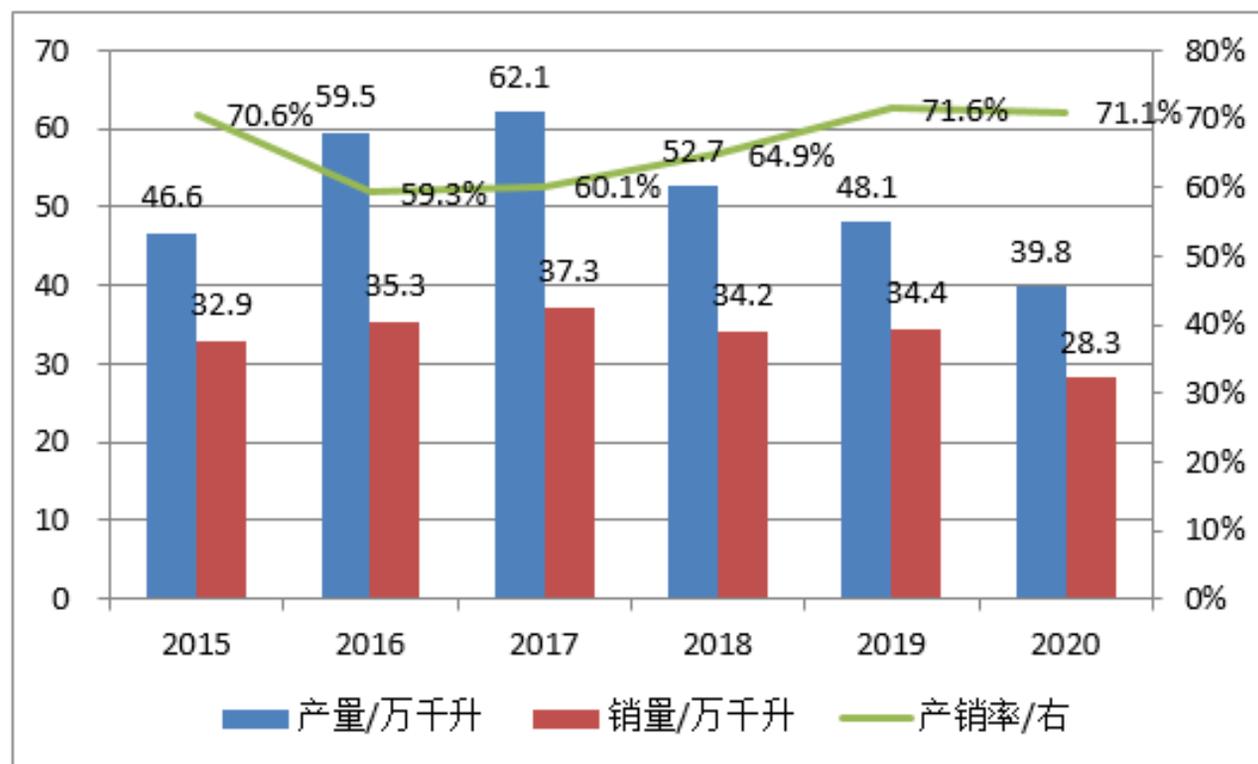
2021年发布的《中国酒业“十四五”发展指导意见》，明确了黄酒发展的路径，提出了“高端化、年轻化、时尚化”的产业发展方向。

路漫漫其修远，黄酒面临的困境，一是价格上不去，二是喝的人不多，主要有以下几点原因。

#### 一、黄酒市场不断萎缩

当前并无权威数据统计黄酒的市场规模，本文将三家黄酒上市公司数据进行汇总可以发现（见图1），自2017年以来，产量和销量双双下滑：近三年产量年均下降13.8%，销量年均下降8.8%。

图 1 三家黄酒上市公司产销量



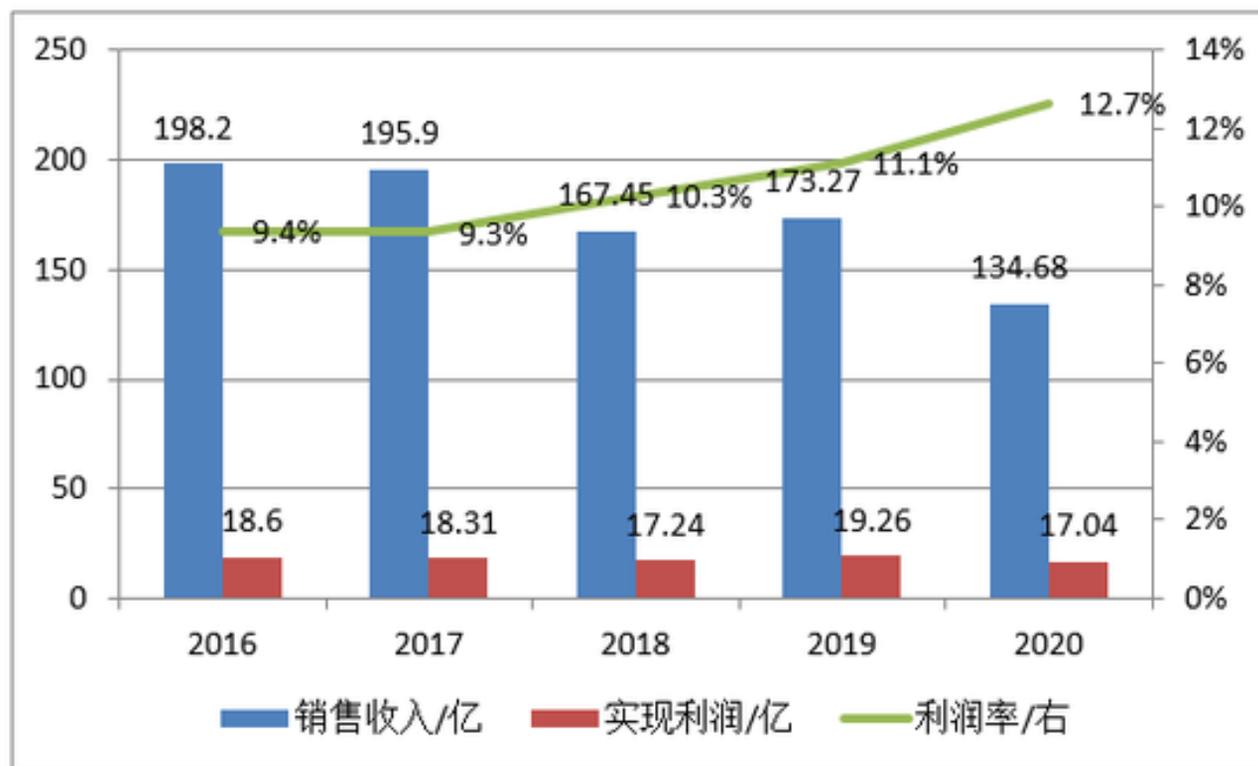
资料来源: Wind, 苏宁金融研究院

产量下降并不是因为产能不足,而是因为销售不景气。短期来看,黄酒行业整体销量下滑的趋势难以扭转,暂时没有支撑销量出现拐点的动因。动销率不足使得黄酒上市公司库存一直处于一个较高的水平,从半年报来看,古越龙山、会稽山和金枫酒业库存商品期末账面余额分别是其营收的 2.2 倍、1.9 倍和 2.8 倍。

从营收层面来看(见图 2),全国规模以上黄酒企业的总营收规模也不断下滑,由 2016 年的近 200 亿,下降至 2020 年的 134.7 亿。2020 年,规模以上黄酒企业营收同比下降 20.2%,实现利润同比下降 7.86%,虽然疫情的发生确实对黄酒市场形成冲击,但是同期的白酒业绩却仍逆势上涨,2020 年规模以上白酒企业营收同比增加 4.6%,实现利润同比增加 13.4%。

但值得欣慰的是，黄酒整体的利润率不断上升，由 9.4% 上升至 12.7%，使得净利润总额基本在 18 亿左右的规模浮动。

图 2 全国规模以上黄酒企业运营情况



资料来源：国家统计局，苏宁金融研究院

## 二、全国化进程仍困难重重

整体来看（见表 3），黄酒的产地主要集中在江浙沪地区。浙江省是黄酒的绝对龙头，集中了大量中国知名黄酒企业，包括古越龙山、会稽山、塔牌等，近年来，浙江省绍兴市大力弘扬黄酒文化、振兴发展黄酒产业，出台了一系列推动黄酒产业高质量发展的规划和政策措施，加速黄酒行业发展。江苏省紧随其后，目前主要有张家港酿酒和江苏丹阳酒厂等。

表 3 黄酒主要企业及品牌

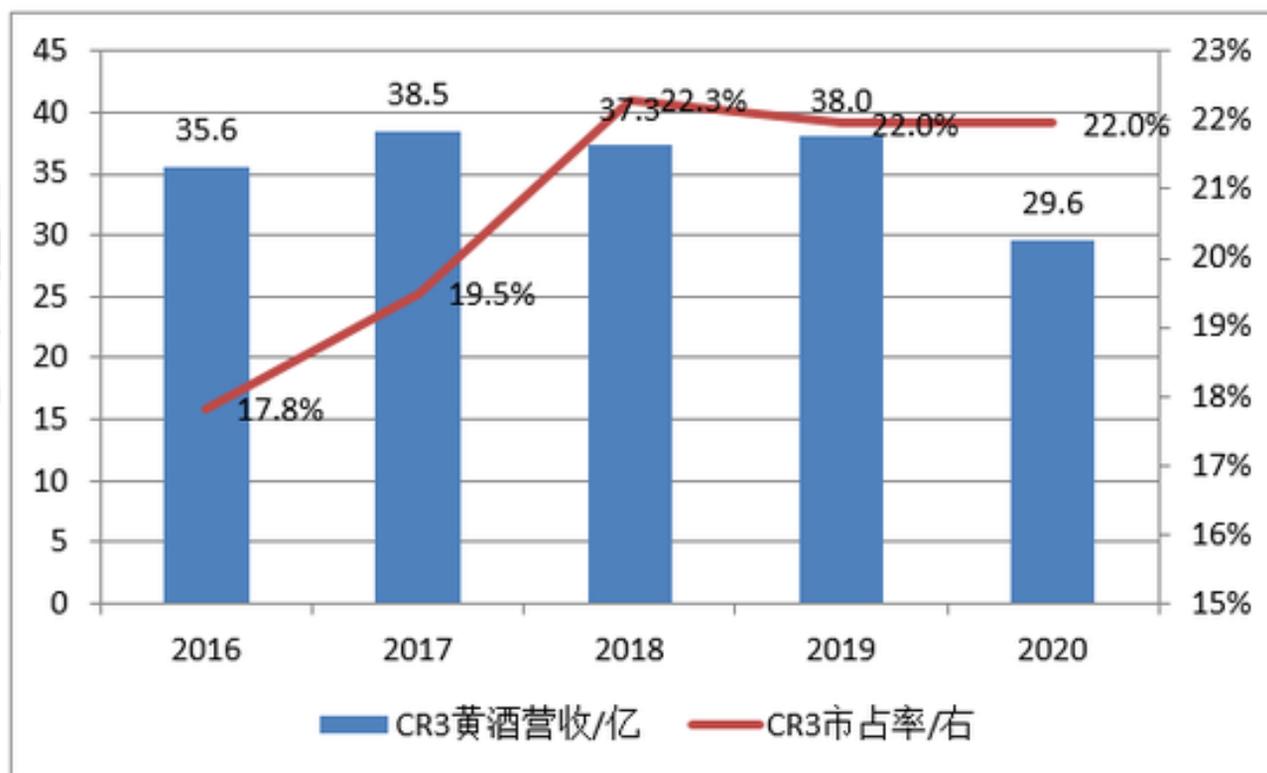
地区	黄酒企业及品牌
浙江省	古越龙山（古越龙山、鉴湖、状元红、女儿红等）、会稽山（会稽山、西塘、乌毡帽、唐宋等）、塔牌（花雕酒、元红酒等）、绍兴咸亨酒（咸亨）等
江苏省	沙洲优黄、白蒲、金坛封缸酒、丹阳封缸酒、吴宫老酒、惠泉酒等
上海	金枫酒业（石库门、金枫、和酒等）

资料来源：公开资料，苏宁金融研究院

目前 A 股黄酒上市公司有三家：古越龙山、会稽山、金枫酒业。2020 年，这三家上市公司总营收为 29.6 亿，其中江浙沪地区的占比为 81%；从销量来看，这三家上市公司黄酒总销量为 28.3 万千升，其中江浙沪地区的占比为 84%。可见，黄酒的消费区域也较为集中。

由上可见，黄酒的生产和销售基本都集中在江浙沪地区，全国范围内的市场格局仍未建立，区域性特点限制了黄酒行业的天花板，且黄酒品牌林立，市场集中度较低，龙头企业市占率也不超过 10%。

图 4 黄酒行业龙头营收及市占率



资料来源: Wind, 前瞻产业研究院, 苏宁金融研究院

值得注意的是, 在 2012 年, 江浙沪三地黄酒销售收入占全国的比例仅在 48%, 也就是说黄酒行业在全国化的道路上已经渐行渐远。

### 三. 低价酒同质化竞争严重

从三家上市公司关于中高档黄酒和普通黄酒的产销量数据来看 (见图

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_28417](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28417)

