



2022 中国白酒的资本棋局： 合久必分、功成身退、传奇 落幕



文/意见领袖专栏作家 三酉资本 肖九郎

24 年放在中国白酒的历史长河中只不过是沧海一粟，2022 年复星系放弃金徽酒控股权，复星的酒局仅两年后便开始撤退。在最后一届评酒会上大放异彩的宋河酒在这一年宣告“落幕”，宋河的困境是饮酒大省河南的一个缩影。



1998 年，戊寅虎年，习酒因规模扩张过快，管理不善，经营状况不佳，被茅台收购，5000 吨的酱酒基酒也拱手让给茅台。而此时贵州茅台还未上市，茅台定的全年销售任务才 2000 吨，习酒如此大的基酒对于茅台来说无疑是一笔巨额财富。在后来的贵州茅台招股书披露显示，1999 年，茅台酒厂利用习酒公司的酱香型老酒，加部分茅台轮次酒，勾兑出茅台王子酒。

可以说习酒那 5000 吨基酒顶起了彼时的茅台王子酒，“茅习合体”一晃就是 24 年，2022 年壬寅虎年初分道扬镳，从虎年开始到虎年结束，或许这就是冥冥之中的定数。

24 年放在中国白酒的历史长河中只不过是沧海一粟，2022 年复星系放弃金徽酒控股权，复星的酒局仅两年后便开始撤退。在最后一届评酒会上大放异彩的宋河酒在这一年宣告“落幕”，宋河的困境是饮酒大省河南的一个缩影。

这一年的中国酒业上演了“合久必分”、这一年的中国酒业上演了“功成身退”、这一年的中国酒业上演了“传奇落幕”，这一年很难，但又能怎么样呢？

合久必分？

2022 年 1 月 18 日晚间，“茅台 1935”正式发布，定价 1188 元，这是茅台酱香系列酒首款千元级别主力产品，一经发布后该产品市场价格一度逼近 2000 元大关，此时同属茅台集团的习酒压力山大，君品习酒市场指导价虽然与飞天茅台酒相当，但实际售价却停留在千元价格段。

半年后的 7 月 12 日，茅台集团一则公告暗示习酒可能即将“脱茅”，“公告”称将把持有的贵州茅台酒厂（集团）习酒有限责任公司的 82% 的股权，以无偿划转的形式，转给贵州国资委。三天后，贵州习酒投资控股集团有限责任公司（习酒集团）成立，注册资本 37.5 亿，贵州国资委 100%

控股，习酒彻底“脱茅”。

同样位于美酒河赤水河核心产区的国台与郎酒相继出现在证监会 2021 年度首次公开发行股票申请终止审查企业名单中，意味着国台酒业与郎酒股份 IPO 终止。

习酒此番操作让市场普遍认为习酒“脱茅”将直至上市，中国资本市场从来不缺想象。

年初茅台发布酱香系列酒旗舰产品“茅台 1935”，7 月 12 日茅台集团发布无偿划转习酒股权公告，同日茅台保健酒业茅台醇年代系列焕新上市。这一天丁雄军首次就“茅台家族”这一概念进行了系统地诠释，也对新时代保健酒业公司的定位和使命进行了定调。

丁雄军说：“茅台保健酒业公司承担着茅台集团股份公司以外白酒、配制酒、保健酒的发展任务，与‘股份出品’形成差异化的市场布局，实现茅台白酒产业的格局最优化和价值最大化，让消费者共享茅台产品之美。”

茅台 1935、无偿划转习酒股权、茅台醇焕新上市，这三件事可谓无缝衔接，茅台为习酒“脱茅”早已对各价位段已经进行了产品布局。

其中茅台 1935 并非完全新品，此前小批量销售的遵义 1935 在线下线上市场大获成功，茅台 1935 推出占据天时地利人和的优势，让之前系列酒一直缺乏旗舰产品的困境得到纾解。

中泰证券调查认为，渠道反馈 9 月以来各地加强了茅台 1935 品鉴会和陈列等投入以培育消费氛围，此外考虑到茅台 1935 批价近期降至 1200 元左右，预计公司四季度将适度控量以维持价格稳定。

而茅台醇年代系列分为茅台醇 1992、茅台醇 1998 和茅台醇 2008 三款产品，布局 200-500 元价格带，在茅台 1935 之下形成大众酱香和次高端酱香价格带为主的大众消费需求。

茅台与习酒分家不仅在微观层面铺垫已久，对于当地宏观经济的作用同样至关重要。

2019 至 2021 年间，贵州省财政赤字分别为 4154.04 亿元、3936.49 亿元、3620.64 亿元，财政赤字率分别为 24.77%、22.04%、18.49%，尽管这两项数据逐年下降，但赤字率水平依旧远高于全国整体水平，习酒一旦上市成功必然为当地进一步缓解财政压力提供了资金保障。

回看 2019 年茅台通过股权无偿划转纾解贵州省财政压力，习酒“脱茅”对于“茅习”来说是“合久必分”，对于全省财政来说可能是“有谋而合”。

12 月 26 日习酒发布《致经销商朋友的一封信》，称公司 2022 年新增投产 1 万吨产能，实现含税销售收入超 200 亿元，上缴税金 80 亿元以上，品牌价值 1690.53 亿元，开启集团多元化发展新征程，各项指标创历史新高。

2022 年的习酒不负众望,这一年似乎中国白酒上市公司的宿命就是为上层解资金困局,这三年的寒意,即使远在江南的复星系也未能避开。

功成身退?

同样经济欠发达地区的甘肃有一家 2016 年上市的浓香型白酒企业——金徽酒,这个看似与安徽相关的白酒上市公司却与安徽没有半毛钱关系。但上市头一年还是实现了净利润超 30%的增长率,但随后却一路下滑,到 2019 年增长率仅为 4.64%。

2020 年 5 月底一则金徽酒实际控制人拟发生变更的公告,引爆了整个行业。根据豫园股份与金徽酒母公司亚特集团于当日签署《股份转让协议》,亚特集团拟将持有的金徽酒近 30%股份,以 12.07 元/股的价格转让给豫园股份,交易额达 18.37 亿元。若本次股权转让实施完成,金徽酒控股股东将由亚特集团变更为豫园股份,公司实际控制人将由李明先生变更为郭广昌先生。

值得注意的是,彼时金徽酒控股股东甘肃亚特投资集团有限公司持股 51.57%,实际控制人李明间接持股 50.54%,其中所持股份中有 77.61%已被质押,被质押股份占金徽酒总股本的 40.02%。

金徽酒在公告中也提到:“上述股票质押事项有可能造成导致此次交易无法继续推进的风险。”

同年 8 月上述问题得到解决,复星系旗下豫园股份成功成为金徽酒控

股股东，持股 29.99998%。

对于上述股票质押的问题，金徽酒董秘办人员表示，“此前复星收购金徽酒花了 18.37 亿，给银行还钱，就解除了。”

缺钱的不仅仅是亚特，复星在此时同样面临资金压力。2020 年 7 月，评级机构穆迪将复星国际的企业家族评级从 “Ba2” 下调至 “Ba3”，展望 “负面”。穆迪认为，评级制约因素是复星国际的债务杠杆率高且不断增加；长期投资依赖短期资金；控股公司层面的利息覆盖率低；信贷传染风险不断增加。

穆迪预计，复星国际的融资缺口（即其投资与资产剥离之间的差额）将在未来两三年内持续存在。

回头来看，彼时并未被关注的评级下调或许是复星系两年后退出金徽酒的潜在原因之一。

但金徽酒姓 “郭” 后，金徽酒无论业绩还是股价均创下历史新高，在疫情开始的第一年实现净利润 3.31 亿元创历史新高，同比增长 22.44%，

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_50926

