



肖九郎：珍酒李渡如何一步步迈向百亿“赌约”？



文/意见领袖专栏作家 三酉资本 肖九郎

而立之年成功打造金六福、不惑之年收获珍酒与李渡、知天命之年华致酒行成功上市，吴向东在迈向耳顺之年的路上应该更懂得共赢之道。



在 A 股市值排行霸榜三年有余、渠道利润超过 100%，这样一家中国独有的企业在缔造自我传奇的同时，也推动了整个酱香型白酒的热潮。

贵州茅台，这样一家带有地域名称的上市公司，以一己之力带火了贵州，正如苏格兰威士忌、柯涅克白兰地；同时让酱香型白酒产生虹吸效应，丰厚的渠道利润让更多的大佬、投资者、渠道商成为时代的弄潮儿；让贵州、让赤水河畔成为酱香型白酒的“耶路撒冷”。

2017 年浓香型白酒市场占比接近 52%，而酱香型白酒彼时才刚刚超过 18%，然而到了 2021 年，酱香型白酒占比已经达到 31.5%，五年增长近十三个百分点，浓香型白酒五年间缩水四个百分点至 47.44%。据弗若斯

特沙利文报告预估，到 2026 年酱香型白酒市场占比将高达 41.8%，可能超过同期浓香型白酒 40.65% 的市场份额。



如果该机构的预估数值如期实现，意味着浓香型市场占比从领先酱香型白酒超二十个百分点到被反超，可能只需十年时间。

2022 年，身处酱香型白酒第二档的贵州习酒与四川郎酒销售收入已经携手突破 200 亿元；未来可能步入百亿阵营的第三档企业贵州国台实现回款约 70 亿元，贵州珍酒回款超过 50 亿元。

对酱香型白酒的重点布局，“白酒教父”吴向东早在 14 年前就已开始。

2009 年，刚刚年满 40 岁的吴向东收购贵州珍酒与江西李渡，12 年后的 2021 年 9 月 24 日成立珍酒李渡集团，在 2023 年初发布招股书，准备带着湘窖、开口笑等酒企一起打包在香港上市。

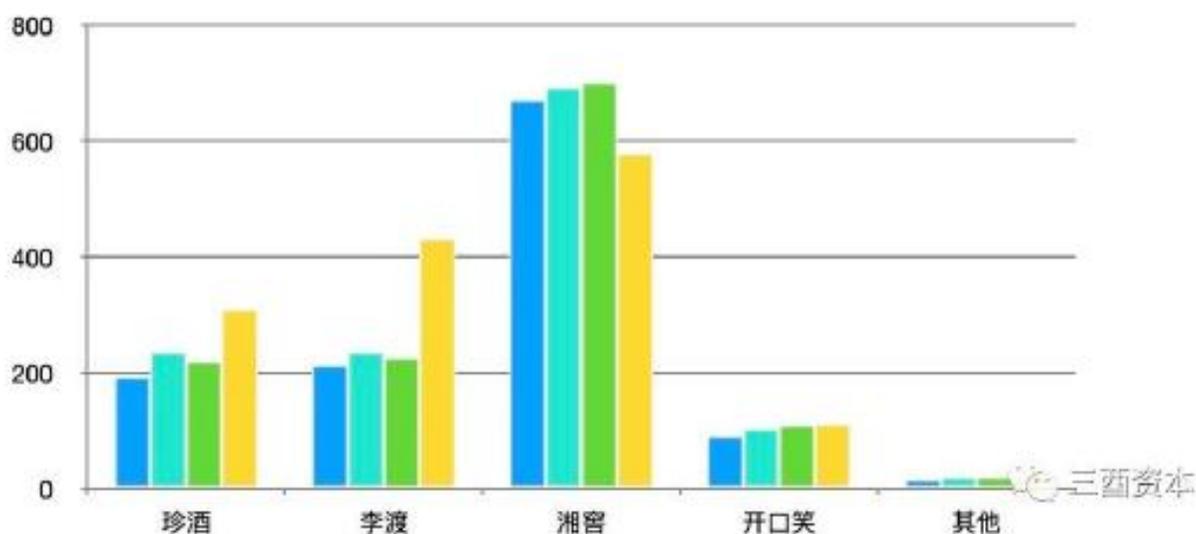
自 2016 年甘肃金徽酒成功在 A 股上市后，资本市场上就再未出现过中国白酒的身影，即使前两年呼声极高的国台与郎酒最后还是 IPO 未果。虽然大家普遍认为白酒企业不差钱，但珍酒李渡集团如果没有上市的利益驱动，未来可能会陷入频繁举债扩产、每吨售价（以下简称：吨价）举步维艰的恶性循环之中。

第一步：珍酒吨价垫底之谜

据权图工作室发布的《2022 年中国酱酒产业报告》显示，中国酱酒以仅超过全行业 10% 的产能贡献了 31.69% 的销售收入，利润占比更是接近 40%。酱酒不仅成为中国白酒市场利润最高的品类，更成为资本市场追逐的宝藏。年初刚刚发布招股书的珍酒李渡集团中，有“异地茅台”之称的珍酒收入占比从 2020 年的 56.1% 扩大至 2022 年前三季度的 65%，酱酒也是集团中贡献收入的主力军。

吨价与销量是决定收入占比进一步扩大的决定性因素，2020 年珍酒吨价不到 20 万元，截至 2022 年第三季度已经超过 30 万元/吨，不到三年吨价涨幅超过 50%，对比自身历史，珍酒吨价从 2020 年至 2022 年第三季度增逾 50%。

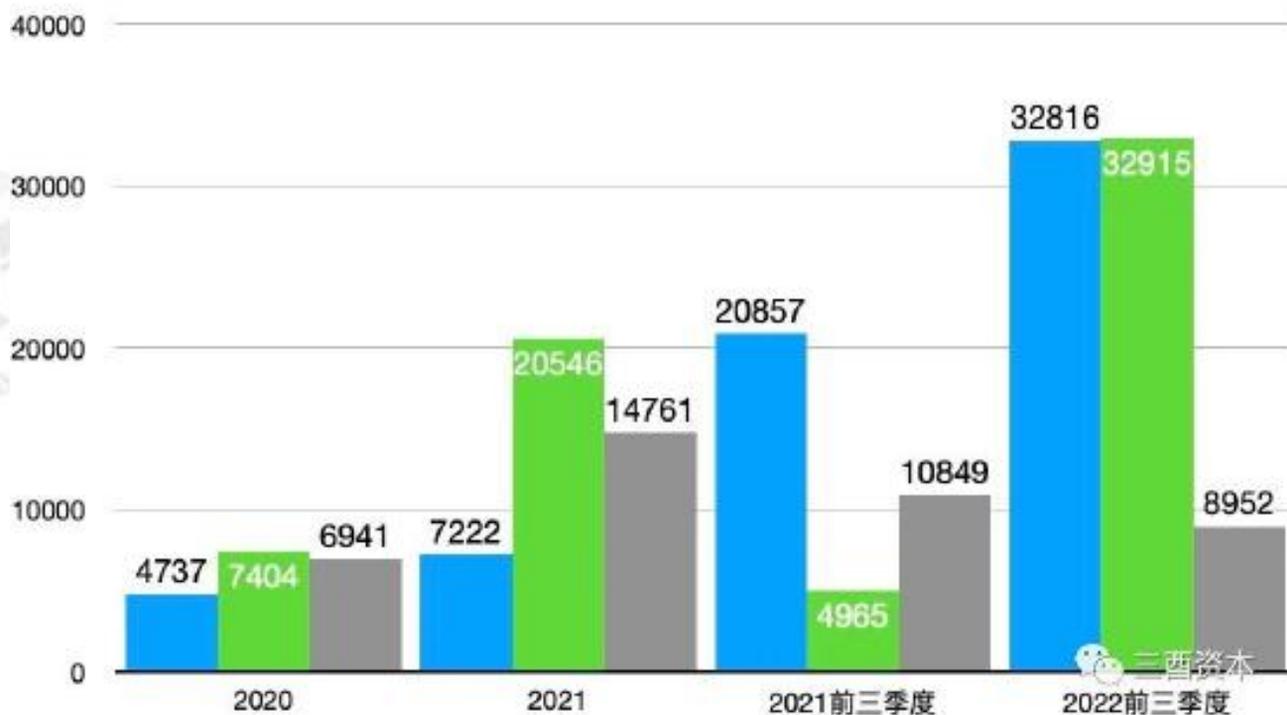
■ 2020 ■ 2021 ■ 2021前三季度 ■ 2022前三季度



然而集团内部对比中，珍酒吨价只能位列中游水平，在 2022 年之前仅为另一家酱香品牌湘窖的三分之一，2022 年之后差距才明显缩小。对比兼香型的李渡，吨价一度接近，但 2022 年之后价差却扩大至 40%。

据权图酱酒报告分类，珍酒与国台同在第三档，前有郎酒、习酒两座大山，后有被华润收入囊中的金沙酒，在此对比中，珍酒吨价甚至面临垫底的尴尬境地。

■ 珍酒产量 (吨) ■ 外采基酒 (吨) ■ 珍酒销量 (吨)



2020年，珍酒吨价不到20万元，在与郎酒、国台、湘窖的对比中垫底，接近国台中高端产品的吨价水平，按照白酒行业主流档次划分标准（源自国台招股书标准），500ml价格约为300至500元的区间。

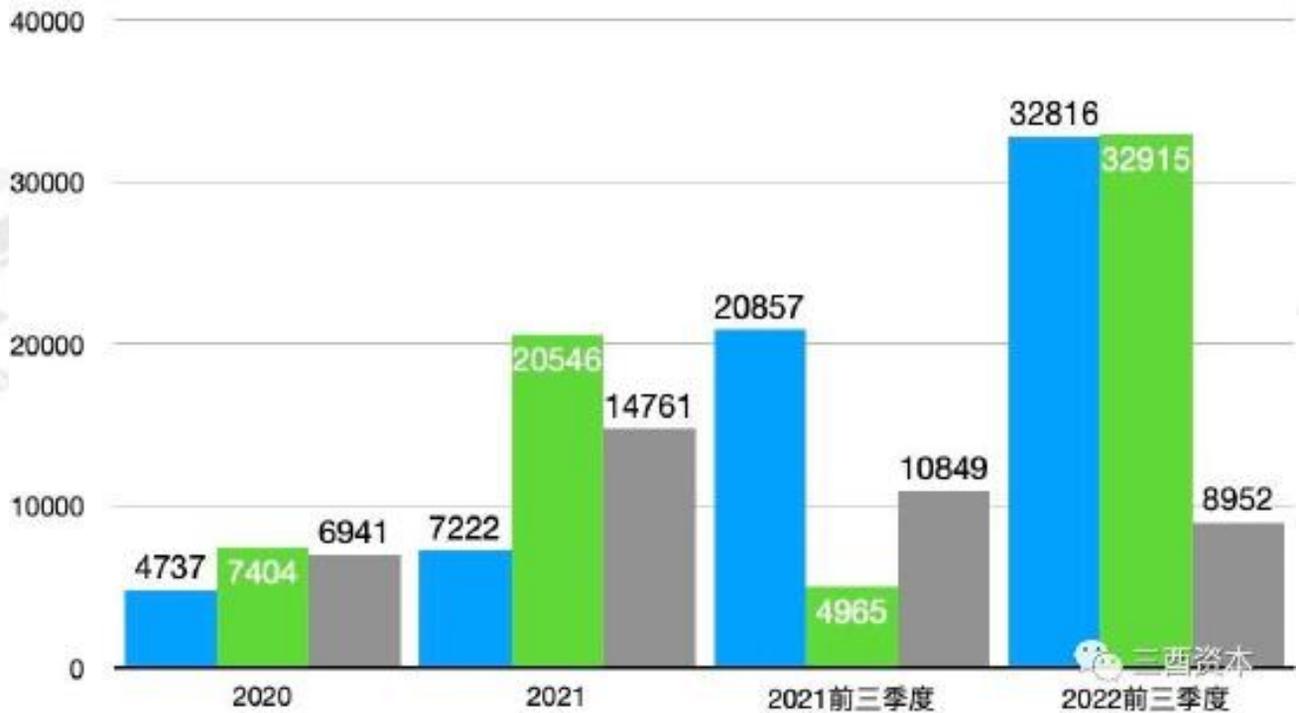
截至2022年第三季度，珍酒吨价已经超过每吨30万元，刚刚超过郎酒中端产品2020年的水平。权图工作室的分析报告认为，300-600元价格带成为未来酱酒市场的塔基价格带，这也是主流酱酒企业五年坤沙基酒产品对应的价格带，千元价格带是酱酒未来主流品牌制高点的核心价格带。

拥有“异地茅台”光环的珍酒目标肯定不想局限于塔基地位，然而每吨售价的高低不仅受制于品牌力，更离不开各年份优质基酒的供应量。

■ 珍酒产量 (吨)

■ 外采基酒 (吨)

■ 珍酒销量 (吨)

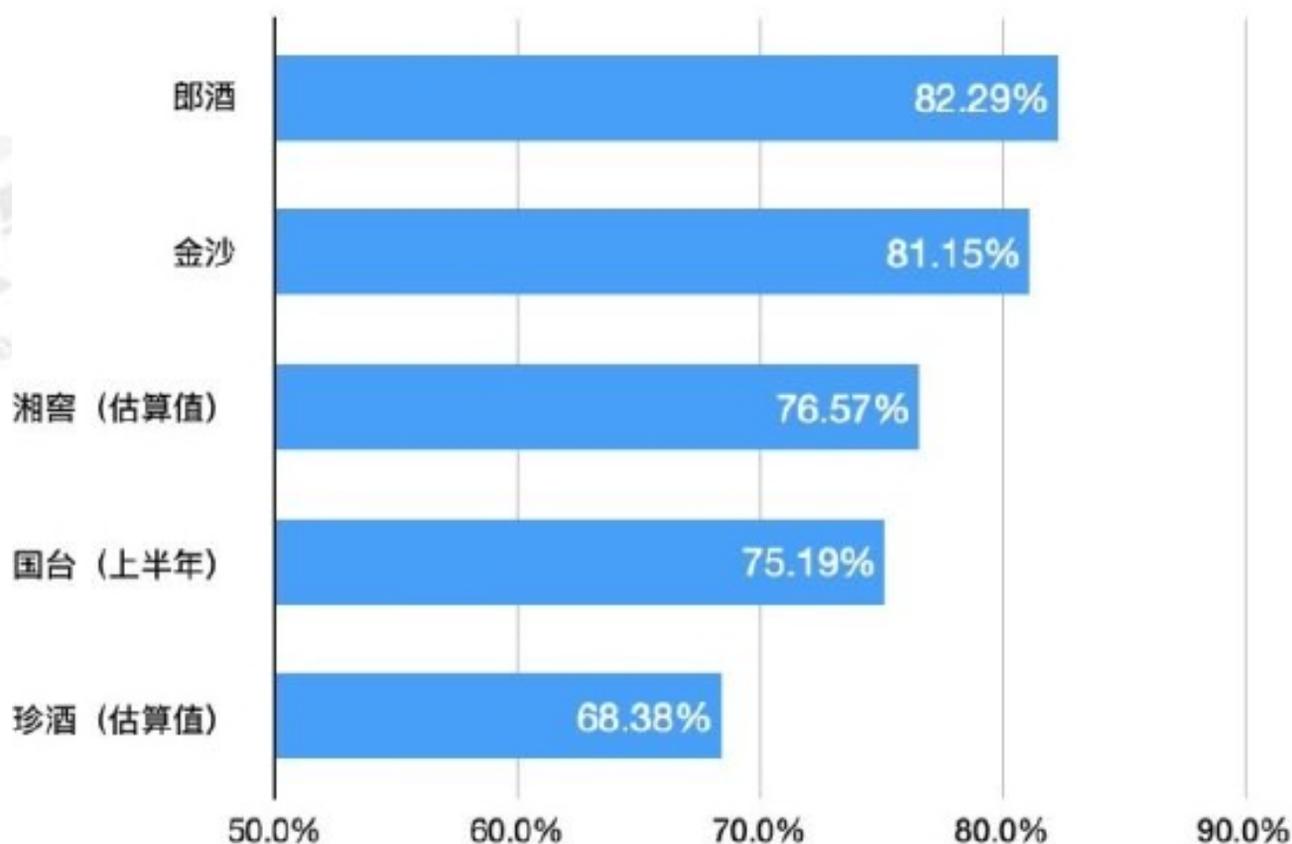


2020 年珍酒销量仅为 6941 吨，一年后的 2021 年即实现翻番至 14761 吨，但在 2020 至 2021 年间累计产量才不到 1.2 万吨，自身产能难以供应近两倍的销量。为了解决产能瓶颈，珍酒在 2020 至 2021 年累计外采基酒近 2.8 万吨，外采量是自身产量的 2.3 倍之多。

2022 权图酱酒报告指出，本轮酱酒产业的大牛市也带来了相当多的隐患：优质基酒产能不够、年份不足、价格泡沫明显、渠道压货太多、贴牌混乱等。

在酱酒热的高速公路上，产能瓶颈与优质年份基酒储备不足导致珍酒“巧妇难为无米之炊”，毛利率【注 1】与郎酒、国台酒、金沙酒的对比中依旧处于垫底位置。

■ 2020年毛利率（税前）



对于产能的无奈往往容易产生共鸣，茅台酒厂隔壁的国台酒业曾在招股书中表示，酱香型白酒受产区自然条件（气候环境、土地供给等）限制，导致现有产能有限且新增产能的投入高、扩产慢，并且受优质基酒产能和历史库存量有限的制约，近年来中高端以上档次的白酒供给量增长缓慢。

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_53281

