

白酒酣战胶着

◎ 记者 刘星雨

近日,A股20家白酒上市企业2023年年报已全部出炉。

2023年对于白酒行业来说是不平凡的一年,行业进入新一轮调整周期的同时,酒企纷纷面临着价格倒挂、库存高企的局面,压力当前,多数酒企仍实现了营收、净利的双增长,部分酒企营收、净利增速甚至超过了20%。

财报显示,20家白酒企业2023年合计实现营业收入4121.12亿元,同比

增长15.65%,与上年15.13%的总营收增速基本持平;实现净利润1551.46亿元,同比增长18.88%。

增长之下,2023年白酒行业的集中度也在不断提高,其一线阵营的营收门槛已提升到300亿元,行业两极分化进一步加剧,且在白酒存量博弈持续的大背景下,“量少价升”是当下发展趋势,渠道库存高企,相关企业也不得不提高费用投入,加快渠道库存清理。

1 营收规模增长

从营收规模来看,茅台和五粮液仍是当之无愧的行业王者。其中,贵州茅台在营收规模方面“一骑绝尘”,全年实现营收1476.94亿元,同比增速达到了19.01%;排在行业第二的五粮液收入为832.72亿元,同样也实现了12.58%较高增长。

2023年白酒行业头部排名虽未有明显变化,但洋河股份行业老三之位却并不稳固。

去年,山西汾酒、泸州老窖紧跟洋河步伐,迈向了300亿元的行列。若按照洋河、汾酒、泸州老窖2023年的增速测算,2024年A股白酒上市公司前五的格局将会生变,汾酒、泸州老窖、洋河将分别实现营业收入385.49亿元、363.82亿元、364.51亿元,洋河有可能从行业第三下滑到行业第四甚至第五。

白酒企业头部酒企准入门槛也随之拔高,百亿不再是第一梯队的门槛石,前

五强酒企已将营收门槛拉升至300亿元。

上市公司百亿酒企也扩充至8家。其中,古井贡酒2023年实现了“再造一个古井”目标,规模突破了200亿元;江苏区域型酒企今世缘实现了百亿营收;值得一提的是,得益于猪肉业务的贡献,顺鑫农业营收超过了100亿元。

50亿-100亿元梯队中,有舍得酒业、迎驾贡酒、口子窖、老白干酒4家。老白干酒刚过50亿元,水井坊则是实现收入49.63亿元,距50亿元只差临门一脚。

值得一提的是,20家酒企中,仅有顺鑫农业和酒鬼酒2家营收增速为负。其中顺鑫农业由于多元业务的拖累,近几年表现不佳,公司白酒业务收入已连续两年有所下降;而酒鬼酒则是因此前发展速度过快,导致去年库存高企,公司也进行了控货停货处理,导致去年业绩大幅下滑。

2 3家仍亏损

2023年,白酒行业的整体毛利率呈现出小幅上升的趋势,东吴证券研报显示,2023年白酒企业毛利率为82.52%。

除山西汾酒、舍得酒业、老白干酒、水井坊、酒鬼酒、金徽酒、皇台酒业7家毛利率出现小幅度下滑外,其余13家的销售毛利率均处于上涨状态。其中,泸州老窖销售毛利率为88.3%,已接近贵州茅台的91.96%。

分梯度来看,贵州茅台的毛利率在90%之上,牢牢占据着行业第一梯队;泸州老窖、水井坊的毛利率在80%-90%的区间;古井贡酒、洋河、汾酒等10家酒企则在70%-80%之间;金种子酒毛利率为

40.3%、顺鑫农业的毛利率为31.8%,处在行业垫底位置。

多家酒企毛利率上涨也反映出白酒行业盈利能力在增强。据记者统计,共有13家白酒企业的净利润增速在两位数之上。2023年白酒板块的利润增速更是大于收入增速。

具体来看,贵州茅台的净利润远超行业第二五粮液的302.11亿元,达到747.34亿元。同时,洋河股份、山西汾酒、泸州老窖三家的净利润都超过了100亿元,其中泸州老窖在三家中最高,达到了132.46亿元,山西汾酒为104.38亿元,洋河股份为100.16亿元,且后者在三家中增速最慢,仅为6.8%。

净利出现亏损的分别为皇台酒业、金种子酒、顺鑫农业。具体来看,皇台酒业净利润为-0.15亿元;金种子酒、顺鑫农业净利润分别为-0.22亿元和-2.96亿元,亏损均较上年收窄。

值得一提的是,目前顺鑫农业已经连续两年亏损。对此,企业曾解释,报告期内,公司白酒业务盈利,其他业务受市场环境变化及行业周期性的影响,产品销售价格持续低迷,报告期内亏损较大。

国泰君安证券研报指出,2023年高端白酒、次高端及区域性酒企营收分别同增17%、14%、14%,利润分别同增18%、16%、22%,受消费分层及经济复苏节奏影响,高端白酒、区域酒企期内展现出较强的业绩确定性,次高端价位二三线酒企承压较明显。

| A股20家白酒企业2023年业绩情况 | | | |
|--------------------|---------|--------|--------|
| 企业 | 营业收入 | 毛利率 | 归母净利润 |
| 贵州茅台 | 1476.94 | 91.96% | 747.34 |
| 五粮液 | 832.72 | 75.79% | 302.11 |
| 洋河股份 | 331.26 | 75.25% | 100.16 |
| 山西汾酒 | 319.28 | 75.31% | 104.38 |
| 泸州老窖 | 302.33 | 88.30% | 132.46 |
| 古井贡酒 | 202.54 | 79.07% | 45.89 |
| 顺鑫农业 | 105.93 | 31.80% | -2.96 |
| 今世缘 | 100.98 | 78.34% | 31.36 |
| 舍得酒业 | 70.81 | 74.50% | 17.71 |
| 迎驾贡酒 | 67.20 | 71.37% | 22.88 |
| 口子窖 | 59.62 | 75.19% | 17.21 |
| 老白干酒 | 52.57 | 67.15% | 6.66 |
| 水井坊 | 49.53 | 83.16% | 12.69 |
| 酒鬼酒 | 28.30 | 78.35% | 5.48 |
| 金徽酒 | 25.48 | 62.44% | 3.29 |
| 伊力特 | 22.31 | 48.23% | 3.4 |
| 岩石股份 | 16.29 | 75.05% | 0.87 |
| 金种子酒 | 14.69 | 40.30% | -0.22 |
| 天佐德酒 | 12.10 | 63.00% | 0.9 |
| 皇台酒业 | 1.54 | 61.18% | -0.15 |

数据来源:东方财富Choice数据 刘星雨制表



图虫创意 图

3 7家年度目标未完成

尽管从财报数据来看,白酒企业整体业绩仍在稳定增长,但根据各酒企定下的2023年年度目标来看,则喜忧参半。

此前公开2023年业绩目标的17家上市公司中,茅台、五粮液、泸州老窖等顺利完成了目标,洋河股份、舍得酒业、口子窖、伊力特、岩石股份、酒鬼酒以及金徽酒7家则未能完成目标。

其中,头部酒企洋河股份2023年营收同比增长10.04%,较此前定下的15%增长目标差距不小,业绩完成率仅95.69%;舍得酒业的74.1亿元营收目标完成率为95.56%;口子窖业绩增长目标的完成率为98.39%;金徽酒、伊力特的利润水平

均未达到既定目标;酒鬼酒更是出现了业绩下滑。

2024年,头部酒企的业绩目标大多维持不变,如贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、水井坊等,增速与2022年保持一致;刚刚过亿的今世缘则继续激进增长,将目标提升至122亿元;古井贡酒将营收目标定为244.5亿元,增速与上年变化不大。

当然,也有部分酒企将2024年的目标放低,例如洋河股份就大幅下调,将2024年目标定为“力争营业收入同比增长5%—10%”;酒鬼酒在去年业绩大幅下滑后称,今年的目标是实现恢复性增长;而金徽酒去年的“净利润4亿元”目标留到2024年继续完成,收入则是上涨至30亿元。

| 股票简称 | 2023年度目标 | 2023年目标完成情况(完成率) | 2024年度目标 |
|------|----------------------|------------------|------------------------|
| 贵州茅台 | 营业收入增长15% | 完成(102.64%) | 实现总营收较上年增长15%左右 |
| 五粮液 | 实现两位数增长的目标 | 完成 | 总营收持续保持两位数增长 |
| 洋河股份 | 实现营收同比增长15% | 未完成(95.69%) | 力争营收同比增长5%-10% |
| 山西汾酒 | 营收较上年增长20%左右 | 完成(101.5%) | 力争营收增长20% |
| 泸州老窖 | 营收同比增长不低于15% | 完成(104.64%) | 营收同比增长不低于15% |
| 古井贡酒 | 实现营收201亿元 | 完成(100.8%) | 实现营收244.50亿元,利润79.50亿元 |
| 今世缘 | 营业收入100亿元左右 | 完成(100.98%) | 总营收122亿元左右 |
| 舍得酒业 | 营收不低于74.1亿元 | 未完成(95.56%) | / |
| 迎驾贡酒 | 营收66.06亿元,同比增长20.00% | 完成(101.73%) | 计划营收80.64亿元,同比增长20% |
| 口子窖 | 整体业绩增长不低于18% | 未完成(98.39%) | / |
| 老白干酒 | 争取完成年内51.7亿元销售目标 | 完成(101.68) | 计划实现营收57.8亿元 |
| 水井坊 | 净利润与营业收入同比保持增长 | 完成 | 营收与净利润均保持同比增长 |
| 酒鬼酒 | 净利润与营业收入同比保持增长 | 未完成 | 实现营收同比增长 |
| 金徽酒 | 实现营收25亿元、净利润4亿元 | 未完成(净利:82.25%) | 力争营收30亿元、净利润4亿元 |
| 伊力特 | 实现营收25亿元、利润总额4.8亿元 | 未完成(营收:89.24%) | 销售目标达到30亿元 |
| 岩石股份 | 营业收入不低于26亿元 | 未完成(62.65%) | / |
| 天佐德酒 | 营收目标为11.76亿元 | 完成(102.89%) | 营收目标为13.72亿元 |
| 皇台酒业 | / | / | / |
| 顺鑫农业 | / | / | / |
| 金种子酒 | / | / | / |

数据来源:东方财富Choice数据 刘星雨制表

4 重金营销

众所周知,白酒行业是一个重渠道重营销的行业,为了完成业绩指标,多家酒企都加大了营销投入。

财报显示,2023年有17家白酒企业加大了营销投入。其中,五粮液在2023年以77.96亿元的营销费用位居首位。古井贡酒和洋河股份该指标也超50亿元,分别为54.37亿元、53.87亿元。

今世缘和岩石股份去年也大幅增长了销售费用,增速均超过50%。为了冲刺百亿目标,今世缘加大营销投入,去年销售费用20.97亿元,同比增长50.88%;岩石股份销售费用为7.21亿元,同比增长58.98%,增幅超过营收。

然而,重金营销与业绩增长并不一定成正比。如岩石股份的销售费用率最高,达到了44.3%,但仍未完成年度目标,而酒鬼酒的销售费用率为32.2%,排名第二,2023年的业绩却产生了下滑。高额的销售费用并非完全有益,例如,头部酒企中洋河股份销售费用率最高,达到了16.26%,市场上也一度将其称为“广告酒”,但其仍未能实现营收增长目标。

2023年,山西汾酒、酒鬼酒和金种子酒缩减了销售费用。其中山西汾酒为32.16亿元,同比下滑了5.49%,但在缩减营销的条件下,山西汾酒的营收仍然实现了319.28亿元,同比增长21.8%,净利

润也实现了双位数增长。

总体来看,2023年上市酒企的销售费用整体呈上升趋势,背后与目前行业竞争激烈、品牌营销方式多元创新有关。

2023年尽管部分酒企未实现既定目标,但白酒行业整体的营收、净利、毛利率、销售费用仍在稳定增加,且行业集中度不断提高,两极分化加剧。

据国家统计局、中国酒业协会数据,2023年全国规模以上企业白酒产量449.2万千升,同比下降2.8%;实现营业收入7563亿元,同比增长9.7%;实现利润总额2328亿元,同比增长7.5%。

20家上市公司营收、利润总额占行业整体比重均过半,分别达到54%和66.64%。此外,上市公司内部也开始出现分化趋势,去年,白酒企业前五家“茅五泸洋汾”合计实现收入3262.53亿元,占20家上市公司的79.2%。

国海证券研报指出,2023年白酒业绩增速出现明显分化,区域次高端龙头>高端白酒>区域酒企>三四线次高端。其中,高端酒增长稳健,有基地市场、产品定位次高端价格带的酒企保持较高增速,而过去依赖招商铺货等方式实现增长的三四线次高端酒企,经过了前两年的高速发展,业绩逐渐显现出压力,报表季度间波动较大。

| 股票简称 | 销售费用(亿元) | 同比增长 | 销售费用率 |
|------|----------|--------|-------|
| 五粮液 | 77.96 | 13.9% | 9.4% |
| 古井贡酒 | 54.37 | 16.5% | 26.8% |
| 洋河股份 | 53.87 | 28.90% | 16.3% |
| 贵州茅台 | 46.69 | 41.0% | 3.1% |
| 泸州老窖 | 39.74 | 15.2% | 13.1% |
| 山西汾酒 | 32.16 | -5.5% | 10.1% |
| 今世缘 | 20.97 | 50.9% | 20.8% |
| 老白干酒 | 14.27 | 1.1% | 27.2% |
| 水井坊 | 13.08 | 2.3% | 26.4% |
| 舍得酒业 | 12.90 | 26.9% | 18.2% |
| 顺鑫农业 | 12.05 | 17.7% | 11.4% |
| 酒鬼酒 | 9.12 | -11.0% | 32.2% |
| 口子窖 | 8.27 | 18.2% | 13.9% |
| 岩石股份 | 7.21 | 59.0% | 44.3% |
| 迎驾贡酒 | 5.81 | 15.2% | 8.7% |
| 金徽酒 | 5.35 | 27.4% | 21.0% |
| 天佐德酒 | 2.88 | 18.3% | 23.8% |
| 金种子酒 | 2.35 | -3.8% | 16.0% |
| 伊力特 | 2.1 | 6.4% | 9.4% |
| 皇台酒业 | 0.35 | 41.5% | 22.9% |

数据来源:东方财富Choice数据 刘星雨制表