

泸州老窖：“十三五”末实现三个百亿重返行业前三

证券时报记者 唐强

历时多年调整，再次站上百亿起点之后，泸州老窖 000568 正走上强势崛起之路。根据其战略目标，要在“十三五”末重返白酒行业前三名。现今，面临竞争日趋激烈的白酒行业，要强势崛起的泸州老窖又该如何启航呢？

对泸州老窖来说，2017 年实现营收超过百亿元之后，他们的信心坚定又目标明确，即国窖系列要“超百亿”，特曲、窖龄酒、头曲、二曲等中端和大众产品要“破百亿”，养生酒板块和创新酒类板块要“冲百亿”。

管理层调整 迈入“快车道”

回望 2012 年，曾凭借 116 亿元营业收入的亮丽业绩，泸州老窖便成功跻身白酒企业“百亿俱乐部”。然而同年底，整个白酒行业的寒冬也已随之到来，2013 年泸州老窖经营业绩出现回落。

进入 2014 年，泸州老窖业绩更是出现断崖式下跌，当年营业收入惨遭腰斩，同比减少 48.68% 至 54 亿元；净利润仅剩 8.8 亿元，同比大跌 74.41%。作为掌管泸州老窖 12 年的老帅，昔日上市公司董事长谢明也曾坦言：虽让泸州老窖从市值约 30 亿发展到已超过 400 亿，但由于没有抓住白酒新一轮的调整机会，再次拉大与行业前三的差距。

面对突如其来的寒冬，泸州老窖开始对高管团队进行调整，2015 年 6 月该公司第八届高层换届事宜尘埃落定。最终，刘森、林锋、王洪波等少壮派组建成为上市公司新的核心高管团队。值得注意的是，彼时 46 岁的刘森与 42 岁的林锋分别晋升为泸州老窖董事长、总经理之职，两人都有丰富的营销经验。其中，刘森曾任泸州老窖策划部部长和销售公司总经理，林锋亦担任过销售公司总经理和营销总监等职务。在类似规模的白酒企业中，如此年轻的“组合”并不多见，同期的贵州茅台袁仁国、李保芳为 50 后，五粮液唐桥、刘中国也是 50 后。

正式接掌帅印之初，刘森所面对的泸州老窖正遇到众多困难，产品过多、渠道阻塞、市场分散、行业低迷。在此背景之下，刘森曾公开指出，泸州老窖做品牌“瘦身”的时候，有刮骨疗伤、壮士断腕的感觉，已经意识到不改肯定死，改才有活路！

泸州老窖常务副总经理、董秘王洪波对证券时报记者表示，泸州老窖新高管团队在 2015 年 7 月组建完成后，公司的经营管理、发展重回快车道，规范化治理等随即成为团队重点考虑的问题。以王洪波为例，他从政府官员到企业高管，这也完成了一次华丽的转身。资料显示，王洪波曾任泸州市商务局、泸州市酒类产业发展局局长，并兼任中国国际贸易促进委员会泸州支会会长。王洪波透露，以前在政府部门工作，基本和经济挂钩，后来又进入白酒行业管理部门，所以养成了用经济的角度来思考问题的习惯。

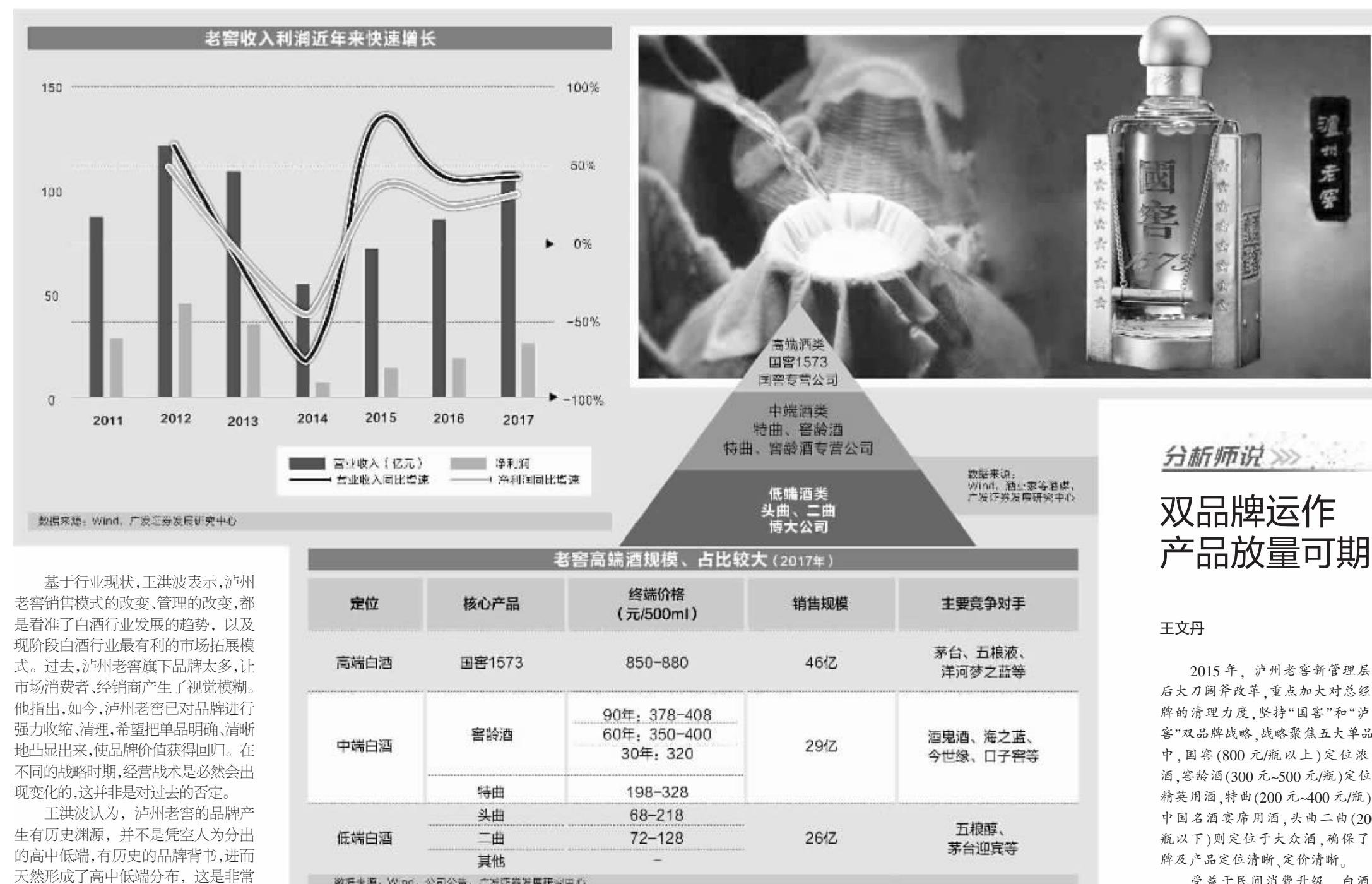
王洪波认为，自己从某种意义上来说不像一个政府部门的官员，倒像是一个专门研究经济问题的学者，所以到企业之后，他也习惯用经济的视角来思考泸州老窖面临的问题。

强品牌实现价值回归

从国际酒类行业发展普遍经验来看，全球烈酒排名前 5 的企业综合市场份额占有率超过 60%，啤酒行业初步完成集中，2017 年啤酒前 5 名企业市场占有率达到 73%。

然而，目前中国白酒排名前 10 的企业市场份额占比不到 20%，单个企业的市场份额占比不超过 6%，远远低于国际水平。近年来，中国酒类行业出现了加快向品牌集中、向文化集中、向产区集中和向大企业集中的趋势，未来 3 到 5 年，预计中国白酒集中度将大幅提升。

白酒行业另一龙头五粮液就在年报中强调，2017 年，白酒制造业产量、收入、利润总额保持了稳步增长的态势，但行业产能仍然过剩，挤压式增长的竞争格局将长期存在。总体而言，白酒行业强复苏的发展态势基本形成，行业向优质品牌集中发展态势基本形成。



数据来源: Wind, 公司公告, 广发证券研发中心

分析师说 双品牌运作 产品放量可期

王文丹

2015 年，泸州老窖新管理层上任后大刀阔斧改革，重点加大对经销商品牌的清理力度，坚持“国窖”和“泸州老窖”双品牌战略，战略聚焦五大单品。其中，国窖(800 元/瓶以上)定位浓香国酒，窖龄酒(300 元~500 元/瓶)定位商务精英用酒，特曲(200 元~400 元/瓶)定位中国名酒宴席用酒，头曲二曲(200 元/瓶以下)则定位大众酒，确保了各品牌及产品定位清晰、定价清晰。

受益于民间消费升级，白酒行业消费逐渐向名优白酒集中，国窖 1573 迎来了高速增长，2016 年、2017 年分别实现了 89.39% 和 59.18% 的高速增长，带动泸州老窖收入实现 20.35% 和 25.18% 的快速增长。2018 年一季度，泸州老窖完成营业收入 33.7 亿元，同比增长 26.2%，实现净利润 12.11 亿元，同比增长 51.86%，延续高增长。预计，以国窖、窖龄、特曲为主的中高档酒整体收入增长 30% 以上，仍是泸州老窖收入主要来源。

据国窖营销会议透露，国窖 2017 年动销规模在 80 亿左右(该口径为国窖专营公司含税销售额)，包括随货费用等，体现为实际动销)，2018 年专营公司销售目标超过 100 亿，2020 年目标超过 200 亿，销量达 2 万吨以上。由于明年两年贵州茅台放量有限，国窖 1573 将迎来放量机会。此外，泸州老窖力争窖龄、特曲、头曲、二曲的“泸州老窖”品牌收入在 2020 年破百亿；其窖龄 60 版、特曲 60 版两大核心单品均卡位次高端价位段，预计未来 3 年次高端酒行业收入复合增长率在 30% 以上，行业扩容有利于两大核心单品实现放量增长。

在进入白酒调整期后，泸州老窖从“染泉”模式转向品牌专营，渠道开始扁平化与精细化。销售公司从原有的染泉公司转变为品牌专营公司，三大品牌分隔，渠道模式更加精细化，厂家投入更多销售人员，加强对终端的控制，直控终端的比例大幅提升。目前，泸州老窖在核心市场已经形成了可复制性的渠道模式：即核心战术打法为厂商联动，其具体做法为控盘分利、直控终端。此策略重要意义在于控制经销商、终端等销售端所有环节，保证价格稳定，保证每个环节的利润；年末分红，给予经销商明确的预期最低收益，稳定军心。

同时，泸州老窖通过打造庞大的销售员队伍，对终端服务更加细致，对市场反应更快。注重消费者培育，2016 年泸州老窖创造性地成立了国窖荟，并且将其升级成为全国性战略平台的国窖终端，至 2017 年底已达 25 家，2020 年预计达 200 家。此举意在扩大消费群体，国窖荟实施分级管理，设立理事会兼具销售功能。其重要意义在于能够弥补品牌力不足(相对茅台、五粮液)，推动终端动销。未来，泸州老窖不断向空白市场(三四线市场)和薄弱市场(如华东市场)布局，将有效保障公司核心单品放量。

(作者系广发证券食品饮料首席分析师)

证券时报记者注意到，华西证券于 2018 年 2 月正式登陆深交所中小板，泸州老窖持有其 2.73 亿股股份，持股比例为 10.39%，位居第三大股东。今年一季度，泸州老窖因参股华西证券获得投资收益增加 1.53 亿元，并计入当期非经常性损益。但即使扣除非经常性损益后，泸州老窖 2018 年一季度净利润仍增长 32.39%，高于 2017 年扣非后净利润 31.09% 的同比增幅。

创收主力来自中高端酒

通过研究泸州老窖，证券时报记者注意到，该公司近两年酒类产品销售量和生产量均出现明显下降趋势。

其中，2016 年泸州老窖酒类销售量为 17.79 万吨，同比减少 6.43%；酒类生产量为 17.41 万吨，同比减少 8.94%；2017 年，泸州老窖酒类销售量进一步降到 15.41 万吨，同比减少 13.9%；酒类生产量为 16.08 万吨，同比减少 8.77%。这也意味着，泸州老窖在产销量均出现减少的情况下，营业收入和经营利润却实现大幅增长，而这又是如何做到的呢？

王洪波指出，企业要华丽转身、取得良好业绩，主要的经验还是尊重市场规律，按市场规律办事。前些年，白酒行业进入深度调整后，也同时进入了品牌争夺、品牌拉升、消费选择的时期，品牌的影响力、清晰度是关键。2017 年，泸州老窖紧紧抓住高端白酒市场回暖和主要竞品价格变化的有利时机，明确公司五大单品市场定位，发力中高端酒产品市场。

2017 年，泸州老窖高端产品正逐步实现价值回归，国窖 1573 成功占据浓香国酒“品牌高度”，保持了价量齐升的好势头。2017 年，泸州老窖成为行业内第一家出台年份成品酒标价的企业，进一步适应了老酒价值回归的消费趋势，极大地提升了国窖 1573 的品牌影响力。另外，中档产品调整到位，形成了特曲系列齐头并进的良好势头，窖龄酒扩大了圈层影响，大众产品企稳恢复。

2017 年 7 月，证监会发行审核委员会审核通过泸州老窖定增申请，公司计划募集资金 30 亿元投入酿酒工程技改项目(一期工程)。按照计划，此次技改项目将在 48 个月内完成，即 2020 年全部竣工达产。泸州老窖希望能够抓住这轮

白酒行业的调整机会，加强中高端白酒的生产能力。在一期工程完成之后，泸州老窖将形成优质基酒 3.5 万吨生产能力，以及储酒 10 万吨的储藏能力。

酒企两极分化竞争激烈

现实是残酷的，白酒企业两极分化现象也甚为严重，净利润出现过度集中的迹象，巨头间的差距也日益拉大。

2016 年，A 股 20 余家白酒上市公司共计完成营业收入突破 1600 亿元，合计实现净利润超过 520 亿元。通过 Wind 数据统计，证券时报记者发现，贵州茅台、五粮液、洋河股份排名前三位，上述公司 2017 年共完成营业收入 1112 亿元，净利润则联手贡献 434 亿元。其中，仅贵州茅台一家营业收入就超过 610 亿元，实现净利润 271 亿元。以排名第三的洋河股份为例，该公司 2017 年营业收入达到 199 亿元，较泸州老窖多出约 95 亿元；其净利润则为 66 亿元，这是泸州老窖的 2.6 倍之多。王洪波坦言，外部环境不容乐观，白酒行业竞争日益加剧。如今，酒类行业扩张步伐明显放缓，白酒产业市场竞争呈现萎缩趋势，酒类企业已进入短兵相接、红海拼杀的残酷时代。据悉，泸州老窖按照属地化和专业化选聘相结合的方式推动销售团队扩充，泸州老窖及重要经销商一线销售团队人数增至约 7000 人。

除了对销售团队进行扩编，泸州老窖还对既有的销售模式做出升级，并推进以公司为主导的“直分销”模式，积极引入核心分销商、核心终端和优秀经理人团队，实现了对全国销售强势区域、空白区域和弱势区域的统筹覆盖。在市场进攻层面，“森峰”组合下的泸州老窖有望诠释了少壮派有力量，在飞天茅台守住高端酒天花板的情况下，高端白酒的竞争格局陷入“短兵相接的肉搏时代”。广发证券研报指出，受益贵州茅台和五粮液“普五”的投放量受限，国窖 1573 将迎来放量机会。广发证券预计，2020 年国窖 1573 投放量达 2 万吨，其市占率有望稳步提升。

从实际来看，国窖 1573 在价格战略上，泸州老窖依然保持跟随策略。其中，2017 年以来国窖 1573 已提价不断，华东、华北等区域团购指导价最高提升至 880 元/52 度泸州老窖特曲 60 版零售价已上调至 498 元/瓶，上涨 18 元/瓶；38 度零售价格为 478 元/瓶，43 度零售价格为 488 元/瓶。