



作者：薛晓佳 杨阳 冯明园

电话：010-63071982

邮箱：jiuyezhiku@xinhua.org

编辑：张慕晗

审核：卢德坤

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



资本市场正经受“酒金考验”

——中国白酒投融资市场发展现状及趋势分析

近年来，知名产区政府纷纷出台政策支持白酒、葡萄酒、黄酒等行业发展，助力构建现代产业体系。名优酒企充沛的现金流一直受到金融板块的厚爱。“茅台热”带火了“酱酒热”“老酒热”和“酒庄热”，酒类的投资属性进一步强化，白酒甚至成为“吸金”板块。在外部政策利好和内生动力增强的驱动下，资本跨界酒业互融互通频次增多，成为资本市场的风向标，引发了监管部门的高度关注。

目录

一、高端名酒稀缺性日益显著 酒业投资属性日渐增强.....	3
二、具有强大盈利能力的酒业赢得金融板块的青睐.....	4
三、酒业与金融板块投融资风险控制体系建设进一步加强.....	5
四、酒业与金融互融互通关系将更加紧密.....	6

图表目录

图表 1：5 家白酒上市公司近 5 年毛利率情况（单位：%）.....	4
图表 2：2021 年至今品牌酒业与金融板块互动典型案例.....	5
图表 3：贵州茅台投资的金融类企业及持股比例.....	7
图表 4：中央汇金资产管理有限责任公司投资的酒企及持股比例.....	8

资本市场正经受“酒金考验”

——中国白酒投融资市场发展现状及趋势分析

近年来，知名产区政府纷纷出台政策支持白酒、葡萄酒、黄酒等行业发展，助力构建现代产业体系。名优酒企充沛的现金流一直受到金融板块的厚爱。“茅台热”带火了“酱酒热”“老酒热”和“酒庄热”，酒类的投资属性进一步强化，白酒甚至成为“吸金”板块。在外部政策利好和内生动力增强的驱动下，资本跨界酒业互融互通频次增多，成为资本市场的风向标，引发了监管部门的高度关注。

中经社分析师认为，酒业需要长期投资，金融需要寻找投资洼地。酒业与金融的“互融互通”，将促进产业发展的厚积薄发，引导金融机构更好地服务酒业实体经济，实现高速增长和获利。业内外资本和投资者在聚焦中国酒业全产业链投资机遇的同时，把握中国酒业“走出去”和国际资本“引进来”的历史机遇期，以“三产融合”发展为前提，以满足消费者需求为核心，以实现投资者期望为目标，秉持酒业与金融“双赢互利”的新发展理念，构建酒业行业自律与资本市场监管规范“内外和谐”的新发展格局，实现中国酒业投融资市场健康稳健的新发展阶段。

一、高端名酒稀缺性日益显著 酒业投资属性日渐增强

据统计，2020年，全国规模以上白酒企业完成销售收入5836.39亿元，同比“十二五”末增长4.9%，实现利润1585.41亿元，同比增长117.3%。产量仅占酿酒产量的13.7%，但销售收入占酿酒产业的69.9%，利润占88.5%。

“十三五”末（2020年），全国酿酒产业规模以上企业实现利润1792.0亿元，同比增长75.6%。白酒行业盈利能力最强，其中，酱酒产业实现销售利润约630亿元，同比增长约14.5%，以占白酒行业8%的产能完成了行业26%的营业收入，实现了39.7%的利润总额。其他的酒类行业盈利能力趋弱，黄酒行业规上企业实现利润总额下降9.8%、葡萄酒行业实现利润总额下降95%。这表明中国酒业发展不平衡不充分，形成了“白酒行业一枝独秀，葡萄酒产业不进则退，黄酒产业开花不结果”的发展现状。

中国名酒老酒各美其美，和而不同。由于生产原料、酿酒工艺、生态环境和文化底蕴等要素的制约，高端名酒产能不足，稀缺性日益显著，成为市场“刚需”。与此同时，随着酒类收藏与鉴定水平不断提高，酒类交易市场逐步诚信规范，以品质彰显价值，具有厚重历史文化底蕴的老酒，逐渐显现出其收藏价值和投资价值，吸引投资者的关注，市场交易价格不断飙升。

在整个消费品行业中，酒业，特别是高端白酒的毛利率高、投资属性和抗通胀性较强。上市白酒企业2021年一季报显示，茅台、五粮液、泸州老窖和汾酒均实现营收、净利双增长。名酒时代的来临加速了行业分化和集中度提升。高端名酒的稀缺性越发明显，酒类投资属性日益增强，资金投资集中度凸显。

图表 1：5 家白酒上市公司近 5 年毛利率情况（单位：%）

酒企	毛利率（单位：%）				
	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
贵州茅台	91.4092	91.3028	91.1420	89.7962	91.2251
五粮液	74.1597	74.4558	73.8028	72.0073	70.1992
泸州老窖	83.0450	80.6194	77.5266	71.9302	62.4332
山西汾酒	72.1546	71.9218	66.2135	69.8381	68.6821
洋河股份	72.2672	71.3473	73.7033	66.4566	63.9007

来源：公司年报 新华财经

如图表1所示，2020年突如其来的新冠肺炎疫情对白酒行业的影响有限。白酒品牌企业连续多年保持较高的盈利能力。

近期，茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒和洋河股份5家2020年营收过百亿的品牌酒企均召开业绩说明会，就同业竞争、出厂价制定、基酒产能、酱酒布局、品牌建设、海外市场拓展、重回行业第一方阵时间等投资者关注的问题进行回应与交流，阐述公司近期及未来的发展规划，向投资者释放积极信号。

二、具有强大盈利能力的酒业赢得金融板块的青睐

金融和酒业都是受政策影响大的行业，长期以来一直通过双向互融互通，实现资源优化配置，有效规避市场风险。《鼓励外商投资产业目录（2019年版）》出台带来的政策利好，使得酒业投融资还受到外资追捧。强大的盈利能力加快中国酒业投融资“走出去”和“引进来”，成为活跃资本市场的“强心剂”。

图表 2：2021 年至今品牌酒业与金融板块互动典型案例

金融机构 (业外资本)	日期	酒企	运作模式	资金规模 (持股比例)
中国农业银行	4 月 29 日	五粮液	双方将围绕供应链金融、乡村振兴、低碳发展、数字化转型等领域加强合作。	——
四川商投集团	1 月 14 日	五粮液	合作领域包括但不限于粮食产业、白酒产业、供应链打造、资本运营、大健康产业等。	——
成都银行、成都交子金融控股集团有限公司	1 月 28 日	泸州老窖	公布《关于参与投资设立成银金融租赁有限责任公司的议案》。成银金融租赁有限责任公司是泸州老窖与成都银行、成都交子金融控股集团有限公司共同投资成立。	其中泸州老窖出资 3 亿元占总股本 15%；成都银行以自有资金现金出资 14 亿元，占总股本的 70%；交子金控以自有资金出资 3 亿元，占总股本的 15%。
中国农业银行股份有限公司四川省分行	5 月 20 日	郎酒	落实四川省委省政府关于加快发展“5+1”现代工业体系及深入推进产业金融工作的部署要求，促进四川省食品饮料行业与金融机构精准对接、合作共赢。	60 亿元
国蓉资产管理有限公司	3 月 8 日	四川省酒业集团有限责任公司	双方将共同在白酒产品供应、产业品牌赋能、区域市场共建、酒类业务探索、全面股权合作等领域结成战略合作伙伴关系。	——

来源：公开资料整理 新华财经

结合图表2可以看出，酒业和金融机构在服务乡村振兴、“双碳”目标、大健康产业、现代工业体系等国家战略上是高度契合的，在确保投资保值增值，有效避免资产流失上的利益是一致的。

三、酒业与金融板块投融资风险控制体系建设进一步加强

当前，国内外环境不确定不稳定因素较多，经济运行不确定性风险增加，酒业与金融板块的发展仍然处于深度调整期，在缓解压力、保持稳增长的同时，仍需防范和化解内外部风险。

在投资选择中，一方面，投资者正在承受“酒金考验”，另一方面，资本逐利更需刚性约束。由于酒业属于重资产行业，回报周期相对较长，流动性相对不强，中小企业负债率高、融资难、融资贵，生产发展举步维艰。

政策支持是前提，资金保障是关键。近年来，贵州、陕西等名酒产区政府一方面通过出台财政金融互动政策建立资金公开投资渠道，赋予酒企融资授信优先选择权，发挥有效投资的关键作用，缓解债务压力，拉动地方经济，培育和推动习酒、西凤酒等知名企业进入上市后备企业名单，扩产能、强存储、促周转、拓市场、树品牌、稳盈利，在特色产区建设过程中形成产业金融服务高地；另一方面积极推动酒企进军资本市场，提升酒类企业资产证券化率推动降本增效，维护酒业产业链供应链的稳定和安全。

为落实新证券法的要求，防止资本无序扩张，防范板块套利，维护公开公平公正的发行秩序，监管部门进一步加强股东信息披露监管，保持符合市场预期新股发行节奏，酒企IPO上市之路并不平坦。

四、酒业与金融互融互通关系将更加紧密

现代经济的核心是金融，而金融发展的根基是实体经济，二者相辅相成。探索酒业和金融间头部企业合作新模式，整合各自资源，实现资源对接，共谋创新发展，对促进经济发展和保障民生极具重要意义。

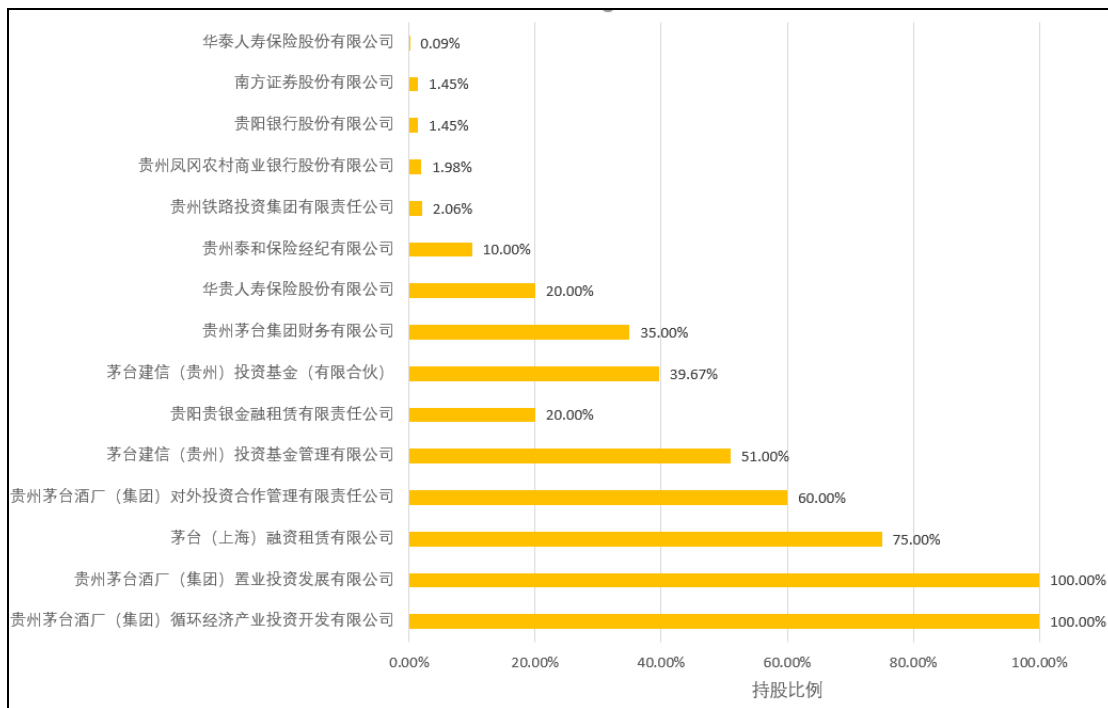
中经社分析师调研了解到，目前，部分金融机构与酒企的合作主要是以经营周转类的融资产品为主，产品涉及流动资金贷款、银行承兑汇票、网络供应链产品，根据客户需求还会有债券承销业务。对一些酒企的产品销售，还会为其提供在金融机构电子商务平台上的展销渠道。此外，酒企与金融机构还在非公开发行股票工作、资产管理、投资理财、债券融资项目以及供应链融资等方面开展合作。酒业与金融互融互通关系日益紧密。

四川省正在深度发掘川酒独特的生态环境、技艺传承和文化内涵特点，着力打造“川酒大产区”品牌。五粮液、泸州老窖、剑南春、郎酒、沱牌舍得、水井坊“六朵金花”具有较强的多元化融资能力和资源整合能力。四川省人民政府办公厅于2021年6月发布《关于印发推动四川白酒产业高质量发展的若干措施的通知》指出，加大财政金融支持力度。适时建立川酒产业高质量发展基金，引导基金投向、扩大有效投资，推动解决产业瓶颈，全面提高白酒产业发展保障水平。建立重点融资对接服务白酒企业名单，鼓励银行、基金、担保、再担保、保险等金融机构为大型白酒生产企业供应链、中小型白酒产业集群提供多元化融资支持。按照省级财政金融互动政策，对符合条件的白酒

企业给予鼓励。支持酒业园区运用“园保贷”模式，进一步提高中小白酒企业融资能力。指导白酒企业优化完善现代企业制度，支持符合条件企业加快上市步伐。

贵州省正在打造世界级酱香型白酒产业基地核心区，大力发展生态特色食品加工，以龙头企业为引领培育壮大白酒企业梯队，打造贵州酱香型白酒品牌。贵州省发展改革委于2021年2月发布《贵州省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标》提出，做大做强茅台集团，力争把茅台集团打造成为省内首家“世界500强”企业、万亿级世界一流企业。以“百亿产值、千亿市值”为目标，培植提升习酒、国台、金沙、珍酒、董酒等一批在全国具有较强影响力骨干企业，加快推动企业上市，培育一批国家级、区域级知名企业。

图表 3：贵州茅台投资的金融类企业及其持股比例

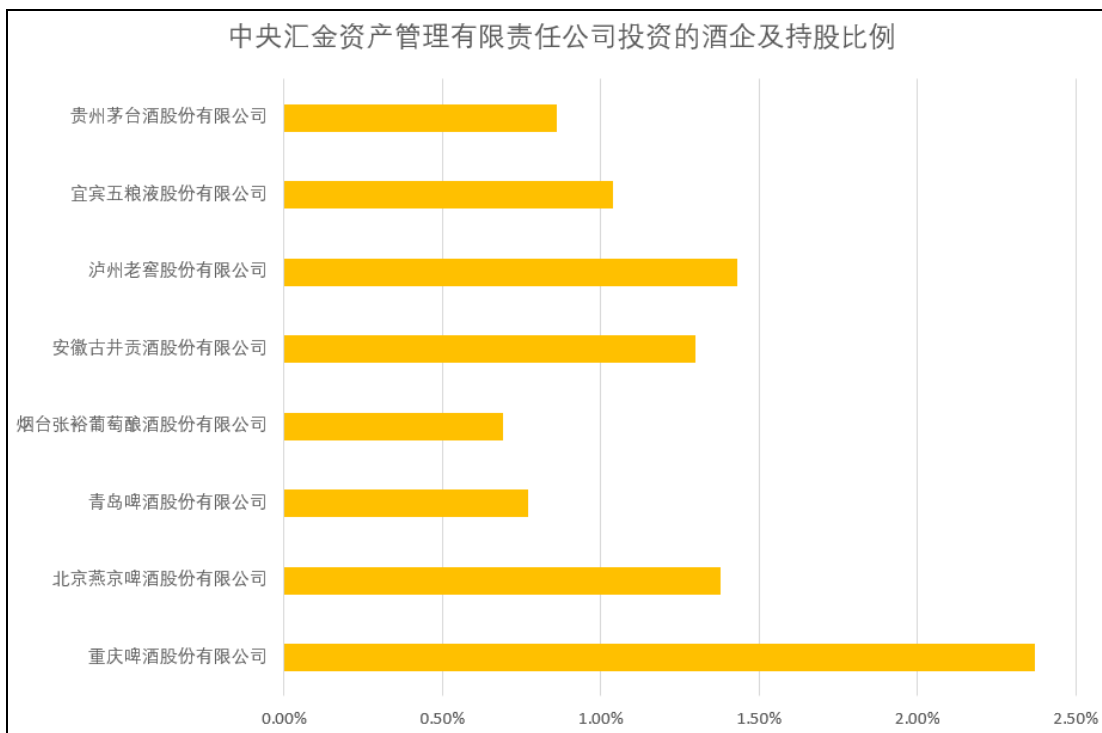


来源：天眼查

在近日召开的贵州茅台2020年度股东大会上，茅台集团表示，“现在公司所持有的货币资金，就是抵御风险、确保企业健康持续发展的压舱石，可以凭借雄厚的资金实力应对发展环境、周期波动带来的不利影响。”“对于资金运用，我们把股东的利益放在第一位，始终确保在资金安全的前提下提升收益水平，对一些可能给资金安全带来风险的金融投资是慎之又慎。”

打铁还需自身硬，梧桐引来金凤凰。穿透酒企和金融板块多层投资和股权关系可以得出判断，正是由于近几年来中国酒业，特别是白酒行业沿着高质量发展的道路稳步前行，通过原料过硬、产品过硬、技术过硬、服务过硬和品牌过硬，在营利和税收方面不断取得“骄人业绩”，在赢得消费者信赖的同时，也赢得了金融板块和资本市场的青睐。

图表 4：中央汇金资产管理有限责任公司投资的酒企及持股比例



数据来源：天眼查

资本逐利是客观规律，资本逐质是主观选择。我们认为，中国酒业领军企业一直坚持“聚焦主业，点滴做起，以质取胜”的原则，为企业发展酿好每一坛酒，让消费者喝好每一杯酒，让资本市场关注每一种酒。酒业与金融板块风险管控是一场运动战和持久战，未来要不断探索和创新“产融结合”新模式，加快推进利率市场化和资产证券化，积累行业自律和政策监管相辅相成的典型经验和做法，增强酒业和金融板块防范化解重大风险能力，在互助共赢中实现高质量发展，为国民经济平稳运行做出贡献。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。