

# 白酒库存创新高,卖不动还是存多了?

都说白酒库存“压力山大”,到底有哪些品牌卖不动了?

白酒上市公司2023年报已全部出炉。记者注意到,21家A股白酒上市公司2023年成品酒库存至少45.7万千升,同比减少5%;半成品酒库存至少316.7万千升,同比增长8%;库存合计超过362万千升,再创新高。

白酒股的存货也随之再创新高。2023年末,22家A股、港股白酒上市公司的存货总额高达1558亿元,其中贵州茅台存货余额超过464亿元。

上千亿的存货,并不能理解为产品滞销。和其他消费品不同,白酒并不存在保质期一说,反而随着存放时间增加,酒中的挥发性硫化物和醛类物质减少,口感、风味更好,酒体更柔和协调,最终酒质提升,反而增值。

事实上,围绕基酒储备,名酒间早已掀起了一轮装备竞赛。

茅台集团前掌门人丁雄军曾表示,茅台在酒库里存了几十万吨基酒。舍得酒业近年也表示,其储备的十几万吨优质老酒,是公司推进老酒战略的强力支撑。洋河的基酒储量,在白酒行业已多年高居第一。还未上市的郎酒,去年普酒储量18万吨、兼香储量20万吨。

问题是,投资者如何判断库存中基酒的价值?如何能知道库存中增长的是优质老酒,而非低端基酒?

## 存货总额增长上百亿元

白酒的库存分为两类:已包装可销售的成品酒,以基酒为主的半成品酒。一般外界所指的库存是指成品酒。

在2022年创下新高后,2023年白酒上市公司的成品酒库存稍有回调。记者梳理发现,21家A股白酒上市公司中,有12家去年成品酒库存继续增长,8家去年成品酒库存下滑。

其中顺鑫农业的成品酒库存大幅减少了5万升以上,相当于少了1亿瓶500毫升成品酒。此外洋河股份、泸州老窖、古井贡酒、迎驾贡酒、水井坊、酒鬼酒的成品酒库存都有所减少。

但真正在白酒股库存中占大头的是半成品酒,去年继续保持增长。

2023年,半成品酒库存超过10万千升的共有11家,其中超过20万千升的有6家,包括贵州茅台、洋河股份、泸州老窖、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖。

洋河股份半成品酒库存超过65万吨,一年内再增加了3万多吨,继续在行业内遥遥领先;其次是泸州老窖,半成品酒库存超过43万吨;古井贡酒、迎驾贡酒则是去年刚刚突破20万大关。

在白酒行业,吨位与地位高度关联。白酒股前十中,顺鑫农业的半成品酒库存不到4万千升,其他全部都在10万千升以上。

半成品酒主要是基酒。多家白酒上市公司,都在财报中强调基酒、老酒的重要性。

贵州茅台在2023年报中将“长期贮存的基酒资源”视为四大核心势能之一。舍得酒业在2023年报中再次提到其老酒储量全国领先。山西汾酒在2023年报中提到,继续坚持“酿好酒、储老酒、售美酒”的品质路线。

反映到财报中的存货,22家A股、港股白酒上市公司中,除了顺鑫农业、岩石股份,其他20家存货余额全部上涨。

相比2022年,白酒股2023年总存货余额超过1558亿元,一年内增长了上百亿元,“茅五洋汾泸”5家的存货余额全部超过百亿元,此外古井贡酒、珍酒李渡、口子窖、今世缘存货余额在50亿元—100亿元级别。

## 基酒价值普涨,名酒增值更快

白酒企业储存的基酒,到底价值多少?

这需要具体分析存货的构成。白酒企业的存货包括原材料、包装物、在产品/在制品、半成品/自制半成品、库存商品、发出商品等多个类别。

其中库存商品和发出商品,是已完成包装可供销售或即将销售的成品酒。

主营酱酒的龙头贵州茅台2023年末存货余额464.34亿元,其中库存商品余额22.13亿元,占比不到5%。主营浓香型白酒、体量中等偏上的舍得酒业,2023年末存货余额44.26亿元,其中库存商品余

额3.87亿元,占比不到9%。所有白酒股中体量最小的皇台酒业,2023年末存货余额2.06亿元,库存商品和发出商品余额共计2186万元,占比10%。原材料占比更低。

可以看出,在白酒股的存货中,成品酒、原材料的价值占比都不大,无论体量、香型均是如此。相比之下,白酒股存货价值还是主要体现在“半成品(自制半成品)”“在产品(在制品)”环节。

基酒在“半成品”和“在产品”中都可能出现,区别在于处于何种阶段。不少酒企并不区分“在产品”和“半成品”,存货中将两者混列,或者只有其中之一。

龙头酒企对两者分得很清楚。前不久的年度业绩说明会上,茅台集团总经理、贵州茅台代总经理王莉刚回应过这个问题。据她介绍,茅台的新酒经分型定级,贮存一定时间后进行盘勾,盘勾前作为在产品核算,盘勾后作为自制半成品核算。

“七轮次取酒完成后,要对同轮次的新酒进行一轮盘勾,从而构成当年的新酒,这一步完成后酒的等级也基本上分出来了。”有跟踪白酒行业的券商分析师对记者介绍。

基于部分白酒股是2020年才开始披露半成品酒库存,记者整理了2020年以来所有白酒股的在产品、半成品期末价值,并与对应年份的半成品酒库存对比计算,希望梳理出白酒股的基酒价值变化。

需要说明,白酒企业的半成品、在产品并不完全等于基酒,曲块、粉碎的粮食也会纳入其中,但对比其每吨/每千升价值的变化幅度,可以说明基酒增值情况。为方便叙述,本文将半成品、在产品价值表述为基酒价值。

记者注意到,所有白酒股的基酒价值绝对值都在增长,其中超过一半白酒股的基酒价值过去三年增长超过50%,包括贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、古井贡酒、今世缘、舍得酒业、口子窖、老白干酒等。其中泸州老窖绝对值增长最多,三年间大幅增长156%。可以看出,基酒价值增长更快的,基本是名酒。

不过,基酒一定是越多就等于越好吗?

同为基酒,并不一定是同等品质。以浓香型白酒为例,武汉京魁科技董事长肖竹青对记者介绍,浓香型白酒的工艺特点是分段取酒、分级储存,要有足够量的优质基酒用于高端产品,就必须有足够大的产量和储能。这意味着基酒当中,既有优质酒,也可能有中低端基酒。

用香型来判断不同酒企的基酒价值,也不可取。于瑞定位创始人于瑞对记者说,白酒的生产和勾调都非常重要,其中勾调是基于酒体设计而进行的一种科学规划,酒体设计是基于市场预期,因此基酒的构成其实是基于酒企本身对市场的预期而产生的,而非香型本身决定。

事实上,不同酒质的区分,在各个香型都存在。比如近年被市场认为价值更高的酱香型白酒,也会根据坤沙、碎沙、翻沙、串沙等不同工艺进行区

## 白酒股

## 2023年末存货总额

(单位:亿元)

合计约1558亿元

贵州茅台	464.35
五粮液	173.88
洋河股份	189.54
山西汾酒	115.73
泸州老窖	116.22
古井贡酒	75.2
顺鑫农业	21.94
今世缘	49.96
舍得酒业	44.24
珍酒李渡	63.88
迎驾贡酒	44.51
口子窖	50.67
水井坊	24.52
老白干酒	33.5
酒鬼酒	15.57
金徽酒	16.2
伊力特	18.93
天佑德酒	13.47
金种子酒	14.67
岩石股份	6.1
皇台酒业	1.76
ST春天	2.97

数据来源:企业财报

分,并不一定都等于好酒。

白酒也并不是储存时间越久越好。于瑞介绍,虽然白酒都是存储一定时间后酒质会更好,但超过一定年限后,比如30年,口感就更接近于调味酒,适合用于勾调,“就像炒菜要放味精一样,调味酒只能作为味精来用了。”

## 基酒单位价值增长分化

相比基酒价值总额的变化,基酒单位价值变化,更能反映基酒品质的提升情况。

结合各家半成品酒库存,记者计算后,2023年白酒上市公司中仅有贵州茅台的基酒单位价值超过10万元,其次是五粮液,基酒单位价值已经达到8万元,其他大部分白酒上市公司的基酒单位价值在2万元—4万元区间。

过去三年间,基酒单位价值增长最快的是五粮液和泸州老窖,从2020年末的不到4.8万元、不到1.3万元分别增长至8万元和12.13万元,分别增长68%和165%。

两家的增长逻辑不一样:五粮液过去三年半成品酒库存减少了5万多吨,分母缩小了,从而基酒单位价值加速提升;泸州老窖则更多靠放量,过去三年半成品酒库存大幅增长了15万吨以上。

此外,贵州茅台、山西汾酒、舍得酒业的基酒单位价值过去三年也有四成以上的增长。

但有三家的基酒单位价值有所下滑,分别是迎驾贡酒、水井坊和皇台酒业。

其中迎驾贡酒的每千升价值下滑不到2%,不到2万元。水井坊每千升价值下滑约5%,但由于起步就定位较高端,此前也有出售低端基酒的习惯,水井坊的库存基酒价值一直相对较高,去年每千升价值超过4万元。

皇台酒业过去三年的半成品在产品价值之和大幅下滑近一半,不过其数值已不足以准确反映库存基酒的价值变化。一方面,皇台的存货期末余额远高于年收入,这一点曾被交易所问询;另一方面,皇台酒业也有虚增存货的历史,2020年因信披违规被罚30万元。

相较于总额,基酒单位价值与酒企行业地位并不一定对等。比如山西汾酒每千升基酒价值超过3.2万元,高于产品吨价、毛利率更高的泸州老窖。酒鬼酒、金徽酒、伊力特的基酒单位价值也明显高于体量更大的同行。

不过整体上看,基酒单位价值提升更快的还是名酒,包括茅台、五粮液、汾酒、泸州老窖等龙头,也包括舍得酒业、古井贡酒等老名酒。

换言之,在基酒这项装备上,名酒兼具质和量的双重优势。行业中后端的酒企,想靠基酒弯道超车,难度不小。

供稿:《21世纪经济报道》作者:肖夏

# 退票贵、退票难问题频现,梯次退票是演唱会最优解吗?

2023年以来,演出市场呈现蓬勃生机和活力,甚至迎来了后疫情时代的报复性反弹。

然而,退票手续费高、不同地区退票有别等问题也随之暴露。江苏省消费者权益保护委员会(以下简称消保委)数据显示,2024年4月15日—5月6日,江苏省有关文娱演出的消费维权舆情高达125676条。

## 应优化退票规则

近日,林俊杰演唱会正在全国巡演。林俊杰5月25日苏州场演唱会,退票手续费按照时间段分为4个梯次:无条件退票、门票价格20%、门票价格50%、不支持退票,根据其演唱会380元—1880元的票价来计算,退票手续费小到几百元大到近千元。同样是林俊杰演唱会,哈尔滨6月22日场次的演唱会,退票按时间分3个梯次:无条件退票、门票价格30%和不支持退票。

对于“不支持退票”这一说法,不少消费者是不买账的。有消费者提出疑问,法律保护消费者在电商平台网购商品,能7日内退货,且无须说明理由。为何演出门票不能“七天无理由退款”?

此前有消费者在某票务平台购买了一张巡回演唱会门票,但由于购票提前了近两个月,期间她生病了,需要住院治疗。此时距离演唱会开始还有一个半月,但她却发现该票务平台上没有退票入口。

北京嘉维律师事务所律师赵占领接受记者采访时表示,演唱会、电影等门票确实有一定的特殊性,

如果支持任意退票,确实可能会给经营者的销售带来较大影响。但是也并非所有退票都会影响商家二次销售,特别是距离演出开始的时间较长时,并不会因退票而影响再次销售。从兼顾消费者及商家的利益考虑,同时参考火车票、机票退改签的做法,可以出台相关法律法规或者行业标准,提前一定时间比如24小时或者48小时退票,可以全部退款,否则可以收取一定比例的退票手续费。

一位演出行业从业者则告诉记者:“疫情之后,很多演唱会主办方企业都处于亏损状态。有些活动并没有想象的那么赚钱。大家看到高流量艺人的演唱会可以赚钱,但是有些经纪公司也会参与分成,盈利并不都是主办方所得。所以退票费是主办方平衡风险的方式之一。而根据艺人流量高低、演唱会所在地的城市线级不同,演唱会退票机制会不同,毕竟高流量艺人演唱会门票不愁卖,在退票问题上会有所放松。”

江苏省消保委则认为,票务平台应联合主办方优化退票规则,提供更人性化的服务来平衡票务销售管理的需求和消费者权益,最大化保证市场活力。对于错购、不可抗力、特殊原因的退票问题,平台、主办方可以适当扩大免费退票的范围,减少实践中的障碍,例如因特殊原因如家人去世、本人生病等情况无法到场观演的消费者,如果消费者能够提供相关证据证明确有其事,平台可以在审核后退回全部价款,或者根据销售成本适当扣除部分费用后退款。

## 梯次退票机制有待完善

上文提及的林俊杰演唱会梯次退票机制,已经运用在了不少演唱会中。

华东政法大学知识产权法律与政策研究院研究员杨勇认为,演出票与一般的商品相比具有的特殊性,决定了其退票制度的特殊性。杨勇指出,梯次退票需求的本质诱因是“强实名”制度的出台,“强实名”制度一方面遏制了原本演出市场的黄牛乱象,但另一方面有可能引发消费者关于退票的纠纷。依据双方合同公平性原则以及双方权益的平衡,演出购票“强实名”之后,应当允许消费者拥有允许退票的权利。

有关部门已经注意到了演出活动的退票机制问题。2023年9月,文旅部门提出演出举办单位应当建立大型演出活动退票机制,设定合理的梯次退票收费标准。

不过,由于演出类型多、演员流量大小不一等原因,目前业内尚未出台较为具体和统一的演唱会梯次退票机制。

杨勇认为,阶梯性售票的“合理性”问题值得政府、学界、行业共同进一步研究。从民事权益的角度看,主办方在没有明确细则的情形下,有权利根据自己的市场消费需求、市场规定来约定自己的退票规则,但其退票规则必须明示。

杨勇表示,有关部门应进一步完善阶梯性退

票的行业规范、细则,平台方应在政府部门的牵头下建立细化阶梯性的退票政策及演出票转让、转赠等合理制度。而转让、转赠的过程中可能会涉及增加运营成本等问题,平台可以收取适当的中介费,一方面保护主办方的利益,另一方面保障了用户权益。

此外,杨勇提出可以通过候补订票的方式平衡各方权益,候补订票可分为以主办方为主的直接候补订票和以第三方平台为主的间接候补订票两种方式。间接候补订票更有利于整个市场合理的流通和成本的控制,但其手续费也应得到合理控制。

江苏消保委则指出了梯次退票的不完善之处。由于存在梯次退改,部分演出在首次售票后,会根据退票及一二级市场票品分配情况进行二次、三次售票。目前的梯次退改政策统一适用于所有售票流程,二次、三次售票时的退改梯次的时间与首次售票相同。由于大多无条件退票基本限于首次售票后48小时内,二次售票时往往已过无条件退票时限,此时消费者无法享受完整退票政策,相较于首次购票的消费者,购买回流票的消费者虽然支付了相同的价格,却没有享受到同等的退票权利,可能存在同票不同权的情况。也存在回流票开售时间晚于有条件退票时限,此时消费者在购票后已无法享受退票政策,需承担全部票价损失。

据《第一财经日报》作者:揭书宜