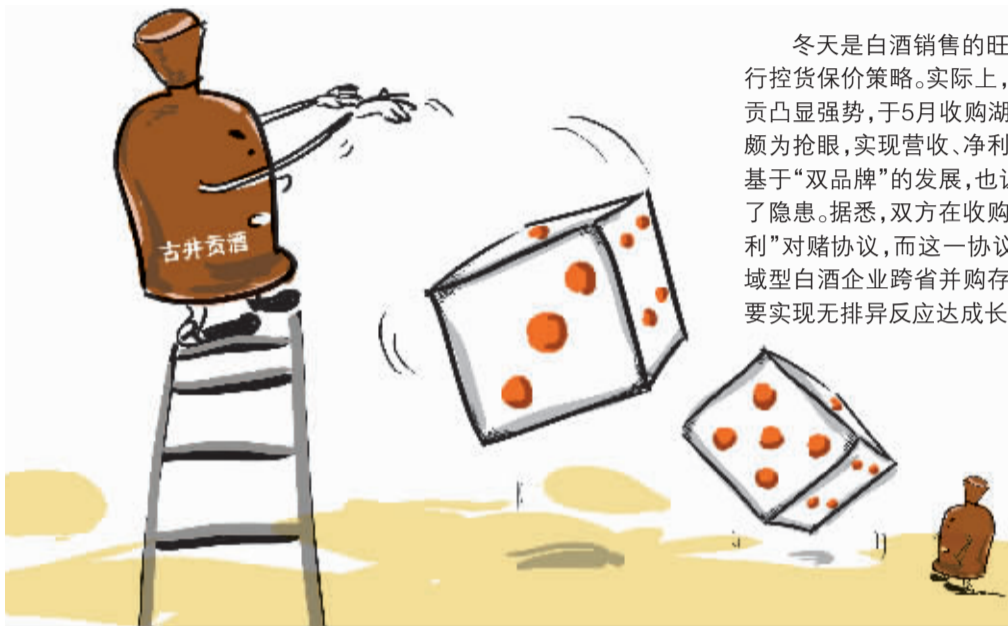




### 酒业热点

# 古井贡酒对赌式联姻存分手风险



## 收购黄鹤楼半年业绩亮眼

徽酒代表企业古井贡酒业有限公司日前凭借着公司三季度业绩表现在19家上市酒企中营业收入排位第6位,净利润金额排位第7位。综合对比其他中端白酒企业,业绩表现亮眼。北京商报记者翻阅古井贡酒财报发现,今年前三季度公司营业收入45.06亿元,同比增长12.25%;净利润收入5.82亿元,同比增长16.26%。目前,古井贡酒旗下主打战略单品年份原浆省内献礼版、省外古井贡酒5年原浆(以下简称“古5”)、全国古井贡酒8年原浆(以下简称“古8”)也均提前完成全年任务目标,实施停供控量保价。

事实上,古井贡酒2016年业绩持续保持稳定的业绩增长。据古井贡一季报财报和中报显示,公司净利润分别实现13.53%、13.29%的增幅。值得一提的是,古井贡在行业淡季二季度业绩仍然保持高速增长,一方面得益于公司控股白酒品牌黄鹤楼对利润收入做出一定贡献;另一方面

得益于省内消费升级及省外拓展策略。

据了解,古井贡酒于今年5月以自有资金8.16亿元完成对黄鹤楼51%股权的收购。黄鹤楼在易主后的一个月业绩突飞猛涨,营业收入7420万元,净利润收入1152万元。公司全年营收有望突破9亿元,净利率水平达到15.5%与古井贡持平,收入及盈利表现超出市场预期。古井贡曾预计,黄鹤楼在下半年将对公司的营收和利润分别起到10%、5%的带动效应。

## 跨省并购助酒企突围全国市场

近年来白酒企业之间并购谋求发展的例子并不在少数,两家酒企如果经营理念相合、发展目标相融,便可实现联姻。黄鹤楼酒业作为湖北鄂酒知名品牌,市场产销规模大,本土品牌强势集中度高。古井贡酒通过收购的方式,借势黄鹤楼酒业本土品牌渠道切入省外市场,推展“双品牌”战略,有助于公司进一步实现发展。

古井贡酒牵手黄鹤楼酒业并非白酒企业并购布局省外市场第一个“吃螃蟹

冬天是白酒销售的旺季,然而此时古井贡酒却明确实行控货保价策略。实际上,今年以来,作为地方白酒的古井贡凸显强势,于5月收购湖北酒企黄鹤楼之后,三季报表现颇为抢眼,实现营收、净利双增。然而,值得注意的是,正是基于“双品牌”的发展,也让古井贡酒与黄鹤楼的联姻埋下了隐患。据悉,双方在收购过程中附加签订为期五年“保盈利”对赌协议,而这一协议也让尚处白酒行业调整期的区域型白酒企业跨省并购存在变数,未来古井贡与黄鹤楼想要实现无排斥反应达成长期共赢具有一定风险。

值的黄鹤楼酒业为公司在华中市场的扩张实现助推,而黄鹤楼也借古井贡的资源优势实现业绩突破。

虽然从三季报中看到两酒企欲联合实现共赢,但依然不能忽略基于并购风险签订了对赌协议可能给企业带来的风险。北京商报记者查阅古井贡公司公告显示,双方约定一旦交割日后的五年内(不含股权交割所在年份),黄鹤楼每年经审计后的销售净利率低于11%,古井贡酒将以现金补足差额部分;如果连续两年销售净利率均低于11%,黄鹤楼有权按8.16亿元回购公司转让的全部股权。双方还约定,在业绩承诺期内,黄鹤楼每年现金分红比例为预期可分配利润的50%。

有业内人士指出,该对赌协议对双方企业、高层利益、持股股东利益具有一定保障。但白酒行业两极分化严重,白酒调整期还未结束,酒企想要连续五年保持业绩盈利变数很多,对赌协议对古井贡酒和黄鹤楼酒业的发展存有隐患。

白酒分析专家蔡学飞进一步分析认为,安徽白酒市场竞争激烈,中低端酒消费升级高峰期过后,徽酒将出现下坡趋势,古井贡酒难以避免会受到影响。而黄鹤楼酒业被古井贡酒收购后,得益于古井贡酒的渠道资源,短期内虽然业绩实现上升,但本质上属于恢复性增长。所以古井贡和黄鹤楼为期五年的对赌协议有中断的可能性。

古井贡人主黄鹤楼,从公司经营、资源配置以及内部经销商都进行投入和共享。“如果对赌协议中途失效,那么对古井贡酒来说,既宣告了公司新发展模式的失败,同时古井贡酒又将会丧失部分公司利润、销售市场以及经销商资源,对公司造成一定伤害。而对黄鹤楼来说,长达五年的品牌发展期将被浪费,掉队白酒行业发展梯队,公司品牌和业绩出现倒退。古井贡与黄鹤楼之间的对赌协议存在一荣俱荣、一损俱损的风险捆绑。”蔡学飞说道。北京商报记者 关子辰 武媛媛/文 宋媛媛/漫画

的人”。据了解,洋河于2010年4月8日收购双沟联合组建为苏酒集团,洋河和双沟在江苏白酒市场曾分别占据白酒品牌一、二位,均具有较高的本土品牌价值。两强酒企整合后化敌为友,缩减营销内耗,在省内市场快速形成合力,共同巩固苏酒龙头酒企地位的同时,也以二合一的体量优势对其他苏酒品牌市场份额进行抢占。在省外市场,洋河对河南、安徽、山东、浙江、上海等销售市场重点培养,以兼并收购等方式持续推动公司省外规模的扩张。

除此之外,泸州老窖也早在2004年以1500万元收购了武陵酒业60%的股权,成为武陵酒业第一大股东。虽然在武陵酒业盈利贡献疲软的情况下,泸州老窖逐步对武陵做了股权清仓,但是不难发现区域型白酒跨省并购已经成为白酒行业的一个发展方向。

## 对赌协议存“一损俱损”隐患

目前,古井贡在安徽市场的发挥空间逐渐达到“天花板”,跨省并购具有品牌价

### 一个酒评

# 国内啤酒行业金字塔格局终结

刘一博

相关资料显示,2014年啤酒产量下滑了0.9%,2015年下降比例为4.6%,在此之前国内啤酒行业保持了连续24年的增长。2016年8月啤酒产销量出现了4.1%的增长,结束了连续20多个月的下滑,9月再次出现增长,预示着调整期正在接近尾声。曾经国内市场业绩下滑让众多企业不寒而栗,便开始谋划高端产品自救之路。

在白酒企业产品下沉、纷纷打造大众酒系列时,

国内啤酒的高端化路线却愈演愈烈。华润雪花啤酒旗下高端啤酒雪花脸谱等系列,青岛啤酒旗下鸿运当头、奥古特、经典1903和纯生,燕京啤酒旗下原浆白啤,珠江啤酒旗下雪堡精酿系列,上述产品均是国内啤酒企业布局高端市场的力作。

面对国内啤酒市场高端产品风起云涌的现状,业内专家认为,未来整个啤酒产品的结构,应该是从金字塔形向橄榄形过渡,低档萎缩、腰部增加、高端部

分继续拉长。

目前,就主流啤酒来说,国内企业拥有庞大的渠道和消费体系,“防守”应该没有问题,但是在碎片化消费、潮流啤酒消费需求对接,以及个性化产品研发方面,还存在一定的短板。高端、超高端品牌定位将是啤酒行业的机会和红利,也是国内啤酒企业需要及时跟进的地方。企业不仅要有地面作战能力,还要用现代思维来对接消费者需求,提升高端产品研发能力。