

口子窖遭股东集中减持 业绩下行因何所困

作者 / 谢莹洁

安徽口子酒业股份有限公司股东继续奔波在减持的路上。

2020年1月3日，口子窖发布公告，公司4名股东在2019年7月24日至2020年1月2日期间共减持590.30万股，减持金额约3.47亿元。其中，公司实际控制人之一刘安徽省减持金额最多，约3.227亿元。

根据公告，股东减持是出于“自身资金需求”，股东们真到资金捉襟见肘之时？还是出于对公司未来前景的看空？近期笔者联系到口子窖方面，得到了一定的答复。

高档酒“失速”

2019年年末，口子窖股价在经历了两个多月的回调后，动态市盈率仍达到19.5倍，背后的风险让人不敢小觑。所幸的是，部分股东早已落袋为安。

数据显示，2019年上半年和更早的时间里，刘安徽省、孙朋东、张国强、赵杰、仲继华五名股东已合计减持公司股份约500万股，套现约2.2亿元。

另一组数据显示的是，口子窖股东们根本不会捉襟见肘。搜财经曾在2019年3月发布《上市酒企最富180人名单》一文，其中口子窖股东财富名列前茅，前40位有12位来自口子窖。本次参与减持的刘安徽省身价3483亿元，孙朋东、张国强、赵杰、仲继华稍逊一筹，分别为4.21亿元、2.91亿元、4.26亿元、2.52亿元。

还一组数据则曝光了口子窖经营方面的一些变化。

2019年前三季度，口子窖不同档位



的产品表现一反常态：100元以上的高档产品增速下滑到7.5%，100元以下的中低档产品则罕见地出现了高达两位数的增长。

事实上，口子窖近三年的增长引擎一直是高档酒，中低档酒的营收呈逐年萎缩态势。2015年至2018年，高档酒收入增长率分别为20.4%、11.95%、30.79%、21.67%，中低档酒增长率均为负。

对于这一反常现象，口子窖方面并未直接回应不同档次酒的变化原因，而是称：“公司经营始终保持稳定健康的发展，公司业绩情况的小幅波动也是企业经营中的正常现象。”

口子窖高端产品“失速”背后，或是整个白酒高端化后的泡沫的褪去。

过去几年，白酒行业掀起了轮番的涨价潮，酒企盈利能力因此水涨船高。以口子窖为例，其毛利率从2015年的69.8%逐渐上涨到2019年三季度末的74.27%，销售净利率从23.43%上涨到

37.38%。同为安徽省名酒的古井贡酒，在2019年三季度末毛利率也涨到了76.3%，但净利率维持在21.7%的水平。在此背景下，双方业绩却拉开距离。

2019年前三季度，口子窖营收同比增长8.05%至3466亿元，归母净利润同比增长13.51%至12.96亿元；而古井贡酒营收同比增长21.31%至82.03亿元，归母净利润同比增长38.69%至17.42亿元。

更胜一筹的净利率水平业绩增速却不及同行，这就意味着，口子窖目前的成绩或存在泡沫成分。不过，这种市场表现也许是阶段性的，白酒行业分析师蔡学飞认为：“严格意义上看，白酒泡沫源于区域酒企盲目高端化，品牌力不足的情况下强行升级，脱离了原有价格带，这种情况难以持续。”

而且相关数据显示，从整体看白酒销量也不乐观。2019年白酒产量预计为780万千升，仅相当于三年前的57%，2016年白酒产量为1358万千升。

单季业绩下滑

动销率较低的环境下，高库存成为了酒企挤压竞争对手市场的一种方式。“酒企为了冲刺业绩，以多种手段压货，导致经销商资金链吃紧。”岁末年初，不少经销商网络“维权”。

随着经销商承载能力到达极限，酒企持续增长的表象戛然而止。2019年前三季度，白酒行业业绩增速纷纷放缓，口子窖也不例外，甚至在第三季度单季出现业绩下滑。2019年第三季度，口子窖单季营收同比下滑0.15%至10.47亿元，归母净利润同比下滑1.8%至4.01亿元。

蔡学飞表示，“口子窖的高档酒只是全国范围内的中端名酒，其本世纪初就完成了产品的高档化布局，这也为企业带来了良好的盈利能力，但是伴随着国内市场区域酒企的普遍高端化，口子窖高档酒必然面临着新的挑战。”

还有，公司的存货难题同样迫在眉睫。截至2019年三季度末，口子窖存货达到21.37亿元，在总资产中的占比达到25.88%。存货周转天数从去年同期的609.7天提升到628.6天。

“今年前三季度口子窖净增速放缓，原因主要系安徽部分市场进入深度调整期，业绩增量部分未达预期。”口子窖解释称，“存货增加主要系自制半成品（含基础酒）的增加，公司基酒可变现净值大于成本，无减值迹象。”

事实上，公司近几年来一直在大力拓展全国市场，但结果却不顺遂。2019年前三季度其在安徽省外销售为6.72亿元，同比增长20.63%，增长幅度较此前几个季度均有所下滑，而省内销售收入占总收入比例约为80.38%。

业内判断，未来白酒行业即将进入弱周期时代，市场对核心企业持有较高信心，公司业绩分化将持续加剧。

“目前公司的确在经营层面做了一部分调整。”口子窖方面表示：“一方面坚定推进酒店、流通、乡镇及团购渠道的深化，一方面有针对性的开展目前消费群体的推广活动。从当前来看，取得一定成效。”

机构亦在减持

股东此时减持是否出于对未来前景的看空？口子窖方面否认了这一说法：“本次减持计划涉及股东均为退休人员（年龄均在60岁以上，最大岁数接近70岁），均因改善家庭生活等个人原因等进行此次减持，现任核心高管均未减持。”

不过可以肯定的是，机构并不太看好公司前景。截至2019年三季度末，口子窖基金合计持股数仅4571万股，而在2019年年初基金持股数达到1.02亿股。短短九个月，基金持股下滑了近六成。

对于口子窖的市场表现问题，公司方面一律回应称：“公司股票二级市场的表现是由市场来决定的，公司将一如既往地遵循稳健的经营准则，努力保持公司良好的资产质量和公司业绩的稳步增长，给公司二级市场以强大的支撑。”

值得一提的是，口子窖后续或仍存抛售压力。1月10日，口子窖发布公告称，刘安徽省134万股股份解除质押。自此，其累计质押数量减少到4781.77万股，占其持股数量比例为17.51%。

（转自投资者网）

“牙膏大王”田七谋“重生”

作者 / 罗曾

近日，索芙特集团有限公司在广西奥奇丽公司的厂区内举办了田七牙膏复产仪式暨现场订货会，参会人员为梧州高新区、梧州市中级人民法院负责人、奥奇丽公司指定破产管理人代表、“田七”系列产品承包方和经销商代表、员工代表等。据悉，此次订货会收获了两百万元的订货金额，也算小有成功。

曾跃居中国国产牙膏产销第一的“田七”，在经历了长达5年的困境之后，似乎迎来了新的希望。大家在为其庆祝的同时，也不禁产生疑虑：在索芙特的承包经营模式下，“田七”能否在充满激烈竞争的牙膏市场中涅槃重生，重新赢回属于自己的市场份额？

多元化拖垮主业：被迫停产，无人接盘

“拍照大声喊：田——七——”！多年前，这是一句大部分人都耳熟能详的广告词，也是因此，“田七”牙膏被外界打趣为一个因广告词而崛起的品牌。

公开资料显示，1945年，“田七”品牌由国有企业奥奇丽创立；2002年，“田七”牙膏借助电视广告的宣传，以“草本、中药”的品牌形象家喻户晓；2003年，“田七”牙膏销售排名进入中国前四强；2004，“田七”已跃居中国国产牙膏产销第一；到了2006年，“田七”成为世界上屈指可数的中药牙膏品牌的标志。至此来看，田七的发展可谓是一帆风顺。

可是好景不长，2014年，因奥奇丽“多元化业务发展”战略失误，公司整体陷入经营危机，“田七”牙膏也被迫

停产。据媒体报道，直至2016年恢复生产后，由于牙膏市场的激烈竞争，“田七”商标使用混乱等问题，让其再度陷入困境，并于2019年5月底彻底停产。2019年6月12日，“田七”商标及设备地产等资产第一次拍卖也因无人出价而流拍。

对于“田七”品牌的没落，有业内人士认为，多元化业务发展导致核心业务能力薄弱以及被迫停产错失市场发展机遇这两点有关。

据媒体报道，在销量快速增长后，“田七”曾不断完善自身牙膏品牌的产品组合，通过多品种、多规格的高中低产品组合，实现了对消费者以及消费渠道的全面覆盖，此举也收获了市场的良好反响。于是，尝到甜头的田七继续围绕本品牌进行品类扩张，陆续推出田七洗手液、田七洗发水、田七洗衣粉等多元化的日化产品。但似乎，快速扩张战略下的“田七”，并未能交出让消费者认可的质量过硬的产品，反而由于项目投资大但亏损严重，使得公司资金紧张，至2014年，“田七”被迫停产。

在停产的两年时间，“田七”几乎失去了所有的市场份额。根据AC尼尔森、中国口腔清洁护理用品工业协会的统计数据显示，2016年，国内牙膏市场占有率前十名的品牌分别是黑人(20.6%)、云南白药(17.8%)、佳洁士(11.1%)、高露洁(9.8%)、冷酸灵(5.8%)、中华(5.6%)、舒客(4.8%)、纳爱斯(3.2%)、舒适达(2.6%)、六必治(1.4%)，而这其中并未见到“田七”的身影。即使在2016年5月第一次复产后，就2018年的统计数据来看，田七也未能跻身国产牙膏前十。



日化行业观察员赵向晖曾表示，目前的功效牙膏市场特别是草本牙膏市场的竞争格局和当年已大不相同。在云南白药、竹盐等品牌的围猎下，田七牙膏想要重新赢得当初的市场份额十分困难。从结果来看，也验证了这一观点。

著名经济学家宋清辉对蓝鲸记者表示，“田七”老品牌一波三折的重生之路，对其它品牌具有较大的启示意义，那就是布局过多“副业”将会拖垮企业。我建议，企业在尝试布局多元化之前，需要三思而后行，不能为了多元化而多元化，否则可能会忽略对主品牌的打造，这样极易动摇到企业的根基，反而使自己的资产结构形成一个非主流的“怪胎”，凸显战略软肋。与此同时，部分日化品牌的产品定位比较模糊，对消费者很难形成品牌关联，同时也无法获得一个明确的消费诉求。在这种情况下，品牌很容易会走向老化。近年来，在国货崛起的大浪潮之下，一些国货品牌也想抓住这一股浪潮，纷纷进行多元化布局，但是由于自身处于消费市场边缘化

的位置，让它们显得有心无力，加上创新力不足，最终走上一条不归路。

行业前景虽好，但田七“重生”难

对于我国牙膏行业未来的发展前景，市场仍旧保持乐观。根据中商产业研究院《中国牙膏行业市场现状及发展前景研究报告》，2017年中国牙膏市场规模达到了259亿元，2018年我国牙膏市场规模约为274亿元，2017-2019年我国牙膏平均价格总体呈不断上升的趋势。此外，预测2018-2020年间，中国牙膏市场年均复合增长率为6.9%。

根据商务数据数据显示，2018年中国本土企业牙膏产量占比最大，达48%，外资企业和合资企业占比近年来有所下降，占比分别为37%、15%。

宋清辉表示，据清晖智库统计，我国居民成人每天两次刷牙率仅为三成，国民口腔健康水平不容乐观。在此背景下，未来我国牙膏行业的发展空间很大，前景值得期待。

但对于“田七”复产一事，业内人士

表示，并不简单。索芙特经营日化洗护行业多年，在专业度和资本操作方面对“田七”有一定帮助，但同时，由于目前牙膏市场特别是中高端市场竞争激烈，“田七”重回市场赢得份额的难度也很大。

有媒体采访了“田七”方面，对于未来的规划，田七化妆品有限公司相关负责人李先生表示，公司将会借助索芙特在技术研发方面的优势，对产品的膏体、包装设计、价格体系等方面进行全面升级。同时，“田七”品牌将选择面向全国的专业销售团队，把产品优化与市场营销结合起来，在保留中低价位产品的同时，争取往中高端领域发展。

对于“田七”的中高端走向，宋清辉表示，“田七”这个方向，会有很大的风险和机遇。对于“田七”而言，首要任务是为主品牌的持续打造，夯实企业的根基。

据悉，目前，索芙特公司已针对“田七”品牌系列产品恢复生产做了大量工作，包括市场调查、制定生产计划、聘请原奥奇丽公司50多名职工、复产原材料准备、试产及申请药监部门进行检测、产品推广和销售等事项。

但据了解，此次复产的“田七”牙膏均为低端产品，且对于索芙特采用承包经营的模式复产“田七”牙膏，宋清辉表示，实属无奈的选择，透露出索芙特对“田七”牙膏信心不足，不愿投入太多资源在此。蓝鲸记者就此联系了索芙特，但截止发稿，暂未取得回复。

牙膏行业市场前景向好，但在当下激烈的品牌竞争中，“田七”能否突破重围，重回辉煌，我们将拭目以待。

（转自蓝鲸财经）