2018年1月16日 星期二 经济日报

贵州茅台股价创下历史新高，15日盘中总市值一度突破万亿元——

如何看待“万亿茅台现象”

经济日报·中国经济网记者 温济聪

视点 中国新闻奖名专栏

茅台酒股价创下历史新高引发各方广泛关注，业内人士表示，业绩乐观预期、机构投资者长期持有、供需矛盾加剧、中高端消费升级以及“双节”等是主要原因。近年来，白酒行业集中度不断提高，市场份额向优势一线品牌集中，消费需求不断上升。对于资本市场投资者来讲，目前贵州茅台的估值已经不低，还需审慎把握追高带来的风险——

1月15日上午，贵州茅台股价创下历史新高799.06元，逼近800元关口，市值一度突破万亿元大关。截至1月15日午3时收盘，贵州茅台股价报收于785.37元，与前一交易日相比下跌0.39%，总市值约9865.80亿元。

“万亿茅台现象”引发了社会各方的广泛关注和讨论。茅台股价缘何居高不下？高股价到底值不值？对股市长远健康将有何影响？针对公众普遍关注的问题，经济日报记者采访了专家和相关人士。

股价缘何居高不下？

业绩乐观超出预期

茅台股价缘何居高不下？业内人士表示，业绩乐观超出预期、机构投资者长期持有、供需矛盾加剧、中高端消费升级，以及“双节”等是主要原因。

在信达证券研发中心副总经理刘景德看来，贵州茅台高股价的根本原因是市场对其业绩的乐观预期。据同花顺iFinD数据统计显示，截至2017年三季度，A股19家上市酒企总营收1259.94亿元，同比增长29.47%；净利润总额413.72亿元，同比增长42.71%。同期，贵州茅台一家的净利润规模就已接近全部上市白酒企业的一半。三季报数据显示，截至2017年9月底，贵州茅台实现营业收入424.5亿元，同比增长59.4%，净利润为199.84亿元，同比增长60.3%，约占上市白酒企业净利润总额的48.3%，营业收入占比约33.7%。针对2018年的业绩预期，茅台表示，公司力争在2018年度实现营业总收入增长超过10%。

机构投资者长期持有，符合投资者“追涨”的心理预期。不少机构投资者高度锁仓并长期持有，导致股票“物以稀为贵”，长期配置决策助长了投资者“追涨”的心理预期。截至去年三季度，机构持仓家数约626家，基金持仓约560家。

“供需矛盾加剧、实体酒价提升明显也是股价上扬的动能之一。”资深白酒专家、中国营销学会副秘书长晋育锋表示，近年来以茅台、五粮液、郎酒为代表的高端白酒产销两旺明显，中高端一线二线白酒复苏态势确定。但是，原酒（含浓香、酱香型）的产能都有5年左右的周期，相对固定，原酒的产能不能大幅提升；由于白酒行业集中度不断提高，市场份额向优势一线品牌集中。在需求上升的同时，原酒并不能大幅增产导致供不应求，一线品牌吸引力加大后引起股价、酒价“双涨”。

此外，党的十九大报告多次提及消费，中高端消费将成为新增长点，居民消费水平上升，中产群体扩容，无形中推动了中高端消费，使得股市中白酒等中高端消费板块表现抢眼。加之，元旦过后春节将至，白酒行业具有周期性、季节性等特征，节日期间由于人们的各种社交活动频繁，居民白酒量消费大大增加，资本市场也看好白酒市场的“双节”因素，股价因而居高不下。

股价到底值不值？

投资风险不可忽视

随着茅台股价一飞冲天，业内关于“茅台股价值不值？茅台现象正不正常”的讨论成为焦点。

针对茅台高股价、高市值现象，茅台集团总经理李保芳公开表示，资本市场主要是让投资者基于自身判断，预支和兑现心理预期。欢迎投资者以理性和专业的态度，以务实和长远的眼光看待茅台、投资茅台。

北京理工大学管理与经济学院副教授张永冀在接受记者采访时表示，由于茅台的高股价有良好经营业绩支撑，且目前并没有发现违法违规经营与宣传现象，信息披露也较为真实可靠、及时性较强。由此看来，茅台确实配得上“高股价”；不过，这绝不等于“茅台现象”是正常的。“就像北京市西城区的高端学区房高价是值的，但绝不意味着这种现象是正常的。”张永冀认为，在A股近3500家上市公司中，仅有几家公司的股价超高，这不是正常现象。茅台的投资风险在于市场风险，例如国家出限价令或者限购之类的外部政策等。

而在易股天下创始人易欢欢看来，从短期来看，茅台股价涨幅过高，目前贵州茅台的估值已经不低，追高有风险。其实，早在去年茅台股价一飞冲天时，监管层就在不断提示投资风险。安信证券食品饮料首席分析师于去年底报告观点称，贵州茅台在目前清晰的产能规划下可预估的市值有望达到1.85万亿元，继续维持买入-A的投资评级，暂时调高目标价至900元。

对此，上交所立即发布《关于安信证券发布贵州茅台研究报告相关事项的通报函》。通报称，经对近期安信证券研报审核分析，分析师未在研报中说明提价信息的来源或预测依据，未对价格、销量等预估数据的合理性和可实现性审慎分析，亦未充分提示相关不确定性风险，可能对投资者产生误导。

对股市发展有何影响？

培育健康理性投资文化

在大多数业内人士看来，“茅台现象”对我国股市长远健康稳定发展是有利的。张永冀认为，首先，茅台的投资者定价权把握在机构手上，形成了理性投资、价值投资的理念，茅台的股价大涨不是炒概念引起的，而是业绩抢眼带来的上涨。其次，以前在以散户为主的市场上，喜欢小市值低价股，对于优质股票一直存在较低的定价，企业价值并没有完全释放；现在，白马蓝筹股不再是以市值大小为定价依据，而是以业绩为王，好的公司就会有很高的溢价。第三，茅台从2001年在上交所上市以来，在公司经营“不缺钱”的情况下，并没有实行过定增、配股等再融资行为，反而是年年稳定高分红，不断为股东创造财富。相比那些通过定增收购或者“高送转”撑大股本的上市公司来说，茅台主要依靠主营业务的内生性增长实现市值提升。

其实，真正符合价值投资理念的白马蓝筹股同样受到监管层的支持。中国证监会副主席姜洋日前表示，上市公司是国民经济中最有活力和最有效率的中坚力量，是实现中华民族伟大复兴中国梦的冲锋队。要秉持股东利益至上的理念，持续优化投资者回报机制，逐步培育健康理性的股权投资文化，切实维护中小投资者合法权益。

上海证券交易所副总经理徐毅林表示，上交所汇集了我国资本市场上最优秀的蓝筹股，这同时要求上交所在日常工作中必须责无旁贷地倡导价值投资，通过资本市场支持实体经济发展。他表示，2017年上证50表现亮眼，市场推崇的“漂亮50”中大部分是上证50成分股。上证50的出色表现反映出价值投资理念得到进一步重视，成熟理性的投资风气正在逐步形成。蓝筹股是市场投资价值所在，沪市蓝筹股更是价值投资的主要标的。

不过，也有业内人士认为“茅台现象”对股市长远健康可持续发展不利。“‘茅台现象’造成股市中‘二八分化’更为严重。只有各个板块业绩和股价较为平衡、向好，在单个板块内部间的个股股价和业绩平衡、向好，市场才能真正成为健康可持续发展的股市。”刘景德直言。

链接

茅台集团相关负责人回应市场关切：

愿成价值载体而非短线筹码

本报记者 王新伟 通讯员 金 昊

“茅台希望其股票是投资者分享茅台价值的载体，而不是短线博弈的筹码。茅台股价是茅台价值的真正体现，而不是因情绪化跟进，甚至投机性冒进而促成的走高。”1月15日，茅台集团相关负责人在接受经济日报记者采访时表示。

近期以来，茅台股价上涨引发多方关注。茅台方面表示，公司一直注重茅台产品价值。对于当前瓶酒价格过快上涨态势，公司将“稳”字当先，稳住市场价格，稳住市场基础，稳住市场占有率。要严格管理好市场价格，防止价格过快上涨、“高烧”不退。

据介绍，茅台集团2018年经营目标已确定：含税收入900亿元；工业增加值780亿元左右；白酒产量、销量均达到12万吨以上；上缴税金300亿元；股份公司以外其他公司收入在集团占比10%左右。随着在资本市场上的高歌猛进，对于“国酒”茅台来说，2018年的春天似乎已早早来临。

900亿元的“小目标”，意味着茅台向千亿元企业俱乐部发出了强烈的入会宣言。“要实现这个目标，并不容易。”茅台集团相关负责人表示，需要茅台全力以赴才能实现这一目标。茅台集团董事长袁仁国用一贯的激情口吻告诉记者：“茅台已经实现了‘3个前所未有’。第一，前所未有地跻身世界最具竞争力酒类企业前列；第二，前所未有地接近打造‘享誉全球的国酒茅台’和‘受人尊敬的世界级企业’目标；第三，前所未有地具有实现这个目标的信心和能力。”

与此同时，资本市场也给茅台以积极正向的反馈，茅台股票股价从2017年初的330元一路走高，本周一开盘时，贵州茅台股价一度逼近800元关口。在股价连创新高的同时，茅台高层却表现出足够的冷静和理性。2017年12月19日，在“2017（第16届）中国企业领袖年会”上，袁仁国表示：“茅台股价虽高，但我更关心的是精益求精、精雕细琢的工匠精神，希望将茅台做得更好。”不难看出，茅台高层的着眼点在于名实相符，在于茅台一以贯之的工匠精神。

另据了解，贵州茅台酒股份有限公司计划在春节前投放不少于7000吨茅台酒、6000吨系列酒，分别达到全年计划的25%和20%，以切实满足春节市场需求，应对当前“高烧不退”的市场。

背景

高端白酒缘何表现亮眼

侯 昊

白酒板块在近两年的震荡市中业绩表现相当亮眼。Wind数据显示，2017年沪深300上涨21.78%，上证综指上涨6.56%，招商基金旗下的招商中证白酒全年收益74.92%，继2016年之后在同类528只被动指数型基金中蝉联冠军。招商基金认为，短期来看，白酒板块涨幅较大，股价继续大幅向上存在一定的压力，但从中长期看，未来高端白酒的业绩稳定增长空间较好，带动板块盈利预期加速，将有望进一步证实业绩、营收和估值提升的逻辑。

招商中证白酒指数基金是全市场首只也是唯一纯粹的白酒指数基金，成分股以高端和次高端白酒为主，其中四大高端白酒股合计占比超60%。该产品于2014年下半年设计推出。之所以在2014年选择白酒这个食品饮料里面的细分领域，是看到当时白酒板块因部分公务接待消费受限及宏观经济走势下行压力加大等影响，低位调整两年有余，估值处于低位，期间中高端白酒价格也大幅回落。但在居民收入提升的社会环境下，消费升级趋势明显，个人消费及商务消费承接能力增强，从而使得中高端白酒库存逐步消化，板块趋势性机会有望到来。

白酒板块从2014年下半年到2015年迎来复苏，2016年之后迎来趋势性上涨行情。回看白酒板块此轮上涨，招商基金认为，原因在于商务和个人消费承接能力提升、消费升级推动了中高端白酒量价齐升。具体而言，2015年至2016年上涨的原因是估值提升为主、业绩支撑为辅，2017年上涨是受到估值和业绩双驱动。

招商基金认为，整体而言，目前招商中证白酒指数基金成分股估值水平与国际水平相当，未来随着居民收入提高和消费升级持续，大众消费及商务消费对中高端白酒的需求具有较强支撑，白酒行业业绩有望继续亮丽。同时，一线白酒品牌国企改革预期也较为强烈，白酒行业依然值得投资者关注。

短期来看，部分高端白酒在本轮白酒复苏期内量价齐升，获得高速增长，新年超预期提价控货彰显上市公司未来立志调整市场供需矛盾、管控产品价格以实现长期稳定健康发展的决心和能力，同时提升了整个行业价格的上行空间，延续了板块的高景气度和市场情绪。此外，一些高端白酒在经销商大会上释放利好、再度停货控量蓄势待发等现象，也表明这些公司挺价预期强烈，其他名酒也纷纷提价控货预备春节旺季行情。但是，白酒板块近两年涨幅较大，短期内虽然其业绩优势依然显著，但其估值优势不明显，股价继续大幅向上的压力或将显现。

长期来看，未来高端白酒的业绩稳定增长空间较好，带动板块盈利预期加速，将有望进一步证实业绩、营收和估值提升的逻辑。目前，白酒动态市盈率在30倍左右，行业景气度处于高位，后续行业集中度提升、结构升级、量稳价增带来的业绩确定性相对较高，业绩驱动带来的效果将更为明显，高端及次高端具备业绩支撑的品种也将具有更好的配置价值。

（作者系招商中证白酒指数基金经理）

观点：“万亿茅台”还会涨吗

川财证券食品饮料研究员宋红欣：

莫忘前车之鉴

当前，茅台股价过快上涨，希望投资者能够更加理性、冷静，为食品饮料行业、中国A股市场一步一个脚印营造良好环境。只有走得稳，才能走得远。

贵州茅台一度实现万亿元市值，其合理性有待商榷。茅台酒虽珍贵，但摆脱不了消费品属性。从目前股价来看，茅台酒已经脱离了消费品属性，更多倾向于投资属性，大量的茅台产品流向了投资者的仓库，而非消费者的餐桌。一旦风向有变，市场渠道和投资渠道同时抛售库存，必然会引起整个行业的恐慌。前车之鉴还历历在目：2012年下半年到2013年底，白酒行业由于投资过热而去库存，有近40%的经销商由于资金链断裂而倒闭，白酒板块股价也一路下行，跌幅超过100%，整个行业历经了近3年的调整才恢复过来。

从企业社会责任来看，贵州茅台连续8年主动发布《企业社会责任报告》，也荣获了中国社会责任五星级企业称号。但从普通投资者角度来看，每股价格近800元，买一手就需要近8万元，这让很多中小投资者望而却步，贵州茅台股票俨然成机构投资者的游戏。总之，如果选择茅台酒作为投资产品，要选择产量真正稀缺的茅台产品品类适度投资。否则，利用茅台企业短期产能受限，对年产量达万吨的飞天茅台做长期投资品，必将得不偿失。

（本报记者 温济聪整理）

平安证券食品饮料及农业研究团队执行总经理文献：

行情仍将延续

近期，茅台瓶酒涨价时点超预期，2018年以来均价涨幅接近预期，或为后续上涨留出空间。1月1日起的涨价早于此前预期的春节后涨价，但平均涨幅为18%低于此前预期，或为后续上涨留出空间。

预测行业变化，更需关注终端指导价。近期，茅台酒出厂价上涨，抬高了其他高端白酒产品的价格天花板。鉴于茅台酒市场一批价约为每瓶1600元，远高于出厂价，一批价对行业影响更直接，酒厂终端指导价变化更值得关注。终端指导价如果上涨，对行业会有持续利好，并逐步传导至五粮液、国窖1573及一些次高端品牌。

至于贵州茅台公司2018年计划总营收增10%以上，市场无需负面解读。因为根据茅台此前规划，2018年销量将增加10%，整体营收增幅预计可达30%上下。

有鉴于此，平安证券上调贵州茅台2017年和2018年业绩预测，行情将延续，继续“强烈推荐”。上调2017年、2018年EPS（每股收益）预测约7%、15%至21.08元、28.55元，同比增约58%、35%，PE（市盈率）为31.5倍、23.3倍。价量齐升叠加预收款释放，茅台2018年、2019年业绩增长确定性仍高，且2018年PE估值偏低，预计行情将延续，继续“强烈推荐”。

（本报记者 温济聪整理）

本版编辑 郭存举 张 頔