

十年传奇佳酿 白酒股成就资本贵族

历经千年,中国酒文化源远流长,过去十年中国白酒更在资本市场风光无限。白酒行业风景这边独好,酒香四溢。在“股市十年涨幅为零”的背景下,白酒股在A股市场鹤立鸡群;一个行业所有股票出现惊人的涨幅,在整个A股所有板块中绝无仅有。追求“以贵为荣”的独特的产品提价模式,保证了行业利润的成色。白酒企业业绩的持续稳定增长也引来了众多机构前赴后继,造就白酒股股价“高富帅”。

无疑,这是一个传奇。

精心炮制 近千只基金机构 醉酒当歌”

证券时报记者 陈楚 陈春雨

能够在A股市场屹立十年不衰,穿越经济周期令投资者“醉”在其中、股价屹立而不倒的投资概念,当属白酒。

统计数据显示:2002年至今白酒板块指数上涨10倍,同期上证综指上涨35%,白酒股可谓一骑绝尘!

2003年至今,贵州茅台上涨42倍,泸州老窖上涨19倍,五粮液上涨11倍!2006年至今古井贡酒上涨32倍,金种子酒上涨133%,沱牌舍得上涨113%!一线、二线、三线白酒股轮番上涨,让投资者目眩神迷。

是什么力量造成了白酒股的一路大涨?又是哪些投资者在豪“饮”白酒股?

借力GDP增速 基金一路推高白酒股

白酒股投资的兴起始于2003年。在此之前,购买白酒股的机构少之又少。2000年,尽管五粮液上市两年,水井坊上市三年,但当年年底,仅有华夏行业精选和国泰中小盘两只基金购买了ST皇台,机构投资者的目光还没有落到白酒股上。

到2011年底,持有贵州茅台、五粮液和泸州老窖的基金分别有316只、306只和212只。2003年,这样的数据是30只、32只和1只。当时基金对3只白酒股的持股比例不到13亿元,目前已经超过136亿元。

这与当时大环境有关。1993年,随着国内固定资产投资的大规模投入,白酒消费快速增长。但在1995年固定资产投资急剧下滑和山西假酒案的双重打击下,白酒消费开始急剧萎缩。到2003

年白酒产量下降至330万吨,仅为1996年高峰时的40%。2003年,既是白酒行业的低点,也是起点。

从这年起,中国经济“两驾马车”——投资和消费——相继启动,实际国内生产总值(GDP)增速保持10%以上。同时白酒在2005年结束长达8年的衰退,实现产量增长约12%。而白酒股也在此时腾飞。2003年,茅台股份的股价在20多元附近开始上涨。当时,茅台的总股本仅3亿股,总市值只有60亿元。而今天,茅台复权价约为1200元,市值超过2500亿元,8年时间里,茅台成为价值投资者最津津乐道的标杆,而机构投资者也逐渐蜂拥进入这个市场。

或许从持有机构数量就可看出,白酒市场是如何从“冷冷清清”变为“炙手可热”。

从基金、社保、券商集合理财、合格的境外机构投资者(QFII)等机构的持仓合计来看,其数量增幅更是惊人。以茅台为例,2001年,购买茅台的机构有16家,2002年下降为零,2004年飙升至63家,2006年翻一倍到140家。2008年金融危机之后,弱周期的白酒股更是成为机构的避风港。2008年购买茅台的机构达到195家,2011年底,这样的机构达到365家,持股市值高达369.34亿元。

而机构的热情参与也推高了茅台酒的股价。2003年至今,贵州茅台涨幅达2499.71%;五粮液为1382.17%,泸州老窖上涨1483.89%。而金种子酒、酒鬼酒、

古井贡酒等一批二线白酒也有不俗表现。

根深叶茂 基金收益笑傲江湖

在这场白酒盛宴中,重仓白酒股的机构业绩也是排名靠前。如今年上半年股票型基金和混合型基金中,位列前三甲的为广发聚瑞就持有三只白酒股,洋河股份、金种子酒、沱牌舍得、金种子酒都进入其前十大重仓股之列。从2008年8月至今,过去三年股票型基金中排名第一的银河行业优选,2011年四个季度中都重仓持有古井贡酒,对基金净值增长贡献巨大。白酒以其独特的成长性吸引着庞大的基金机构资金。

中国文化能够走多远,白酒文化就能走多远!深圳一家公募基金的股票投资部总监向证券时报记者表示,白酒股之所以为基金等机构投资者所钟爱,主要源于以下几点:第一,白酒股背后是中国文化的强大生命力,无酒不成席,无酒不成事,这是几千年来形成的传统。白酒是人际交往的重要润滑剂。这也决定了A股市场上的白酒股具有与生俱来的“护城河”属性;其次,白酒企业具有独特的定价权。由于白酒属华人圈独有,西方人没有白酒的消费习惯,这也造成白酒企业具有独特的定价权,一而再、再而三地提价,带来了白酒业绩的大幅提升,股价迭创新高;第三,过去的十多年里,中国经历了房地产和固定资产投资飞速发展的时期,大量的基建投资和房地产开发,带来的是人际交往和三公消费的大幅增加。尤其是一线白酒股,迎来了“量价齐升”的黄金时期;第四,白酒股属于消费类资产,在牛短熊长的A股市场,作为消费品的白酒股能够很好地抵

御市场的下跌,成为基金等机构投资者极好的抱团取暖对象,源源不断的增量资金,助推白酒股估值不断提升。

对于短中线机构投资者来说,一旦看淡后市,也会很自然地瞄准白酒等消费股“御寒”。在缺乏做空工具的年代,毫不夸张地说,白酒股已经成为基金等机构投资者在弱市中的天然避风港。但对于长期投资者而言,白酒股成为他们自始至终的爱。以贵州茅台而言,富国天益、广发聚丰、大成蓝筹稳健、大成创新成长、汇添富成长焦点等基金均是多个季度连续重仓持有贵州茅台。贵州茅台也成为陈志明、陈戈、易阳方等一批公募基金基金经理的“代表作”。而在私募界,一直以来高度看好贵州茅台的,非知名私募基金经理但斌、林园莫属。

不过,今年以来,随着经济减速、三公消费限制等一系列因素,风光无限的白酒股开始出现震荡。如53度飞天茅台9年来首次出现降价。

酒鬼酒近日披露中报,虽然二季度有社保加仓,但重仓基金长盛同德二季度抛了330万股,泰达宏利同期也减仓逾120万股,国寿减持105.67万股。更甚者,原来的二股东长城资产管理公司也从去年末1896.33万股降至280.38万股。而贵州茅台也遭到部分基金减持。二季报显示,广发聚丰减持公司124.95万股,这是其继一季度以来的进一步减持;此外QFII瑞士银行减持46.26万股。但是中邮和弦、建信优化等基金仍在增持。另一只QFII摩根士丹利也以412.42万股的持股量跻身为第六大股东。

但从轻度减仓的数量看,很明显,白酒股依然是基金机构的最爱,众多基金机构扎堆、推高股价的资金阵营依然强大而牢固。

真材实料 业绩稳定增长 股价涨幅独领风骚

张志刚

十年来,白酒股在A股市场表现鹤立鸡群。尽管2002年8月14日至2012年8月14日上证指数涨幅仅为30.11%,但申万白酒13只股票涨幅普遍超越指数,其中复权涨幅居前的有贵州茅台涨3695%、泸州老窖涨1738%、山西汾酒涨1346%、五粮液涨952%等。一个行业所有股票都能如此表现惊人,在整个A股所有板块中独一无二。白酒股十年十倍现象,背后反映的是白酒行业持续景气,支撑股价的是白酒企业业绩保持了真材实料的高速稳定增长。

过去十年,白酒景气持续高涨,行业规模大幅扩张,价升量增,并且白酒平均价格的涨幅高于产量规模的扩张。国家统计局数据显示,2011年约1200多家规模以上白酒企业共生产白酒1025.55万千升,实现销售收入3746.67亿元、利润总额571.59亿元,分别较2001年增长了144.07%、650.22%、1315.13%。按此计算,白酒行业2011年平均价格约为3.65万元/千升,较十年前提高了207.38%,高于量的增幅。正是这种主要依赖价格提升的商业模式,白酒企业盈利能力“芝麻开花节节高”,造就了行业利润增幅远超收入增速的盛宴。

白酒业的繁荣,既得益于白酒酒产品的特殊性,也得益于中国经济高速增长下的消费升级。白酒在中国更多属于一种心理需求,其消费的不是酒精,而是情感,是身份,所以和其他消费品不同,白酒的定价并不完全以成本为标的。自2001年以来中国GDP几乎每年都保持了8%以上的高增长,财政收入、企业利润和居民收入都有大幅提高,以公务、商务和家庭等为代表的社交活动大幅增加推动了中高端白酒的需求。白酒消费的升级在各个阶层中是普遍性的,高档酒中茅台、五粮液等通过不断涨价从200元升级到1000元,同时广大城镇和农村普通居民的大众白酒消费也从散装酒升级到瓶装酒,从杂牌酒升

级到品牌酒,从10元以下价位升级到100元左右。

尽管都是提价,但不同白酒企业的品牌力差距甚大,其提高平均价格的方式各有不同。一种是以茅台、五粮液、国窖1573等全国性高端品牌为代表,主要采取对主导产品直接提价的方式,品牌力越强,涨价的幅度越大,频率越高。53度飞天茅台的出厂价正是从2001年的218元/瓶不断提高到现在的619元/瓶,其终端价格春节前更是创造了2000元以上的纪录。另一种是通过旗下产品的“高端化”来实现平均销售价格的提高,即不断推出新产品、新品牌占领更高价位的细分市场,提高中高端产品的销售比例等措施,这正是众多二三线白酒企业和品牌“提价”的主要手段。

白酒企业业绩的持续稳定增长也引来了众多机构资金的青睐,造就白酒股股价的“高富帅”。目前申万白酒板块13只股票中有9家股价超过30元,其中贵州茅台、洋河股份稳稳进入“百元俱乐部”多时。以茅台为例,截至2012年6月30日公司共吸引了327家机构的入驻,占据总股本的17.01%,这些机构既包括公募基金,也包括保险公司、QFII、券商理财和一般法人等。其他白酒股不一而足。白酒股业绩持续增长,现金流造血功能强劲,这在经济持续低迷、上市公司利润普遍不佳的背景下更是难能可贵,终为投资者避风港。

(作者系特约行业评论员)

独家秘笈 产品提价撒下一地黄金

证券时报记者 邓飞

对于传统消费品来说,价格就是品牌的生命。竞争格局下,这种以价格定位为中心的商业模式,通俗地说就是“卡位”,正日趋成熟,充分体现了特有的中国文化。价位格局的打破和稳定一直是众多白酒品牌竞争的起点和终点,决定了完全不同的市场策略和渠道终端等商业模式,成就了白酒企业不同的成长路径。过去十年,就是白酒业产品提价商业模式考验成色的十年,这为白酒企业成长撒下一地黄金。

过去十年,白酒提价有两条路径。一种是以茅台、五粮液、国窖1573等全国性高端品牌为代表,主要采取对主导产品直接提价方式,品牌力越强,涨价的幅度越大,频率越高。另一种是通过旗下产品的“高端化”来实现平均销售价格的提高,即不断推出新产品、新品牌占领更高价位的细分市场,提高中高端产品的销售比例等措施,这正是众多二三线白酒企业和品

牌“提价”的主要手段。高端白酒产品更追求以贵为荣的品质。

而观察贵州茅台、五粮液两大龙头白酒公司的主打产品2001年至今的提价最能反映行业的产品提价商业模式。

从数据来看,2006年以前茅台价格很稳定,从2006年开始至今,贵州茅台以平均每年一次的频率进行提价。茅台主打产品53°茅台酒的出厂价2006年初提高15%,为308元;2007年初提高16%,为358元;2008年初上涨22%至439元;2010年初再度提高13%,达到499元;到2011年初,53°茅台酒的出厂价已经上升至619元,较上一年度出厂价提高24%。而在2006年以前,53°茅台酒只在2001年8月份及2003年10月份两次提价,提价幅度均为22%。从这7次的提价来看,53°茅台酒出厂价每次的提价幅度在13%至24%不等,累计涨幅达到184%,其提价幅度为三大龙头白酒公司当中最高。

近十年来,中国宏观经济高速增长

长,我国居民消费升级、硬性需求等因素为白酒产品提价提供了保障,白酒产品提价也是大势所趋。一般情况下,与白酒公司销售收入挂钩的主要是产品平均价格和销量,而主打产品直接提价、提高中高端产品比例都可以实现平均价格的提高。

过去10年里,白酒“一哥”贵州茅台收入增长11倍至184亿元,净利润增长27倍至87.6亿元,远远跑赢其产品提价幅度。贵州茅台提价更是几何式增长,并长期保持A股第一高价股称号。以茅台为代表的白酒股已然成为经济转型过程中穿越周期的中国价值的代表。这其中,产品价格提升功不可没。

贵州茅台股价历史走势图



白酒股市值成长记

1994年5月9日,泸州老窖成为了中国第一家白酒类上市公司。就目前上市公司市值排名,贵州茅台以近2570亿元的市值稳居第一,洋河股份以近1572亿元的市值排名第二,五粮液紧随其后,以1382亿元位列第三。再往下是泸州老窖和古井贡酒。

除了2009年才上市流通的洋河股份,绝大部分公司都经历了一个“2002~2007年震荡整理、2007年~2008年快速激增达到峰值、2009年回调后向上”的过程。白酒跟随股市走过一个轮回。

值得关注的个股,贵州茅台2000多亿元市值、200多元股价及90%左右的毛利率,地位举足轻重。市值尽管起伏,仍有10年近乎5倍的增长。当前调整趋势下,主流观点仍看好其长期发展势头。五粮液曾经和茅台并驾齐驱,成为中国白酒两大至尊之一,虽然近期市值被洋河超越。泸州老窖市值10年增速和茅台差不多,也达到了5倍左右,是茅台的五分之一、五粮液的三分之一左右。洋河股份3年市值翻倍4倍,力压昔日大佬五粮液。(北京文博启明投资 梁冰)

白酒股价十年十倍反映企业业绩高速增长

项目	五粮液	贵州茅台	泸州老窖	山西汾酒	古井贡酒	金种子酒	水井坊	沱牌舍得	酒鬼酒
十年股价涨幅(2002-8-14至2012-8-14)	952.35	3694.84	1737.96	1346.19	706.75	759.69	403.55	529.96	589.81
收入增幅(2001-2011年)	329.15	1037.32	745.60	935.39	309.71	246.11	29.50	47.88	85.66
净利润增幅(2001-2011年)	658.86	2569.33	3313.80	2618.99	744.77	940.36	85.48	532.64	89.07