

# 茅台破“裸奔价” 市值今年蒸发600亿

多空激辩投资价值,机构等待三季度数据验证

证券时报记者 姚波

贵州茅台 600519 正在二级市场上遭遇最艰难的时刻,继半年报出炉跌停后,昨日在无明显消息面因素的情况下却遭资金抛弃。

巴拿马博览会一举成名的荣耀、难以复制的赤水河独特酿造环境、产量多年供不应求以至于市场打假不断,出厂价多年大幅低于市场价的深厚护城河,这些把茅台十年来送至涨幅 28 倍的利好,仿佛一夜消失。9 月以来,让茅台上市多年最为尴尬的净利增长表现,在逾 150 亿成交的天量换手中,将茅台的股价打落回 3 年前——141.3 元,股价直破一些死多头的支撑“裸奔价”144 元,市值也从年初的 2148 亿元缩水至 1467 亿元,681 亿元市值蒸发,缩水幅度超 3 成。

昨日盘面显示,茅台股价低开低走,股价一路下挫。从大单交易来看,早盘 9 时 35 分一笔 1068 手卖单价格还在 147.91 元;午盘 13:15 分,一笔 1254 手的卖单将价格打至 143 元,收盘时,股价已经只有 141.30 元,当日跌幅 5.58%,为中期报告出台跌停后的年内第二大单日跌幅,与今年 1 月 28 日的跌幅相同。

## 多头认赌不“服输”

对簇拥茅台的死多头,每一次股价下挫都可以构成他们欢庆的理由。号称 2003 年初就买入并持有的但斌,昨日在微博上表示:“上甘岭战场上美国佬狂妄轰炸,但摧毁不了我军的斗志,即便转入猫耳洞中也要坚持到胜利的那一天!”他在微博中回复中还说,“今天见到 140 了。我也可以收两箱酒了。”

收酒容易,但裸奔等赌注恐怕需要兑现。北京否极泰投资咨询中心执行合伙人、首席执行官(CEO)董宝珍、扬韬曾下赌注,称如果茅台市值跌破 1500 亿元就要裸奔。2012 年 9 月,扬韬表示,茅台本次提价是 10 年来的

最后一次,未来几年难再提价,随着这次提价,茅台自身的投资价值变得明朗,“股价将逐渐回归 10 倍市盈率。”而董宝珍则激烈回应,别说 1000 亿元,如果能跌破 1500 亿元,他就裸奔 30 分钟而且现场直播。

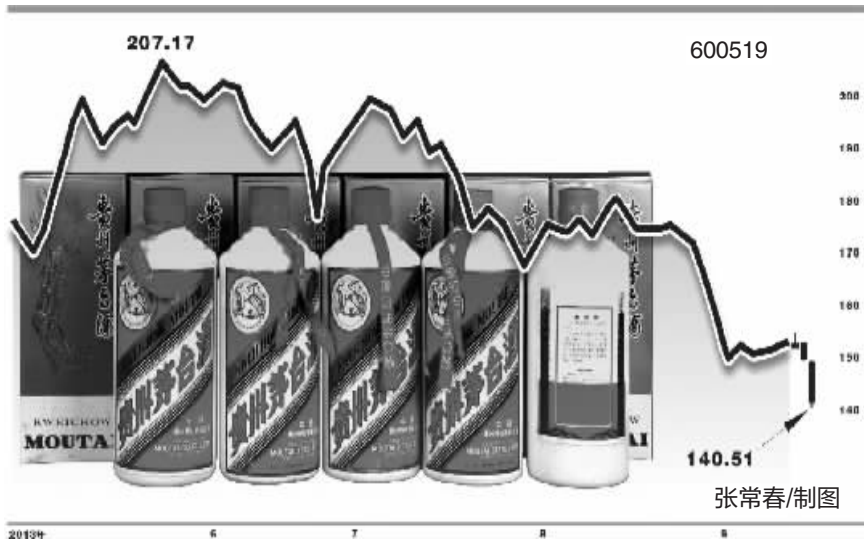
按照昨日 1467 亿元的市值,董宝珍发表声明称,单方面接受不剔除分红的裸奔价 144 元,并将于中秋节期间进行裸奔然后发布视频到网络。不过他认为,茅台过去一年多去库存,已经完成了三公需要的退出,成为一家纯粹的大众消费品公司,茅台的内在价值提升来自其代替的历史、精神、文化以及对他人的尊重和敬意,而这种历史文化与敬意会随着经济发展、收入提高而内在价值自动增加,这才是茅台持续成长的本质。

## 茅台梦灭 中国梦起?

值得玩味的是,在代表传统文化及三公消费的茅台市值大幅缩水同时,象征着新兴科技的腾讯股份却在迭创新高,市值达到 7700 亿港元,合计千亿美元,并成为中国首家市值过千亿美元的互联网公司。证券时报记者认识的一位私募人士则表示,贵州茅台的倒下,腾讯控股的崛起,这就是中国梦。”

他认为,要理解为什么空头如此悲观,就必须理解近 10 年来白酒所处的扩张周期。2000 年左右,白酒处在低谷,大批酒厂倒闭,而经历过萧条、挣扎、复苏和上升,2011 年白酒站立到扩张的巅峰,当年 1025 万千升产量较三年前增加 300 多万升,增幅 50%;销售额 3746 亿元,较 2009 年的 1858 亿元高出一倍有余,在如此急速的扩张与疯癫之后,近两年市场不得不面临急速扩张后的悲戚,这只是一个新周期的轮回。

他说,作为中国高端白酒的典范,茅台也概莫能外,这 10 年经历了量价齐升的快速扩张:产量从 2003 年的 11794 吨,扩张至 2012 年年底的



24299 吨,增速 1 倍有余;而 53°飞天茅台的出厂价由 2003 年的 268 元,提高至 2012 年的 819 元,价格翻 3 倍;2011 年末,偶发事件白酒“塑化剂”,以及随之而来严厉整顿三公及军队消费,都不能掩盖行业扩张甚至面临产能过剩后调整的必然。

实际上,中秋、国庆临近,此前逢节必涨的茅台并没有提起精气神。53°飞天茅台的市场价仅为 1300 元左右,而且团购活动还“买一送一”,网络上甚至有千元之下的低价出售,和 2012 年飞天茅台 1900 元左右的市场价相差甚远。

据了解,由于“三公消费”巨减,经销商库存压力加大,不得已只好通过降价手段尽快回收资金,并把消费主力寄托在中产阶级身上。另一方面,茅台酒厂也在 6 月末放开原来不少经销商挤破头都想获得的经销权,按 999 元计划外价供货给新经销商,希望用新增量来维持渠道和出货量。

## 二季度未见大机构减仓

证券时报记者了解到的观点是,部分机构认为昨日该股的大跌仍然是对半年报超预期的一个消化。

国海证券分析师崔劼在接受证券

时报记者采访时表示,中期业绩如此难看,市场上难免有茅台会不会进入负增长的担忧。”他表示,前几年包括茅台在内的白酒量价齐升、快速上涨,就是一个股价到顶的警示。在市场情绪变化,对茅台净利增长预期大幅下调的基础上,股价有如此反应也不足为奇。从其实地调研来看,一些代销茅台的白酒经销商甚至去承德露露、南方食品等软饮料的发布会,就是试图减少单一白酒代销的风险。

不过,他认为虽然短期业绩难以预测,但近期茅台 3000 吨产品供应新增经销商、下半年进入白酒传统消费旺季,对公司业绩改善构成支撑。现在已经是一个合理价位,茅台在白酒中的龙头地位及护城河等积极因素未变,但盈利空间可能有所下滑,目前还需要等待三季报的数据出炉来验证。”崔劼表示。

从主力机构的基金持仓来看,二季度并未出现大幅撤出。除了广发聚丰较一季度减仓 120 万股、持有 880 万股位列三大流通股东外;博时价值增长持有 506 万股未动,QFII 也相当淡定,新加坡富登淡马锡旗下基金以及瑞银集团也分别持有 631 万股和 472 万股未动。另有一只被动指数基金易方达 50 指数还小幅加仓 65 万股,持有 597 万股。

# 永亨传股权洽购利好 香港四大家族银行雄起

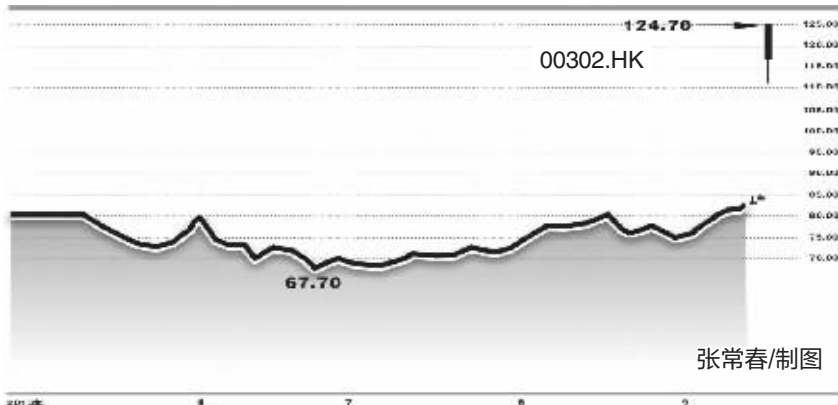
证券时报记者 吕锦明

香港本地家族银行——永亨银行(00302.HK)昨日公布,大股东获独立第三方洽购其所持股份,消息刺激其股价早盘高开近 50%,并带动其他香港本地家族银行的股价跟随大涨。

摩根士丹利、瑞银等大行纷纷发表研究报告,表示看好永亨银行本次股权并购,并预期香港中小型银行业将涌现并购潮。

永亨银行在公告中称,持有公司近 45%权益的主要大股东——冯氏家族及纽约梅隆银行,近期获独立第三方洽购其所持股权。公司强调,目前双方的洽谈还处于初步阶段,尚未定出任何最终条款;如果最终双方订立交易,买家将按照香港相关收购合并守则向小股东提出全面收购要约。

这是继香港创兴银行(01111.HK)控股权获洽购后,又一例香港家族式银行有意出售股权。永亨银行于昨日



早盘以 124.7 港元高开 48%,刷新上市股价历史高点纪录,虽然尾盘随大市的走软略为下行,但收盘仍大涨近 40%,报 116.8 港元。

值得一提的是,永亨银行的强劲走势还带动同一板块其他个股走强,尤其是大新银行(02356.HK)盘中高见 13.66 港元,创两年半以来的纪录新

高,同系的大新金融(00440.HK)也刷新近 5 个月高点,盘中最高见 41.5 港元;东亚银行也创出两年多的高新纪录,盘中最高见 33.85 港元。不过,东亚银行和大新银行于昨日先后发布公告称,应香港联交所的要求,确认并不知悉导致股价及成交量上升的任何原因。

对于有独立第三方向大股东洽购永

亨银行股权,高盛的分析师表示,永亨银行在盈利能力、业务规模以及客户基础等多方面都较创兴银行优胜,但其一向对股权转让并不积极,加上本次并购溢价较低,因此维持给予其“中性”投资评级,但将目标价大幅调高 40%至 110 港元,相当于市净率 1.5 倍。

大摩则发表研究报告表示,目前香港有四间家族银行,分别为创兴银行、永亨银行、东亚银行及“大新系”,随着创兴银行和永亨银行已公布有关出售股份的意向后,相信香港的中小型银行并购潮将会逐渐显现。大摩认为,永亨银行一向运作良好,吸引潜在买家的机会很高,目前在香港贷款及存款有 2%的市场占有率,资本回报率约 10%,一级资本充足率约 10.8%。

瑞银则认为,以香港银行过往的股权交易案例看,平均作价约为 1.9 倍市净率,以永亨银行截至今年 6 月底的每股净资产 66.4 港元计,每股可值 126 港元,因此仍建议投资者买入永亨银行。

# 炒作以房养老概念 世联地产9月上涨37%

证券时报记者 刘明

受近日以房养老试点消息影响,世联地产 002285 近期股价强势上扬,昨日再度大涨近 9%,9 月以来涨幅高达 37%,股价(复权后)也创出近三年历史新高。

专业人士表示,以房养老消息,是刺激该股强势上涨的主要因素,以房养老试点的效果以及对世联地产的影响还有待观察,目前阶段更多是资金的炒作。

昨日,世联地产股价低开高走,一路走高,尾盘一度冲上涨停,收盘报收 17.53 元,涨幅为 8.88%,成交额 2.01 亿元,较前一个交易日基本持平。9 月以来,该股涨幅高达 37.38%。而自 6 月底 8.82 元的低位算起,该股已经翻了一番。

深圳一位私募人士表示,目前整个地产板块的估值都不高,世联地产近期的强势表现,主要是因为市场对于以房养老概念的追捧。作为地产顾问和代理销售的世联地产,在养老地产市场中将有很大发展空间。但以房养老的效果,还需要进一步观察,目前股价上涨更多是资金炒作因素。

国务院日前发布《关于加快发展养老服务业的若干意见》,明确提出,明年开展老年人住房反向抵押养老保险试点”,也就是将住房抵押给银行、保险等金融机构以领取养老金。随着中国人口结构老龄化,养

老产业也逐渐成为市场眼中的“朝阳产业”,布局养老产业的世联地产自然也受到市场的追捧。

据悉,8 月份,世联地产与台湾最大的养老产业集团恒安照护集团签署战略合作协议,探索符合中国市场特点的养老服务模式。世联地产董事长陈劲松预计,国内养老产业市场规模至少万亿元以上。

有券商研究员表示,目前我国城镇化率已超过 50%,存量房数量巨大并不断提升(特别是在一、二线城市),房地产资产服务需求增大,将形成行业的蓝海,世联地产作为行业龙头将进一步抢占市场份额。房地产金融业务处于起步阶段,但凭借已经具备的资源优势,如客户资源、资金获取方式等,世联地产想象空间巨大。

虽然养老地产发展还处于初期,合格境外机构投资者(QFII)等机构却早已进行布局。今年以来,高领资本、耶鲁大学、得克萨斯大学体系董事会等 QFII 机构大举买入该股,并进驻前十大流通股东之中。

在 8 月 26 日发布半年报当天举行的机构投资者交流会上,包括博时基金、大成基金、广发基金、海富通基金等 110 家机构参与了电话交流会议,这也显示出众多机构对世联地产的关注。深圳一位基金人士表示,世联地产作为中国地产综合服务行业的龙头企业,随着养老地产的发展,越来越受到机构关注。

## ■ 异动股扫描 | Ups and Downs |

# 进军游戏业 金亚科技连续上攻

异动表现:9 月 13 日,金亚科技(300028)公告称与完美世界签署了《战略合作协议》,在公司生产的 OTT(基于开放互联网的视频服务)产品中内置完美世界游戏产品,受此消息影响,金亚科技连续两个交易日一字涨停。

点评:公司作为首批上市的 28 家创业板公司,自上市以来业绩始终未达预期。公司经营的机顶盒业务,在如今多媒体日新月异的时代面临诸多竞争对手,业绩也呈现出双位数的下滑。

2013 年以来,随着乐视网、阿里巴巴、小米等各行业巨头相继跨界进军机顶盒领域,对传统机顶盒生产厂商造成了更大的压力,为了扭转劣势,不少企业开始由产品服务走向内容服务,金亚科技也开始尝试新的发展思路。

9 月 13 日公司公告,称与完美世界签署了《战略合作协议》,在公司生产的 OTT 产品中内置完美世界游戏产品,完美世界向公司 OTT 产品用户提供定制游戏服务。完美世界网络公司是中国领先的网络游戏开发商和运营商之一,2007 年 7

月 26 日,成功登陆美国纳斯达克股票市场,是中国最出色的互动娱乐企业之一。

金亚科技此次跨行业合作,使自己的经营业务跨向多元化,但本次进入的电视游戏领域仍属朝阳行业,属于摸石头过河。OTT 如何与网络连接、玩家如何支付等问题都是运营过程中存在的难点,而且在电视屏幕还未开发到最佳状态的情况下推出该款产品,能否盈利还存在不确定性。

二级市场上,金亚科技自年初以来,受到创业板整体走强带动,已实现了暴涨行情。周一、周二受到进军游戏界的消息刺激,公司股价连续两个交易日一字涨停。

我们认为,公司此次进军新的领域,拓宽了的商业模式,但目前手游、网游市场极端火爆,不少公司刚刚试图涉足相对成熟的手游,能否成功还未得知。电视网游是更为全新的概念,其发展前景实是未知之数,且公司市盈率已高企,泡沫非常明显,连续大涨之后风险倍增,持有该股者可在一字涨停结束后退出,未持有者不宜盲目追高。

# 花园主题出炉 厦门港务涨停

异动表现:在第十届中国(厦门)国际友好城市市长论坛上,厦门市首度向世界发布“美丽厦门战略规划”,受此影响,厦门港务(000905)午后迅速封于涨停板。

点评:自 2008 年金融危机以来,港口行业受到了不同程度的影响,但相比较而言,厦门港务呈现出了较好的抗压能力,主营收入依然实现了同比的增长,近三年的年度财务报表均可用“靓丽”形容。

近日,公司迎来了新的炒作题材,厦门市首度向世界发布“美丽厦门战略规划”。在这一战略规划中,厦门将打造“国际知名的花园城市”。同时,厦门作为中国为数不

多的邮轮旅游城市之一,邮轮产业发展态势良好,发展前景广阔,希望通过友城间的互利合作,共同将厦门打造成国际知名的邮轮母港。

二级市场上,受到消息面刺激,厦门港务午后异军突起,迅速封于涨停板。我们认为,厦门城市规划仅在论坛中推出,尚未真正写入政府工作报告,距离具体实施仍有相当时间,短期来看仅是地图炒作行情的延续。从技术上看,该股经过前期连续的震荡后,有一定的上冲需求,但考虑到目前市场整体较为低迷,因此投资者追涨需保持谨慎。

(恒泰证券 张宇航)

# 投资项目获认同 银之杰频创历史新高

证券时报记者 刘雯亮

昨日,上证综指重挫 2.05%,并失守 2200 点关口,个股表现低迷。在哀鸿遍野中,银之杰(800085)创出复权后历史新高,显得格外惹眼。

自 9 月以来,银之杰表现强势,连续创出复权后历史新高。昨日,该股再接再厉,再度以涨停收市。公开信息显示,机构的大量买入成为该股上涨的推手。

盘面显示,昨日该股以 18.20 元

平开,之后一直围绕着全日均价附近盘整。下午两点左右,在增量资金的推动下,该股突然发力,并出现几波直线拉升。临近收盘前 10 分钟,该股最终拉至涨停板并至收盘。最终,银之杰收报 20.02 元,全日成交 7163 万元,较周一放大 29%。

作为银行影像应用软件领域的龙头企业,银之杰主要产品包括电脑验印系统、票据影像处理软件以及银企对账软件等。9 月 9 日,公司公告称,与深圳联合金融服务集团有限公司

(以下简称“联合金融公司”)签订《投资合作框架协议》,拟与联合金融公司共同出资设立合资公司,以银行支票金融业务业务及其派生业务为主营业务,包括建设和运营深圳地区以及全国其他地区统一的票据跨行信息交换网络等。

业内人士称,公司与联合金融公司合作共同开发银行支票金融服务市场,有助于实现优势互补、资源共享。合作开拓新的业务运营模式,打开银行支票金融服务全新的市场局面,并通过合资项目的利润分红或权益核算带来业绩提升。

显然,公司此次投资项目得到机构的认同。公开信息显示,处于该股买一的机构专用席位大手笔买入 799.44 万元,占昨日该股成交额的 11%,远远超过了处于卖一席位的光大证券东莞石龙证券营业部 402.37 万元的卖出额。值得一提的是,市场中以“涨停敢死队”之称闻名的游资——中投证券无锡锡扬路证券营业部亦登上该股买二和卖三席位,在买入 159.13 万元的同时,亦卖出了 245.43 万元,净卖出额为 86.3 万元,机构与游资的分歧一览无余。