

降价传闻重创股价 贵州茅台量价故事还能讲多久?

证券时报记者 王基名

茅台的高度决定白酒的高度”、茅台是白酒的带头大哥”、白酒分两种,茅台酒和其他酒”……茅台酒已经被赋予太多属性,其稍微风吹草动,均直接影响其他白酒公司。9月11日,贵州茅台大跌逾4%,创出近4个月的单日最大跌幅。当日A股白酒板块亦全线收跌,市值跌去1263亿元。

今年以来,茅台酒市场价涨势迅猛,市场分析主要是量的减少与需求的放大”。量与价决定茅台的高度,同时也是稳定茅台酒市场最重要的因素。从其产量看,未来几年,茅台酒市场增量明显;从价上考虑,贵州茅台近年来也在用各种手段参与969元之上的利益分配。但茅台产能的上限到底在哪里?茅台未来产品升级的趋势如何?一直备受关注。

中秋前茅台酒涨势暂缓

高价不敢买、买不到,这是深圳张先生中秋前因为茅台产生的烦恼,他想买一箱飞天茅台,但华润等商超以及茅台专卖店均无法买到,而对于一些烟酒店则又担心遇到假货,之后张先生又托关系在深圳某茅台经销商处询问得知,可以以1500元/瓶价格拿到一箱茅台,但需配2瓶拉菲,除掉拉菲,实际价格也要2500元了”。

在深圳福田两家酒类经销商那里,9月6日记者询问的2019年普飞价格分别为2600元和2650元,两家店员均告诉记者:我们是做周边社区的,所以价格比较便宜,茅台一天一个价,中秋节前应该还会再涨。”发稿前,记者再去两家店走访时,价格已分别涨至2700元和2680元,确实小幅上涨。不过店员却告诉记者,需要的话可以优惠”,工作人员还告诉记者:节后可能跌一点。”

但在相关专业人士眼里,这些零售价却被认为可以忽略不计”,现实中也确实给人一种有价无市的感觉。对于市场盛传的3000元价位,在采访中,某茅台白酒分析师对证券时报记者表示:有这么高吗?零售市场里,渠道不同,成本价不一样。”3000元的价格确实脱离大家消费了。”一直关注茅台的和美资本董事长张益凡称:”市场零售价对茅台来说意义不大,基本没人在零售市场买茅台,量非常非常少。”在众多“茅粉”人士看来,茅台真正的价格应该看茅台一批价”,即经销商批量给重点客户的价格。张益凡认为,目前茅台一批价也有点贵,目前茅台一批价在2600元左右。”在他看来,茅台一批价现阶段合理的价格区间应该在2100元~2500元之间。

根据某长期关注茅台价格的人士统计,8月底,飞天茅台价格确实迎来一波快速上涨,但在临近中秋节时,茅台一批价与前期高点相比 还有所回落”,大概从2700元/瓶高价回落至2600元/瓶左右,毕竟9月13日就是中秋节了,大家都等着1499元的飞天茅台,那些囤了很多高价酒的中小酒商,如何受得了煎熬?”

近日市场上的一则网传消息引起巨大关注,称北京茅台价格大幅降价,“一周内从2650元跌到2100元”引起关注。市场风吹草动也立马传至前期涨幅巨大的白酒板块,9月11日,贵州茅台全天跌4.83%,这也是自今年5月6日跌6.98%以来的最大跌幅,市值一天跌去682亿元。同时,A股白酒板块全线下跌,五粮液跌5.82%,跌幅最大,整个白酒板块市值一天跌去1263亿元。

对于北京茅台大幅降价的消息,民生证券分析师于杰称,实际情况有错位误差,通过他前段时间和“黄牛”的接触,称飞天由最高2650元跌到2100元的说法,是把件货最高收购价2650元以及最近散货的收购价2100元进行了对比,所以才造成了巨大的价差。不过他也承认茅台在中秋前降价的趋势,并分析称,中秋后跌价的预期,前期在茅台经销商以及炒家圈里较为浓厚,因此节前出现一定恐慌性抛盘并不算令人特别意外。他还表示,飞天价格

在涨过非标之后,很明显进入了阶段性泡沫阶段,中秋行情接近尾声以及部分政策性消息扰动,使得泡沫出现短期破灭。于杰仍然维持未来茅台批价趋势性的乐观判断,当下泡沫的破灭并不能代表整个行情的结束,我们还需要更多的时间和线索来进行判断。”

供需发力 涨势迅猛

对于近年来茅台的市场价,只能用“猛”字来形容,上述券商白酒分析师称:今年涨价很猛,春节前1800元,现在2700元、2800元很常见,涨了近900元。”

3000块钱确实脱离大家的消费了,现阶段不能再涨了,不然还得再回来。”张益凡也表示:现在就是价格的事,要平和一点,不要涨太快,哪天价格突然掉下来也不是好事。”上述白酒分析师称:首先,从2016年下半年以来,茅台酒价格开始进入上涨通道,到今年初已经涨了两年多,对茅台进入上涨周期的一致性判断已经形成”;其次是茅台的消费确实在扩大,越来越多的消费者来找茅台,在2014年价格低迷时,对茅台酒是少数人收藏、大部分分人消费,如今消费、收藏、投资人群均有所扩大,茅台总体就显得供给很紧张”;他还提到,茅台最近两年的反腐,实际上市部分打乱了茅台的投放节奏,影响了他的投放通道和渠道,导致市场上间歇性地出现市场没货、缺货,导致市场易涨难跌。”

在张益凡看来,供应量减少是今年价格上涨迅猛的重要原因,他认为:今年主要是因为量,好多量都被收了,造成短缺心里,后来货一出来,大家老担心拿不到货,然后一把就把它拿光了。”另外,他也指出,市场承接能力还是很强的,现在有种风气,大家喝酒都在向茅台靠拢,原来一些不怎么喝茅台的二线城市,现在也把茅台当成标配了,在互联网发达的情况下,大家统一标准,赢家通吃效应就越来越明显。之前每个省都流行自己的本地特色酒,现在大家好像都觉得茅台是没法替代的。高端酒之前大家认为有很多,现在则认为只有茅台和其他酒。”茅台这种地位,需求下沉趋势还没走完,还在继续向全国扩散 茅台酒消费量可能达到10万吨,占白酒市场的1%,1%的人喝茅台这个量是很正常的。”

为了抑制价格,贵州茅台曾在8月初表示,中秋国庆前夕集中投放7400吨茅台酒”。另外,今年也被公认是飞天茅台的“小年”,因为刚好对应2015年为飞天茅台基酒产量下滑严重的一年,全年基酒产量32179吨,相较于2014年基酒产量38745吨下降17%,因此年初时,贵州茅台公布今年计划投放量3.1万吨也超出市场预期。

茅台产量扩张还有空间

离开茅台镇就无法生产茅台”,由于产地的限制,茅台酒稀缺的属性似乎已是公认的事实。茅台的产能一直备受关注。

近两年,贵州茅台现任董事长李保芳曾在多个场合表达过茅台酒不可能无限扩产,并在今年曾明确表示,待新一轮产能扩产完成,茅台产量达到5.6万吨规模后,茅台的产能或许就不再扩张了,环境、资源等因素已经支撑不了茅台产能的扩张。那么茅台的产量限制到底在哪里?未来几年的增长潜力有多大?能否达到市场人士期盼的10万吨产量?证券时报记者综合梳理来看,答案或许是可能的。

2000年之前,茅台酒的产量一直处在较低水平,上世纪50年代,将茅台搞到1万吨”曾是高层的宏伟设想”,并且在上世纪70年代,集多方合力并且全国选址,进行异地茅台实验,实验进行了11年,最终还是以失败告终。

茅台集团官网显示,1962年,贵州省轻工厅核定茅台酒年产量为500吨。2001年贵州茅台上市之时,公司称已具备年产超过4000吨茅台酒的生产能力。茅台酒的产量快速扩张是在上市后才开始的。

当初上市时的募投项目也主要用于新增产能的建设,其中包括1000吨



茅台酒基酒近几年产量

年份	茅台酒基酒产量(吨)	年份	茅台酒基酒产量(吨)
2010年	26284	2015年	32179
2011年	30026	2016年	39313
2012年	33600	2017年	42829
2013年	38425	2018年	49700
2014年	38745	2019年(上半年)	34400

某茅台会所陈列的各类茅台酒



王基名/供图、制图 周靖宇/制图

茅台酒技改项目、老区茅台酒改扩建工程、700吨茅台酒扩建工程,以及中低度茅台酒扩建工程,合计新增产能4600吨。

另外,茅台后续又公布了产能的十五计划、十一五计划、十二五计划,以及正在进行的十三五计划。其中十五计划共分二期,新增制酒产能3000吨;十一共计划共分五期,每期新增制酒产能2000吨,共计新增10000吨制酒产能;十二五计划共分四期共计新增1.39万吨产能。

茅台酒虽然异地建厂失败,但公司在茅台酒老酒厂的扩建、技改之外,在茅台镇15平方公里的范围内又找到了海拔、土壤、水源、环境等均相似的中华片区,这里的建设也被称为再造一个茅台”。其中十二五计划的后期工程,便是中华片区一期、二期制酒工程项目,共计8800吨产能;十三五计划即为正在进行的中华片区技改工程,规划新增产能5152吨。

综上,贵州茅台在最新扩建工程完工后,已知设计产能约40652吨/年(上市前超过4000吨按4000吨计算),除去尚未完工的5152吨规划产能,已建成规划产能3.55万吨,该数据与2018年年报茅台酒制酒车间设计产能37408吨相当,但年报显示贵州茅台酒的实际产能为49672吨,相当于设计产能的1.33倍。而贵州茅台目前宣称的明年飞天茅

台产能达到5.6万吨,刚好也与总体设计产能的1.33倍数据相当。

茅台酒产能的“膨胀”虽不是什么秘密,但也许不止1.33倍的量。以贵州茅台IPO时曾经的募投项目1000吨茅台酒技改工程为例,该项目在年报显示生产经营数据的2002年底时已生产茅台酒2776.47吨,到2003年末则共生产4301.35吨茅台酒,相当于2003年该项目产出1526吨茅台酒基酒。而此后每年该项目的实际产量也均保持在设计产能的1.5倍左右,截至有该项目数据公布的2013年,该1000吨项目累计共生产茅台酒基酒19947.81吨,也就是说,包含2001年在内的13年时间,该项目实际每年产出约1534吨茅台酒基酒,而且2001年无法判断该项目对生产的贡献,也就是说茅台酒实际产能大概可以按照规划产能的1.5倍来计算。

另外,记者在一份茅台酒十二五扩建技改项目中华片区二期环境影响评价报告书中看到,有关中华片区的详细规划远不止1.4万吨的量。报告显示,中华片区位于茅台老厂区上游,直线距离约200米,规划总用地面积6.79平方千米,规划分三期建成(近期2011~2015年,中期2016~2020年,远期2021~2025年),规划还描述十二五期间中华片区新增1.3万吨茅台酒生产能力,到十三五新增2万吨茅台酒生产能力,到十四五新增1.9万吨茅台酒生

产能力。

熟悉茅台镇的张益凡也表示:在茅台镇范围内还是可以增加产量的,那个地方对于酿酒来说还是不小的。”

增加直销来控价

除了量之外,影响茅台业绩最重要的因素便是价格了。2018年初,贵州茅台时隔5年后再提价,消息出来后,贵州茅台市值迅速突破万亿。

对于贵州茅台来说,已经明确表示近几年“不提价”,并且采取增加直销、增加投放等措施企图“控价”。那么未来969元之外的利润空间分配问题就将长期存在。众所周知,在飞天茅台的价格分配中,贵州茅台仅拿走了出厂价969元/瓶的部分,超出的大部分溢价则被经销商、酒商、零售等等众多中间环节拿走。969元之外的利润分配很关键,是导致今年集团销售公司受到众多股东反对的直接原因,也是贵州茅台真正一瓶难求的重要原因”,某市场人士告诉记者。在总体增量有限且要冲击千亿目标的情况下,贵州茅台对969元之外的利益分配又怎会视而不见呢?其中,直销与定制在控价之外,也无形中起到了扩大贵州茅台收益的作用。

去年年底时,李保芳表示,2019年要加大直销比例;重点是扩大直销渠道,减少中间环节,平衡利益分配,平抑终端价格。”要在面和量上,扩大各省直销,加强与大型商超以及知名电商的合作,并将茅台酒投向国内重点城市机场、高铁站的经销店。根据茅台公开消息,2019年拟投放飞天茅台量为3.1万吨,相较2018年的拟投放量0.8万吨增加3000吨。而这些增量部分贵州茅台在经销商大会上曾表示将被投入到直销渠道以及优化产品结构中。另外,为了加强渠道管控,仅下半年贵州茅台大力实施“削藩”,仅2018年就减少了茅台酒经销商437家,有6000吨左右自违规经销商的普茅配额被回收。在去年底的经销商大会上,贵州茅台曾表示这些量将不再进入经销商渠道,而是用于直销渠道。由于集团销售公司的风波,上半年茅台直销方案迟迟未落地。但近段时间茅台酒的直销方案落地步伐在加快,已经有600吨已经落地,还有400吨电商渠道正在招标。

虽然目前两次直销招商公开消息中均未披露出厂价格,上述白酒分析师告诉记者:价格肯定比969元/瓶要高。”某位不愿透露姓名的知情人士向证券时报记者透露:直销出厂价为1299元/瓶。”虽然,飞天茅台的直销价格颇为神秘,但高于969元/瓶的价格,有利于公司获利空间进一步加大”的观点是一致认可的。

目前贵州茅台已经落地和正在招标的直销渠道量为1000吨,这个量被认为是“非常小的”,上述知情人士告诉记者,除了招商的商超、电商等渠道外,贵州茅台还将部分量用于满足私人定制的需求。

求,特别是部分实力企业,价格也是1299元/瓶。”

产品升级 不影响“普飞”绝对量

另外,近年来还有另外一种趋势也受到市场人士注意,就是茅台的产品升级。

在去年底除提及增加直营之外,李保芳还表示,要适度调增附加值高的产品计划,实现效益最大化。事实上贵州茅台的产品升级之路近年来一直在进行着,吨价在明显提升。以定期报告有产品数据的情况来看,贵州茅台2016年报显示飞天茅台酒销量22917.6吨,实际销售额为367.14亿元,对应吨价约160万元;2017年年报显示飞天茅台酒销量30205吨,实际销售额为523.94亿元,对应吨价约173万元。

大概是因为处在价格变动之年的缘故,2018年飞天茅台实际销售收入,高于819元/瓶出厂价对应金额但又低于969元/瓶出厂价对应金额。2019年上半年报显示,飞天茅台销售收入为347.95亿元,如果按贵州茅台曾在公开场合宣称的今年上半年投放1.4万吨飞天茅台酒来计算,其对应吨价达到248万元,远远高出969元/瓶对应吨价206万元。

在一家茅台会所,记者看到琳琅满目的各种茅台酒,从不同量装的瓶子到不同的纪念酒,以及精品茅台,摆满了整整三面墙壁,工作人员称:比较少找到像我们陈列这么多种类纪念酒的店家,不过其实我们展出的纪念酒也仅仅是众多茅台纪念酒中的冰山一角。”

精品茅台是贵州茅台近年来推出的一款较为流行的产品,其出厂价是2299元,市场指导价是3199元,远高于飞天茅台。据介绍,精品茅台是用不低于10年的基酒勾兑、具有陈年茅台酒品质的茅台酒。不过对这款单品,具体销量情况贵州茅台并未透露。记者在商家那里看到,精品茅台标价3099元/瓶。

对于茅台的产品升级,相关分析人士还是很认可的,上述券商白酒分析师就表示:之前在行业调整期,茅台产品单一,只有飞天一个大单品,占比特别高,适应的消费人群还是有限的。现在以普飞为基础,产品更加丰富,对于抵御风险肯定是好的。”他还讲到,在总量供应有限的情况下,通过调整产品结构,也有利于完成业绩增长。”

不过在这种趋势下,也有人担忧,会不会普飞在茅台酒中的比例越来越小,更多的量让位于高档产品。上述券商白酒分析师表示:“大家都是盯着普飞的,普飞是茅台的基础产品,而且是一个价格标杆,市场、政府、消费者都是对普飞价格更加关注,而不是对精品酒、生肖酒、年份酒等。普飞绝对量可能不会越来越少,但占比可能不会提升。”张益凡也表示:茅台非标酒的发展还是会继续下去,但量不会太大,因为茅台就是看飞天,它是价格标准。”

