茅台价升量稳 白酒股扩大反弹优势

证券时报记者 姚波

昨日大盘回落调整，白酒股却逆市上涨，老白干酒、贵州茅台等个股涨幅居前。市场人士表示，随着一季报低增速的利空因素逐步消化，茅台酒价升量稳，市场资金开始重新涌入白酒板块。

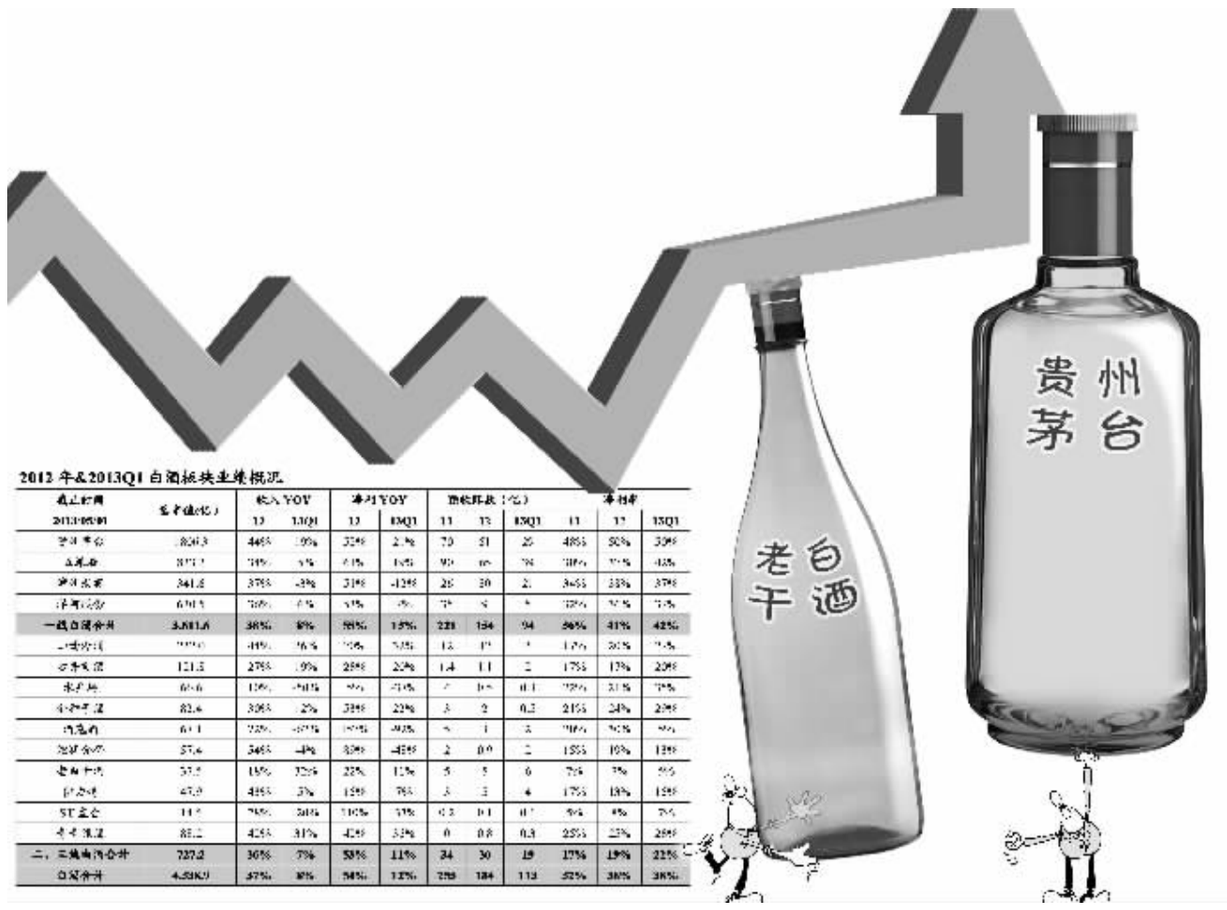
资金连日流入 白酒板块走出阳关道

在昨日大盘结束五连阳进入调整时，此前一度领跌市场的白酒板块却逆市整体飘红。盘面显示，A股市场上13只白酒股悉数走红，老白干酒、贵州茅台和洋河股份分别以5.76%、4.39%和2.66%的涨幅居前。

近期，白酒板块走出一波触底反弹的走强态势。截至昨日收盘，5月初以来申万白酒指数已经累计上涨8.33%，远超大盘2.53%的同期表现。其中，老白干酒、贵州茅台、古井贡酒、金种子酒近5个交易日分别累计上涨25.73%、15.24%、12.89%和10.08%。

以部分强势股为例，贵州茅台和老白干酒均已经走出五连阳。贵州茅台除了昨日上涨4.39%外，5月6日、5月7日的涨幅也达到了3.10%和5.56%。老白干酒5月7日则强势涨停，成交量也显著回升。

从资金流向来看，贵州茅台仍然是市场最热门的追逐品种。昨日白酒板块净流入资金2.81亿元，贵州茅台、五粮液、酒鬼酒、洋河股份和山西汾酒的净流入资金排名靠前，当日分别净流入1.28亿元、4424万元、3388万元、2476万元和2240万元。近5个交易日，白酒板块已经合计流入资金7.97亿元，而贵州茅台一只股票就流入4.06亿元，占比达到50%以上。



2012年&2013Q1白酒板块业绩概况

截止日期 2013/05/01	总市值(亿)	收入YOY		净利YOY		销售毛利率(%)			净利率		
		12	13Q1	12	13Q1	11	12	13Q1	11	12	13Q1
贵州茅台	1826.3	44%	19%	35%	21%	70	71	75	48%	50%	53%
五粮液	1171.1	34%	9%	41%	16%	90	90	94	38%	37%	41%
洋河股份	341.2	37%	23%	31%	-12%	25	30	21	36%	33%	37%
洋河股份	670.5	36%	6%	31%	-9%	75	74	74	32%	37%	33%
一线白酒合计	3,011.6	38%	8%	38%	15%	228	164	94	36%	41%	42%
一线非白酒合计	[illegible]	44%	16%	35%	5%	13	13	9	12%	10%	9%
古井贡酒	121.5	27%	19%	28%	22%	14	11	12	17%	17%	20%
水井坊	60.6	13%	-101%	9%	-71%	7	10	11	12%	11%	7%
金种子酒	82.6	30%	12%	33%	22%	3	2	0.2	21%	24%	20%
酒鬼酒	61.1	72%	-107%	19%	-93%	5	1	3	10%	10%	9%
沱牌舍得	57.6	34%	4%	30%	-42%	2	0.9	2	15%	10%	12%
老白干酒	57.5	15%	72%	22%	11%	5	5	6	7%	7%	5%
伊力特	47.0	48%	3%	15%	7%	3	3	4	17%	18%	15%
ST金枫	11.9	7%	34%	110%	33%	0.3	0.1	0.1	5%	4%	7%
老窖酒业	85.2	42%	31%	42%	32%	0	0.8	0.3	25%	22%	26%
二、三线白酒合计	727.2	30%	7%	53%	11%	34	30	19	17%	19%	22%
白酒合计	4,738.9	37%	8%	38%	13%	259	194	113	32%	38%	38%

数据来源:Wind资讯 官兵/漫画

茅台价升量稳 市场悲观情绪减弱

茅台酒的一批价有所回升，我们了解到上海的价格已经回升到900元，较之前的880元已经开始上升。”上海一位长期跟踪茅台酒的大型券商分析师对证券时报记者表示，“这是一个信号，反映了经销商和资本市场对高端酒销量下滑的悲观预期现在正在改变。”

此外，价格上的变化也反映出库存消化比较顺利。上述分析师表示，之前传闻茅台的社会库存很高，甚至高达2万吨，但4月以来，茅台酒的价格开始止跌，最近一段时间出现了走稳并有所回升的趋势，说明之前预估的社会库存量并没有想象高，甚至很多地方的库存开始吃紧。

上述分析师认为，最近一段时间板块出现集中上扬，是市场对此前过度悲观情绪的一个调整。对白酒来说，严查餐饮腐败、收紧三公消费等政策面上的利空已经基本出尽；一季报白酒行业净利平均增速的利空也已经被市场逐渐消化。一季度机构对白酒出现了多年未见的低配，随着市场结构的调整，一些偏好消费品的机构开始逐步加大对白酒的配置。

从估值来看，白酒股现在的平均估值较低也是资金涌入的一方面因素。按最新一季报的滚动市盈率计算，13只白酒股有9只在20倍以下，贵州茅台、五粮液、泸州老窖和洋河股份的PE值分别只有15倍、8倍、9倍和10倍。

国海证券：看好水泥看淡玻璃

旺季提价幅度小于预期以及基建项目复苏程度缓慢，是4月份建筑材料板块走势较弱的主要原因。企业间“限产保价”意愿较弱，如需求依旧低迷，不排除企业继续降价以去库存的可能性。但我们认为，以往5月份是发改委密集审批基建项目的时期，外加6月底出台的城镇化细则，将在一定程度上刺激水泥板块上涨，因此对水泥板块依旧维持乐观。

对于玻璃板块，我们依旧看空建筑玻璃市场，房地产调控下的建筑玻璃，短期内难有起色，维持5月份玻璃板块“中性”评级。我们的投资逻辑有以下两个方面：一是寻找上下游一体化，产业链较为完善的企业。由于玻璃产业涉及面较广，影响因素较为复杂多变，有完整产业链、寻求产品多元化发展的企业在需求萎靡的周期中，具备较强的生存能力；第二是寻找业绩弹性较高，能够最大体现经济复苏预期以及市场议价能力较强的玻璃企业。

此外，煤炭、纯碱等原材料价格走弱，相应地增加企业毛利。5、6月份随着基建的继续复苏，以及城镇化细则的出台，建筑材料板块还将继续受到政策的引导，出现阶段性机会。受国家政策刺激的水利、高铁、城市排水、建筑节能行业等，在未来也将逐渐走出低谷，成为市场关注的重点。

（唐立 整理）

限售股解禁 Conditional Shares

5月10日，A股市场有三五互联、亚盛集团、明星电缆共3家上市公司的限售股解禁。

三五互联（300051）：解禁股性质为首发原股东限售股。解禁股东10家，其中龚少晖、厦门中网兴管理咨询有限公司持股占总股本比例分别为45.33%、7.48%，分别为第一、二大股东。厦门中网兴管理咨询有限公司系公司控股股东龚少晖先生控制的企业。余下8家股东分别为张美文、杨桂英、龚光祖、杨晓峰、黄日俊、黄艳红、陈土保、陈俊儒，持股占总股本比例均低于1%，属于“小非”。10家股东部分为公司高管，均为首次解禁且持股全部解禁，若考虑高管减持限制，实际解禁股数合计占流通A股比例为9.99%，占总股本比例为4.35%。该股的套现压力一般。

亚盛集团（600108）：解禁股性质为定向增发限售股，去年同期定向增发价为5.48元/股。解禁股东7家，即重庆富诚投资管理合伙企业（有限合伙）、重庆福勤投资管理合伙企业（有限合伙）、华宝信托有限责任公司、华能资本服务有限公司、中国华电集团资本控股有限公司、深圳市平安创新资本投资有限公司、广发基金管理有限公司，持股占总股本比例均低于3%，属于“小非”，均为首次解禁且持股全部解禁，合计占流通A股比例为12.09%，占总股本比例为10.78%。该股市场价格高于定向增发价，套现压力一般。

明星电缆（603333）：解禁股性质为首发原股东限售股。解禁股东30家，其中苏州周原九鼎投资中心（有限合伙）为第二大股东，持股占总股本比例为4.90%。余下29家股东持股占总股本比例均低于1%，属于“小非”。30家股东均为首次解禁且持股全部解禁，部分为公司高管，若考虑高管减持限制，实际解禁股数合计占流通A股比例为40.74%，占总股本比例为10.19%。该股的套现压力很大。

（西南证券 张刚）

白酒加速去库存 二季度是考验期

黄付生 张萍

一季度白酒行业实现销售收入324.2亿元，同比增长7.4%；归属于母公司净利润123亿元，同比增长12.1%，增速较去年同期都出现了超过30%的下降。由于进入行业调整期，“三公”限制、军队限酒以及整个社会掀起的反奢侈消费运动，从去年下半年起，高端白酒终端动销不畅，去库存时间延长，一批价持续下跌，今年一季度收入增速同比下滑了34.5个百分点。

14家白酒上市公司，其中5家呈现负增长，酒鬼酒业绩下滑最为严重，为-91%。以中低端为主的三四线区域品牌抗风险能力较强，保持了稳定的增长，青青稞酒和山西汾酒分别实现了30%以上的增长；茅台、五粮液在高端中的业绩支撑能力较强，通过调节预收款维持了约20%的增长，而老窖1573销量下滑达到两位数，拖累业绩下滑11%；一些次高端品牌，如水井坊、沱牌由于遭遇高端酒价下跌的挤压，一季度压力剧增，出现同比较大幅度的负增长。

整个二季度历来是白酒销售的最差时节，加上今年行业景气下滑，市场竞争加剧，预计二季报环比一季度增速情况更悲观。目前，高端酒出货量在底部徘徊，厂家减少发货以减轻经销商压力，经历5至7月份的低价去库存，终端渠道将得到梳理。3月以来，茅台一批价不断下滑，当前已接近出厂价，而五粮液倒挂也维持了一段时间，我们认为二季度有望看见价格的底部，静候供给出清，为下一个旺季赢得改善的空间。

一线白酒中，茅台的业绩支撑较好，渠道的承受能力最强，考虑提价因素中报还会维持20%左右增长，而五粮液和老窖蓄水池在一季度已经变浅，真实销售情况的不佳将延续至中报；二线中，山西汾酒一季度增速不错，为减轻终端压力维持稳定增长，二季度公司采取了一系列的促销手段，减轻终端压力；三四线区域酒企受“三公”消费限制和整风运动冲击较小，大众消费升级持续，业绩表现良好，比如顺鑫农业和青青稞酒。

（作者系中信建投分析师）

上海宝弘资产
ShangHai BaoHong Asset
上市公司股权投资专家
www.baohong518.com 大宗交易/股票质押融资/定向增发
上海运营中心：021－50592412、50590240
北京运营中心：010－52872571、88551531
深圳运营中心：0755－82944158、88262016

5月9日深沪两市大宗交易摘要

证券简称	成交价（元）	成交量（万股）	成交额（万元）	买方营业部	卖方营业部
海利得（002206）	4.91	205	1006.55	中信证券股份有限公司北京紫竹院路证券营业部	浙商证券股份有限公司海宁水月亭西路证券营业部
海峡股份（002320）	11.47	390	4473.3	华福证券有限责任公司上海遵义路证券营业部	海通证券股份有限公司海口龙昆北路证券营业部
泰尔重工（002347）	7.54	80	603.2	华泰证券股份有限公司成都梓潼桥西街证券营业部	华泰证券股份有限公司溧水珍珠南路证券营业部
光正钢构（002524）	11.46	200	2292	中国银河证券股份有限公司深圳景田证券营业部	海通证券股份有限公司乌鲁木齐新医路证券营业部
亚玛顿（002623）	18	150	2700	中国国际金融有限公司上海淮海中路证券营业部	东海证券有限责任公司常州博爱路证券营业部
华西能源（002630）	21	143	3003	机构专用	中信证券股份有限公司南京高楼门证券营业部
共达电声（002655）	18.03	100	1803	招商证券股份有限公司北京北三环东路证券营业部	招商证券股份有限公司北京北三环东路证券营业部
东江环保（002672）	51.99	40	2079.6	华泰证券股份有限公司江阴福泰路证券营业部	华泰证券股份有限公司江阴福泰路证券营业部
西部证券（002673）	12.9	108	1393.2	华西证券有限责任公司成都陕西街证券营业部	国泰君安证券股份有限公司成都北一环路证券营业部
天龙光电（300029）	5.72	600	3432	宏源证券股份有限公司上海康定路证券营业部	华泰证券股份有限公司南京中山北路证券营业部
同花顺（300033）	15.44	100	1544	中航证券有限公司深圳春风路证券营业部	东吴证券股份有限公司张家港杨舍证券营业部
乐视网（300104）	40.04	190	7607.6	中山证券有限责任公司杭州杨公堤证券营业部	中国银河证券股份有限公司北京中关村大街证券营业部
乐视网（300104）	40.04	68	2722.72	中山证券有限责任公司杭州杨公堤证券营业部	中国银河证券股份有限公司北京中关村大街证券营业部
青松股份（300132）	12.95	77.58	1004.69	华福证券有限责任公司建阳民主南路证券营业部	机构专用
大富科技（300134）	13.45	150	2017.5	光大证券股份有限公司上海西藏中路证券营业部	红塔证券股份有限公司重庆江南大道证券营业部
博雅生物（300294）	31.94	50	1597	华泰证券股份有限公司北京西三环北路证券营业部	华泰证券股份有限公司厦门厦禾路证券营业部
三六五网（300295）	46.65	8.01	373.51	中信建投证券股份有限公司上海北京西路证券营业部	中信证券股份有限公司常州环府路证券营业部
新华保险（601336）	22.42	320	7174.4	中银国际证券有限责任公司北京宣外大街证券营业部	中银国际证券有限责任公司北京宣外大街证券营业部
庞大集团（601258）	5.8	1000	5800	中国国际金融有限公司上海淮海中路证券营业部	中国国际金融有限公司上海淮海中路证券营业部
兴业证券（601377）	10.84	143	1550.12	华福证券有限责任公司福州鼓屏路证券营业部	华福证券有限责任公司总部
国金证券（600109）	15	120	1800	中国银河证券股份有限公司上海东方路证券营业部	国金证券股份有限公司上海遵义路证券营业部
国金证券（600109）	15	430	6450	西南证券股份有限公司上海黄陵路证券营业部	国金证券股份有限公司上海遵义路证券营业部
国金证券（600109）	15	30	450	五矿证券有限公司深圳金田路证券营业部	国金证券股份有限公司上海遵义路证券营业部
大江股份（600695）	4.05	3374	13664.7	海通证券股份有限公司上海江宁路证券营业部	海通证券股份有限公司上海江宁路证券营业部

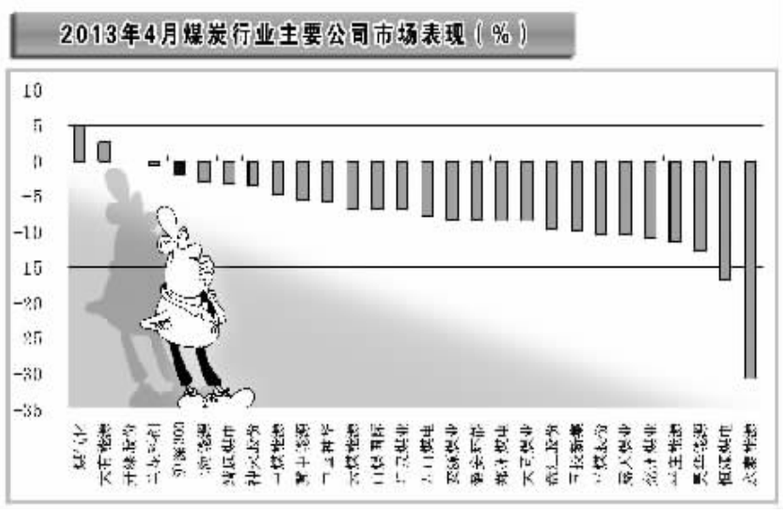
更多数据见沪深证券交易所网站

经济谋转型 煤炭需求难复苏

朱立民

从2012年5月至2013年4月的12个月里，沪深300指数下跌6.81%，煤炭行业指数下跌32.51%，相对于沪深300指数跌幅超出±5%区间之外，弱势明显。

中国海关总署发布的统计数据显示，2013年3月我国进口煤炭4328万吨，同比增加约30%。由于进口煤炭的冲击，中国煤炭业在去年遭遇了近几年最为寒冷的冬季，煤企们叫苦不迭。据秦皇岛煤炭网统计数据显示，环渤海动力煤价从2011年11月初时的853元/吨狂跌至2013年1月的633元/吨，2013年第一季度继续一路阴跌到4月底的613元/吨，降幅达28.14%。即便如此，进口煤仍有微弱价格优势，对国产煤的冲击力度仍在。



数据来源:上海证券研究所 官兵/制图

一季度中国煤炭产量8.3亿吨，同比下降0.95%，虽然突发的安全事故、区域性限产政策一定程度上限制了期间内煤炭产出规模的扩张，但国外煤炭价格跌幅相对较大，其价格优势进一步巩固，进口煤炭继续冲击国内煤炭市场，进口煤炭对国产煤炭的替代更趋显著。国内煤炭企业销售状况依旧不佳，恰逢电煤合同并轨初次实行，煤电双方价格博弈激烈，煤炭企业议价能力相对偏弱，煤炭价格持续下行，企业盈利状况也显著下滑。

一季度国内宏观经济继续走弱，二季度将是煤炭需求淡季。我们预计，火电、钢铁行业的煤炭需求难有明显改善，煤炭价格仍将延续低位，煤炭企业运营困难状况也将持续。

2013年是中国新一届政府执政的第一年。与市场观点不同的是，我们认为新一届政府将不再为了短期的国内生产总值（GDP）增长而过度透支，而是考虑未来5至10年的长期稳定需求，并希望将GDP软着陆，降低到一个可接受、可长期稳定发展的程度。

我们预计煤炭行业的黄金期已经过去，钢铁、有色、水泥等煤炭下游的高耗能行业通过粗放式经营发展的路径已经难以持续。在调结构的过程中，景气程度和盈利能力将有波动，水电、风电、光伏电站等清洁能源将逐渐对煤电的市场份额进行挤占。从美国页岩气发展对动力煤发电的需求挤出、以及澳大利亚、南非等煤炭资源丰富国家对煤炭开发的高投入将产生更大的供应能力来看，全球煤炭供应已经过剩。

国内煤价在正常情况下已经难以上涨，煤炭企业业绩将从优秀变成让投资者担忧，现有煤炭企业的主业将成微利状况，企业的在建矿井、资产注入和重组已经不能产生以往的高收益，反而可能成为负担。未来中国煤炭企业比拼的将是煤炭的开采成本，具有低成本优势的大型企业仍有扩张潜力。因此在煤炭价格走强之前，我们维持煤炭行业“中性”的行业投资评级。

（作者系上海证券分析师）