

解读茅台:毋让“利空”恐慌带偏价值判断

10月30日午间,贵州茅台(600519)发布公告称:本公司目前生产、销售正常,内外部经营环境未发生重大变化,整体生产经营态势是稳定的,基本面没有改变。2018年前三季度,经营业绩符合本公司预期。全年预计,本公司能顺利完成年度计划并有超额完成,可继续保持持续稳定健康发展势头。

尽管本年第三季度的营业收入、现金流创造了历史最高纪录。生产、销售状况也无异常,但最近两日,第三季度的增幅远低于去年同期,引发了投资者对茅台未来的不确定预期。

分析一家企业,不仅要同比,更要环比——多维度的判断与思考,才能找到观察茅台盘面数据背后的逻辑。目前看来,茅台的发展,正在优质轨道上前行。我们不应被“利空”恐慌,以及轻易得出的“走低”结论,左右理性判断。

本年三季报屡破纪录,是猛力冲刺后的继续攀升

10月29日,贵州茅台(600519)公布2018年三季报,业绩继续保持20%以上的稳步增长:今年1-9月,营业收入522.42亿元,同比增长23.07%;归属于上市公司股东的净利润为249.29亿元,同比增长24.11%;经营活动产生的现金流量净额282.21亿元,同比增长23.85%;基本每股收益为19.69元/股,同比增长23.77%。这份主要经济指标保持了20%以上增长速度的不错成绩单,却引来了资金的恐慌性出逃。

引发大跌的原因主要体现在,市场对贵州茅台三季报中的业绩增速下滑产生了恐慌性看空。三季报显示:公司今年第三季度收入197.19亿元,同比增速3.82%;净利润89.69亿元,同比增长2.70%。

2017年第三季度单季收入同比增长115.95%,净利润同比增长135.70%。与2017年第三季度的惊人增长相比,本年三季度单



季收入增速确实明显放缓。但是,如果仔细梳理过去两年茅台营销方面的举措,我们可知,2017年三季报营收超高增长的原因,是当年茅台酒价格过快增长,厂方为维护公众市场价格秩序,针对市场情况进行主动调剂,在中秋节前大幅超量投放,以平抑价格过快增幅,使得2017三季报的营收出现了惊人的一跃。

在此背景下,本年的第三单季营业收入,仍然比去年骤然高企的三季度收入高出一截,达到了197亿元,创造了历史上销售收入最高的季度收入记录;此外,本年三季度现金流达230亿元,也是历史最高峰值。从货币资金数字看,三季报数字也达1007.5086亿元,更是创造了历史最高纪录。因此,茅台交出的,并不是一份不及格的成绩单,而是发力冲刺后的继续攀升。如果放在长线观察,茅台的累积增幅的真实现状,已不能用一个季度的增长比例可以完整涵盖。过去三年,茅台已

经进入一个新的快速增长期,这个态势并未放缓仍然在持续。

茅台生产经营稳健, 摸高发展没有悬念

企业基本面的分析,离不开生产与市场这个核心。

茅台酒的销售,已经突破了淡旺季之分,常年供不应求。与此相关的,是茅台方面在净化市场秩序、清理制约市场良性发展方面持续发力,以期进一步推动茅台酒销售与服务进入良性通道。

今年开年前,为减轻经销商负担,贵州茅台主动宣布,在确定供货之前,不得提前收取经销商的预付账款。虽从账面上看,预收账款大面积下降,但是,茅台营销渠道的负担却得以大幅度下降,营销网络进入更为良性的发展。

更多产品通过正常销售渠道进入市场,预示着“有水快流”的迟滞点已经消弭。即将到来的四季度,市场成绩将不负预期,出现良性增长。

今年1-9月,贵州茅台共计销售茅台酒462.65亿元、系列酒59.34亿元,茅台酒稳步增长、系列酒持续升幅加大;茅台酒的国内销售价格秩序,针对市场情况进行主动调剂,在中秋节前大幅超量投放,以平抑价格过快增幅,使得2017三季报的营收出现了惊人的一跃。

在此背景下,本年的第三单季营业收入,仍然比去年骤然高企的三季度收入高出一截,达到了197亿元,创造了历史上销售收入最高的季度收入记录;此外,本年三季度现金流达230亿元,也是历史最高峰值。从货币资金数字看,三季报数字也达1007.5086亿元,更是创造了历史最高纪录。因此,茅台交出的,并不是一份不及格的成绩单,而是发力冲刺后的继续攀升。如果放在长线观察,茅台的累积增幅的真实现状,已不能用一个季度的增长比例可以完整涵盖。过去三年,茅台已

拨开恐慌的迷雾, 我们再来看看贵州茅台这个公司

回溯公司过往十年的财务情况,始终保持快速发展的主流不变,这个趋势也未发生改变。年平均复合增长率为24.25%,每年都正增长。净利润指标上,过去十年的增长也是快速稳定,平均复合增长率达到24.39%,也是年年正增长。值得注意的是,贵州茅台的净利润增长与收入基本同步,公司业务稳定,主业对净利润的贡献率接近100%。衡量一个公司经营状况是否良好的经营现金流条件始终在放大优势,逐年稳步增长。

90%以上的毛利率来源于超强的品牌支持及市场知名度、美誉度,主营发展的供不应求状况已经维持多年,而且也不会再在近期发生实质性逆转——作为贵州茅台的股东,还可以享受每年超过50%的分红率,享受公司发展带来的成果。

茅台的营销基础,源自高质量的生产。今年以来,茅台大力推动工匠队伍建设,为未来五年的生产增长,夯实了最为核心的基础。从稳步提升的生产数据看,茅台酒产量提升,将为培育更大的市场空间提供更多的稀缺产品。从笔者了解到的数据与趋势看,今年四季度,以及全年的业绩,将会持续升高。2019年,抓生产抓经营抓效益的步子更会进一步加快。集团高层已对明年定了调子——“能快则快,不留后路”。

千亿冲刺在即,这家企业未来的优质成长,将几无悬念。

附:茅台近五年来三季报单季数字
 2018年第三季度营业收入:197.178亿元
 2017年第三季度营业收入:189.9348亿元
 2016年第三季度营业收入:87.9512亿元
 2015年第三季度营业收入:75.4867亿元
 2014年第三季度营业收入:75.5762亿元
 2013年第三季度营业收入:78.6495亿元
 (本报记者 樊瑛 张建忠 组稿)

谭旭光: 中国重汽要打造全系列商用车 加速迈进全球一流水平

10月29日,山东重工集团党委书记、董事长,中国重汽集团党委书记、董事长谭旭光考察中国重汽集团技术中心后明确指出,MC11、MC13发动机是汕德卡未来体现曼技术的主要卖点和市场引领,汕德卡品牌要在未来几年实现跨越增长。同时,他也强调中国重汽集团要紧紧围绕打造全系列商用车的战略定位,应用一代,研发一代,储备一代,打造具有高技术含量的商用车品牌,加速迈进全球一流水平。

本报记者 赵健 摄影报道



提速增效旺“东输” ——东方物探西南分公司塔里木克深10三维施工巡礼

■ 屈永志 何帅兵 张野 苏光建

南天山下,塔里木油田2020年建成3000万吨油气产能的进程中,又记下油气勘探先行者重重的一笔——

由东方物探西南分公司西北事业部承担的塔里木盆地克深10井区三维地震采集项目,已于10月24日圆满竣工。整个工程耗时132天,比原计划提前22天。所获资料各项质量指标均优于合同指标,实现了零事故、零伤害、零污染的HSE管控目标,创造了单个工程项目安全生产工时达133.06万小时的全新篇章。

五省十市调集装备, 精兵重装保高效

到2020年,塔里木油田要实现年产3000万吨油气产能目标,而地处库车山前带克深作为西气东输的气源重地,又是实现产能目标的重点区域。为保证克深10区块在2020年建成10亿方天然气产能,油田决定在库车山前组织一场声势浩大的勘探开发会战。

油气大开发,物探是先行。作为参战队伍之一,东方物探西南分公司承揽覆盖面积230.63平方公里、生产炮27099炮(其中井炮13732,震源13367)的克深10井区三维地震勘探项目后,立即将该项目列为东方物探及西南分公司本年度的重点项目。定位优质高效,立足打造精品,倾其全力,助推前行。

在队伍安排上,西北事业部把20多年来征战塔里木等高危工区,功勋卓著的集团公司甲级地震队——山地三队及施工经验极其丰富的测量、钻井、采集等多个队种、2000余众参战参与项目施工。东方公司装备服务处调派31名技术专家及相关专业技术人员,作为项目运行的技术支撑。

在装备投入上,除GPS卫星定位系统、山地多功能钻、大功率铁马钻、运输车辆等数百台套一流装备投入施工外,HAWK无线节点



●10月24日,塔里木盆地克深10三维项目地震资料采集全面竣工。(王智/摄影)



●施工作业人员行进在克深工区。(何帅兵/摄影)



●物探山地三队队长马川(左)在检查下组自证合格视频录制作业。(王智/摄影)

设备、井炮驱动系统和Shotpro II型源驱动爆炸机、高灵敏度单点检波器等一批全新的技术装备,从跨越五省十市的区域统一调配上线。单个项目采集设备投入数量,创西北物探事业部历年勘探作业之最。

精干队伍、精良技术装备的超常规投入,为项目施工的高效推进打下了坚实的人力和物力基础。

优化组织管控质量, 管理创新促高效

面对生产链条、作业工序和管理模块超越以往的挑战,该事业部坚持生产导向,深化项目管理创新实践。新成立生产运行管理中心,驻守项目,追踪项目运行。物探队加强了现场生产组织协调,根据采集工期和日效反复推演各工序作业计划,确保了各项生产指令落地落实。

与此同时,优化“物探队管理+工程队专业化施工”的生产组织模式,实行人员专业化分工、资源集约化使用、分类激励工效挂钩和内部市场化运作。专门成立项目运行执行小组,设立前线支撑点。

项目采取“井震联合”施工方式,运行中加强与装备服务处现场支撑组的协作,保证了在线设备的数量及完好性,发挥了“井震联合”施工优势。

西北物探事业部及物探专业队围绕实现项目地质任务目标,优化技术方案,精细质量

管控,狠抓过程控制。大力推广应用“两宽一高”三维地震采集技术,保证深层次的层资料品质。特别是新投入使用14000道HAWK无线节点,与检波器、采集站联接,有了故障不再像过去那样逐一查找,通过无线节点显示,很快找到故障点进行排除,大大提高了测线上故障排除的效率;24台II型井炮源驱动系统的使用,有效减少人工点炮误操作造成的炮枪关系错,提高了找点效率;项目创新使用无人机进行HAWK质控数据回收,极大提高了数据回收的效率。

项目施工中,认真履行党委主体责任,成立5个基层党组织,占总职工总数34.3%的48名共产党员,以石油党建平台为载体,以“山地先锋杯”劳动竞赛为契机,先后有多场、120多人参加的党员突击队活动,为推进项目的高效运行起到先锋示范作用。

严守“十二大保命法则”, 安全生产助高效

安全是实现项目优质高效的前提,是打造精品工程的重要环节。针对项目各类风险点、源众多,西北物探事业部严格遵守东方公司安全生产“十二大保命法则”,坚持做到预防为主、防患未然。

首先加强风险识别。利用无人机技术识别项目13个施工作业涉及的21项风险,确定一级风险6项。

项目运行中强化涉爆风险管控,探索施

行“专业管理分级化、流程管理全闭环、日清管理零结存”方式。全面收集汇总地面地下设施资料,对于非安全激发点,全部进行了转移规避,消除了不安全因素。

项目运行中严格执行运输安全管理“5D工作法”。在踏勘、汇总工区交通路网和路况后,专门设立综合监控平台,执行旅程汇报制度,凡夜间行车均实行作业许可,整个项目百余台运输车辆实现了安全运行85万公里无任何大小有责事故。

实施高陡搬迁“六项把关措施”,投入轻便钻机、太阳能板等新技术产品,大大减少了高陡作业人员的负重和风险暴露频次。据统计,项目施工期间,未发生一起安全环保事故事件。

高山、峡谷、戈壁,酷暑、狂风、秋雨(施工期雨天27天),还有项目施工接近尾声时,突降近600平方公里项目工地的大雪,突发4.6级的地震,不可抗拒的大自然难控油气勘探者鏖战前行的步伐。项目施工从6月15日开始启动,先期测量、钻井分别用时69天、87天按期完成施工任务后,采集工序从9月23日开炮生产,至10月22日施工结束,仅用32天就高效完成20799炮的采集工作量,创造了西北地区单个项目施工时效最高的新纪录。

截至10月30日发稿时,地震资料处理解释工作正紧锣密鼓进行,优质的地质成果将为天然气提供科学依据。来日,当地层深处的天然气呼啸而出时,便是西气东输的气源更为旺盛之日。