

龙跃长河：国酒茅台上市十年纪

□ 邹宁

前言

十年前的7月31日,“贵州茅台”在上海证券交易所挂牌交易,股票代码选择了耐人寻味的“600519”,国酒资本市场的旅程由此开始。过去的十年中,贵州茅台带给投资者的是仓廪的充实,也带给这个百年民族品牌一场深刻的变革。

这种变革来自于资本市场,内化为更加符合现代化管理的一种力量,源源不断,像是茅台楼下绵延千百年的那一股溪流,遒劲、厚实、自省、壮大。

历史给了国酒茅台一个难得的机会和舞台,在贵州茅台成功上市之后的11月10日,在卡塔尔首都多哈举行的世界贸易组织(WTO)第四届部长级会议以全体协商一致的方式,审议并通过了中国加入WTO的决定,标志着中国长达15年复关和加入WTO进程的结束。

就在一群贵州茅台酒人叩开了中国资本市场大门的同一年,另一位带着浓重贵州口音普通话的谈判代表龙永图,也实现他人生的一大心愿——中国终于叩开了世贸组织的大门。

2010年的中国历史,贵州人的身影意味深长。从那一年开始,变化中的中国和变化中的国酒茅台,迎来了一轮又一轮的挑战,一个国家,一个国有企业,在岁月洗礼中悄无声息地成长到枝繁叶茂。那种时光的轰鸣声,只有十年之后站在赤水河畔才能听到,你会惊觉变化是如此巨大,如此深远。

公元2001：茅台上市元年

如要说起茅台的起源,似乎是从历史的最深处传出一些若隐若现的昏黄光点,那毕竟是一个跨越千百年的漫长故事。但要回顾贵州茅台的上市,其中的诸多故事并不久远。

若将时光的镜头锁定在世纪之交的中国,地处偏远的贵州省一个更为偏远的地方茅台镇,你会看到一群为了国酒茅台上市而奔波劳碌的茅台人的身影。

一头白发的茅台集团董事长、总工程师季克良有着与年龄不相符的惊人记忆力。在他的回忆中,1999年,时任贵州省省长的吴亦侠召集贵州大型企业开会讨论上市事宜。

在十多年前,可能对于沿海发达地区来说,上市早已不是什么新鲜事,中国的资本市场已经走过风风雨雨的九年。但是对于偏远山区省份贵州来说,一提起企业上市,很多企业领导都摸不着头脑,不知道上市为何物。

季克良在回顾争取上市的那段历史时,一种洞察先机的智慧闪烁在眼里:那时西南一隅的贵州省对于上市还是延续着心照不宣的配额制,当时的茅台领导班子抓住了机遇,几经周折从另外一家企业手里争取到了这张难得的资本市场入场券。

上个世纪末,距离省城200多公里蜿蜒的山路上,总有怀揣着上市做强梦想的茅台人奔波劳碌的轨迹,来来回回的弧线终于划到了中国资本市场的宏大版图之上。百年民族品牌后来在中国资本市场绘制的无法逾越的高峰,似乎从那些奔走中有了必然性。

季克良感叹道,茅台作为中国白酒的骄傲早在一个世纪前就曾经漂洋过海获得了世界三大蒸馏酒称号,在业界早已在中国的前列,不过见多识广知道上市的重要性,但是真正操作起来却是扎扎实实准备了两年的多时间。

贵州茅台集团党委书记、总经理袁仁国自茅台上市之日起,即担任贵州茅台酒股份有限公司董事长。他是另一个茅台成长史的有力见证者,从一名普通工人成长起来对茅台了如指掌的管理者,也是自贵州茅台亮相资本市场之后股份公司唯一的一名董事长。

“功夫不负有心人”,袁仁国回忆说,1999年公司的努力很快得到了贵州省委省政府的回应,一份印着《关于同意设立贵州茅台酒股份有限公司的批复》的省政府红头文件下发到了相关各方。在黔北赤水河畔的公司总部,人们的热情被点燃了,公司将会成为中国资本市场的一员,这个消息激动人心。

有了红头文件,组建工作就更为紧迫。随后,由大股东贵州茅台酒厂有限责任公司为主发起人,联合贵州茅台酒厂技术开发公司、贵州省轻纺集体工业联社、深圳清华大学研究院、中国食品发酵工业研究院、北京市糖业烟酒公司、江苏省糖烟酒总公司、上海捷强烟草糖酒(集团)有限公司共同发起,成立了“贵州茅台酒股份有限公司”。这几家公司成为了上市公司贵州茅台最早的成员。

2001年的7月最后一天,7150万股贵州茅台股票成为了中国投资者的一个新选择,也成为中国的价值投资者陪伴至今的不二选择。贵州茅台从那天开始,以25亿股的股本起步,开始了作为中国资本市场蓝筹公司典范的旅程,能够慧眼读懂这家百年企业的聪明投资者中,诞生了一个个财富神话。

最初的贵州茅台,注册资本为1.85亿元,对比今天公司的1000多亿元市值和几年的熊市行情,你会惊奇地发现资本市场让茅台实现了怎样的破茧起航。

诚信为本：一种跨越千年的坚持

从上市至今十年,贵州茅台可谓是中国资本市场最为慷慨的上市公司,屡次刷新由自己创造的现金分红纪录。这样的慷慨诚信,在怪相丛生、操纵市场套取利益案件屡禁不止的中国资本市场,反倒成为了一种异类。

有的“聪明人”会说,贵州茅台不够顺应潮流,公司原本可以留存更多的收益,通过各种财务手段冲销利润。或者,那么多账上现金大可以大手大脚进行多元化扩张和投资,为股票在二级市场上的表现编制一些美丽的故事……

让他们遗憾的是,贵州茅台并没有这样做。在上市庆祝的喧嚣过后,公司似乎一切归于平静,茅台人回到自己的工作岗位上,继续默默经营自己的百年酿酒品牌。股价长达数年的横盘,更是鲜有投资人问津,公司员工往往会忘记自己是一家上市公司。

“贵州茅台这块金字招牌我们是从老祖宗的手里接过来的,这四个字浸透了以前那些老家族儒商精神的精髓,告诉今天的茅台人质量和诚信是最为宝贵的东西,这些精神的重要性,在某种意义上甚至超越了我们酿的美酒。”袁仁国说,公司不去耍小聪明,不去打股民手里资金的主意,这才是中国企业最该遵守的基本原则。茅台之所以成为中国白酒的领军者,并不是机缘巧合,而是千百年来这种茅台精神造就的必然。

“就像劳斯莱斯坚持用手工打造一样,贵州茅台坚持用最古老的酿造和窖藏方法,这是贵州茅台品质的保证。”袁仁国找了一个恰当的比较对象,这种存放五年的古老方法许多到公司来的投资者都表示不理解,为什么要等五年之后再拿到市场上,而不是及时兑现产出收益呢?有些执拗的董事长袁仁国坦陈,早几年贵州茅台独特的生产方式和缺乏所谓的“弹性”,确实吓走了不少远道而来公司调研的投资者。

“不是茅台傻,而是茅台不想追求那样一种聪明。”袁仁国意味深长地说。

王者往往是能够忍受漫长孤独的人,贵州茅台十年前上市过后,一直默默无闻,那时每年到公司调研的基金和机构数量寥寥。习惯孤独的茅台人也并不以为怪,继续干着老祖宗千百年传下来酿酒的活儿。公司的股价四平八稳地横着,等待有心人来发现,当有心人的智慧形成共识后,2006年公司股价真正开始发力。

2006年开始,四处寻找投资品种的颇具慧眼的投资人惊奇地发现在资本市场上,还有一只尚未被发掘的璞玉——贵州茅台。他们奔走相告,发现了中国的“可口可乐”。

历史总会保持一种微妙的平衡,当你失去一部分人关照的同时,总会迎来另一群惺惺相惜的朋友。历史的一扇门中是贵州茅台千百年的固守传统,另一扇缓缓开启的是企业笃定坚持换来的机遇之门。

2006年贵州茅台的市场表现,让一家具有普世性价值的民族品牌企业呈现在世人面前。2006年美国《商业周刊》评估,茅台品牌价值达到132亿美元。美国人毫不吝啬地将中国价值最高的20个品牌中,第八位的耀眼位置给了贵州山区的这家酿酒企业,这是中国酒类企业中唯一进入前十的品牌。

2008年《福布斯》杂志评出的全球上市公司2000强排行榜中,贵州茅台集团位列上榜中国企业中的食品饮料类第一名。

英国《金融时报》发布的2008年全球上市公司500强企业排行榜中,贵州茅台(600519)列第363位,在全球饮料行业排名第9位,是此次中国饮料行业唯一上榜的企业……

贵州茅台：蓝筹的注解

在中国的资本市场,贵州茅台成就的传奇肇始于2006年,股权分置改革带来的企业法人治理结构的完善和公司逐步确立的稳步发展规划,吸引了越来越多的投资者关注。

而2001年上市之初到2006年初这段时间,沉默的贵州茅台,跟后来凤凰涅槃般灿烂起舞的贵州茅台,都是同一家公司。在上市十周年之际审视,人们往往会关注于光环下的“金股”,没有沉默也就没有爆发,这十年是一个整体——先抑后扬,这也是贵州茅台透过近百年历史的巴拿马博览会的精神传承。

很多投资者追悔当年没有发现贵州茅台,其实茅台上市当年,已经显出了与众不同的蓝筹征象。2001年,贵州茅台股票上市第一年,就为投资者创造了丰厚的回报,以“10转赠1、10送6元现金”,随后十年,贵州茅台以史无前例的现金分红创造了一个个资本

市场的纪录。

公司自2001年上市以来,始终坚持现金分红,到2010年已累计向投资者派发现金分红70.23亿元,为上市公司发行股票所募集资金的3515倍(公司上市募集资金1998亿元,扣除发行费用),是中国白酒上市企业中分红最多的一家公司。

刚刚过去的2010年,贵州茅台向全体股东派发了高达21.71亿元的高额分红,这个纪录除了茅台自己,其他公司想要打破的难度可想而知有多大。

每次贵州茅台召开年度股东大会,有几个茅台的忠实粉丝必定到场。其中最为出名的要算是股神林园,梳着小平头含笑注视整个过程,抓住每个间隙与贵州茅台董事长袁仁国以及茅台精神领袖季克良进行交谈。林园成就的中国资本市场财富神话,正是他与公司多年实地调研和考察所得来的投资真经。正是因为对茅台的深入了解,让他成为了中国价值投资的先行者和他自称的“茅台教士”。

熟悉中国资本市场的人自然会回忆起股神林园2007年在北大曾经做过一次演讲,里面自然提到了钟爱的贵州茅台。

当初阴差阳错购买茅台股票的林园不会让自己的资金躺在一只毫无把握的股票上。现场调研是必须的。

2003年的一天,他从深圳到达后转乘公司派来的车辆,到了茅台公司本部已经是第二天清晨——股东大会召开的日子。他回忆道:“当时车上坐了两个融通基金的研究员,那两个小伙子给我说了,他们已经把茅台五年的账都算了,说你买茅台吧,肯定赚钱。当时我算了一下,我买茅台酒的时候,PE大概在25、6倍。茅台我给它算了20%的复合增长。当时我算的是08年的PE,到了06年的PE我当时给茅台算了,当时只有不到9倍,所以我就加大对贵州茅台的投资。”

时至今日,这个脸上常带着狡黠笑容的中年男人,仍是贵州茅台股票的坚定持有者,而且逢低还在不断增仓,每年数千万的分红已经让他不再考虑减持套现。追求短期盈利的基金公司换了几轮,而林园还是那个大量持有茅台股票的林园。

近年来,每逢成立一支新的基金,那些基金经理们几乎都是不假思索地先买入一部分贵州茅台股票,因为他们知道,这个才是中国蓝筹的标准配置型公司。在股市低迷时期,一只基金能否抗跌,其中有一项重要指标就是看其持有多少贵州茅台股票。

2011年5月25日,贵州茅台总部22层的会议室,天南地北来的投资者让这个本已不大的会议室几乎无处立足。细心的工作人员头一天准备了大量的塑料凳子,以应付200多参加年度股东大会的股东。

一位私募基金经理在开会间隙分享投资经验的时候,对贵州茅台未来仍然充满信心,他颇为自得地告诉笔者,目前持有的贵州茅台筹码已经不少,国内他就选了一家,美股他选择的是投资苹果公司的股票,两家公司都已经当了股东好几年了。总结这两笔投资的共性时,他使用了“成长性”、“技术独有”、“定价权”、“领军品牌”等几个核心词汇,这位从国外受过高等教育的投资人对自己的决定感到非常满意。

休会统计投票情况的间隙,这位私募基金经理站起来,透过窗户眺望不远处贵州茅台的厂房和车间,脸上透出了微笑。

茅台：一个中国人乡愁的符号

“香港市场2009年销售仅有50吨茅台酒,2010年就上到了100吨,这个增长幅度是国内市场上没有出现过的。”在2010年的年度股东大会上,董事长袁仁国表示出了对国际市场的强烈兴趣。

他接着举例,以法国巴黎市场来看,当地星罗棋布的分布着一万多家中餐馆。每一家中餐馆都是一个销售终端的话,假设一下,每一家中餐馆只要一天消费一瓶茅台酒,那市场一天就要消费一万瓶茅台。

“在国外的那些年,每次跟几个中国留学生聚会,总会免不了喝点茅台酒。”从海外留学回来创业的高先生说,中国人喜欢聚在一起的情感和友情,而聚会总免不了吃一顿可口的中餐,喝点家乡的白酒。而最能够激发大家思乡情的,就是茅台酒。

每逢中国的传统节日,留学生们和当地华人华侨,总喜欢畅饮茅台,寄情祖国。席间,大家最爱谈起的,莫过于尼克松1972年访华时,因为喝了茅台酒微醺状态下乱说话的故事:

在中国政府为尼克松总统在上海举行的宴会上,贵宾来临周恩来总理用茅台酒款待,尼克松兴高采烈,茅台酒使他脸上的笑容泛着红光。他激动不已地端着酒杯走到麦克风前,作了这次访问唯一的一次即席讲话。在激动之中,尼克松说了一句话:“美国人民,要和中国人民一起,将世界牢牢地握在手中。”对这句话于敏感的话,基辛格听着不免

有一丝忧虑。幸好平时爱挑毛病抠字眼的记者们对尼克松的这句话没有太大反应。

哈佛大学博士丁学良曾经这样感慨说,“每一瓶酒背后都有很多故事、很多情谊、很多人世沧桑。”1984年8月丁学良留学美国,没有赶上好友10月份的婚礼。好友特地为他留起了一瓶茅台,“等你回来再给你”。丁学良嘱咐好友封酒,撕掉塑料纸,以厚实的红绸布密密扎紧瓶口,滴蜡封满,再用油纸包起,埋于地下。1994年丁学良回国才拿到这瓶茅台。直到26年之后,适逢家中有一件开心的事,便将这瓶背后满怀深情厚谊的茅台开心地喝了。

“太幸福了”,丁学良回忆当年在美国波士顿喝茅台,不仅可以在中国城一间已经营了2、3代的餐厅紧靠茅台,还能在市面上买到与总领馆国庆宴会上口感一致的真茅台。丁学良记得1985年在纽约买茅台的售价是8美元1瓶,一般一买就是5瓶。至于为何对茅台酒如此情有独钟,丁学良讲了他从北到南对中国蒸馏白酒的考察之旅。越往南,蒸馏白酒的技术越复杂,所费时间越长,成本也越高,一直到贵州与四川交界的一小块地方,因当地独特的生态,酿成了酱香型白酒,在丁学良口中这是中国蒸馏白酒的“最高境界”,“是最精致的,也是最复杂的”。而这首选中的首先当推茅台酒。

“好酒不是买来的,是找来的。”酷爱酱香型白酒的丁学良不断感叹。

茅台酒的存在,成为了漂泊海外的中国游子心中乡愁的寄托。对于他们来说,选择茅台酒是一个饱含文化意味的行为,聚餐中少了茅台酒的加入,似乎是一种文化上的缺憾,难以弥补。

根据公司提供的财报,2010年,海外市场的茅台酒销售额,已经创纪录地达到了41亿元。庞大的国际市场,已经开始呼唤更多茅台酒的出现。这也为公司的未来发展,增加了更多的想象空间。

传统工艺的现代化探索

茅台酒的生产工艺古老而独特,是当地历代酒师在长期的生产实践中,顺应大自然的变化创造和积累而成,整个酿制的过程遵循春夏秋冬的自然交替节律,也是人类成功利用微生物的典范,是古代酿造工艺的精华。独特的酿制过程堪称中国最宝贵的民族遗产之一。

茅台酒是独特的大曲酱香型工艺白酒,生产工艺分制曲、制酒、贮存、勾兑、检验、包装六部分。其传统工艺总结为端午踩曲,重阳投料,一年一个生产周期,其间九次蒸煮,八次发酵,七次取酒,经分型贮存,勾兑贮存,五年后包装出厂。其工艺特点为:两次投料,固态发酵,高温制曲,高温堆积,高温摘酒,以此形成茅台酒独特的酿造风格。

贵州茅台酒是中国大曲酱香型的典型代表和鼻祖,茅台酒的酿造历史悠久,从茅台酒产地贵州省仁怀市境内出土的文物中,有相当部分的商周时代的酒具,说明当时已经有酒的存在并有一定的历史。史料记载,距今两千多年前的汉武帝时期,茅台当地就有了酿酒历史,史书称“枸酱”酒,“牂羊”酒。至明末清初,以大曲参与糖化、发酵、蒸馏取酒的茅台酒工艺日趋成熟,数百年来,茅台酒工艺在继承和发展中不断完善完美,逐步形成的茅台酒传统工艺,至今仍完整沿用。

经我国白酒界专家总结称:“贵州茅台酒工艺技术是最独特的大曲酱香型工艺,是我国人类将微生物应用于酿造领域的典范。”

茅台酒系列产品是纯天然发酵产品,从原料种植到产品加工全过程均严格按照有机食品的相关规范进行生产,在整个生产过程中不加入任何添加剂,是目前国内唯一通过绿色食品和有机食品认证,并被列为原产地域保护产品三项荣誉于一身的白酒品牌。

一个传统民族企业如何实现现代化生产,是一个谨慎而又迫切的问题:现代化的生产能够让人工操作减少,提高劳动生产率;但同时,现代机器是否会导致茅台酒品质的变化?

据贵州茅台酒股份有限公司副总工程师杨代永介绍,在茅台历史上,其实很多高层领导都已认识到整治茅台镇环境的重要性。自1951年政府出面收购地方三家资本家酒厂成立“地方国营茅台酒厂”之后,很长一段时间,由于处于计划经济时期,生产茅台酒只是政治使命,产量很小,职工也少。当时的茅台人并没有意识到茅台镇环境得天厚的禀赋,以及特殊的唯一性。因此在历史上形成了“厂中有居民,居民与酒厂融为一体”的格局。

然而,随着茅台酒厂的发展,人们发现,这种格局对茅台酒厂自身的管理带来很多麻烦,而且,与厂区混杂的民居,还占据了大量有限的土地资源和环境资源,直接制约了茅台的发展。日益精细化的工业生产,必须摆脱这种“农耕时代遗留的尾巴”。

上世纪九十年代初期“茅台酒异地试验”失败。专家经过观察总结,提出了“离开了茅台镇就生产不了茅台酒”这一科学论断。茅台镇的地理上的重要性以及环境压力引起世人的关注。

今天的贵州茅台,是从原材料采购、装、茅台酒生产流程、物流系统、营销系统都实现现代化操作的大型企业。农耕时代的影子在这个传统民族品牌身上,已经难寻踪迹。

茅台：下一次腾飞前的蓄势

从今年5月份贵州茅台的年度股东大会上传达出一个强烈的信号——公司的发展进一步加速。

贵州茅台的“十二五”规划已经出台,其中载明贵州茅台酒股份有限公司要在“十二五”期末,达到销售收入400亿元的目标。到场的基金和机构对长期持有茅台信心加码。

去年的5月21日,一个为国酒茅台在未来继续腾飞创造空间的搬迁计划,在赤水河左岸的茅台镇正式启动。

一年的时间,茅台镇的环境整治已初现成效:昔日与厂区交错之势的凌乱建筑被陆续拆除。大批居民将告别高矮不一、凌乱局促的民居,告别河谷地带的酷热,走向现代的城市生活:宽阔的道路、规划齐整的配套设施、美观实用的电梯房——一个巨擘打造的崭新小区在公共服务更为完善的仁怀主城区渐现雏形。

来自茅台镇大搬迁现场的情景,预示着一场由工业发展给经济、社会发展带来的更为深刻的变化,正拉开序幕。

“这样的变化在茅台有史书记载的历史中,是完全没有过的。但这次历史性的转变,必将给国酒茅台以及生养茅台酒的这片土地带来更为令世人惊叹的奇迹!”贵州茅台酒股份有限公司总经理刘自力这样描述今天的变化,——将来的国酒茅台厂区,会是架构在最为环保的循环经济理念之下的绿色厂区,也会是更加先进的酿酒设备和千百年酿酒传统的完美结合,更会是国酒茅台更好更快,实现再次腾飞的又一起点。

细心的投资者会发现,在上一个五年规划中,贵州茅台每年的新增产能扩张速度是以每年2000吨的速度增加的;而到了“十二五”规划中,这个递进的幅度变化为了每年新增2600吨的产能,幅度增长了三成。

这就意味着,拆迁行动已经开始发挥作用,拆迁过后的茅台酒厂区域,将会有更多的厂房和生产空间,为未来茅台的发展留出了充足的想象空间。

茅台独特的生产工艺,也形成了“库房远远多于厂房”的奇观。对于私募基金经理来说,他们的嗅觉并不至于搬迁。茅台酒厂国内首屈一指、接近两百栋的老酒窖藏库房数量,让他们回去仔细盘算过后笑容满面。

“投资茅台就是投资未来”——这是袁仁国常常挂在嘴边的一句话。听者有心,他说的是对企业未来发展的信心,而信心来源于公司可量化为数百亿资产的充足老酒资源。老酒的库存量决定了公司将来的市场地位。

2010年的成绩单,算是对公司“十一五”期间的跨越发展进行了最为有力的总结:2010年公司共生产茅台酒及系列产品基酒32611.75吨,同比增长11.42%;实现营收116.33亿元,同比增长20.30%;营业利润71.61亿元,同比增长17.86%;实现净利润50.51亿元,同比增长17.13%。扣除非经常性损益后的基本每股收益为5.35元,同比增长17.13%。

根据贵州茅台的“十二五”战略目标和规划,到2015年,茅台酒生产达到4万吨;销售收入力争突破400亿元(含税);单位生产总值能耗和二氧化硫、汽车尾气排放量控制在国家下达的指标范围内,全公司员工受教育程度明显提高,公司综合实力进一步增强,绿化、美化厂区,使环境保护更加有力,员工生活更加美好,使公司物质文明建设、精神文明建设、政治文明建设、生态文明建设的建设、廉政建设上一个大台阶,使“十二五”时期成为公司改革开放以来发展最好最快的时期;成为调整经济结构,转变发展方式,综合实力快速提升,“加速发展、加快转型、推动跨越”取得重大突破的时期;成为公司全体员工美好生活改善最为显著的时期。

赤水河畔,工程机械的忙碌作业是酒镇茅台历史上从来没有过的变迁。一片片崭新的厂房、库房正在拔地而起,这里的大火土木或许跟中国大地上正在风风火火进行的城市化进程有所不同,这里上演的是一场沉寂千百年后的蝶变,这个能量从历史深处传来,渐行渐近,滔滔不绝。

对于上市公司贵州茅台来说,十年对于背后那个悠远的品牌来说,并不足道。但这十年中发生的变化,却超过了以往任何一个历史时期。

静水深流,厚德载物。茅台这个百年品牌的魅力实现了资本的奇迹,未来的国酒茅台,与资本市场发生的故事,还会有很多、很多。