

茅台是 A 股唯一股价及业绩十年双牛市的企业

于海洋 报道

白酒风波对茅台的影响

A 股市场有近 2500 只股票,如果问股民朋友们,A 股中最具投资价值的股票是哪一只,我想会有很多人告诉你同一只股票,那就是国酒茅台。贵州茅台酒独产于中国的贵州省仁怀市茅台镇,是与苏格兰威士忌、法国科涅克白兰地齐名的三大蒸馏酒之一。1915 年至今,茅台酒共获得 15 次国际金奖,连续五次蝉联中国国家名酒称号。

实际上这么多年来茅台已经远超出了它酒的表现,在世界酒行业中它不仅是代表着一种名酒,它更代表着一个民族,是中华民族的一种骄傲。

而在我们的证券市场上则是大牛股的最标准、最典型的案例。曾经有这样一个故事,现在我们把它叫做故事,其实是一个事实。我是在前几年的一期关于茅台的“论道”节目中听说的,“在辽宁有一位叫崔淑芬的老人,当时她 76 岁了,她用一生积攒的 4 万元钱,买了几十手茅台股票。这是她一针一线靠缝纫、纳鞋底纳出来的四万元钱。她叮嘱她儿子,说茅台股票要终生持有,价值就会更大。”这位老人也许并不懂太多的投资道,但她确实做了一个非常正确的选择。茅台自上市以来 10 年间股价从最低的 25.88 元涨到最高1294.82 元,股价在 10 年内翻了整整 50 倍, 就算按上市时的开盘价 34.51 来算股价也是上涨了 37 倍多。

A 股市场上近 2500 只股票中,如果说有几只股票的股价坚持了 10 年的大牛市行情,我想找不出几只来。如果再加上 10 年高速增长的经营业绩大牛市, 我把近 2500 只股票翻了一遍很难找出第二只来。就连股价 20 年翻了 160 多倍的云南白药,在经营业绩上也没有保持过 10 年的业绩大牛市,中途也有几年业绩大幅下滑的年份。只有茅台在股价和业绩上都保持住了 10 年的大牛市。

就是这样一只在股票中可能神来形容的企业,在 2012 年接二连三的遇到挑战。首先是 2012 年 11 月 19 日酒鬼酒被爆由上海某质量技术服务有限公司查出塑化剂超标 2.6 倍的负面新闻。受此事件影响,当天没有停牌的白酒类上市公司仍遭遇资金打压,茅台盘中大跌 6%点多。2012 年 11 月 20 日早盘白酒股大跌之后午后再度暴跌。虽然 20 号茅台小幅反弹,幸免于难。

但屋漏偏逢连雨天,就在白酒行业受塑化剂影响未完之时,政府又在 12 月份出台了限制三公消费的政策。政策是好政策,但对于高端白酒行业来说则是雪上加霜。酒在三公消费中是一大块,政府限制三公消费,就必然缩小了高端白酒的市场。而这时塑化剂问题还没有完,市场中那些别有用心的把塑化剂的枪口对准了茅台,相继曝出在茅台酒中也检测出塑化剂的负面消息。所以接二连三的负面打压让茅台的股价一路下跌,下跌的幅度可比 08 年的全球经济危机。

自这些负面消息一出,市场中评价茅台的人又多了起来,很多人开始改变看法,认为茅台完了,10 年的大牛市结束了。还有一些号称价值投资的人从三公消费的和其它负面消息上分析,茅台的高成长性已经过了,茅台已经不再适合投资了。

这些言论困扰着很多股民, 那些投资了茅台的股民也在犹豫, 茅台的辉煌真的走完了吗? 茅台倒底还有没有投资的价值?今天我们就来客观的分析一下茅台, 找寻一下投资者所关心的这些问题的答案。

好企业的标准

在分析茅台的这些问题之前我想我们有必要了解一些,到底什么样的企业才是好企业? 什么样的企业才具有投资价值? 一个好的企业就像是一棵苍天大树。一个企业从创业初始到一个好的成长型企业其实和一棵小树长成苍天大树的过程是一样的。我个人认为在这个过程中需要四个条件,第一是好的土壤;第二是好的基因;第三是好的护城河;第四是大的成长空间,一个好的企业也要具备这四个条件。

我们先来说一下好的土壤: 对于大树来说是好的土壤,而对于企业来说而是好的行业。选择一个永不衰败的行业,是选择

一个好企业的首要条件。企业所处的行业不行,就像是大树没有好的土壤,就算它是棵大树,它也不会长起来。

这在投资领域很多人把它叫做企业的周期性,分成强周期和弱周期。我更喜欢把它们形象的比喻成土壤,其实都是对行业的表述。在选择企业时我把行业分为夕阳行业、朝阳行业和长青行业三种。所谓的夕阳行业就是那些已经成熟并开始退化的行业,或者说是那些强周期的行业。这些行业就像是被榨干的贫瘠的土壤,这样的土壤很难再长出苍天大树。朝阳行业则是指那些新兴行业,这些行业是随着时代的发展而形成的,这些行业就像是一块新的土壤,营养丰富。

而有一类行业则是不受时间限制的,我称其为长青行业,这些行业没有衰败期。是经过历史验证的,只要有人类存在,它们就会一直存在的行业。就拿当下这个时代来说,比如钢铁、煤炭、电力、有色、房地产以及这些行业所涉及的相关行业,都属于夕阳行业。比如:生物科技、新能源、移动互联网、基因工程等等,这些就属于朝阳行业,是这个时代发展所造就的。而我们所说的长青行业则是那些和我们人类生活密切相关的,只要有人就会存在的行业,比如:本文所说的酒类,这个行业存在了几千年了,无论哪个时代,它都不过时。

长青行业中还有像医药、服装、食品这些都是长青行业,人不可能不吃药、不穿衣服、不吃饭。所以只要是和人的日常生活密切有关的大多是长青行业。但像汽车、房地产这些不算,这些行业的周期性特别强,人日常生活是每天离不开房子、出行离不开车,但并不是每天都要换房子、每天都要换车,它们不属于快速消费品。这是一个好企业的第一个标准,好的土壤。

接下来我们看第二个——好的基因:所谓好的基因其实就是企业自身的情况,这里面包括的细分的方面就太多了。这是对一个企业最基本情况的分析。比如:风险控制,看一个企业好不好,首先看的就是它有没有风险。另外还有盈利能力,这个企业能不能为股东赚钱等等, 所有对基本面的分析,就是分析的这家企业的基因。一个有好基因的企业,才会发展壮大。如果一个企业的基因不好,再好的行业也不能培养出好的企业。就像一根小草你就算把它种在肥沃的土壤中它也长不成苍天大树。

第三是好的护城河:从名字上就能知道,护城河就是起保护作用的。所谓企业的护城河其实就是某一企业的特长,这个特长是别人无法效仿或很难效仿的。这个特长让企业在竞争过程中保护自己而长久的生存下去。比如有的企业的特长是技术专利、有的则是管理团队、有的有政策保护等等,这些都是护城河。

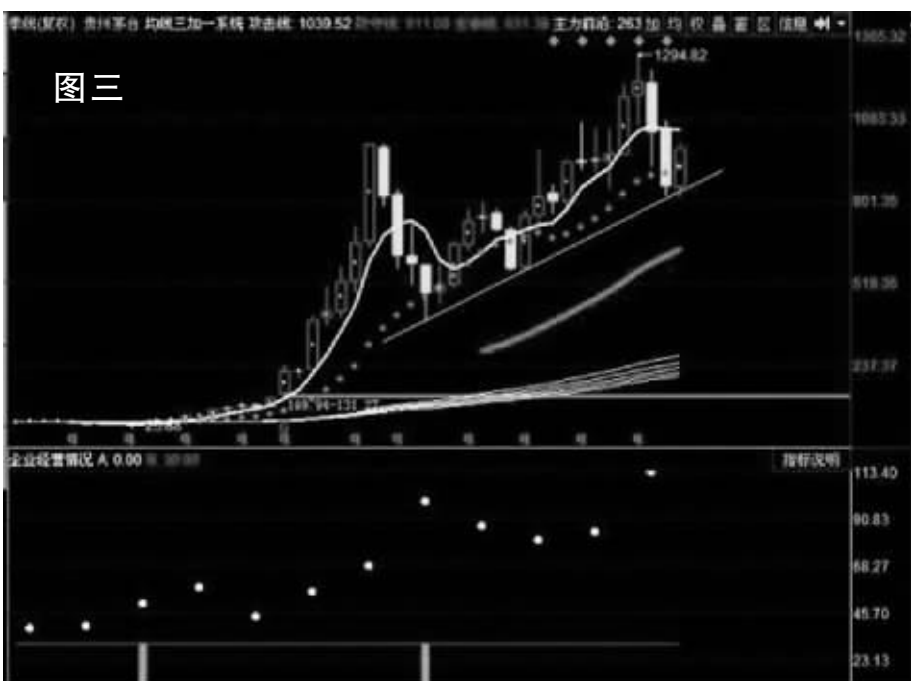
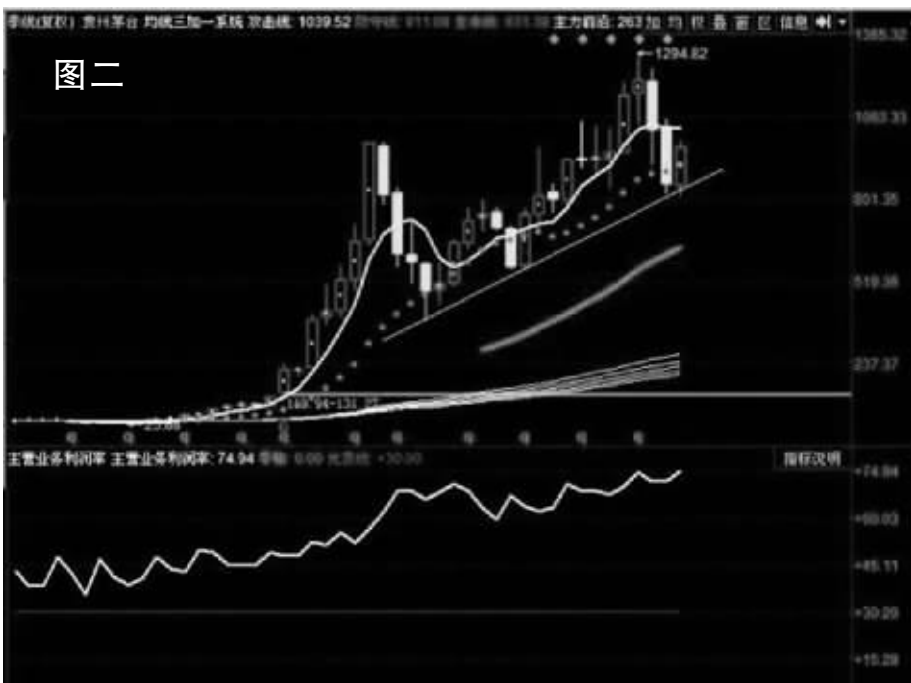
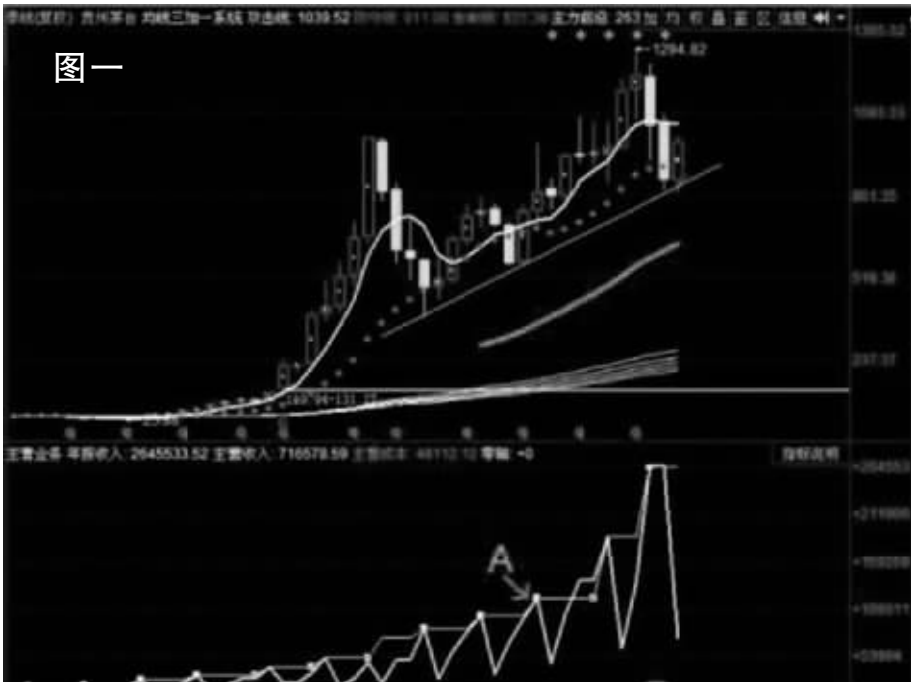
第四就是好的成长空间:一棵能长成苍天大树的苗子如果把它种在屋内,它也长不成苍天大树。对于企业来说这就是它的市场空间。有足够大的市场空间供其发展,企业才能走的更长远。有了好的土壤、好的基因、好的护城河及好的成长空间就必然能成为一个高成长性的好企业。而高成长性最终是要体现在业绩上。

10 多年来为什么茅台是最值得投资的企业

通过上面的四个好企业的标准条件,我们了解了什么样的企业是一个好企业,是一个值得投资的企业。接下来我们看一下为什么茅台会成为 10 多年来最值得投资的企业之一。首先茅台有一个好的生存土壤,酒行业是一个长青行业,只要有人存在,就有人喝酒,几千年来没有改变过。而且随着时代的发展这个行业越来越大。

所以茅台有一个好的生存土壤。其次茅台有一个很好的护城河,而且这个护城河相当的强。它的护城河不像那些技术专利的护城河还有被突破的时候; 那些靠管理团队的也有团队散了或领导人过世的时候(像苹果);那些有政策保护的也有撤消的时候。而茅台的护城河是大自然给的,只有贵阳市仁怀市茅台镇才能酿出茅台酒,酿酒用的水、微生物、气候、地理等等因素综合造就了茅台,这是大自然的恩赐。

茅台公司自己也做过试验, 曾经把茅台镇的酿酒的环境、技术、包括那个窖泥中的微生物都在茅台厂带走到别的地方进行酿制,结果都无法复制出茅台。所以这是上



天给茅台的护城河,也许这一点只有上天才能改变。再次就是茅台的成长空间,在过去的十年,无论是政府的三公消费,还是随着人们消费能力的加强,茅台的成长空间是不容置疑的。最后我们要详细的说一下茅台的基因, 一个企业有没有一个好的基因,不像前面几个标准那样明显。需要我们对企业的的基本面进行分析。下面我们来看一下,为什么这十年来茅台会成为 A 股的标准大牛股。

我们来看一下茅台过去十几年的情况,看一看它为什么能成为第一大牛股。我们看图说话:首先看图 1,图 1 是一张贵州茅台自上市以来的股价走势季线图,我们先来介绍一下图 1 中的元素。K 线和均线这就不用介绍了,这是技术图形中的,我们今天不分析技术。我们看其它元素。第一个就是 K 线下方的字母“q”,它代表的是企业分红的情况。第二个就是下面的副图,图中有三条线,中间的线代表的是该股每个季度的主营业务收入,上面的线代表该股每年的主营业务收入,最下面的线代表的是该股每个季度的主营业务成本。

首先我们看“q”,它代表的是分红情况。自上市以后,茅台每年都有分红,分红是给投资者的回报,这就说明这家企业的发展很稳定。其次就是副图中标 A 的两条线,这代表的是主营业务收入,其中高点的连线则代表年报的主营业务收入。从年报的数据可以很清楚的看到,茅台每年的主营业务收入都在增加,这说明这家企业一直在成长。再次就是最下面代表成本的线,从图中

可以看出,成本和收入之间的对比差距很大,也就是说这家企业的主营业务的利润是相当高的。关于利润这一块我们再结合另一张图来看一下,就更清楚了,如图 2。

图 2 是该股的主营业务利润率的季报行情图,从图 2 中我们可以看出,该企业的利润率是相当的高,在刚上市时就没低过 35%,尤其是 07 年以后虽然高端白酒的热捧,其利润率就没低过 50%,再结合上面的成本与收入图,不难看出,这是一家暴利企业。我们再来看一个茅台经营情况的图,或许更能清楚的知道茅台成为大牛股的原因。如图 3。

图 3 中的黄点代表的是企业每年的经营发展情况。从图 3 中看,茅台自上市以来的经营情况也是处在一个大牛市行情中,中途有年份的经营回调时也没有大幅回调,基本上没有破坏上涨趋势,而在之后一两年内又会见底反弹并创新高。

从这张图中我们也能看出我们文章开头所说的茅台 10 年大牛市,不仅是股价的,也是经营业绩的双重大牛市。这在 A 股市场上说绝对是第一的。从这些方面来看,就不难看出茅台为什么会成为第一大牛股了。这也为我们今后的选股提供了一条思路,什么样的企业才是有发展的企业,就照这标准找,应该没错的。

茅台的大牛市结束了吗？

前面我们说了那么多茅台的好,但是

在塑化剂和三公消费的影响下茅台的股价确实下跌了,而且下跌的幅度可比 08 年的全球金融危机。但我们从图中也能看出,截止到目前茅台的股价并没有跌破它的大牛市的上涨趋势,而在上涨趋势线处止跌反弹。后市会不会跌破我们不凭空预测,但我们可以借助前面我们所说的好企业的标准对茅台进行一个测验。看一看经过塑化剂和三公消费的影响,茅台的这些标准变了没有。

首先是塑化剂问题,这个问题至今茅台也没有承认,反复的强调“我们对自己的产品有信心”,而那些流言蜚语好像也消失了。这就像我分析张裕的利空消息一样,就是那些别有用心的放出来的借口打压股价的。其实在此消息出现之前茅台和其它一些白酒的股价已经开始下跌了。市场中的很多消息无论是正面的还是负面的,很多都是为了配合机构投资者在适当的时候放出来的消息。塑化剂并不是人为添加的,而是生产过程中从塑胶制中溶入酒里的。这个东西自有现代化生产线以后就一直有,为什么会在这时报道出来。我想随着时间的流逝,这对白酒行业不会有多大的影响。

对茅台稍有影响的反而是限制三公消费,很多人借此说茅台的高成长期完了。因为在政府的招待中被称为国酒的茅台是首位。而限制三公消费则大大的降低了茅台的市场空间,必然会影响其业绩。我们不能说限制三公消费对茅台没有影响,但我认为也没有那么夸张。对于茅台市场空间的大小我认为也不完全取决于政策限不限制,对于其它高端白酒来说这一点可能很重要。

因为其它白酒像浓香型的,它们有很多品牌,竞争相当激烈。那些喜欢喝浓香型白酒的人,不喝五粮液了,可以喝古井贡酒、喝老窖、陀牌、郎酒等。不喝这些了,还可以喝二三线的白酒,比如我们老家的三井十里香,我想各地都有自己特色的。这些选择会很多,而茅台则不同了,它有天然的护城河,你说那些喝茅台的让你让它换一种可替代茅台的?怕是没得选择。所以茅台的市场空间绝大部分取决于喝茅台的人有多少。烟有烟瘾,酒有酒瘾。几十年被三公消费培养起来的那些喝茅台的人,还有培养起来的茅台的品牌力量、平常百姓对它的那种奢求,是改变不了。而现在白酒行业遇到的这些问题,对茅台和其它企业的冲击在一季报中已经表现出来了。

从 13 年的一季报看,茅台的净利润同比增涨 21.01%,这个数字远高于其它白酒企业。所以茅台至少在经过这半年的重重负面消息的影响,业绩并没有大幅缩小,仍然保持着 20%多的增涨。但我们也要看到茅台可能存在的风险。

前面我写张裕时曾说过,股价的上涨是靠资金推动的,而资金的来源是投资的企业未来的成长预期,如果企业的成长预期没了,资金撤离,那股价就会下跌。所以决定茅台未来的不是这个负面消息,我认为更多的是企业自身的发展。

现在白酒行业遇到的这些问题,对于其它白酒来说可能是不利的,而对茅台来说我认为认为是机会,是转型改变的机会,是一个再上台阶的机会。现在政府减少买单了,但并不意味着市场减小了,茅台还有更大的市场去开拓。还有很多人向往能喝到茅台,这个世界三大酒之一。随着中国经济的发展,人们生活水平的提高未来的时尚奢侈品行业必然在中国兴起,而酒里的奢侈品,无疑就是国酒茅台。

所以茅台能否再上一个台阶,茅台不具备投资价值?还要看茅台接下来的战略调整和创新型号的营销手段。比如如何控价,如保开拓新的市场,如何提高品牌价值等等。我个人认为这是决定茅台未来的关键,而不是像一些人说的那样茅台的发展到头了。

最后就像我对张裕葡萄酒一样,茅台的民族象征比张裕还要大,所以我们更加不希望它出事,希望茅台也能再接再厉,步步向前。更希望像张裕、茅台这些民族品牌的经营管理者能把民族品牌做大做强,不能荒废在自己的手里。最后用辽宁那位崔淑芬老人送给茅台总经理的话结束本文,老人送给茅台总经理一双鞋垫并说:“希望茅台公司一定要把茅台酒搞好”,当问老人为什么送双鞋垫?崔淑芬老人说:“因为我想起了红军与茅台酒的故事”。