

貴州茅台8月31日交出「史上最差半年報」，上半年實現淨利潤72.48億元（人民幣，下同），同比增3.61%，是貴州茅台自2001年股票上市以來新低。股價向來堅挺的貴州茅台在半年報後首個交易日近乎跌停，折射出整個高級白酒行業倒退。在中央政府「限制三公消費」政策下，高級白酒行業普遍表現不景氣，加上市場資金打壓，令整個行業幾乎走入寒冬。貴州華創證券認為「像瀘州老窖、洋河經典、郎酒紅花郎等高級酒的需求減少，價格慢慢被壓縮」。

■香港文匯報記者 郎艷林、張涵坤 貴陽報道

高級白酒近期不僅股價跌，煙酒店亦跌。在貴陽街頭的煙酒店，一瓶飛天茅台只售約1,000元；醬香典範紅花郎標價1,080元；五糧液標價1,399元，到手價只需1,000元。另外國台五星零售價168元、國台精品588元、金沙回沙酒特製198元、習酒1988售價539元，這些均為標籤價，煙酒店老闆指實際價格還要低些。例如，簡裝的郎酒紅花郎標價598元，如果不開票的話380元即可買入。

受限制酒令 酒類銷量差

儘管高級白酒零售價差別較大，但中級白酒價格卻很一致，舉例茅台系列酒漢醬，貴陽市大大小小的酒類市場上，賣價均為399元一瓶，有些小的煙酒店還在酒盒外包裝貼上「茅台集團讓利大酬賓」標籤。

對於近期高級白酒市場「狂跌」，華創證券認為主因是中央「限制三公消費」，導致整個酒類行業今年的銷量不太好。以龍頭茅台來看，半年報業績較市場預期差，大量資金流出，增幅下滑。申銀萬國證券註冊投資顧問吳華艷指，「限酒令政策效應已在二級市場顯現」。

大環境放緩 各方減庫存

一位茅台經銷商認為茅台酒價跌銷量減，除中央「限制三公消費」外，很大程度還受到整個經濟放緩

的大環境影響。該經銷商表示，2012年春節已感不妥。往年春節過後會有人買茅台酒，但那年春節連問的人都很少；買酒的亦只是喝一瓶買一瓶，絕不多買，「因為消費者推斷多庫存肯定虧錢」。該經銷商認為，由於社會庫存過大，茅台酒從零售價高位開始下降。

所謂社會庫存，就是經銷商、煙酒店、企業單位、餐飲酒店和投資收藏者等感覺茅台酒要漲價的時候，提前買來的庫存量。該經銷商指，這部分庫存量最多的時候，相當於茅台酒廠一年的產量。

市場貨太多 零售價下降

2012年下半年開始，茅台酒的零售價開始下降，很多囤酒者減少購酒，希望盡快消耗庫存。不過茅台酒廠還按常規渠道出貨，市場供給量幾乎翻番，市場零售價必然下降。

中國副食品流通協會會長何繼紅表示：「中國白酒市場今年發生相應變化。據統計，2013年上半年，中國的白酒收入增速和營業利潤率呈現下降趨勢。」白酒企業必須找到市場定位。

瀘州老窖集團董事長謝明則指：「中國消費者對白酒的偏愛沒有改變，行業經歷了十年高速增長，必然會回歸理性消費。白酒行業的發展有必要回到產品品質和文化傳承上。」

限三公消費 市場需求減 售價被壓低

高級白酒行業

入寒冬



■在貴州省茅台鎮，茅台酒廠區的牆壁上刻有釀酒的十道工序。張涵坤 攝

酒業市場不振 基酒亦有風險



■洪玉指，公司有「認購」基酒服務。查雨施 攝

成品酒市場萎靡不振，對基酒市場造成一定影響。醬香型酒需要一定的基酒調製，以往基酒是「皇帝女兒不愁嫁」，不過有指最近基酒生意幾乎無人問津。貴州賴永初酒業有限公司董事長兼總經理賴世強表示：「投資基酒的關鍵是要懂酒」，比如基酒分為碎沙、翻沙和捆沙（即所謂的大曲醬香），翻沙和碎沙是一般的工藝製作，屬於低級酒，投資價值不大；真正好的基酒是捆沙，不過捆沙很少，因為成本太高，要經過9次蒸餾、8次發酵、7次烤酒，一般來說一斤新酒要在100元左右。茅台酒和賴永初酒就是典型的捆沙。

賴世強續指，如果存到真正的捆沙，賺到的錢可翻幾番，「因為醬香型白酒的升值空間非常大」，不過具體分辨方法「只可意會不可言傳」，靠口感。賴世強的父親賴永初是茅台酒的創始人之一，是賴茅酒的唯一創始人。

認購基酒 存儲收息

貴州茅鄉玉液酒業有限公司總經理洪玉銷售白酒13年，代理茅台酒飛天和習酒，亦生產銷售自創的品牌酒。她指自己在茅台鎮有酒廠，年產量約200多噸。除了自己儲存基酒外，公司還有「認購」業務，即投資者花錢認購一壇（1,000斤）基酒，貼上封條，公司幫助儲存，投資者每年可得到20%的利息。存儲時間由投資者決定，三五年以後投資者可以自己賣掉，也可以賣給公司，公司以當時的市場價回收。

看定走勢 再做投資

華創證券表示，目前白酒業市場較為混亂，例如僅一個「賴茅」酒，就有二三十家公司在生產；如果國家整頓酒類落後產能，對酒類行業來說將是利好消息。

申銀萬國證券分析師吳華艷建議，投資者暫時不要考慮投資基酒，應先觀察酒類行業的業績走勢再做決定。因為目前整體酒類行業處於相對低谷。不過對於整個大環境，業內人士普遍是積極看多。



■茅台酒廠區全景。茅台酒廠供圖

酒股下半年料有寬幅震盪

券商觀點

貴州茅台在9月2日開盤報151.92元，跌幅達9.99%，股價創2年半新低。翌日持續跌勢，至收盤再跌0.17%，盤中跌穿150元，兩市值蒸發178億元。從行業來看，茅台的政府需求減少，市場遭壓縮。瀘州老窖、洋河經典、郎酒紅花郎等高級白酒出現同樣狀況。對比今年1月8日的盤中最高價和9月6日10時10分的股價，1月8日當天，茅台為210元，五糧液為28.37元，瀘州老窖34.45元，汾酒39.7元，洋河股份93.8元；9月6日當天，茅台僅為150.49元，五糧液18.79元，瀘州老窖21.8元，汾酒20.72元，洋河股份47.25元，跌幅非常大。有券商指，高級白酒的股價下跌只是一個開始，「可能還在山腰上」，從龍頭股茅台來看，下半年會有寬幅震盪。

近春節或有修正機會

申銀萬國證券註冊投資顧問吳華艷指，茅台酒價帶動酒類市場狂跌，特別是茅台公布半年報後一周內有大量恐慌性拋出。不過，吳華艷認為這只是短期行為；中期到年底，考慮到春節臨近可帶動酒類消費，或存在業績結構的修正機會；長期還需觀察。

顧小散戶關注小盤股

吳華艷透露，目前股市存在放大利空現象。像貴州茅台和五糧液，均是融資融券的大標的股，會選擇在這樣一個時機做空，下跌後可以獲取盈利；中小投資者不能做空，亦沒有實力做



■吳華艷建議，中小投資者可關注活躍的小盤股。張涵坤 攝

上半年釀酒行業產銷量

總產量	3,697.08萬千升 (+6.32%)
銷售收入	4,042.42億元人民幣 (+9.51%)
利潤	509.03億元人民幣 (+2.23%)

註：括號內為同比變幅。
資料來源：商務部

今年首7月釀酒行業進出口對比

出口總量	17.5萬千升 (+0.5%)
價值總額	2.5億美元 (-36.4%)
進口總量	35.2萬千升 (+8.3%)
價值總額	16.1億美元 (+4.1%)

註：括號內為同比變幅。
資料來源：商務部

空，因此股市下跌會有較大影響。吳華艷建議中小散戶可以關注小盤股，例如青青稞酒、金種子酒等，均是比較活躍的股票，可以搶超跌反彈。

茅台放下身段謀轉型

重新定位

茅台正展開一系列活動務求轉型，包括把原本分別賣799元（人民幣，下同）和638元的漢醬酒和仁酒，重新定位後改售399元和299元；入駐電商平台，開通「打118114買真茅台」業務；放量3,000噸招納新經銷商等。

貴州茅台酒廠有限公司（集團）董事長袁仁國曾在接受採訪時表示，儘管今年行業形勢不樂觀，但茅台集團還是確定了3點：第一，到2017年左右將茅台建設成千億元集團；第二，堅持「一看三打造」；第三，堅持「八個營銷」，2013年銷售目標為436億元。

其實茅台酒的定位已經發生變化。茅台集團將普通茅台酒定位為商務消費、家庭消費、個人消費、大眾消費；陳年茅台酒定位為高級消費。袁仁國稱，茅台將在尊重市場規律的基礎上，深入開展「八個營銷」轉型。數據顯示，今年1月至5月，53度茅台酒銷售比去年同期增長了100多噸，茅台酒銷售額較去年同期增長8%。

調整思路 薄利多銷

「茅台酒『順價控量』，系列酒『薄利多銷』」是茅台酒的調整思路。前段時間個別地方價格跌至低於900元，但目前茅台酒回升至約1,100元，袁認為這體現了價格規律的理性回歸：「我們過去系列酒利潤能夠達到18%左右，現在只要求達到5%」。

一位從事酒類銷售十多年的經銷商認為「茅台系列酒降價做得好」。該經銷商指自己從沒看過一個廠家在沒換產品包裝、沒改變名稱的前提下主動降價，認為茅台敢於從嚴峻形勢走出來就有希望。

對手日增 不再獨大

茅台酒最初推出的系列酒，茅台王子酒和茅台迎賓酒定價較低，「出發點是培養醬香消費群體」。這一解釋與大部分人所認為的「衝銷量」不同，因為培養出適應醬香口味的消費群體後，他們在喝慣了茅台王子酒、迎賓酒、漢醬、仁酒的前提下，喜歡上醬香型酒，在將來有條件的時候必定會買飛天茅台。

但市場不斷擴大，愈來愈多廠家開始進軍醬香白酒市場，茅台不再一家獨大。儘管很多醬香酒是小酒廠，但郎酒和珍酒卻是茅台不可忽略的競爭對手，尤其是汪俊林接手郎酒後，郎酒出現超預期快速增長。有業內人士估計，郎酒前幾年在茅台鎮收購大量基酒勾兌，大大改善了原先酸澀的口味，成為能與茅台酒相抗衡的醬香酒。

高級酒售價「回歸理性」

面對高級白酒降價，市場各方反應頗為相似，不管是酒企、經銷商還是普通消費者，均認為這是高級白酒價格的「理性回歸」。

有業內人士指，茅台酒在2011年曾賣到每瓶1,980元（經銷商的出貨價），「炒得太厲害了」。貴州賴永初酒業有限公司董事長兼總經理賴世強表示，以前茅台酒的虛假價格太高，出廠價只是從原來的600多元升到現在的819元，並沒有漲太多，但最終零售價卻參差不齊。現

在零售價維持在1,000元至1,200元之間，是「理性回歸」。茅台集團董事長袁仁國亦認為，目前茅台酒回升至1,100元左右，是「價格規律的理性回歸」。有茅台經銷商認為「經銷商每瓶酒賺一兩百元是比較合理的」，以前那種虛高的價格反而不合理，相信價格始終靠市場主導。

路政閻倡實價售酒

商務部市場運行和消費促進司副

司長、商務部酒類流通管理辦公室副主任路政閻在貴陽市參加第三屆中國（貴州）國際酒類博覽會時表示，「個人認為，這一現象主要和酒品價格理性回歸相關。」路政閻指，今年以來，整個酒類行業處於調整期，一些價格虛高的酒只能順應大勢減價。「我們一直倡導要真品售酒，實價售酒，但在市場中有的酒品確實價格虛高，有的進口酒一瓶賣幾萬元，個別國產酒價格也不低，今年以來酒類價格理性回歸，所以可能在酒類企業年報、半年報中表現出銷售額同比增幅降低」。



■賴世強指，投資基酒的關鍵是要懂酒。張涵坤 攝