

聚焦@酒业

# 起风了：资本围猎茅台镇“蘸酱买醉” 新一轮扩张会否带来产能过剩？

■本报记者 王鹤 见习记者 冯雨璐

茅台镇正成为资本围猎的主要对象。上半年以来，大量业外资本竞相涌入茅台镇“蘸酱买醉”。

而随着资本不断加持，“酱香热”引发的新一轮产能扩张以及产能释放后是否会引发阶段性产能过剩，亦成为市场关注的重点。

## 各路资本围猎茅台镇

在“茅台热”的带动下，酱酒行业成功实现跨越式发展。

《2020-2021中国酱酒产业发展报告》数据统计显示，2020年中国酱酒实现产能约60万千升，同比增长约9%，占中国白酒行业总产能的8%；实现行业销售收入约1550亿元，同比增长约14%，占中国白酒行业销售的26%；实现行业销售利润约630亿元，同比增长约14.5%，占中国白酒行业利润的39.7%。这就意味着，2020年酱酒仅凭8%的产能贡献了白酒行业26%的销售收入和近40%的利润。

随着酱酒产业的快速发展，我国白酒结构也随之变化。据了解，当前浓香型白酒仍然是主力香型，2020年收入占比约为51%，酱香型白酒超越清香型成为我国第二大白酒香型，收入占比已从2010年的14.6%升至2020年的26.6%。

“酱酒热”下，外部资本竞相围猎茅台镇“蘸酱买醉”，同时业内其他香型企业开始进军酱酒市场。

今年6月份，众兴菌业、吉宏股份先后宣布拟收购茅台镇的酒企；4月末，第十三届遵义文旅大会友好城市暨招商引资签约仪式在仁怀举行，期间签约项目19个，合同引资额

达167.6亿元；3月22日，一则修正药业有意收购茅台镇酱酒企业的消息在市场广泛流传，若收购成功，修正药业将成为继天士力之后，第二家进军酱酒行业的药企集团。

除业外资本涌入茅台镇外，今年业内水井坊、海南椰岛等其他香型企业也纷纷进军酱酒市场。4月28日，海南椰岛发布对外投资公告称，其全资子公司椰岛酒业拟与贵州省仁怀市茅台镇糊涂酒业共同出资设立合资公司，计划未来5年内投资50亿元，打造规模仅次于贵州茅台的酱酒新势力。

短短半年时间，就有数家业内、业外企业宣布进军酱酒产业“掘金”。“资本的进入对于整个酱酒产业特别是茅台镇的酱酒产业，具有扩大规模、提升产品品质、优化产业链结构等直接作用，但我们也应看到资本的过度介入存在一些风险，如快速推高产品价格，从而使得整个酱酒品类发展产生泡沫。”知趣咨询经理、酒类营销专家蔡学飞在接受《证券日报》记者采访时表示。

千里传媒创始人、酒水行业研究人士欧阳千里向《证券日报》记者表示：“资本的加持可以让茅台镇的酒企敢于花钱做品牌、宣传、品鉴，2020年茅台镇酒企产业链上下游进一步繁荣，但同时也应该理性看待资本的‘蘸酱’行为。”

## 新一轮产能密集扩张

伴随着各路资本纷纷入局，国内酱酒产业也进入新一轮的产能扩张期。日前，贵州习水县投资促进局官网显示，步长（香港）集团与习水政府签订了《4万吨酱酒技改扩能项目投资意向协议书》，计划斥资

2020年中国酱香酒实现产能约60万千升 同比增长约9%

占中国白酒行业总产能的8%

实现行业销售收入约1550亿元，同比增长约14%

占中国白酒行业销售的26%

实现行业销售利润约630亿元 同比增长约14.5%

占中国白酒行业利润的39.7%。



王琳/制图

150亿元，打造4万吨优质酱香白酒生产基地。此外，环球佳酿集团宣布与融创中国联合投资100亿元，四年规划打造3万吨的酱酒基地，规划年产万吨的一期工程计划在一年内完工。

除斥资打造酱酒生产基地外，通过扩建或技改项目放大产能也被众多酒企提上日程。在贵州省国民经济和社会发展规划第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要中，公布了包括茅台201厂、习酒、国台、鸭溪酒业等多个酱香型白酒技改项目，技改扩产的规模大多在万吨以上。

按照酱酒主要产区仁怀市此前公布的官方规划，计划到2025年酱

酒产量力争达到50万千升，销售收入超过2000亿元，而仁怀市酒业协会数据显示，2020年仁怀市地方酒企实现产量25.6万千升，意味着到2025年仁怀地区酱酒产量将翻倍。

在酱酒新一轮产能即将密集放量的背景下，未来是否会存在阶段性过剩成为市场关注的焦点。“酱酒的产能具有一定的滞后性，目前来看市场上酱酒的产能是比较紧缺的，这种紧缺其实正是资本看好酱酒未来发展前景的一大因素。”蔡学飞表示，“短期来看，全国酱酒产业的产能扩张对酱酒的供需关系影响不大；但长期来看，这种扩展也会导致产能的集中释放，供给的增加会

带来需求的相对减弱，这样可能会对一些盲目扩张的非名酒带来一定的生存隐患，即产能过剩带来价格的崩盘。当然，对于一些名酒，尤其像茅台镇核心产区的名酒，其优质产能依旧会转化为优质产品，助力其持续做强做大。”

“新一轮产能扩张，注定与多数中小酒企无缘。”欧阳千里表示，“酱酒产能扩张，首先是土地稀缺，政府需要把土地给予未来潜力更大的酒企；其次是糯高粱短缺，即使拥有了土地，没有足够的糯高粱也无法足额投产。由此来看，因为糯高粱的产能不会陡然增加，所以未来也很难出现供给过剩的现象。”

# 白酒行业淡季不淡 五粮液线下市场出现缺货

■本报记者 许洁 见习记者 梁傲男

在A股市场，无论是白酒股还是“沾酒”的概念股，无疑都成了投资者眼中的“香饽饽”。但是，在白酒的线下销售市场，并非所有的酒企都是幸运儿，强者恒强、品牌集中度不断提高，成为当下白酒行业的真实写照。贵州茅台一瓶难求早已不是行业新闻，五粮液全国市场缺货也成为不争的事实。

“目前市场行情好，五粮液价格高，但就是没货。”重庆市崇普商厦负责人黄进对《证券日报》记者表示。而据记者了解，五粮液在重庆市场非常紧张。在全国市场，经典五粮液和第八代五粮液也都处于供不应求的状态。

## 稳健发展背后的理性

白酒又烧酒，是中国特有的一种蒸馏酒。因其原料和生产工艺等不同，中国白酒形成了不同的香型。

有关数据表明，浓香型白酒的市场占有率最高，目前占据白酒市场的半壁江山。而作为浓香型白酒龙头企业，五粮液一直在引领行业发展。特别是近5年来，五粮液通过“二次创业”，不断苦练内功，为企业二次腾飞打下了坚实的基础，在各项亮丽指标的助力下，五粮液也成为资本市场的宠儿，公司市值超万亿元。

五粮液股价上涨的背后，是公司基本面不断向好以及公司业绩连续稳健增长。统计数据显示，五粮液1998年上市时营业收入为28亿元，2020年营业收入为573亿元，是上市时的20倍；净利润方面，1998年公司净利润5亿元，2020年净利润209亿元，是上市时的40倍。上市23年，五粮液实现了良好发展及自我超越。从近5年数据可见（2016年-2020年），五粮液营业收入和净利润两个指标连续5年实现两位数增长。2020年，五粮液市值突破万亿元，成为深市首家市值破万亿元

的上市公司，也是四川省第一家万亿元市值企业。

截至2021年7月1日，五粮液市值为11575亿元，是上市首日市值（171.42亿元）的67.52倍。值得一提的是，近日由世界品牌实验室（World Brand Lab）主办的（第十八届）“世界品牌大会”，发布了2021年《中国500最具价值品牌》分析报告，五粮液以3253亿元品牌价值，荣登“2021年中国500最具价值品牌”榜单第17位，较去年上升2位。品牌价值较去年增长416亿元，增幅14.6%，并成为排行榜“2021年度最佳表现品牌”中唯一白酒品牌。事实上，自2017年五粮液集团公司党委书记、董事长李曙光掌舵五粮液至今，五粮液在实现一个个战略目标的同时，也向外界展示了公司“二次创业”新征程带来的蜕变。在6月份举办的五粮液股东大会上，李曙光表示：“白酒行业结构性繁荣的长周期和‘三个集中’的大趋势没有改

变。一切竞争、风口期的转移都属正常，关键在于理性与自信。”

## 企业发展看长线

白酒行业繁荣的背后，品牌力强的龙头企业依然是市场主角。

据记者了解，虽然二季度是白酒销售淡季，但是五粮液的表现却是淡季不淡。“企业生产供不应求，我们的计划量都卖到9月份了，整个重庆都是这样。”黄进对《证券日报》记者表示。北京一位五粮液经销商也对《证券日报》记者表示，目前五粮液市场缺货是事实。

对此，知趣咨询总经理、酒类营销专家蔡学飞在接受《证券日报》记者采访时表示，五粮液缺货是其作为高端酒类品牌在消费升级趋势下的正常表现，也反映出中国酒类消费是以品牌化为导向的。

在蔡学飞看来，五粮液拥有高端品牌形象、完整的产品结构、优质的产能储备，以及遍布全国的渠道

网络，未来的发展前景比较乐观，其也将是中国名酒时代最大的受益者之一。

在刚刚结束的股东大会上，李曙光用五粮液八大老字号名酒坊之一的“长发升”三个字寄语：“长”，以长线看五粮液；“发”，以发展的眼光看五粮液；“升”，五粮液一定进一步提升高质量发展业绩，回报投资者，贡献社会。

对于五粮液未来发展，李曙光表示，“十四五”期间，将是五粮液布局新一轮高质量发展的重要窗口期和战略机遇期。“五粮液将抢抓机遇，开拓进取，加快创建世界500强，打造绿色、创新、领先的世界一流企业。”

“在名酒好酒稀缺的市场环境下，未来五年经典五粮液有望稳步成长，助力公司产品结构升级与品牌势能提高。”财经证券分析师杨甫、杨苑表示，考虑到高端白酒行业壁垒高，五粮液浓香白酒龙头地位稳固等因素，其未来成长空间仍较大。

# 上半年平均7天就投资一家游戏公司 腾讯急什么？

■本报记者 谢若琳

腾讯投资游戏领域的步伐明显加快。天眼查数据显示，今年上半年，腾讯集中投资了27家游戏公司，平均7天就投资一家。

一位游戏数据平台分析师在与记者沟通时感慨，“现在只要是个稍有名气的游戏公司，腾讯就投。”尽管这句话过于夸张，但也从一定程度上说明了腾讯对扩充游戏版图的迫切需求。作为游戏行业带头大哥，腾讯为何如此“激进”？

## 腾讯急需爆款

十年来，腾讯对游戏公司的投资热潮出现了两次。第一次是在2014年至2015年，两年间腾讯共投资了32家游戏企业。而后随着《王者荣耀》的崛起，腾讯在游戏领域扩充的步伐慢了下来。2016年腾讯以“中国第一发行商”一跃成为“全球第一发行商”，此后4年时间里腾讯投资了37家游戏公司，而投资标的主攻海外厂商。

第二次始于2020年8月份，尤其是在2020年11月份-12月份，两个

月内腾讯连投13家游戏公司。今年以来，腾讯延续了扩张的步伐，上半年共投资27家游戏公司。

从投资领域来看，腾讯本轮投资大多围绕国内中小厂商。比如，去年12月份投资了《梦幻西游》的游戏开发商七号笔记，同期投资了古剑奇谭系列开发商网元圣唐，《秦时明月》的研发商鹿游网络等；今年3月份，腾讯战略投资了《恶灵之地》开发商宙宙科技，收购了《迷失岛》研发商胖布丁4.99%的股权，同期拿下《贪婪洞窟》研发商阿哇龙科技12.7%股权。

腾讯的这轮投资行为，被业内看作是防守型进攻，“腾讯不断拓宽产品线，无论是MMO（大型多人在线游戏）、RPG（角色扮演游戏）、SLG（策略类游戏），抑或是卡牌、休闲游戏，只要是优秀的游戏研发商统统囊括，从根本上杜绝了新巨头冒出的可能性。”上述游戏数据平台分析师表示。

在艾媒咨询CEO张毅看来，“游戏仍是腾讯最赚钱的业务板块，而在这一赛道上，腾讯的爆款产品MOBA手游《王者荣耀》自2015年11月份上线至今已近6年，任何一款游戏都是有周期的，现在腾讯急需孵化出新的

爆款游戏，来接替《王者荣耀》第一的宝座。”

## 字节、阿里同时进击

“游戏行业是创意产业，从来都是百花齐放，即便是行业巨头也很难形成垄断。”一位专注游戏的券商分析师向《证券日报》记者表示，正如哈游的《原神》异军突起，直接威胁到《王者荣耀》的手游霸主地位。

2020年9月28日，《原神》开启公测，作为首部主打开放世界的二次元手游，上线仅一个月后，其移动端已吸金2.5亿美元，超越《王者荣耀》成为同期全球收入最高的手游。

张毅对《证券日报》记者表示，现在Z世代（泛指95后）的消费和审美特点都有巨大变化，不再是“厂商喂什么就吃什么”的时代，过去的三国、西游等题材现在已经行不通了，游戏厂商迫切需要适应新世代的偏好，对于腾讯这个巨无霸而言，很难快速适应。《原神》的研发商米哈游曾斩获A股，如果对比体量，对腾讯难以构成威胁，但其做出了腾讯等大厂求而不得的爆款产品，恰恰说明了用户的习惯正在发生改变。”

上述分析师表示，“如果说《原神》给了腾讯些许压力，那么字节跳动、阿里巴在游戏领域的进击更令其充满紧迫感。”

2018年起，字节跳动开始布局游戏领域，当年6月份、7月份分别在今日头条、抖音上线游戏账号，同年收购朝夕光年，后者在今年推出中重度游戏《航海王热血航线》，发布当日即占据iOS免费榜榜首。2019年，字节跳动先后入股墨腾科技、禾禾网络等游戏公司，并在深圳、杭州等地组建超过千人的游戏团队。2020年2月份，字节跳动原战略投资负责人严授转岗，全面负责游戏业务，这标志着字节游戏自研和独家代理业务加速。今年1月份，字节跳动开启云游戏平台“嗨哩游戏”的内测，2月份游戏官网“朝夕光年”正式上线。

在字节跳动的游戏版图中，休闲游戏颇有建树，仅2019年字节跳动就有13款小游戏登上了iOS游戏免费榜TOP10。去年春节期间，脑洞大师、我功夫特牛、小美斗地主等游戏的表现也十分亮眼。

“字节跳动对游戏领域的布局是全方位的，绝不仅限于休闲游戏。此外，字节跳动海外业务进展迅速，其

不但投资了两家主打海外游戏的公司麦博游戏（MYBO）和有爱互娱，还发行了多款游戏的海外版。全领域的渗透，相当于向腾讯的大本营发起进攻。”上述分析师表示。

如果说字节跳动的游戏策略是全面开花，那么阿里巴巴的游戏板块则是单一项目带出的高举高打。2017年，阿里巴巴收购简悦游戏，其参与研发的《三国志·战略版》于2019年公测，当月登上iOS游戏免费榜第一名，这让阿里巴巴在游戏领域打了个翻身仗。据相关媒体报道，腾讯早期也曾接触过简悦游戏，但因种种原因并未将其收入囊中。2020年9月份，阿里巴巴游戏业务所属的互动娱乐事业部整体升级为独立事业群，与阿里大文娱平行。

面对劲敌，腾讯在通过投资构建庞大游戏版图的同时，也持续加强自研产品的投入。据伽马数据估算，腾讯游戏2020年研发人员近1.4万人，研发费用达120亿元，而2019年同期不足80亿元。

在上述分析师看来，尽管字节跳动和阿里巴巴来势汹汹，但腾讯在游戏领域具有先发优势，其游戏霸主的地位仍很难撼动。

# 政策密集支持 中医药行业发展底气足

■本报记者 李乔宇 见习记者 张晓玉

中医药板块再迎利好。7月1日，国家发改委发布消息称，四部门于近日共同编制《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》（以下简称《方案》）提出，到2025年，建设30个左右国家中医药传承创新中心，重点提升中医药基础研究、优势病种诊疗、高层次人才培养、中医药装备和中药新药研发、科技成果转化能力。

“当前，医疗卫生领域面临深入推进供给侧改革的重任，无论是总体服务能力的提升还是资源分布的均衡性，都依然有很大改进空间。”中钢经济研究院首席研究员胡麒牧在接受《证券日报》记者采访时表示，“在‘十四五’开局之年出台上述方案，对医疗卫生事业的高质量发展进一步明确实施路径。”

## 相关个股表现活跃

这并非中医药行业首次迎来政策支持。2016年以来，首个国家级中医药发展规划、首部中医药法等政策文件相继发布。今年6月30日，国家卫健委、国家中医药局、中央军委后勤保障部卫生局联合印发《关于进一步加强综合医院中医药工作推动中西医协同发展的意见》，指导加强中医药工作，促进中西医协同发展。

“近年来，从中央到地方，各级政府都出台了相关政策扶持中医药发展。”胡麒牧表示，“尤其是新冠肺炎疫情期间，中医药对于新冠肺炎防治的独特疗效引起了全球医药界的广泛关注，更加坚定了我们传承、创新和发展中医药的信心。”

从资本市场表现来看，今年以来截至7月2日收盘，中药指数上涨21.83%。其中，广誉远股价上涨194.51%，同仁堂股价上涨67.2%，九芝堂上涨36.09%，以岭药业上涨19.61%。

“在过往几十年里，中西医结合在促进医学发展、提高疾病治疗效果方面硕果颇丰。”浙商证券在研报中指出，例如2003年抗击非典期间，中西医结合疗法取得显著效果；新冠疫情期间，中医药在疫情防控中也发挥了重要作用，或为推动此次政策出台的直接原因。中西医协同发展为中国医药行业带来了重大发展机遇，打开中医药行业成长天花板。

在重大历史机遇面前，中医药行业上市公司正通过传承创新擦亮金字招牌。

“在我们的研发过程中，始终遵循中医药学规律的规律，重视理论-临床-新药的有机结合，这也恰恰符合当下中药新药审评中倡导的‘中医理论、人用经验、临床研究’三结合的指导思想。”以岭医药研究院中药分院院长魏聪告诉《证券日报》记者。

魏聪表示，以岭药业重视守正传承与创新发展的有机结合，紧紧围绕重大疾病和临床需求，传承中医理论精华，创新发展中医病理理论，在处方制定方面以络病理理论为指导，兼取传统经典方剂之长，尊古不泥古，同时在药学、新药评价和临床研究中将现代实验与中医理论特色有机结合，以现代的实验技术阐释中医药的科学内涵和临床价值。

“研发投入代表的是创新和未来，同仁堂股份正通过加大投入、鼓励创新，推动未来新的发展周期。”同仁堂相关负责人告诉《证券日报》记者，“十三五”期间，一批具有自主知识产权的科技成果已进入产业化实施阶段，“十四五”时期，公司将加大研发投入，同时借助人工智能、大数据和数字化，全面实施企业监管码，进一步提升产品质量管控，做精产品。

在大品种培育层面，立足人民急慢性用药及适应市场需求，同仁堂围绕核心品种，精选安宫牛黄丸、同仁仁黄清心丸、同仁乌鸡白凤丸等药品，一方面依据产品的科技内涵、临床疗效及安全性、质量控制水平和药材资源利用率开展创新研究，另一方面积极进行营销创新，精心培育大品种，满足人民健康需求。

## 标准化评价体系亟待形成

具体来看，此次《方案》主要有五方面内容，包括建设国家中医药传承创新中心、国家中医药防治基地、中西医协同“旗舰”医院、中医特色重点医院以及名中医工程。

“这五方面中有四项直接促进中医服务的提升，包括软硬件设施都将得到配套政策支持。”北京大学卫生经济与管理学院教授对《证券日报》记者表示，“《方案》还强调了中西医协同发展，这将为中医药发展带来机遇。此外，随着国家中医药防治基地的建设，在疫情防控中发挥作用的中医药企业将受到更多政策支持。”

在鼎臣医药管理咨询总经理史立臣看来，中医药在医疗体系中的角色愈加明朗。《“健康中国2030”规划纲要》明确提出，建立中医服务体系，推广中医药治疗手段，到2030年实现中医药在治未病中发挥主导作用、在重大疾病治疗中发挥协同作用、在疾病康复中发挥核心作用。“随着中西医协同纳入医院考核体系，医疗机构对于中药的使用量有望增加，这对同仁堂、云南白药等中医药上市公司而言将会构成利好。”史立臣告诉记者。

史立臣同时表示，中医药行业要想发展，不能仅靠传承，还要突破创新，制约中医药行业发展的一个重要瓶颈就是缺乏标准化评价体系。“作为中医药上市公司，不能仅仅依靠政策利好，也应当承担起推动中医药行业发展的责任。”在他看来，中医药上市公司应当承担起制定中药、中医诊断行为及中药材有效性的标准化评价体系的责任。