

"Great Wall" Street Journal

# 長城街日報

～中国株の現場から～

No.075 (不定期配信)

東洋証券株式会社  
上海駐在員事務所 所長  
奥山 要一郎  
2007年入社。本社シニアストラテジ  
スト等を経て、2015年より現職



## 粗利にまつわるエトセトラ

中国人なら誰もが知っている「農夫山泉」。中国ボトルウォーター最大手で、市場シェアは20.9% (19年) を誇る。同社の赤いラベルのペットボトルをコンビニやイベント会場などで見ない日はない。さて、この会社の利益率がにわかに注目されている。香港市場への新規株式公開 (IPO) の申請書類で、ボトルウォーター部門の粗利益率が60.2%ということが明らかになったのだ。ネットユーザーからは「そんなに高いの!？」という驚きの声も上がっている。

★ ★ ★ ★ ★

農夫山泉の“ホームタウン”は、採水地でもある浙江省の千島湖。1959年にできた人造湖で、面積は約570平方キロ。琵琶湖(670平方キロ)より若干小さいくらいの規模だ。私は10年以上前に出張で訪れたことがあるが、静かで風光明媚で、そしてとにかく水がウマかった! 良質な水の関係だろうか、千島湖ビールと地元産のスイカも強烈に美味しく、仕事が全く進まなかった思い出がある。

同社の粗利益率60.2%は高い部類なのだろうか。同業の西藏水資源(チベットウォーター、01115)を見てみると、63.0%(19年)とこれまた高い。「水商売」の高利益率は業界の常識なのか?

中国上場企業の粗利益率ランキングを見ると、「IT・ネット」「医薬・バイオ」「食品・飲料」などのセクターが目立つ。上海A株市場でフィンテック大手の恒生電子(600570)の粗利益率(19年12月期)は驚異の96.8%! 金融情報ベンダーの同花順(300033)も89.6%となっている。

医薬を見ると、抗がん剤で中国最大規模の江蘇恒

瑞医薬(600276)の粗利益率は87.5%だ。食品分野では、“中国版キッコーマン”の異名を持つ仏山市海天調味食品(603288)が50.4%(醤油部門)と比較的高い。なお、“本家”のキッコーマン(2801)の粗利益率は38.8%(19年3月期)である(後者は「つゆ」やデルモンテ部門などを含んだ数値なので、一概に比較はできないが)。

そして忘れてならないのは白酒。最大手の貴州茅台酒(600519)は91.4%(酒類部門)。同業の瀘州老窖(000568)は81.0%、宜賓五糧液(000858)は80.0%、安徽古井貢酒(000596、200596)は77.8%といずれも高い。アルコール度数の高さに比例して利益率も上がっていくのだろうか。いずれにしても、原価はそれほどかかっていないのですね。

★ ★ ★ ★ ★

お酒の話で思い出した。日本では酒造各社が消毒に使えるアルコールの生産を加速させている。これは、厚生労働省が出した、「医療機関等において、やむを得ない場合に限り、高濃度エタノール製品を手指消毒用のエタノールの代替品として用いることは差し支えない」という通知に基づくもの。認められる度数は70~83%で、のちに「60%台でも一定の有効性がある」とされた。左党からは「今こそアルコール消毒!」と調子付いた声も聞こえてきそうだが。

私はと言えば、アルコール度数72度の原酒で消毒はバッチリ(?)だ。宜賓五糧液の醸造所で試飲した、強烈で野性味のある液体の記憶が喉と胃袋にまだ残っている。“8割おじさん”ならぬ“7.2割おじさん”。この微妙なネーミングで新型コロナ禍を乗り切ろうと勝手に思っている。



赤いラベルが目印(農夫山泉のIPO申請資料より)

文中の見解は全て筆者の個人的意見です。写真、グラフ、表なども全て筆者によるものです。

最終頁に重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

## ◆ 注意事項 ◆

### 外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

### 手数料等およびリスクについて

#### ①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650%（税込み）の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650%（税込み）に相当する額が 3,300 円（税込み）に満たない場合は 3,300 円（税込み）、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式等は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、売買金額（現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買う場合には加え、売りの場合には差し引いた額）に対して 最大 0.8800%（税込み）の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・国内店頭取引については、お客さまに提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.75%となるように設定したものです。

・外国株式等は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

### 利益相反情報について

この資料の作成後、掲載された銘柄を対象とした EB 等の仕組債等を東洋証券株式会社が販売する可能性があります。また、東洋証券株式会社またはその関連会社の役員またはその家族がこの資料に掲載された企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。

### ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をご覧ください。

この資料は、東洋証券株式会社が信頼できるとされる各種のデータに基づき投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。また、将来の運用成果等を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

この資料に基づき投資を行った結果、お客さまに何らかの損害が発生した場合でも、東洋証券株式会社は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。株価の変動や、発行会社の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、お客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

この資料の著作権は東洋証券株式会社に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

◇商 号 等：東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 121 号

◇加 入 協 会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

◇本 社 所 在 地：〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1

TEL 03 (5117) 1040

<http://www.toyo-sec.co.jp/>

2020 年 5 月 12 日  
審査部審査済