

雪球访谈

白酒股卷土重来，行业基本面是否依旧向好？

2018年06月06日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



杯酒人生

访谈简介

在17年走出大牛市的白酒板块近日卷土重来，成为为数不多的上涨板块之一，本期访谈我们请到了白酒股研究达人@杯酒人生来与大家聊聊白酒股~

一季度，白酒股业绩十分亮眼，\$贵州茅台(SH600519)\$净利增长38.9%，\$泸州老窖(SZ000568)\$净利增长51.8%，\$DR老白干(SH600559)\$净利增长80.9%，\$舍得酒业(SH600702)\$净利增长102.5%，\$山西汾酒(SH600809)\$净利增长51.8%，\$酒鬼酒(SZ000799)\$增长68.8%。

那么目前的白酒板块是否值得介入？好业绩能否持续？速来提问~

\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$DR老白干(SH600559)\$ \$五粮液(SZ000858)\$ \$山西汾酒(SH600809)\$ \$酒鬼酒(SZ000799)\$ \$金徽酒(SH603919)\$ \$舍得酒业(SH600702)\$ \$顺鑫农业(SZ000860)\$

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的

投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：贵州茅台(SH600519),泸州老窖(SZ000568),老白干酒(SH600559)

以下内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

[问] Jasonymy126:

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$DR老白

干(SH600559)\$，对@杯酒人生 说: 请问杯大，您认为泸州老窖赶超洋河的关键突破点在哪里？另外泸州老窖在华东华南地区的市场有怎样的预期？对于老白干酒，今年老白干酒在净利润端是否会有明显的改进，尤其是丰联并表后会对老白干酒利润端造成怎样的影响？还有就是您认为老白干酒能否成为下个古井贡，他面临最大的挑战是什么？问题比较多 麻烦了

[答] 杯酒人生:

泸州老窖要进入行业前三，核心突破点就是国窖1573销量突破2万吨，利润占比70%以上。我预测是三年后，按目前进度，以及高端白酒格局看（茅台产能受限，五粮液进取心不够），成功概率比较大。

华东华南由于基数低，公司布局到位，到了发力的时候了，未来三年增长会加速。

关于老白干，今年净利率大概会到12%左右，净利润4亿以上。衡水老白干并购丰联，最核心是兼并省内第二大品牌板城酒业，且增加浓香型，南北对进，香型互补，省内大一统可期，销售收入三年后，省内60亿元有希望完成。老白干与古井贡不好类比，但从省内发展空间，以及产品结构看，老白干不输于古井贡，未来还要看品牌提升水平，和团队运营能力。

[问] unite_zhao:

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$DR老白

干(SH600559)\$，对@杯酒人生 说: 认真细致的讲讲白酒的周期行吧？例如：高端的贵州茅台 什么都干的泸州老窖，民酒的牛兰山。。。

[答] 杯酒人生:

白酒是一个特殊的行业，上到2000元，下到20元，价格段差距之大，很难用一两句话概全。

100元及以下，主要是老百姓喝的酒，是民酒，用于家宴以及朋友间宴请等消费场

合，几乎没有周期可言。

高端和次高端白酒，应该说前几年与经济景气度有高度的相关性，目前基本消除了党政军三公消费的影响，商务和高端个人成为消费主力。现在看，只要中国经济不出现大的问题，不会出现消费低迷，投资停滞的情况（如果出现，倾巢之下焉有完卵），高端和次高端白酒就不会有大的问题。当然，小周期波动肯定会有，但企业会自我调节。

[问] 旭日微尘：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$DR老白

干(SH600559)\$，对@杯酒人生 说：1、对于白酒行业，影响投资者的认知误

区主要是什么？2、另咨询泸州老窖1573系列销售与其他品系比，1573量额的双增能使整个老窖的利润能提升几何倍数？今年您如何看它！谢谢您

[答] 杯酒人生：

众多投资者在白酒投资方面，我认为至少有两大认知误区，

第一个误区是认为未来消费群体断层，年轻人不喝白酒，或者以自我体验为判断。我回复就一句话，白酒主流消费群体35岁以上，年轻人也会长大的。

第二个认知误区是买股票就买唯一的龙头，这本身没有错，但白酒存在多个龙头，白酒的竞争是分层竞争的，更多是品牌和价位的竞争，有高端龙头，次高端龙头，有区域龙头，有香型龙头，即便每个龙头之间也不是刺刀见红的竞争关系。

我曾说过，白酒的行业特点，用三句简单的话来概括：

有一种竞争叫涨价；有一种存货叫升值，有一种品牌叫历史。

三句话似乎都是违背规律和常识的，但这就是白酒的生态关系，如果您深刻了解这三句话，或许就对白酒理解了一半。

[问] 咸蛋00：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$DR老白干(SH600559)\$，

对@杯酒人生 说：请问杯大泸州老窖未来几年高端如何放量有没有详细细节？唐

朝老兄对老窖高端放量就很不认同，认为这是高层打自己的脸

[答] 杯酒人生：

我们先看看茅台的产能，1978年茅台第一次过了1000吨，1991年产量2060吨，2003年产量突破10000吨（58年毛主席和周总理就要求茅台未来过万吨），2008年达到2万吨，2011年达到3万吨。

茅台用了八年的时间，产能从1万吨，扩产到3万吨，今年产量计划46100吨。

国窖1573于1999年成立品牌（前身的老特曲），成立之时就有5000吨成品酒产能（浓香的窖池不能停止发酵，即便卖不出去也要生产）20年时间，国窖产能从5000吨，扩大到2万吨，有什么不可以的？有什么好质疑的？

我们不能停留在老的思维下，也不能屁股决定脑袋

浓香扩产在技术上已经没有问题，我们组织人员专门去学习和调研过，在这里我们不展开讨论，估计也没几个朋友懂（其实10年以上窖池就会产好酒）。只要我们相信，国窖的扩产在品质影响不大前提下，就大可放心，刘淼和林峰对老窖的爱护，超出所有投资人，包括质疑他们的人

[问] 博道醇享：

关于\$DR老白干(SH600559)\$，@杯酒人生，您好。老白干酒次高端去年和今年增长如何？主要产品价格如何定位？未来发展空间有多大？谢谢您。

[答] 杯酒人生：

老白干的次高端有四大单品，布局在不同价位250元-600元之间，五星衡水老白干250元左右，十八酒坊15年300多元，古法20年衡水老白干400元左右，十八酒坊20年600多元。

2017年次高端呈快速增长，十八酒坊20年增长220%，15年增长80%以上，其他两个也增长接近50%。整体规模接近10亿元，上市公司报表确认数据7.6亿（不含税）。

2018年春节期间，十八酒坊两款次高端增长超过80%，200元所有产品增长超过30%。预计2018年四大次高端产品，报表收入接近15亿元左右，实现翻倍增长。

[问] Balancesf:

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干

酒(SH600559)\$, 对@杯酒人生 说: 在这次茅台股东大会上, 以董宝珍老师为代表的大V, 反对拆股茅台股票。以但斌和园林为代表的大V坚持拆分茅台股票, 目的是让更多的中小投资者能够参与到茅台的成长路程中。杯大, 您怎么看待这个问题? 理由是什么?

[答] 杯酒人生:

茅台股价目前接近800元, 最少买一手也差不多8万元。贵州茅台肯定是缺少了大多中小散户的参与。

也正因于此, 茅台的股价走势相对稳健, 涨跌的幅度都不大, 但不影响股价沿着高位继续走高。拆股的建议, 我认为茅台管理层不会理会的, 不管是谁提出来的, 也不管因为谁反对。

关于你说的有关“精神经济学”, 这不是我们研究的课题, 大部分人研究不明白, 甚至包括大部分经济学家, 更何况个别投资人。

[问] 香飘两岸:

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干酒(SH600559)\$, 对@杯酒人生 说: 泸州老窖的企业文化怎么看, 毕竟之前不靠谱过, 虽然是换了董事长, 但现在的董事长当时也是高管。如何看出确实改好了? 有什么保障

[答] 杯酒人生:

泸州老窖主管销售的还是总经理林峰, 林总在上一届管理团队里, 曾被边缘化, 最大原因可能是能力突出, 功高盖主。

还好, 林峰顺利就任总经理, 泸州老窖迎来全面复苏和增长。国窖1573更是战略性提出“浓香国酒”, 并在市场推广层面适应消费者主权时代的到来, 积极拥抱消费者, 国窖每年几乎翻倍增长, 去年7000吨左右, 今年4月底就完成全年计划的50%。

泸州老窖的行动力, 已经让那些质疑的人远离了, 也要早该到了换一种眼光看老窖的时候了, 不要老是站在眼前看过去。

[问] 钢铁之躯洛克:

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$DR老白干(SH600559)\$, 对@杯酒人生 说: 想听听对水井坊的看法, 有什么差异化的优势, 以及哪些劣势。谢谢!

[答] 杯酒人生:

对水井坊, 我们看到公司管理层的主动努力和基本面积积极的变化。水井坊从高端降低身段到次高端, 是一次战略性转变, 如同剑南春一样。

公司定位次高端的同时, 向高端发力, 不断推出新产品典藏系列。但我们要清醒地认识, 没有一个品牌可以高端和次高端通吃, 包括茅台和五粮液。何况高端的大门已经关闭, 只剩下“一毛五”可以玩了。

而次高端之王剑南春就是明智之选, 坚决捍卫次高端位置, 水晶剑接近100亿。次高端如果销售没有50亿, 难言全国化成功。

聚焦才是重要的, 如果资源分散, 势必会放松主要板块。

[问] 小飞刀手:

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干酒(SH600559)\$, 对@杯酒人生 说: 老白干一季度净利增速牛逼啊, 股神段永平段总之前说过以目前老白干的广告量来看, 老白干年净利能赚10亿是早晚的事, 请问杯酒兄预估一下老白干大概何时能赚年净利10亿?

[答] 杯酒人生:

段永平关注老白干酒, 是真实的事情, 几年前他向我的一位朋友简单了解了一下情况。段总做实业出身, 眼光独到, 他仅从衡水老白干酒的广告投放(小霸王当年可是广告标王), 就可以判断一个公司未来利润会达到什么情况。我认为老白干酒10亿利润目标, 后年就可以达到。

[问] 柳某某:

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干酒(SH600559)\$, 对@

杯酒人生 说：杯大好，目前行情二线地产酒涨势很好，请问今世缘，口子窖，古井贡酒各有什么优势，让他们涨势如此突出

[答] 杯酒人生：

古井贡，今世缘，口子窖，都属于区域龙头，深耕区域市场多年，产品结构上一行业周期中主要聚焦100元价位产品为主打，自前年开始，消费升级加速，300元成为主要商务宴请首选。看好次高端的区域强势品牌，事实也证明，在这些区域，全国化次高端品牌很难有立足之处。

[问] xwl622：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干酒(SH600559)\$，对@杯酒人生 说：请教一下，泸州老窖生产1573的1吨基酒，可以生产出多少吨成品酒，工艺是怎样的？谢谢。

[答] 杯酒人生：

基酒原酒通常指65度，按泸州老窖以前官方讲，3000吨基酒，可以生产5000吨成品酒。

[问] 君子无忧无惧：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干酒(SH600559)\$，对@杯酒人生 说：杯大好，禁止三公消费后酒企受到重创，本来以为复苏没那么快，然而近两年茅台量价齐升，都是实际需求拉动的吗？经销商囤货因素占比大吗，这两年是否有可能在一个所谓周期的顶点？谢谢。

[答] 杯酒人生：

茅台的库存一直是业内焦点。我认为，茅台的核心属性，除了社交属性外，还有金融属性和收藏属性。

存茅台是正常的，2013年后的几年，社会库存和渠道库存大量减少，反而是不正常的。这个存放也不是无底线的，社会库存茅台正常保持年销量的30%，我认为是合理的。

我们承认高端酒有小周期，但像2013年的外在因素影响的大周期，以后很难见到了

[问] 不准加V:

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干酒(SH600559)\$, 对@杯酒人生 说: 相对于茅台老白干老窖, 顺鑫农业的优劣在那几个方面?

[答] 杯酒人生:

牛栏山低端最大优势是，全国化扩张没有品牌壁垒。

牛栏山陈酿未来三年大概率保持30%增长，一是华东，华南区域布局到位，增长迅猛，二是普通陈酿产品结构向精品陈酿升级，华中区域升级明显。三是公司产品价格偏低，仍有很大的提价空间。

如果说不足，一是低端液态酒风险，品质毕竟只是酒精和水，未来升级会逐渐向固态纯粮升级。

二是低端酒品牌溢价不够，产品生命周期不会像中高端那么长，或许一个偶然事件就能改变一个品牌的未来命运。

三是由于低端量太大，防伪不够，作假成本低，部分区域假酒会冲击市场，河南和河北市场就出现类似情况。

[问] retofeinger:

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干酒(SH600559)\$, 对@杯酒人生 说: 杯酒兄能否从企业文化，管理层能力，产品差异化等方面谈谈老白干具有哪些竞争优势?

[答] 杯酒人生:

衡水老白干其实是一个不被外界真实了解的一个品牌，1915年巴拿马万国博览会，便与汾酒一起获得最高甲等大奖章。老白干酒采取双品牌运作，十八酒坊定位中高档，十八酒坊20年和15年是次高端代表。

老白干香型是大清香型的细分香型，地缸发酵，酒体干净，醇柔。品质上具有很大差

异化，在三北市场有很广泛的消费基础。

衡水老白干的销售团队能力突出，主要集中在河北省内，外界了解较少，用盛初总经理侯帅的话讲，老白干的销售团队至少排在行业前四，五名。公司管理层内敛，低调，务实，不浮夸，不张扬。

[问] 千江一月：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干酒(SH600559)\$，对@杯酒人生 说：请问白酒营销的核心驱动力是什么，舍得酒业在基酒充足的情况下，能否在次高端市场博得一席之地？

[答] 杯酒人生：

白酒最终取胜，最终要靠品牌和品质。有好的基酒，是做好的最基本基础。中国白酒市场其实不缺好酒，有好多品质很好的酒，依然卖不好，主要原因还是与运作品牌的团队有很大关系。舍得酒会受益于次高端爆发式增长，但还是要聚焦几个核心市场，靠汇量式增长没有未来。

[问] 市场特许权：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干酒(SH600559)\$，对@杯酒人生 说：

杯酒兄好。

市面上已出现不少洋酒种类和品牌，那么我国白酒能否抵抗世界名酒的竞争？

如果能抵御的话，主要原因是我国白酒更适合中国人的口味？还是品质上确实更胜一筹？

谢谢杯酒兄。

[答] 杯酒人生：

白兰地，干邑，威士忌和伏特加等烈酒进口品牌，进入中国不是一天两天的，目前还主要集中在夜店销售。广东区域干邑XO进入社交场合消费，全国其他区域没看到这种

需求。

洋酒目前在国内体量大概就在100亿左右，而白酒有5600亿，不是一个体量级别的。

白酒是中国骨子里的文化，文化的改变不是一朝一夕的，需要上百年的时间。中国白酒在工艺方面，内涵品质，消费者培育等各方面，完全超越洋酒，30年以内找不到改变的理由。

[问] 行健91:

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干

酒(SH600559)\$, 对@杯酒人生 说: 杯酒兄，对老白干来说，武陵酒的前途

如何？孔府家酒这么好品牌会恢复当年辉煌吗？既然有茅武郎之说，武陵酒的前途应该不错吧？集团也很重视武陵酒。老白干的1915的产量、销量前景如何？占比多少？

[答] 杯酒人生:

老白干收购丰联的四个白酒企业，除了板城以外，应该最有价值的就是武陵酒。有品牌底蕴，中国17大名酒之一，三大酱香名酒之一，产能1万吨以上，老酒储备丰富（因为以前卖的不好）。

孔府家酒不能贪大求全，入股聚焦山东，或鲁西南市场，还会有很大市场空间的，毕竟山东省白酒消费大省，孔孟之乡，文化趋同。

衡水老白干1915，目前销售体量小，主要是高端占位，是战略方面的问题。

[问] 沐雨山林:

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干

酒(SH600559)\$, 对@杯酒人生 说: 杯酒兄好！古井贡的销售费用率您预计

会降低到什么程度？按照它目前的销售模式，在2020年您预计它的净利润率会达到什么样的水平？谢谢！

[答] 杯酒人生:

白酒行业销售费销比平均在15%左右，古井贡是行业中最高的之一，超过30%，这与

市场投入以产品的形式兑现，是以成本计算，还是以费用计算，有不同的做法，古井贡属于后者，洋河属于前者。但销售收入和毛利润会受到一定影响，但这样的话会大大提高净利润。古井贡净利率合理的话，应该在25-30%，如果管理层有释放愿望的话，还是可以达到的。

[问] T-人字拖：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$，对@杯酒人生说：请教茅台因产地原因，长期来看，产能有限，那么远期如何保持高增速？谢谢。

[答] 杯酒人生：

茅台2014年的基酒产量只有38745吨，导致今年成品酒仅有3万吨左右可售，而2018年和2019年基酒产量为46100吨，意味着2022年和2023年可售成品酒仅有37000吨左右（我们先看五年，未来再怎样再看）。也就是说，可售茅台量的增长五年后只有7000吨增长（还要考虑2015年的低产量），显然，五年内茅台靠量的增长是远远不够的。

茅台的成长，只有两个方向，一是提价，每年涨10%，前提是压制住销售价不超2000元，降低政治风险；二是调结构，增加非标茅台的占比，增加年份茅台和生肖茅台的占比，尽管生肖品质与飞天完全一致，但放大了金融属性和收藏属性。

[问] 美西子：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$DR老白

干(SH600559)\$，对@杯酒人生说：老哥好，请问在哪里可以了解到白酒行业比较权威的统计数据？比如前些天看到研报说“水井坊在次高端白酒的份额提升一个百分点到了5.8%”，我找了半天也没有找到数据出处。另外，想知道中国的次高端白酒竞争中，谁的优势更大些，是茅台五粮液向下扩张占领次高端市场呢，还是洋河古井自下而上攻城略地，还是地方龙头汾酒老白干空间更大呢？感谢回复！

[答] 杯酒人生：

卖方研究员定期报告都会有白酒行业相关数据。

次高端是行业的风口，一方面茅台，五粮液和国窖1573价格上移，打开价格空间；另一方面消费升级加速，结构提升，由过去100-200元价位的商务用酒，升级到300-500元的次高端。

整个次高端目前体量300亿左右，未来突破1000亿确定性高。

我更看好自下而上的消费升级，也就是说，有大本营市场，区域强势品牌（全国化品牌，区域化市场），产品结构丰富的品牌。

当然全国品牌也有机会，现阶段是分享扩容阶段，到最后看后劲更足，还是区域强势品牌占优。洋河和古井也算区域强势品牌（洋河和古井的次高端都以省内为主）

[问] 壶里乾坤大：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$DR老白干(SH600559)\$，对@杯酒人生说：杯酒兄好！对二线次高端杯酒股酒鬼酒及舍得酒业18Q业绩快速增长怎么看？

[答] 杯酒人生：

舍得和酒鬼酒，属于全国化次高端代表，在上一轮白酒黄金期最后两年，表现抢眼。由于目前销售体量不大，去年舍得16亿，酒鬼8亿。前几年下降幅度大，目前还处于恢复性增长阶段，基数低，增长快，但这个速度显然不可持续。这两家企业营销能力，在行业中不是最突出的，但只要跟对行业方向，不折腾，不懈怠，就不会有大的问题。

[问] 锄禾禾：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$泸州老窖(SZ000568)\$ \$老白干酒(SH600559)\$，对@杯酒人生说：在上市酒企中，如今茅台一骑绝尘，五洋泸分列其下，竞争激烈。请谈谈五洋泸今后五年的发展，你更看好谁？

[答] 杯酒人生：

请参考去年我写的《泸州老窖四年四倍》的文章。<https://xueqiu.com/9262059293/94413995>

[问] 源远流圆：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$泸州老窖(SZ000568)\$老白干酒(SH600559)\$，对@杯酒人生 说：杯酒兄，现在茅台在高端产能无法释放的情况下，今年加大了对系列酒的营销力度，高端树品牌，同时低端上量，那么这种策略对地方性白酒的空间是否是一种打压，作为区域白酒他们是如何出牌的？谢谢

[答] 杯酒人生：

茅台系列酒做80亿，放到全国每个省才有多少？全国白酒按销售收入有5600亿，不会有任何影响的。

[问] 财经漫步者：

\$老白干酒(SH600559)\$，对@杯酒人生 说：@财经漫步者：杯大，你怎么看我这种不喝白酒的90后，不怎么懂酒，酱香型白酒喝下去会反胃想吐，怎么看。啤酒和白酒的选择。市场哪个更大。南方市场的老白干都是低端产品，怎么看未来的发展。

[答] 杯酒人生：

你还年轻，建议还是不要喝酒，或是喝点啤酒，喝点王老吉也可以。

(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态？立即下载雪球客户端关注TA吧！

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里