

雪球访谈

如何看待当下的高端白酒股？来问马喆

2018年11月21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



马喆

访谈简介

最近半年，白酒股与大盘同步历经大幅调整，当下时点的高端白酒股投资价值如何？估值是否具有吸引力？本期访谈我们请到了高端白酒股研究达人@马喆来与大家交流探讨~\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$

前三季度，\$贵州茅台(SH600519)\$实现营收549.69亿同比增长23.56%，净利247.34亿同比增长23.77%，动态PE21.39倍；\$五粮液(SZ000858)\$实现营收292.5亿同比增长33.09%，净利94.94亿同比增长36.32%，动态PE15.52倍。

高端白酒股的三季报是否符合预期？当前的估值水平怎么看？未来业绩是否可期？速来提问~

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),五粮液(SZ000858)

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] 低市盈率忠实者:

关于[\\$贵州茅台\(SH600519\)\\$](#)[\\$五粮液\(SZ000858\)\\$](#)，对[@马喆](#) 说：马总你好，雪球和喜马拉雅都关注你，你的投资理念我好喜欢也是这个风格，关于五粮液我做了一些调研，

在广东这边一些县级经销商调研，普遍有3个问题：

- 1、酒的质量下滑，酒要窖藏的，不是追求周转率
- 2、单品过多（什么五粮春、五粮醇、金六福）根本买不动
- 3、主力产品普五，有很多新发的单品包装长的像普五一样，真假难辨，感觉掏空了普五的光，并且让消费者受骗感觉

以上3个问题解决了，2020年业绩目标大概率能完成，目前觉得公司目标有些大跃进放卫星，得不偿失。（不构成投资建议）

[答] 马喆:

五粮液的运营效率/产品布局/渠道管理与洋河差距比较大。问题是客观存在的。这是国企特征造成的。但五粮液的品牌已经深入人心。我对2020年管理层完成任务承诺有信心。

[问] 记录者夏云来:

关于[\\$贵州茅台\(SH600519\)\\$](#)[\\$五粮液\(SZ000858\)\\$](#)，对[@马喆](#) 说: 请问马总，茅台管理层说，未来一段时间不再扩产，茅台依靠什么增长？价和量双轮，少了一条轮子，影响有多大？

[答] 马喆:

茅台管理层说5.6万吨以后不再扩产。现在距离5.6万吨还早着呢。

[问] 财务自由之路2017:

关于[\\$贵州茅台\(SH600519\)\\$](#)[\\$五粮液\(SZ000858\)\\$](#)，对[@马喆](#) 说: 董宝

珍先生说，白酒新周期可能过热导致提前结束？您怎么看待这个问题？五粮液的十三五规划，您觉得可以完成吗？

[答] 马喆：

未来2-3年，高端白酒无疑处于量价齐升的景气区间。我也相信茅台管理层有足够的智慧，管理好渠道和价格。五粮液的十三五规划，我认为可以完成。

[问] 价值投资看人性11：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：现在白酒这块我觉得还是不错的，毕竟销量这块尤其是过年或者说在一定的场合这个是必然的！

[答] 马喆：

同意。

[问] 澎湃动力：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：2019年茅台集团销售目标为1000亿，在2014年基酒产量减少的前提下，系列酒销售只占很小一部分，茅台会怎么达到这个千亿目标？

[答] 马喆：

要相信茅台管理层。1000亿不是什么大问题。

[问] 暴走木马：

关于\$，对@马喆 说：马总，我没什么想问的问题，一直听您的节目，希望您多更新呀

[答] 马喆：

最近事多，过一段一定录节目。

[问] 韭菜弟：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：请马总有空讲讲茅台、五粮液、洋河、泸州老窖的销售渠道对比。

[答] 马喆：

洋河无疑渠道做得最棒。那是由洋河民企的性质决定。这家公司更市场化。茅台五粮液的渠道比起可口可乐或者苹果三星华为的渠道管理，差了几十年啊！

[问] 老王投资笔记：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：两个问题：1.请问明后两年茅台产量受限对五粮液来说是重大利好吗？您怎么看这个问题？2.您认为茅台和五粮液合理的市盈率各为多少，为什么，谢谢！

[答] 马喆：

五粮液的一半价值来源于茅台。五粮液是茅台缺货的最大受益者。我认为，茅台的合理内在价值在9000亿左右。而五粮液在2700-3100亿之间。都低估了。

[问] Huangshaobogogo：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：五粮液实现2020计划的概率多大

[答] 马喆：

我认为可以完成。

[问] 安纳托利亚往事：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：两个问题：1.请问洋河的产品力如何？蓝色经典系列未来的产量是否还有提升空间？ 2.茅台习酒公司能否成为茅台集团另一支柱，和酱香酒公司同档竞争。单独上市有时间表吗？ 谢谢！

[答] 马喆：

洋河是非常优秀的企业。产品未来提升空间巨大。习酒成为茅台支柱还远。什么时候IPO？我也不知道。

[问] 乾之元：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：请问你，三年内茅台市值到多少算是明显高估？今年茅台股价过800元时算高估吗？

[答] 马喆：

今年800元的茅台属于合理估值的上限。

[问] Peter_FLJ：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：是否可以谈谈对泸州老窖的简要看法，特别是管理层的200亿销售额目标。

[答] 马喆：

200亿难度还是不小的。

[问] 新高投资-：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：能否谈谈白酒跟经济周期的关系

[答] 马喆：

1：相对于宏观经济周期，白酒属于弱反应行业。2：白酒自身运转是有周期的。

[问] 蜻蜓666：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：马总

你好，有三个问题向你请教，1、如果以未来五到十年的眼光看，贵州茅台现在是否处于一个比较好的增持区间？2、若以现价看，你判断茅台股权未来的复合回报率能否超过12%甚至更高？3、关于实际持有的公司组合静态市盈率，你认为可以放心持有的市

盈率上限是多少？谢谢

[答] 马喆：

在目前的价格买进，我认为未来10年茅台投资者的年回报率应在15%左右。如果算上分红，可能会稍高一些。对于茅台而言，目前合理的市盈率它应该在20-25倍之间。但10年后的估值需要重新评估。

[问] 挥毫泼墨：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：山西汾酒未来三年要重造一个汾酒，这个发展目标能否实现。

[答] 马喆：

我不太关注汾酒。但祝福这家企业。

[问] 康乔大宝：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：最近在周围草根调研，超市也好餐饮店也好，江小白都被摆在最好的展示位置，也看到不少年轻人在喝，问身边喝酒的朋友，表示江小白味道太差，看了下他的标识，是小曲白酒，传统上认为应该酒质是不如大曲白酒的。我也思考了下江小白提供了什么，白酒很大程度上是精神消费，江小白提供的是90后对于自我标榜、归属确认的精神需求，让一款小曲白酒占领了这个心智龛位，侧面反映了当下的白酒企业，还没有一家真正握有了下个时代的船票，想问下马喆老师同意吗？

[答] 马喆：

江小白我没喝过。但我不认为有什么白酒可以替代茅台五粮液。

[问] saiyaman：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：五粮液+1573+梦之蓝，这三家2020年产量约6万吨，加上茅台，远超市场高端容量。其他二线品牌也在冲击高端，水井坊青翠，汾酒再推高端中国装，郎酒要百亿广告力挺青

花郎等等，高端市场是否会陷入血战？ 五粮液+1573+梦之蓝谁能占先？

[答] 马喆：

茅台五粮液在高端的优势没有什么可以替代。

[问] 彭馍馍：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：马总喜欢用十年为投资标准，马总能否从巴菲特投资可口可乐案例分析投资茅台和五粮液？十年内高端白酒是否也会遇到类似可乐股价长期低迷情况。谢谢！

[答] 马喆：

现在五粮液的投资机会和1988年可口可乐差不多。

[问] 门前一颗大杨树：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：您好，您认为现在买入，持有五年受益如何呢，谢谢

[答] 马喆：

我觉得很好。

[问] leaf7：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：茅台人事变更更频繁，销售渠道变革势在必行，在这种背景下，茅台、五粮液和老窖的高端白酒的三国演义的可能性进展如何，老窖的目标2020挤进前三，有没有这种可能性。

[答] 马喆：

2020年泸州老窖挤进前3名几乎不可能。茅台人事变更是渠道改革的前奏。

[问] RexStocker：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：长期

持有贵州茅台五粮液等白酒龙头股是否是一种价值投资呢？

[答] 马喆：

最棒的投资。

[问] 孤独捕猎者：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：马先生，您好，我有如下问题：1.如何看待茅台销售渠道？是否有进一步改善的空间？如果有，有何建议？2.最近茅台管理层出现比较大的人事调整，是否与销售渠道改革或整顿有关？报道说有利益集团与经销商之间关系复杂，对茅台的影响逐步显现，如何看待这一问题？3.茅台的护城河与经销商关系有多大？是当前经销商帮助加深加宽茅台的护城河还是有相反的作用？谢谢

[答] 马喆：

茅台的渠道糟透了，目前的改革很有必要。经销商对茅台护城河帮助有小。茅台未来销量和利润提升空间巨大。

[问] 没用的阿吉仔：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：请问茅台的主要潜在风险在哪方面？

[答] 马喆：

看不出有太大的风险。

[问] tomcai_cq：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：请问茅台五粮液传统白酒长远看需求会逐渐回落吗

[答] 马喆：

十年后再讨论这个问题最好。

[问] 飞龙在天论道：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：主要还是对高端白酒的需求与发展有疑虑。请问高端白酒的需求动力在哪里？中国人口基数未来不会高增长，且大众对健康关注度提升，这是否会限制高端白酒消费？高端白酒的扩产是比较困难的，如何看待其产能的持续性并保证品质？随着消费升级，目前中端价位的白酒，即千元以下的白酒发展迅速，这是否会挤压高端白酒的空间？高端白酒除了贵州茅台和五粮液，对泸州老窖的1573如何看？谢谢！

[答] 马喆：

中国人每年喝掉700万-800万吨白酒。高端那几万吨根本不是个事。

[问] 陟枫：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：未来一年，茅台的量能提不起来，如何实现增长，五粮液能占领新增市场吗？

[答] 马喆：

要相信茅台管理层。五粮液是茅台缺货最好的替代品。

[问] 都市江南：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：马总：你认为高端白酒股，今年调整到位了吗？今后3、5年涨幅的空间多大？

[答] 马喆：

调整是否到位，我也不知道。谁说得清楚市场的情绪呢？但我认为目前价格很好。

[问] 风雨宁采臣：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：马总

我提两个问题：一、茅台管理层能否有决心彻底系统的重塑销售系统呢？现在大家最担心的是茅台销售中，到底是被市场消费了，还是被中间渠道囤积了呢？从内心讲我们投

资者更喜欢茅台产品被消费，这样业绩更真实，未来预期更确定。二、未来中国的白酒三龙头能否走向世界？我们投资者要中国最优秀的企业，我们投资者更要世界级的企业。这其中那家最有潜力走向世界呢？那家走向世界的综合成本更低呢？当然，这是一个系统性的问题，一两句可能说不好。我们希望马总就这两个问题专门做一篇文章与音频阐述一下，最后感谢马总坐客雪球！

[答] 马喆：

茅台是稀缺品，像北京的房子。有些囤积的金融属性也是正常的。但不能太离谱。我觉得茅台五粮液会随着国家影响力的不断提升走向世界的。

[问] 闲来无事看看球：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆说：马总，刚才看了看茅台电商公司，上市公司占股才百分之二十，也就是说以后加大直销比例，收益也是大部分是茅台集团的，而不是上市公司的，可以这么理解吧？

[答] 马喆：

我需要查一下数据。

[问] prodean：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆说：谈谈茅台产能吧，扩大基酒量难点在哪里？未来有没有计划增产？

[答] 马喆：

产量的问题需要在年报里自己去观察。

[问] 夜雨听风话炒股：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆说：马总，怎么看待白酒放缓这种情况？现在是投资白酒企业最好的时机吗？或者等等看看到底白酒放缓到什么情况。

[答] 马喆：

白酒公司在2018年3季度中国经济很糟糕的情况下表现非常靓丽。根本没有放缓。是市场自己想得观点。

[问] fly山君：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说： 这次销售公司 换人 有没有可能 拿下经销商 过厚的利润 发力 直销渠道？

[答] 马喆：

有可能吧。

[问] 郭大侠01：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说： 请问马总，为何几家高端白酒企业三季度预售款同时下滑，且下滑幅度比较大？

[答] 马喆：

白酒公司的预收款根本不是真正的预收款。收了钱没发货，没有形成销售。分析高端白酒预收款变化毫无意义。

[问] 观澜009：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说： 当前五粮液和东阿阿胶哪个更具投资价值？

[答] 马喆：

五粮液确定性更强吧。

[问] 邓小铄：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说： 请问达人：

贵州茅台的股价是否跌到可以建仓的价位，谢谢您~

[答] 马喆：

我觉得价格很好。是不是买进由您自己决定。

[问] 任陈陈：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：五粮液在近两年是否有可能超越茅台

[答] 马喆：

五粮液不可能超过茅台。

[问] 臣妾坐不到啊：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：看三季报，我觉得排名应该是 \$五粮液 > 泸州老窖 > 洋河 > 茅台。

[答] 马喆：

看一个季度的数据，没什么意义。

[问] 时间是复利的朋友：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：马总，目前（11 20号收盘价）来计算，五粮液的性价比会比茅台高吗？

[答] 马喆：

短期看，是这样吧。

[问] 在摸索中前行：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：高端白酒算是强周期行业吗？前些年他们的业绩有比较明显的周期性特征

[答] 马喆：

高端白酒是有周期的。但周期是行业内部的规律，和宏观经济关联不大。

[问] 彩虹勇士12653：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：茅台增加直销比例可以极大的提高利润，茅台有没有这方面的计划呢？

[答] 马喆：

这个需要问茅台管理层。

[问] 逆风飞翔z：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：马总你好，请问习惯了类似洋河、古井之类绵柔型白酒的人群会不会很难再转到口感辛辣的川酒上？未来全国性浓香型白酒你觉得会是川酒的天下还是绵柔型白酒呢？江小白作为一个那么年轻的白酒品牌，几年之间火遍全国，是不是说明年轻人对低度酒、对绵柔型酒的接受度可能会大大高于高度烈酒呢？对于同是绵柔型白酒的洋河和古井，你更看好谁未来可能成为一个全国性品牌呢？不好意思，问题有点多~~

[答] 马喆：

洋河和古井贡酒的生意都会不错。我没喝过江小白。

[问] 彩虹勇士12653：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：白酒企业销售管理方式的改变是否为预收账款减少的主因？

[答] 马喆：

茅台预收款减少对茅台是好事不是坏事。

[问] 彩虹勇士12653：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：一茅五是高端无争议，洋河的梦系列算高端吗？

[答] 马喆：

梦之蓝是高端不假。但量很有限。

[问] SukerZ：

关于\$五粮液(SZ000858)\$ \$洋河股份(SZ002304)\$，对@马喆 说：马总认为五粮、洋河的二哥之争，谁能笑到最后？

[答] 马喆：

不好说。如果五粮液不努力，洋河会超过它的。如果五粮液丢掉高端阵地，是致命的。

[问] 我来抓人了：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：马总，您对泸州老窖怎么看？今年三季报感觉泸州老窖相对于其他白酒还算是不错的

[答] 马喆：

泸州老窖的报表数字反应好，可能因为前几年太差了。

[问] 狂风暴雨老韭菜：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：马总好，请问茅台酒的经销商渠道以及社会炒作资金的库存，若是大量抛出对市场有何有何影响呢？

[答] 马喆：

大量抛售一定有影响。

[问] cedrichit：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说: 马总，方便的话请您能录一期音频节目，详细说一下招行换五粮液的逻辑，非常感谢！

[答] 马喆：

喜马拉雅都说过。

[问] 黑宝黑宝：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说: 大家都拿茅台来比五粮液，我换个问题：从未来发展看您更看好洋河还是五粮液?从现价看哪个更值得入手?谢谢

[答] 马喆：

长期看，五粮液和洋河的竞争力有得拼。短期我看好五粮液。

[问] 一条离水的鱼：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说: 马老师好！1-茅台电商公司股份公司是股东吗？占比多少？2-茅台19~20年，不涨价也不放量，如何能保障二位数的增长？

[答] 马喆：

2019-2020年，我认为茅台可以保持两位数增长。要相信茅台管理层。

[问] 我是吃货格中招：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：请问茅台现在的价格高/中还是低，它的正常股价在多少之间，非常感谢给予大概数字。

[答] 马喆：

我说过，2018年茅台的内在价值在9000亿左右。

[问] 我爱长腿黑丝妹妹：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：怎么看待董秘在互动平台承认的五粮液明年的品牌大升级计划？前景如何

[答] 马喆：

既是风险也是机会。

[问] playmonkey：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：您觉得白酒股的估值如何，高端次高端地产酒哪种更适合投资？

[答] 马喆：

地产不确定性太强。

[问] 价值投资理性：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：五粮液估值最低，五粮液的管理层怎样？白酒股推荐哪一支？

[答] 马喆：

五粮液以前的管理层糟透了。现在应该好一些。我不推荐股票。

[问] 耐心是美德999：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：马总您好，请问您认为五粮液达成十三五规划难度大吗？

[答] 马喆：

我看好能完成。我们拭目以待。

[问] 闲来无事看看球：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：马总，对于咱们这种长期看好茅台的人来说，其它不用讲，马总推算一下茅台2024年的

利润是多少？我的看法是700-750亿，想听听您的看法

[答] 马喆：

我觉得您的估计过于保守了。

[问] 星期2002：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：对于古井贡、泸州老窖这些次一级的白酒，未来可能是什么情况了？高端市场无法与茅台等竞争，那在中低端市场中未来的增长情况怎么样？

[答] 马喆：

泸州老窖和古井贡酒生意都会不错。

[问] 陆零零：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：白酒消费习惯会慢慢淡化吗

[答] 马喆：

白酒是中国文化的一部分。

[问] 拈花微笑-听风：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：目前五粮液、贵州茅台那个更有投资价值？

[答] 马喆：

都很好。

[问] 文乐之父：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：茅台明年业绩增长怎么看？

[答] 马喆：

我觉得12%-15%之间吧。我们拭目以待。

[问] 树欲静风不止0：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：如果收白酒的高端税怎么办

[答] 马喆：

高端白酒公司完全有能力把营业税转嫁给消费者。

[问] 拙劣的赌徒：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：怎么看现在出来的“凉露”酒？是否表明人们的饮酒趋势在发生改变？即趋向于饮用低度酒，事实上几千年来大部分时间，世界上大多数人应该都是饮用低度酒的，貌似这样吧，没深入研究过。

[答] 马喆：

茅台和五粮液是中国人情社会的一部分。

[问] 拙劣的赌徒：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：在物质日益丰富的情况下，人们会趋向于喝低度酒吗？

[答] 马喆：

人们喝酒有两个目的，一个是自己喝。一个是拉近有别人的关系。

[问] 香飘两岸：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：茅台五粮液为白酒打开天花板，那请问高端以外市场机会大吗？次高端和区域市场方面会

怎么走？古井机会大不大，更小一点的老白干呢？

[答] 马喆：

古井贡酒会有天花板。这家公司的省外拓展太差了。

[问] 咸鱼待翻身：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：现在年轻人喝白酒越来越少了，如何看待这个问题

[答] 马喆：

我们年轻时也不喝白酒。

[问] 低市盈率忠实者：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：还有个问题国家减税，五粮液这类白酒行业是否也享受减税政策，五粮液增值税+消费税 相关税率24.6%。如果减了 净利润率会提高多少个百分点？

[答] 马喆：

税收怎么安排？需要问税务局啊。

[问] 静夜思：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：请教马总,像茅台收了预收款,大概收款和发货之间间隔一般多长时间?如果收了款没发货中间出厂价涨了那按收款时的价还是发货时的算呢?如果按收款时就锁定价格,那不是预收款愈多反而对茅台这种能长期涨价的公司不见得是好事?

[答] 马喆：

您问的是厂家具体业务安排的问题。我非茅台员工。没法回答。但预收款对茅台不一定是好事情。

[问] 任陈陈：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：五粮液和茅台以及泸州老窖各自的核心竞争力是什么

[答] 马喆：

当一个人闭上双眼，反应的白酒品牌是什么。那就是企业的核心竞争力。

[问] 低市盈率忠实者：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：五粮液按每年15%复合增长率计算，内在价值2400亿。最悲观估值了。马总你觉得10年15%复合增长率是不是低了？

[答] 马喆：

按我的理解，如果未来10年五粮液的复合增长能在15%左右。2018年末和2019年初的合理内在价值在2900亿左右。如果上下浮动一个空间。股价在70-80元之间均很合理。

[问] 低市盈率忠实者：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：五粮液按每年15%复合增长率计算，内在价值2400亿。最悲观估值了。马总你觉得10年15%复合增长率是不是低了？

[答] 马喆：

回复@清风若逸：我们祝福五粮液吧。//@清风若逸：回复@马喆：10年能复合达15%的增速？

[问] 闲来无事看看球：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：马总，对于咱们这种长期看好茅台的人来说，其它不用讲，马总推算一下茅台2024年的

利润是多少？我的看法是700-750亿，想听听您的看法

[答] 马喆：

回复@闲来无事看看球: 2024年，我的判断茅台酒出厂单价在1800元以上。您的测算应该在1400-1500元左右。//@闲来无事看看球:回复@马喆:马总，把你的算法说一下

[问] 低市盈率忠实者：

关于\$贵州茅台(SH600519)\$ \$五粮液(SZ000858)\$，对@马喆 说：谢谢马总，马总保重身体。最近看太史公写的货殖传有个不错句子分享下：【无财作力，少有斗智，既饶争时】

[答] 马喆：

谢谢！

(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