

雪球访谈

消费股的机会与风险如何把握？

2019年08月01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



马曼然 V 雪球私募「私募工场(牛金)、曼然成长」基金经理 马曼然



徐凤俊

访谈简介

消费股业绩是否可期？当前投资价值如何？本期访谈我们请到了消费股研究达人，涪陵榨菜7年关注者@马曼然雪球人气用户涪陵榨菜研究达人@徐凤俊来与大家交流探讨~

涪陵榨菜19H1营业收入10.86亿，同比增长2.1%，归母净利润3.15亿元，同比增长3.14%，扣非净利润3.12亿元，同比+2.6%。年内涨幅回归10%。业绩低于预期，股价连续两天暴跌。

根据招商食品饮料草根调研反馈，安琪酵母二季度基本面触底，预计单季收入维持10-15%增长，利润恢复10%正增长。青岛啤酒预计二季度收入增长5%左右；二季度降税效应等抵消大麦等成本上涨压力，预计利润增长略高于收入增速，增长10%左右

消费行业当前是否是个好的介入点？怎么看当前的投资机会？速来提问~

\$涪陵榨菜(SZ002507)\$\$安琪酵母(SH600298)\$\$青岛啤酒(SH600600)\$

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：涪陵榨菜(SZ002507),安琪酵母(SH600298),青岛啤酒(SH600600)

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] 路雨路雨：

关于[涪陵榨菜\(SZ002507\)](#) [安琪酵母\(SH600298\)](#) [青岛啤酒\(SH600600\)](#)，对@[马曼然](#) @[徐凤俊](#) 说：马老师是什么动力让您持有涪陵榨菜7年

[答] 马曼然：

商业模式好，基数大，规模效应，单袋利润低，稍微提价就是利润的高增长，投入少，产出大，费用低。别看单价低，但是快消品和必需品，利润率不低，全国性大品牌，人人皆知，当时市值小只有二十来亿，2013年我曾在证券市场红周刊发表文章说，标题记得是涪陵榨菜是中国的亨氏。

[问] 薄荷小镇：

关于[涪陵榨菜\(SZ002507\)](#) [安琪酵母\(SH600298\)](#) [青岛啤酒\(SH600600\)](#)，对@[马曼然](#) @[徐凤俊](#) 说：是否看好三只松鼠

[答] 马曼然：

干果是个大产业，里面会出大市值公司，但竞争还是非常激烈的，现在看不出来谁能胜出，洽洽的优势在瓜子，三只松鼠电商出身，成长的太快基础还不太牢靠，持续观察中。

[问] 吃葡萄不吐籽：

关于[涪陵榨菜\(SZ002507\)](#) [安琪酵母\(SH600298\)](#) [青岛啤酒\(SH600600\)](#)，对@[马曼然](#) @[徐凤俊](#) 说：两位老师都写过青岛啤酒，怎么看近期走势？

[答] 马曼然：

青岛啤酒我看，买了一些，长期看好，估值不算太便宜，看好啤酒和前几年的榨菜逻辑差不多，单价利润低，稍微提提价利润就上来了，规模效应，青岛啤酒的优势是

品质好，以后啤酒市场将由过去的靠量取胜转向靠品质取胜，品占率比市占率更重要。

[问] 白马笑西风nby：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$\$安琪酵母(SH600298)\$\$青岛啤酒(SH600600)\$，对@马曼然 @徐凤俊 说：消费股的估值都已经炒得很高，万一业绩不达预期很可能杀估值，现在进入风险是不是很高？

[答] 马曼然：

部分消费股估值确实不便宜了，榨菜的估值不贵，这两天下来后不到三十倍PE，估值合理，我估计会进入一个高位整理期，长期看还有成长空间。

[问] ooofooo：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$\$安琪酵母(SH600298)\$\$青岛啤酒(SH600600)\$，对@马曼然 @徐凤俊 说：消费领域是否存在类似于东阿阿胶渠道囤货的行为，如果有这种行为股价是否要打折扣呢？

[答] 马曼然：

东阿阿胶不一样，东阿阿胶现在正在转变增长方式的过渡期，由过去的提价增长模式转向放量增长模式，提价模式是放量模式的前提，没有提价就没有驴皮，没有驴皮就不可能放量，一切都处于正常范围内，这几年经济大环境低靡，企业都比较谨慎，渠道不太想放太多货，都有所控制消化存货，正常的现象。

[问] 薄荷小镇：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$\$安琪酵母(SH600298)\$\$青岛啤酒(SH600600)\$，对@马曼然 @徐凤俊 说：是否看好三只松鼠

[答] 徐凤俊：

干果需求稳定，是消费品行业，不过个人认为这个行业很难建立宽度足够的护城河，很难让消费者支付过多溢价。

[问] 吃葡萄不吐籽：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$安琪酵母(SH600298)\$ \$青岛啤酒(SH600600)\$，对@马曼然 @徐凤俊 说：安琪酵母能否迎来新的利润增长点？

[答] 徐凤俊：

抱歉，我对安琪酵母了解有限，马曼然老师回答更合适

[问] 有价有量：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$安琪酵母(SH600298)\$ \$青岛啤酒(SH600600)\$，对@马曼然 @徐凤俊 说：马老师，您认为榨菜的空间有多大？

[答] 马曼然：

2008到2018年榨菜销量增长一倍，收入增长三倍，利润十倍多。白鹤厂有1.6万吨铝泊新包装产能要上来，眉山五万吨两年后上马，辽宁五万吨萝卜，今年整理期，未来五年还是成长期，咸菜这块消费额只有日韩的十分之一，还有非常大的空间，还要看其他的泡菜萝卜干等等，空间大。

[问] 何适投资：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$安琪酵母(SH600298)\$ \$青岛啤酒(SH600600)\$，对@马曼然 @徐凤俊 说：我认识的外国朋友到中国都喝青岛啤酒，其它牌子啤酒都不喝，要么是百威。外国朋友对青啤的口感很认可。为什么中国人对啤酒的口味这么不一样。真是人种不一样可以解释的吗？注，我那朋友是很挑剔的，优越感很强。想不通这点没法投资啤酒，，，

[答] 徐凤俊：

啤酒是舶来品，从国人心里认知可能差异化没那么明显，不过非要选择青啤可能更好一些

[问] 吃葡萄不吐籽：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$安琪酵母(SH600298)\$ \$青岛啤酒(SH600600)\$，对@马曼然 @徐凤俊 说：两位老师都写过青岛啤酒，怎么看近期走势？

[答] 徐凤俊：

您可能记错了，我没写过青啤，对青啤也了解有限，我们就一起围观马老师的精彩留言吧！

[问] 模具777：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$安琪酵母(SH600298)\$ \$青岛啤酒(SH600600)\$，对@马曼然 @徐凤俊 说：一个榨菜涨价长那么快干嘛呢？市面上几百种榨菜涨五毛大妈们不买账

[答] 徐凤俊：

实际上乌江榨菜也就过去二年提价略猛了些，但长期来看提价比较暖和，低于人均可支配收入增幅近二个点提价，长期来看榨菜是少数通胀受益的优质公司之一，背靠源远流长的中国饮食文化，值得长期持有。

[问] 白马笑西风nby：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$安琪酵母(SH600298)\$ \$青岛啤酒(SH600600)\$，对@马曼然 @徐凤俊 说：消费股的估值都已经炒得很高，万一业绩不达预期很可能杀估值，现在进入风险是不是很高？

[答] 徐凤俊：

估值的重要参考之一是商业模式，有些模式就特别容易获得超额收益，对于三十来倍的消费垄断企业来说还不能说贵，长期持有没有问题，当然由于短期业绩不达标，杀到二十以下也是可能的。

[问] 路雨路雨：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$\$安琪酵母(SH600298)\$\$青岛啤酒(SH600600)\$，对@
马曼然 @徐凤俊 说：涪陵榨菜中报“失足”，消费股的机会与风险如何把握？

[答] 徐凤俊：

消费行业是非常适合个人投资者深耕的行业，首先能接触到，易理解且历来是牛股“集中营”，不过个人认为行业也有分化，只有卖文化的企业才是诺亚方舟型企业，比如背靠饮食文化的调味品和背靠社交文化的白酒行业……

[问] 数据挖掘：

\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ @马曼然 @徐凤俊 两位老师好，两位老师都比较客观看待榨菜，我想请教从经营的逻辑来看，榨菜现在处于经营发展周期的哪个位置？未来发展机会在哪些方面？（我想简单看静态数据预测是不靠谱，所以网友说戴维斯双杀我觉得就很随性，数字简单预测准确的话，早先的高速增长趋势数据，也就不应该出现今天的低预期的雷了，所以请两位老师从经营的逻辑上做个评判和指点）

[答] 徐凤俊：

个人认为乌江榨菜牢牢的占据国人的心智，对很多中年人来说从小就吃，有家的味道和记忆，卖的贵确卖的最好就是明证，当然，由于前两年发展过猛，今年有一些小的调整，这也更有利企业的发展，从核心逻辑来说成本只要三毛，出厂价一元多，又卖的好，占据大品类，单价很低，又卖得好，利润空间又大，原料又过剩成本上涨极慢（近八年3%的年增长）这种生意可不好找，天然是通胀的受益者。

[问] 品牌消费：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$安琪酵母(SH600298)\$\$青岛啤酒(SH600600)\$，对@
马曼然 @徐凤俊 说：安琪酵母和涪陵榨菜两者的护城河谁更强大？榨菜今年注定是业绩调整期，那么明年有没有新产能可以释放？

[答] 徐凤俊：

个人认为榨菜护城河更宽理由有以下几点：1、榨菜是toc的而酵母有很大一部

分toB，2、榨菜有悠久的历史，登上国宴还有地理标志等等；

重庆涪陵榨菜集团的年产 1.6 万吨脆口榨菜生产线及配套仓库建设项目，四川省惠通的年产 5.3 万吨榨菜生产线建设项目都会在明年投产，到时产能瓶颈将获得极大的改善。

[问] 数据挖掘：

\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ @马曼然 @徐凤俊 两位老师好，两位老师都比较客观看待榨菜，我想请教从经营的逻辑来看，榨菜现在处于经营发展周期的哪个位置？未来发展机会在哪些方面？（我想简单看静态数据预测是不靠谱，所以网友说戴维斯双杀我觉得就很随性，数字简单预测准确的话，早先的高速增长趋势数据，也就不应该出现今天的低预期的雷了，所以请两位老师从经营的逻辑上做个评判和指点）

[答] 徐凤俊：

回复@数据挖掘: 当前仅是一段高增长之后的调整，指望长期不停顿的高增长本身就不现实//@数据挖掘:回复@徐凤俊:非常感谢徐老师指出的关键信息点，使我也非常认可榨菜还是好生意，但从徐老师说的这些内容，并没有指出榨菜高速发展的逻辑，是否未来没有或者很难再有“高速发展”这方面的优势了？榨菜应该转型进入奶牛期，增加分红？多谢 \$涪陵榨菜(SZ002507)\$ @徐凤俊

[问] 品牌消费：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$安琪酵母(SH600298)\$ \$青岛啤酒(SH600600)\$，对@马曼然 @徐凤俊 说:安琪酵母和涪陵榨菜两者的护城河谁更强大？榨菜今年注定是业绩调整期，那么明年有没有新产能可以释放？

[答] 徐凤俊：

回复@一颗财丸: 为什么长期贵很多，但卖的反而好呢？这就是区别//@一颗财丸:回复@徐凤俊:A榨菜和B榨菜，在消费者看来的区别是什么呢

[问] 品牌消费：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$安琪酵母(SH600298)\$ \$青岛啤酒(SH600600)\$，对@马曼然 @徐凤俊 说:安琪酵母和涪陵榨菜两者的护城河谁更强大？榨菜今年注定是业绩调整期，那么明年有没有新产能可以释放？

[答] 徐凤俊：

回复@巴菲特的传人: 你只是看到了问题的一个方面但忽略了很重要的一块//@巴菲特的传人:回复@一颗财丸:中国人口总数在未来三到五年后将进入负增长，中国将进入深度老龄社会，并且这个趋势会持续几十年。消费股在五年后的未来将长期受影响，毕竟对榨菜白酒这类东西来说，吃的人用的人少了业绩自然受影响。另外老龄人多了对消费也有影响，你总不可能指望80多岁的老太太去消费除了医药外太多的东西。大家对消费股在长期的未来不要太乐观。。。

[问] 大视野蒋炜：

今年以来，以贵州茅台为代表的A股优质好公司，在年内短短数月时间，演绎了戴维斯双击的现象，由于年初整体市场估值被严重压抑，年内既有估值修复，同时还叠加了优质公司的业绩成长，在“双击”的背景下，以皇冠上的明珠企业及各个细分行业的隐形冠军，普遍录得了较为显著的投资收益，今年以来是价投们的“大年”。然而，随着整体市场估值修复，部分公司甚至出现了估值上的溢价。同时，还有一些昔日白马股出现了踩雷现象。在此如此错综复杂的市场背景中，应该如何取舍，未来3~5年大的投资机会又在哪里呢？本次大视野秋季分享会邀请了数位国内资深价投，为朋友们分享他们的投资体系及未来展望的观点。

分享会日程安排：

时间：2019年9月21-22日（周末，两天）

地点：南京市雨花台区安德门大街57号楚翘城4号楼105（黑马路演）

<https://xqimg.imedao.com/16c4d6054c54b163fd798f9e.png>

分享主题：价值投资应具备的思维方式：“寻找好公司，识别好价格”

嘉宾介绍：蒋炜（@大视野蒋炜），《价值投资应具备的思维方式》作者，大视野创始人，春谷投资CEO，南京航空航天大学计算机专业工学硕士。2008年入市，长年在雪球网、微信公众号撰写投资专栏，分享投资理念和实操记录，文章累计阅读量超过

数千万。

内容概要：

主要围绕着“价值投资的四大基石，企业财务报表分析，企业竞争优势分析，资产配置，投资心理学”等内容进行阐述。

- 1、巴菲特式价值投资体系的核心要点；
- 2、如何通过财务指标定量的方法，将研究覆盖范围缩小，构建股票池；
- 3、企业财务报表分析的核心要点及杜邦分析的使用方法；
- 4、如何用波特五力模型对企业进行竞争优势分析，通过定性将能力圈聚焦在少数优质企业；
- 5、概率、赔率与仓位管理；
- 6、人类误判心理学，投资中如何避免成为自己的敌人；
- 7、投资原则检查清单的使用方法；
- 8、实战案例分析。

<https://xqimg.imedao.com/16c4d6054f44a3d3fbeb5453.jpg>

分享主题：寻找诺亚方舟，让优秀成为必然

嘉宾介绍：徐凤俊（@徐凤俊），雪球人气用户、央视《投资者说》专访嘉宾，君临、解晰投资等人气自媒体特约撰稿人

内容概要：

- 1、最好的时代 or 最坏的时代；
- 2、投资最重要的事是什么；
- 3、四个维度寻找必然如此的公司；
- 4、好价格的定义和数学推导；
- 5、行业实战：白酒、调味品及旅游演艺行业；
- 6、功夫在诗外：人格修养与投资。

<https://xqimg.imedao.com/16c4d60551e4a703fd49468b.png>

分享主题：价值投资是这个世界上最安全的生意

嘉宾介绍：王磊（@杭州王大磊），安徽亳州人，现定居杭州，个人投资者，央视《投资者说》专访嘉宾，96年接触股市，03年开始价值投资，年复合收益率30%以

上。

内容概要：

- 1、什么是价值投资；
- 2、为什么说价值投资非常安全；
- 3、企业分析的方法；
- 4、做时间的朋友。

<https://xqimg.imedao.com/16c4d6055254a3e3fd096140.png>

分享主题：慢就是快，价值投资与子女教育的知与行

嘉宾介绍：张喜东（@东方小蜗牛），杭州职业投资人。中国人民大学新闻系本科，曾在省级广电媒体从事过14年的记者及制片人，曾创办电视购物公司并运营7年。22年的资本市场投资经验和教训，聚焦在消费、医药和中国制造三个领域，秉持基本面选股和长期持股原则，持有伊利股份15年。

内容概要：

价值投资体系与案例：

- 1、投资理念；
- 2、投资体系；
- 3、投资方法；
- 4、有所不为；
- 5、思想误区。

附：对子女教育的经验分享（备注：张喜东先生将小孩送入了国内顶尖学府，谈谈他是如何从小培养孩子的经验分享）

<https://xqimg.imedao.com/16c4d6054f14a8d3fd726e32.png>

分享主题：以投研七问为体系，兼谈2019-2021-2029的投资机会与投研逻辑

嘉宾介绍：@进入击球区 雪球ID/公众号：进入击球区，语言类硕士毕业，平素喜欢读书，通常每周1本，阅读书目在2700+, 纯投资相关200+, 以研究公司为乐，实业出身，创办有教育培训类公司，理财师和心理咨询师，自封的企业分析师，《读懂消费股》约稿作者，《证券市场红周刊》就调味品行业的撰稿2篇，有投研团队，撰写标的跟进报告200余篇，合计100万字以上，涉及多行业150+上市公司筛

选、调研与跟进，内部编写有《击球区投研精要》、《变现库》、《牛熊市投研精要》、《调味品行业投研精要》《CRO行业投研精要》、《高教行业投研精要》《养猪行业投研精要》、《军工行业投研精要》等，投资业绩方面，2011年入市，历经5次牛熊转换，2015年初实业资金有重仓投入，截止目前接近每年1倍左右，以后尚不可知，追求挖掘伟大企业，以及15-25%的年化收益，以及人生中的几次大机会。

内容概要：

- 1、投研七问；
 - 2、投研七问的实战案例：旧改红利、物业三雄与井喷的CRO；
 - 3、杂谈或交流过或研究过的那些靠谱老股民、顶尖投资机构-欧阳、徐大佬、老金、邓晓峰、孙庆瑞、冯柳、高瓴、高毅、3G资本=》为什么他们那么能赚钱？
 - 4、立足当下谈干货：2019下半年的投资机会与投研逻辑；
 - 5、着眼未来看格局：2019.6-2021.6-2029.6未来3年甚至5-10年，赚格局的钱与赚市场的钱。
-

请各位朋友帮忙转发，让有需要的朋友可以看到这个分享会，谢谢！

@价值发现 @玉山落雨 @圆融财观 @谦和屋 @小熊投资 @诗安 @李俊之 @静气 @W安全边际 @陈立峰 @投资者吴飞 @十年自由之路88 @渔_夫 @Passion启航 @滚一个雪球 @502的牛

报名方式：[请点击这里阅读原文，最后一部分“会务须知”](#)

[答] 徐凤俊：

很期待和各位老师及朋友交流，参加一场投资的头脑“风暴”是安全边际最高的行为之一.....

[问] 品牌消费：

关于\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ \$安琪酵母(SH600298)\$ \$青岛啤酒(SH600600)\$，对@马曼然 @徐凤俊 说：安琪酵母和涪陵榨菜两者的护城河谁更强大？榨菜今年注定是业绩调整期，那么明年有没有新产能可以释放？

[答] 徐凤俊：

回复@林奇的投资: 林兄好, 泓陵榨菜双杀还言之过早, 一个季度业绩调整很正常, 其实从上半年群友草根调研结果看渠道去库存比较明显, 商超渠道货架日期较旧, 原因是去年市场较好, 渠道利润空间也大, 无论是渠道还是公司都比较乐观导致渠道备货过于激进, 从六月初情况已大为改善, 个人觉得二十多倍就值得重点配置了……//@林奇的投资:回复@徐凤俊:徐兄您好, 知道您经历过三聚氰胺和塑化剂对相关公司的双杀。您如何看待涪陵榨菜的双杀? 我个人感觉这波和老板电器及索菲亚的双杀有些类似, 公司还是那个公司, 只是暂时的失速了。如果能杀到15倍以下市盈率, 我想五分之一仓位买入, 长持。

(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!

沒別的 就是比人聰明



雪球

聰明的投資者都在這裡