

雪球访谈

疫情冲击下的白酒股，是机会吗？

2020年02月13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



谦和屋 V 雪球2019食品饮料板块达人奖得主

访谈简介

疫情之下，白酒行业受到冲击。据报道，曾经价格坚挺的飞天茅台酒的一批价从春节前的2450元回落到2200元。不过，虽然价格有所下滑，茅台股价仍上涨。

对疫情之后白酒行业的发展，多方有着不同的观点，有人说，疫情会改变消费习惯社交需求这块会大跌。但也有人认为，此次疫情过后，优质白酒龙头将迎来配置良机。

此次新型冠状病毒疫情，会给白酒行业带来哪些影响？酒企酒商又在如何应对？本次雪球访谈我们邀请到@谦和屋来跟大家共同探讨！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

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] 郡投007:

对@[谦和屋](#)说: 中端消费价格的白酒品牌，2020年业绩会不会比2019年业绩同比下滑，比如古井贡酒，洋河。此类股票对于2020年该如何估值的思路?

[答] 谦和屋:

好问题哈，朋友

我认为会下滑。

财报会不好看。可能有黄金买点。也可能不会。股价这件事，估不准，准备好策略吧。

业绩下滑按照正常思路是会的，但是，酒企会不会加大政策，压货到经销商，不好说。也有可能他们会为了财报这么做。

我认为，对某一年具体的估值，一来不准确，二来也属于战术层面的考量。我个人还是看整体的。一二十倍估值，买呗，将来慢慢又涨回来了。白酒们的生命力好顽强的哩！~

[问] 冷冷大侠:

对@[谦和屋](#)说: 歉大，能否点评一下你对洋河的信心来自于哪里？洋河毕竟品牌劣势，面对次高端众多竞争者，该如何突围呢？

[答] 谦和屋:

好问题，这涉及到一个定位的问题。

我个人啊，个人，认为，洋河的定位不是要把茅五干下去。

好的将军，是会选择战场的将军。

你看着茅台，五粮液，甚至国窖，都觉得洋河品牌弱，对不？

但是，把视角一转，看看其他的品牌，还会觉得洋河弱么？翻译过来也可以这样理解。全国市场中，除了茅台，五粮液和国窖，还有谁可以挑战洋河呢？全国其他的市

场更大啊，朋友！

洋河一年就两百多亿的盘子。还有像海洋一样的市场等着开拓呢，每年增长15%就哈哈大笑了，也就是三四十亿的增量。不抢茅台，五粮液，国窖，做别的市场，也能做得到哈~

其他次高端，要么品牌力到不了全国性的，要么规模差很大很大一截。

洋河其实较强的对手，是没有上市的品牌，像剑南春啊，郎酒啊，这类的。但是，市场也容得下好几家的。

[问] IMnemo:

对@谦和屋说：烦请点评一下老窖的管理层的表现，和洋河五粮液的对比优劣，谢谢！

[答] 谦和屋：

泸州老窖我还没有研究到耶，以后研究了一定会分享给各位好朋友们哈！~

[问] crhe0905:

对@谦和屋说：1、茅台五粮液泸州老窖都表示2020年的目标不减，个人认为茅台问题不大，五粮液和泸州老窖能完成吗？2、洋河2019年主动调整，现在加上疫情的影响，请问你对公司2020年的经营业绩有何预判？

[答] 谦和屋：

其实我觉得吧，都会多少有些影响，茅台也会有，但是，很容易处理，货一放就有人拉走。我们想一下，至少是整个春节的宴请都没了，当然有影响咯。

五粮液，泸州老窖，洋河等第一梯队的公司，因为其品牌还是强，如果公司有心平滑业绩的话，还是很多办法的，往经销商压货，总能冲一波，尤其是把政策给足，打鸡血的量还是能有的。如果这样，洋河最吃亏，刚刚把库存消化完，这不白忙活了么。

为了报表，经销商又得拿钱压货了，洋河经销商汗都下来了……

但我认为，投资白酒，冲着一两年去，还是短了点，我们喝酒都知道要喝老酒，年份

酒，投资不一样么，嘿嘿嘿！~

在不贵的时候，买入，最好是不要暴涨，暴涨之后，很麻烦的，你又得去找新的标的。

洋河2020年业绩大概率不太好看的。除非走两条路，第一条，他们正好新梦6+出来了，加大投放，用高费用把品牌推出去，如果操作得好，可能业绩会好看。因为，经销商库存已经没多少了。狠狠地去了一波。等于说，补货一波，库存再留点，一来一去，等于比之前要多了。第二条，就是为了业绩好看，硬压。还是能压的。但是，那有啥意义呢？洋河经销商一脑门子的汗……

[问] 棱角子：

对@谦和屋说：请问国内高端白酒占比多少？有说1%，有人测算达10%。高端白酒的生产，屯货的比例数量是多少？您对高端白酒未来的需求如何看？

[答] 谦和屋：

朋友，您提了一个好问题，我也想知道答案……

这些数据，我估计怎么都得不出准确数字……

不过，我是乐观的看待高端白酒的未来的，很少有企业能有如此高的利润，并保持很多很多年。这里面的护城河，是令人印象深刻的。

但是，任何股票，买贵了都是坑，我自己是不喜欢很贵的价格买进的。我得承认自己拿不住……

[问] 低市盈率忠实者：

对@谦和屋说：真的没一点影响？

[答] 谦和屋：

如果您指的是疫情的话，我是认为肯定有影响，但是不改变格局。道理很简单，疫情是对所有的都有影响，而不是某一个品牌或者某一个价格档次的酒，对不？

但是，长期我认为没有影响。我们回看假酒案，塑化剂，三公消费等等危机，就可以

看得到未来。

我自己是准备等财报的难看之后，选择合适的价格买入的。

[问] Lynchpan:

对@谦和屋说：000860怎么看，自饮消费的霸主疫情冲击应该较小？2020业绩预估增长怎样

[答] 谦和屋：

好问题，对于低价位酒，我认为，逻辑完全不同了。

我是以快消品看低价位白酒的。

就是要有量，巨大的量。然后，快速的动销。

因为，其重要特性变了。就是库存不会增值，当然，也不会减值咯。不过，和中高端白酒相比，是不会增值了。

这和饮料就比较像了。可能有人喜欢喝可乐，有人喜欢喝咖啡，奶茶，有人喜欢喝白酒，这意思差不多。

渠道就尤为重要了。

我是会最后研究低价位白酒，这是一个好生意，但是，目前我还没有研究到这里来。我个人，个人啊，还是喜欢那种毛利七八成，净利三四成，库存会增值的行业。我从实业出身，对这种商业模式尤为喜欢。

低毛利，低净利，高周转的模式，我个人是暂时不大喜欢的，有点辛苦，需要不停的忙活，停一下就损失比较大。

疫情我觉得对低端白酒影响也有限，夜宵不吃了，自己在家还得喝二两。这是一种根深蒂固的习惯。

不过很遗憾，我暂时还没有研究顺鑫农业，以后研究了之后，再好好和各位汇报哈！~

[问] 异评酒：

对@谦和屋说：你好，请教下，目前白酒仍然是以线下销售模式为主导，依靠传统

的团购，烟酒店渠道，卖场为主，那么这次疫情对白酒销售模式会不会产生影响？未来白酒营销销售方式会不会因为这次疫情而产生变化？对于品牌来讲，应该如何布局渠道。

[答] 谦和屋：

这位朋友好问题啊！~

我个人认为，最终，线上会占绝对主力。吃掉最大的份额。

我研究这个很久了，我自己本身就是学电子商务的，我学的时候，中国还没有淘宝，我们那时候研究的是易趣。看着被淘汰的。

这个电商啊，很厉害的，对白酒的改造，是很深刻的。

各位知道江小白吧，还有谷小酒，一众在网上做起来的酒。他们是品牌就从新媒体开始发的力。慢慢起来的。

这种大众接受信息的方式，有几次大的变动。

第一次是纸媒，建国后，那时候，出来的老八大。之前没有老八大一说的，后来国家搞了几次评酒会，出了老四大，老八大等等，怎么传播的呢，就是纸媒为主。那时候也没多少电视，听听广播最多了。

等于你一次纸媒露脸，全国人民都知道。还有美誉度。

第二次是电视媒体为主。这一次就洋河这一家冲出来了。我研究当时情况复盘的时候，也看得很惊险，很过瘾。当时梅地亚的标王，是秦池啊，最后没出来，后来被洋河抓到机会，慢慢做出来了。这一波很可惜，很多酒企没有抓到机会，真是可惜的。

第一次最划算，几乎不用什么钱，而且，那时候都是重量级形象代言人啊，直到今天，都可以吃这个老本的。

第二次稍微吃点亏，但还是划算的。拿住央视，卫视资源，持续十年八年，就出来了，真可惜，很多品牌错过了。

第三次就是新媒体了。现在正在进行的。很可能全国会有新品牌出来，我跟大家说，有种电视剧，电影的植入广告，很厉害的，我个人是归到了新媒体模式，他不是那种广告时间段硬打广告，是软性的。大家知道老村长酒不？我当时为了研究这个，看乡

村爱情，现在都看到十二季了，这里面很有说道，以后有机会，我再开新帖子说，还有《战狼2》那个吴京喝茅台的植入（不管是不是合作，结果是最好的植入广告了），反推一下，有多少人看了这部电影，这个经典的镜头，有多大的广告效果啊，啧啧啧啧！现在这个阶段，新媒体新玩法的阶段，会有很多传统品牌更强，也可能会有有一些品牌出来。江西有个李渡酒，各位知道不？我去年去调研的时候，真是令我开眼界，特别偏僻的一个地方，也不大，但是，就是纯做线上，搞圈层营销，汤司令硬生生把一个快倒闭的酒厂，搞得现在滋润得不得了！这以前怎么可能做得到啊！

这是品牌端，销售端对接电商更合适了。

能够解决假货的问题。将来科技发达了，再对应啥区块链技术啥的，假货问题就能够搞定。

但是，这个时间不好说，这几年肯定是不会了。

反正我认为，重视线上的酒企，将来会有红利。

另，疫情对销售影响，还是那个观点，不是太大。

如果是酒企的话，有实力的，线上线下全要抓起来，实力差一点的，抓一个，看自己哪个更擅长。

[问] 空灵谷主：

对@谦和屋说：请问怎么看水井坊？拥有行业最高的ROE，高于行业的分红水平，优秀的治理结构，背靠帝亚吉欧这个大股东。

[答] 谦和屋：

好问题！

这个水井坊啊，我很想详细了解一下。因为这个帝亚吉欧非常牛！洋河好像那个威士忌品牌——中仕忌就是和他们合作的。

这个国外的烈性酒啊，有两个集团很牛的，一个是帝亚吉欧，一个是LVMH，这个帝亚吉欧烈酒重点在威士忌，伏特加等，LVMH重点在白兰地。全世界，量最大的几个烈性酒，就是中国白酒，威士忌，白兰地这几个了。再加个伏特加，朗姆酒这类相对

小点的。

而帝亚吉欧号称全球最大的洋酒集团。市值将近千亿美金了。一年做130来亿美金的生意，折合九百亿人民币了。国外这几个巨头做酒，一个是品质很好，尤其是年份，比如，XO来说，新的标准是要桶陈十年以上，注意，是整瓶酒中最年轻的酒，要十年以上的。而中国的白酒，在年份上面，诟病最多，基本上是以整瓶酒中最老的年份做计算的，比如，号称20年陈的，里面加了一勺20年的，也能号称20年陈酿。这个，我们坦白讲，是不如国外的。

另一个就是，他们做品牌相对而言耐得住性子。翻译过来就是比较慢。

水井坊其实也是这样的。可以理解成为，比较扎实吧。2007年收购全兴算起的话，13年了，2013年彻底拿下水井坊，也有7年了，现在也就30来亿的生意。

我将来是要好好了解一下水井坊的。抱歉啊，朋友，我研究得太慢了……

[问] 徐凤俊：

对@谦和屋说：请问谦和兄，对老窖和口子窖怎么看？谢谢……

[答] 谦和屋：

哈哈，凤俊兄，您抬爱了哈，我将来研究口子窖第一个就是去安徽拜访您哈！嘿嘿嘿，您还问我！~我的回答是，问口子窖和老窖，请在雪球找徐凤俊先生。他比我专业多了！~

[问] 老宠：

对@谦和屋说：我喜欢捡烟蒂股，谦大觉得今年洋河逆袭的可能性有多大，为什么？谢谢！

[答] 谦和屋：

逆袭？您要是说企业本身的话呢，我觉得，2019年整个下半年受了影响，2020年也要看疫情发展情况。你说今年逆袭的可能性，我认为在企业业绩层面不好说，可能不但不见得逆袭，还会下跌，嘿嘿嘿

但是，是不是股价同步下跌，这个好难说，真的好难说，比如，这几天吧，明明疫情在发展，但是，洋河竟然涨了。

所以，我个人对股价是搞不懂的。

[问] 万象星辰：

对@谦和屋说：您好，请问您个人觉得国窖1573在酒品质方面和茅台、五粮液的高端酒相比如何？

[答] 谦和屋：

好问题，我个人都喝过，我以前都不喝酒的，为了研究酒吧，都喝了几十上百种酒了。我个人是不认为，国窖1573和普五有啥差别，茅台是另一种香型，在香型上面没法比，苹果不好对比西瓜，谁都有粉丝。

但是，我个人认为，在上市公司级别，尤其是前面这几家上市白酒企业，谈品质属于起手错。我之前老文章详细说过这个问题。

这个问题诟病最多的是，很多人说洋河品质不好，然后，说自己很多老喝酒的朋友，老爸，岳父等等的，都说洋河这个酒不好喝之类的。

我后来就这个问题详细研究过，也去了洋河调研。但是，我完全对此持保留意见。

因为，我认为，到几百亿营收的级别，是要稳定，品质最高要求不是好喝这个要素了，是稳定，一瓶是这个味道，一亿瓶也是这个味道，一年是这个味道，十年还是这个味道。这是非常非常难的事情。

做过餐饮的朋友知道，讲究一个——味型。逻辑是，常见的几种口味，都有粉丝群的。这群粉丝就是喜欢这个味型。比如，川菜，湘菜，粤菜啥的，这是一个味型。

酒也是，浓香，酱香，兼香啥的，都有粉丝的。你要说哪个口味最好，都得打起来，但是，是不是稳定，就考验人了！

那么，具体到茅五洋泸汾酒这样等级的，还说哪个品牌的酒品质更好，就属于起手错了，应该是——都很好！

另，我当时研究，观察到洋河的酒，你说品质不好，每年卖出去几百亿，这都是谁买

走了呢？一年两年这样还可以说压到经销商手里了，年年都上涨，都是这么大的量，很显然不是压在经销商手里了啊，那意味着什么？这种绵柔的诉求，还是有很多人埋单的么。

我开玩笑说过，我要是出一款——喝了一定上头的，天旋地转的酒，也会有粉丝。总有这样的消费者么。

但是，你的酒要是不稳定，没办法品控，变来变去的，那就麻烦了。那就几乎没有粉丝了。

[问] 润物无声0122:

对@谦和屋说：请问泸州老窖如此扩产1573的酒质能保障吗？

[答] 谦和屋：

好问题，我觉得，他们会想办法保证。保证到消费者感觉不出来，但是，又能够提升酒的品质。跟收税那意思一样一样滴，即要把鹅毛给撸了，鹅还不会痛的叫。

[问] 润物无声0122:

对@谦和屋说：请问经此疫情洋河去库存的周期是不是要到三四季度了？年报中报会很难看吧？

[答] 谦和屋：

我个人同意的，很可能会受影响。年报肯定不好看，中报也有很大概率不好看。

[问] IMnemo:

对@谦和屋说：泸州老窖的最大风险点在哪里？

[答] 谦和屋：

这个就惭愧了，泸州老窖我还没有仔细研究哩，不好乱说的。

[问] 22楼社区:

对@谦和屋说：茅台生肖酒、五粮液生肖酒是否有官方定价？疫情期间是否有收藏价值？

[答] 谦和屋：

抱歉抱歉，我个人是不怎么太收藏酒的，不是专业人士，不好乱说的。我一般都是自己收藏将来喝点。作为投资品，比不过股票的。保管成本太高了，好麻烦哩。交易摩擦费用也高。

[问] 泰斯特林：

对@谦和屋说：这次疫情对洋河这类中端品牌影响如何

[答] 谦和屋：

观点很清晰，长期看的话，没太大影响。我认为，疫情过得去，这些都不是事，不就是多存放一点时间么，将来还是卖得出去的。疫情过不去，还谈啥影响不影响的呢？

我认为，中端，中高端，次高端这类的吧，最大的影响是产能与营销。产能布局要有一定的提前量。

当年五粮液的王国春先生就有这个格局，茅台也是，早年拼命加产能，洋河也是，泸州老窖我目前还没有研究到，不好乱说。

但是，产能要有提前量。否则，行情好的时候，量上不了，会导致有些企业搞外包，这一下可能会有长久的负面影响。其实外购基酒从理论上说，就跟苹果找富士康做生产一样，逻辑是一样的，外购不外购不是重点，而是外购的品质才是重点。但是，没办法，这种东西就是心里层面比较重要。你外购了，别人就会觉得不正宗。

第二就是营销。营销需要长期的积累，每年每年都要持续做。茅台为什么这么强势，建国就开始了，红军长征就开始了，那时候肯定没有这个意识，但是，事实结果就是那时候就开始做了，是不是等于做了客户体验？第一批体验的客户是不是老红军？然后，建国以后他们进了北京，总想着那口酱香酒，然后，就这么延续几十年了。这个过程，你去复盘，你现在看看谁能做得到？这就是命！~

[问] 狮山宁采臣：

对@谦和屋说：舍得酒业觉得如何？如果疫情到七八月份才结束的话，白酒该等还是现在就买，毕竟这两年确实涨太多了。

[答] 谦和屋：

尴尬了，舍得我还没舍得去研究哩……

[问] 天鹭：

对@谦和屋说：谦和屋老师，您如何看待当下的洋河，存在主要困难在哪里？积极改观有哪些？

[答] 谦和屋：

我自己是有两成多仓位。我很看好咯~

困难就是之前的班子把货压多了，把经销商压得要死，然后，今世缘截胡了。嘿嘿嘿，正好打了你七寸。这么个意思。酒还是那个酒，没有不同哈。

现在换了班子，第一件事就是把经销商的库存降压，然后，费用返还啊，返点啊七七八八提升上来，让经销商好做，赚钱。这么个路子。

我是觉得做得不错，执行力还是不错的。

我自己看洋河是看营销。洋河的牌子弱一点，洋河厉害是厉害在搞了一个区别于其他品牌的——蓝色经典这个体系。等于说，别人是爆品策略，你可以想象成一个武功高强的高手，行走江湖，洋河这个蓝色经典，是个团队，你可以想象成全真七子这种的，哈哈哈哈哈

这个架构还是不错的，我老文章中详细剖析过。

但是，品牌弱还是事实的。我就看洋河对这个怎么去做提升的。

这次梦6+出来了，目前看，广告品质以及投放力度还是给力的。

这个要很持续的做，继续观察。

[问] 宁静致远2007：

对@谦和屋说：茅台酒在高端白酒中具有消费垄断的地位，仍然极具投资价值：1、地域特权：离开茅台镇产不了茅台酒；2、独特的酿造工艺：九次蒸煮、八次发酵、七次取酒；3、产品供不应求：2019年销售约3万吨，每吨大约为2124瓶，共0.64亿瓶，而中国有4.3亿户家庭，尚不够每个家庭拥有一瓶；4、茅台酒拥有定价权：2001年出厂价为218元/瓶，2018年969元/瓶，17年提价4.4倍，以后还可以择时继续提价。

[答] 谦和屋：

垄断我是觉得还不足的，因为产量的问题。说到垄断，都是要产量能足够，你高端消费满足还是留给其他酒机会了么。而且，白酒这个行业有其特殊性，垄断是很难的。另一个就是，我个人，个人啊，认为，茅台的定价权是被部分剥夺了的。

[问] 小强体会：

对@谦和屋说：你好，问下，洋河今年压力大不大，感觉今年业绩很难增长

[答] 谦和屋：

有可能的，有可能2019年的财报和2020年的财报都一般般。这个是很有可能的。但是，没有这样的担忧，又何来美好的价格呢？您能想象么？一年做250来亿生意的中高端白酒，70万吨的储存量，拥有好几个老牌子的白酒，就卖1500来亿。啧啧，想想都是开心的！~

[问] 狂奔的-企鹅：

对@谦和屋说：对于白酒，定性分析，得_____者，得天下。您认为这个空怎么填？谢谢！

[答] 谦和屋：

这个问题好难啊~

每一个档次都不同，甚至，每一家企业在某个阶段都不同。

比如，茅台，现在看，得产量得天下，茅台量还是上不去。

五粮液，现在看，得聚焦得天下。

洋河，现在看，得营销得天下。

汾酒，现在看，得品牌档次上移得天下。

总的来说，是要每个每个具体做分析。比较复杂。不然的话，我也不要这么辛苦了……

[问] 长线是金zj:

对@谦和屋 说：谦大你个人认为两大香型酱香和浓香型白酒哪个更有前途？

[答] 谦和屋：

以行业来说，目前势头在酱香这边，但是，量很难上去。浓香在量上面是绝对的统治者。这个还真难回答。您说苹果手机吧，占有率是不如安卓系统的手机，但是，这点分量，都给了一家公司，是不？

[问] 宋花寅：

对@谦和屋 说：白酒喝的人多吗，中国的市场大概怎么一个数字比例

[答] 谦和屋：

巨多无比。1200万千升左右一年吧。可以简单的想象成240亿瓶，应该没有算错吧？说是说有5亿喝酒的，这个数字我是不知道对不对。我个人不大看这种太大的数字，搞不清楚的。

(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