

雪球访谈

33亿元定增落定，基金经理为何争相“买榨菜”？

2021年05月18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



馬曼然 V 雪球私募「私募工场(牛金)、曼然成长」基金经理 马曼然



明大教主

访谈简介

5月14日晚间，“榨菜茅”涪陵榨菜公布33亿定增配售名单，包括易方达、广发、景顺长城等多家大型公募基金公司、景林资产等明星私募以及高盛在内的外资机构，阵容堪称豪华。

此外，今年一季度，白马股回调期间，“公募一哥”张坤、富国基金朱少醒、工银瑞信袁芳、景顺长城杨锐文在内多位顶流基金经理更是集体“大手笔”加仓涪陵榨菜，旗下所管基金云集涪陵榨菜前十大流通股东。

大家如何看待涪陵榨菜当前的投资价值？你想“买榨菜”吗？本期我们邀请到@馬曼然@明大教主做客雪球访谈，与大家共同探讨！访谈将于今天17:00准时开始，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：涪陵榨菜(SZ002507)

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] 伏地魔chengj:

对@[馬曼然](#) @[明大教主](#) 说：榨菜现在的估值高吗？

[答] 馬曼然:

350多亿的市值了，静态看也不便宜了，我当年买榨菜的时候市值才二三十亿，但我还不会卖出，一方面涪陵榨菜有一定的资源独特性，护城河很宽，同时符合消费升级的趋势，中国人的餐桌上食品佐料的开拓空间依旧巨大，副食品的龙头，继续看好。

[问] 木心木心:

对@[馬曼然](#)，@[明大教主](#) 说：目标涪陵榨菜的估值合理吗还是略有点高呢？

[答] 明大教主:

如果从静态估值来看\$[涪陵榨菜\(SZ002507\)](#)当下的估值处于历史70%分位左右（消费板块则在历史95%估值百分位的高位），相对偏高。

不过谈论估值的同时也要对应货币政策和公司短期变化来看。当下货币政策虽边际收紧但仍偏宽松，公司的新产能陆续投放以及毛利率来到60%以上，估值略偏高也并非是不合理的。

[问] DG-老头i:

对@[馬曼然](#) @[明大教主](#) 说：涪陵榨菜目前净利增速与当前pe相差较多，目前来看有点高估。长远的增长空间怎么看？增速能提上来吗？

[答] 馬曼然:

依托榨菜的基本盘，进而进军大川渝泡菜，我觉得榨菜的空间很大，类似洽洽瓜子依托瓜子拓展到各类干果等等，中国人的人均咸菜的消费量只有日本韩国的十分之一，同时，我认为中国的菜价比较低，咸菜价格还有很大的提价空间，如果榨菜能过做好大四川泡菜，市值还有大的提升潜力。

[问] 波了个波波:

对@馬曼然 @明大教主 说: 请教下, 马总, 一直有个疑惑, 比如涪陵榨菜, 双汇类似这种公司, 我的看法是它能开发的市场都开发了, 特别是国内, 没有人不知道这两个公司, 所以靠拓展市场是没有增量收入的, 我能想到的就是老品提价和产品升级定高价或者是开发新品模式去提升增量收入。这样的模式真的属于成长型公司吗? 市场容量的天花板已经有了。希望马总能够答疑解惑! 谢谢!

[答] 馬曼然:

中国包装咸菜的价格与日本韩国比只有五分之一, 人均销量更低随着8090后进入独立家庭, 咸菜的销量还有巨大提升空间, 和品类的需求空间, 可做的东西很大, 食品佐料产业两万亿, 还没有大的龙头品牌。

[问] 飞飞胥:

对@馬曼然 @明大教主 说: 请教下, 榨菜未来的增长点在哪里呢? 是产品多样化, 还是说还有量价提升的空间? 如何看待榨菜的护城河和经营模式?

[答] 馬曼然:

护城河源自品牌和当地独有的青菜头, 北纬30度, 和五粮液类似, 资源独特性, 这是榨菜获取较高毛利率的基础。未来成长逻辑参考上个问题。

[问] 忽然见南山:

对@馬曼然, @明大教主 说: 不差钱的榨菜, 为什么要定增? 是不是管理层有猫腻?

[答] 馬曼然:

食品佐料产业可并购的空间还是很大的, 本身并不差钱, 但这个产业处于出现龙头的关键期, 多点资金有利于处于竞争的优势。

[问] 峰峦689:

对 @馬曼然, @明大教主 说: 请问马老师, 涪陵榨菜的空间有多大呢? 规模会实现100亿收入吗?

[答] 馬曼然:

会到这个数。

[问] DG-老头i:

对@馬曼然 @明大教主 说: 涪陵榨菜目前净利增速与当前pe相差较多, 目前来看有点高估。长远的增长空间怎么看? 增速能提上来吗?

[答] 明大教主:

从榨菜单一品类来看, \$涪陵榨菜(SZ002507)\$ 从2012年至今, 通过直接提价/ 更换包装两种方式, 每年提价都在10%-20%之间, 消费者接受度尚可。

长远的增长空间主要是在品类的扩充, 比如近两年除了榨菜还主推“萝卜”, “泡菜”两种产品, 只不过当下两种产品占总营收的比重较低(分别约4.7%、6.7%), 同时“惠通”牌的几个产品因市场反响一般, 去年被砍掉了, 暂时增长空间想象力只能看榨菜产能的投放。

公司在并购方面历来偏谨慎, 在没有实际进展之前, 估值不会有较大的飞跃。

[问] 波了个波波:

对@馬曼然 @明大教主 说: 请教下, 马总, 一直有个疑惑, 比如涪陵榨菜, 双汇类似这种公司, 我的看法是它能开发的市场都开发了, 特别是国内, 没有人不知道这两个公司, 所以靠拓展市场是没有增量收入的, 我能想到的就是老品提价和产品升级定高价或者是开发新品模式去提升增量收入。这样的模式真的属于成长型公司吗? 市场容量的天花板已经有了。希望马总能够答疑解惑! 谢谢!

[答] 明大教主:

成长性公司分好几个阶段。

以新能源为例, 在2015年政策转向加大补贴力度时赛道变宽是成长的开始;

像去年降补贴但新能源车销售量大增是另一阶段;

未来距离燃油车禁售时间还很长，还有着不错的增长空间。

另外以同为消费的白酒\$贵州茅台(SH600519)\$为例，可能从市场盘面体感来看，板块涨的非常好，实际上去年归上企业已经比2017时少了将近一半，进入了成长中后期的品牌为王阶段。

\$涪陵榨菜(SZ002507)\$同样也处于类似阶段，现在办事处裂变对接三线以下城市，另外就是自己品类的扩宽，后者看起来并不容易。

[问] 何时投资：

对 @馬曼然，@明大教主 说：泡菜也用乌江的牌子了。如果还是不成功会不会影响到乌江榨菜？会有全局性的损失吗？涪陵榨菜。

[答] 馬曼然：

涪陵榨菜做其他菜，没有脱离咸菜这个大品类，不算多元化，类似洽洽品牌也做干果很成功。

[问] 峰峦689：

对 @馬曼然，@明大教主 说：涪陵榨菜定增，我认为还需要两个方面发力，一个是扩大品类，另一个是深耕渠道，把蛋糕做大才行，不知马老师怎么认为呢？

[答] 馬曼然：

涪陵榨菜本身的价格和量还没有看到天花板，同时品类的延伸性非常乐观，比如现在也出了泡菜，豇豆，萝卜干等等，我觉得有希望做大。

[问] 飞飞胥：

对@馬曼然 @明大教主 说：请教下，榨菜未来的增长点在哪里呢？是产品多样化，还是说还有量价提升的空间？如何看待榨菜的护城河和经营模式？

[答] 明大教主：

价刚才说过了：2012年至今通过涨价/改变包装，每年提价率在10%-20%之间，在榨菜单一品类上，下沉市场的增长空间确定。但是新品目前确定性一般。

护城河分好多种：

规模成本优势：国内两大青菜头产地，重庆、浙江，重庆产量更大（约全国40%），同时气候更稳定。公司有原料窖池30万吨，全国第一，抗原材料价格波动风险更优（青菜头占产品成本4成）。

本地优势：涪陵榨菜基于长期合作关系，不论在什么年景都会给合作方（农户等800元/吨的价格），长期信任度高；

最后就是渠道优势：两年前公司仅30多个办事处，截止去年末已经来到了81个，并且公司还有桑田食客、惠聚天下两大自营渠道，领先同业。

[问] 枫枫峰峰：

对 @馬曼然 @明大教主 说：基金经理都来买涪陵榨菜，是看中了它的什么？虽然是榨菜龙头，但是如何维持当前40多倍pe的股价？他目前的市场份额如何？市场增长空间在哪？

[答] 明大教主：

维持当下股价的除了短期因素（历史最优1季报，最高毛利率）之外还有货币流动性的因素，未来或无法长期保持当下的估值。榨菜的份额在3成多，泡菜约2.5%。

增长空间1看提价，2看渠道带动市场下沉，3看多元化，多品类，目前第三点不明朗。至于机构定增，首先是折价，限售期仅6个月，叠加食品饮料好赛道和业内龙头，长期稳赚不赔的买卖。散户最好不要通过机构的行为作自己的投资判断，其他不好的赛道也有一些定增被套的机构。

[问] mv0623：

对 @馬曼然，@明大教主 说：榨菜，克明，伊利更看好哪个的发展呢

[答] 明大教主：

发展？都是消费优质赛道的细分龙头，当然体量大的未来复合增速会小一些。

[问] 峰峦689：

对 @馬曼然, @明大教主 说: 请问马老师, 涪陵榨菜的空间有多大呢? 规模会实现100亿收入吗?

[答] 明大教主:

国人的消费习惯是长期的过程, 不会因为人口增速放缓就会马上对消费行业产生增速放缓的影响。反之人均可支配收入是在上涨的, 对消费品有利。\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ 单品一二线城市相对饱和, 正在向低线城市转移。另外未来长期份额也会缓慢提升, 但这是个非常长期的过程。

[问] 忽然见南山:

对 @馬曼然, @明大教主 说: 不差钱的榨菜, 为什么要定增? 是不是管理层有猫腻?

[答] 明大教主:

这个问题像之前\$宁德时代(SZ300750)\$ \$隆基股份(SH601012)\$ 都手握上百亿资产也依然通过发债、定增的模式积累现金流。首先定增是个低成本获得资本的方式, 公司之所以上市不就是希望通过定增做大做强嘛? 其次\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ 近年来虽然没有大的并购行为, 但公司身处如此高竞争的行业, 实际上对于并购新品是有较大的需求的。

[问] 峰峦689:

对 @馬曼然, @明大教主 说: 涪陵榨菜定增, 我认为还需要两个方面发力, 一个是扩大品类, 另一个是深耕渠道, 把蛋糕做大才行, 不知马老师怎么认为呢?

[答] 明大教主:

渠道公司除了传统的分销、代理商和电商之外, 也未雨绸缪启动直营渠道。扩大品类是一定的, 公司近年来还储备了“丘式菜坊”品牌, 萝卜、泡菜、海带、酱、休闲果蔬等一大堆。

[问] 空灵紫燕:

对@馬曼然 @明大教主 说：总感觉榨菜的技术含量不高，很容易被别家赶超，他的技术壁垒在哪里？谢谢，请指教

[答] 明大教主：

壁垒分很多种，技术壁垒只是其中之一，还有规模成本壁垒、特许经营权壁垒、品牌壁垒等等。\$涪陵榨菜(SZ002507)\$ 唯一能算的上技术的就是绿色生产基地，不属于技术壁垒类的公司，主要还是规模成本壁垒，和“乌江”品牌美誉的壁垒。传统消费品拥有技术壁垒的几乎没有。

[问] 可以吃饭了吗：

对 @馬曼然，@明大教主 说：榨菜现在慢慢也加入了炒菜这项工程比如榨菜炒肉丝，榨菜蛋花汤等等，希望公司能多多普及榨菜参与到菜品方面，未来增量市场在这方面应该能有看点

[答] 明大教主：

比照次新股\$味知香(SH605089)\$ 的估值？哈哈哈，我觉得在没有确定性之前还是不要臆想的好。

[问] 骑着黄胜利：

对 @馬曼然，@明大教主 说：那有什么壁垒，关键在于大资金可以控制股价，只赚不亏

[答] 明大教主：

刚才说过了，护城河分好多种：

规模成本优势：国内两大青菜头产地，重庆、浙江，重庆产量更大（约全国40%），同时气候更稳定。公司有原料窖池30万吨，全国第一，抗原材料价格波动风险更优（青菜头占产品成本4成）。

本地优势：涪陵榨菜基于长期合作关系，不论在什么年景都会给合作方（农户等800元/吨的价格），长期信任度高；

最后就是渠道优势：两年前公司仅30多个办事处，截止去年末已经来到了81个，并且公司还有桑田食客、惠聚天下两大自营渠道，领先同业。

只赚不亏是因为赛道，定增这30多亿是控制不了股价的

[问] 骑着黄胜利：

对 @馬曼然，@明大教主 说：那有什么壁垒，关键在于大资金可以控制股价，只赚不亏

[答] 明大教主：

回复@老萨利：这个命题就如喝白酒对身体健康有影响一样！\$涪陵榨

菜(SZ002507)\$ 的亚硝酸盐是远低于国家标准的，况且公司的广告里说了，能够提供矿物质，纤维素什么的食物和房产一样，是长周期，消费习惯变化不会马上改变！另外今天这不是你的风格！不搞笑！//@老萨利:回复@明大教主:教主，随着人们饮食健康意识的提高，这种腌制食品应该会增长减缓才对呀

[问] 草包a：

对@馬曼然 @明大教主 说：公募基金就是人傻钱多，一季度业绩怎么就闭嘴了，

[答] 明大教主：

公募···确实很多是出于业绩拐点的右侧投资，毕竟有排位压力嘛

[问] 马上掌蜓：

对 @馬曼然，@明大教主 说：这类收入不太大的小品种未来增长点会是哪个方向？进去调味料吗

[答] 明大教主：

此问题以公司实际布局为准

(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