雪球访谈

“茅王”提价一个月后，白酒投资机会如何看？

2023年12月04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

DeepSleeper11 V 雪球星计划热门作者奖得主

访谈简介

10.31日晚间，贵州茅台发布重大事项公告，自2023 年 11 月 1 日上调 53%vol 贵州茅台酒（飞天、五星）出厂价格，平均上调幅度约为 20%。该轮提价距离上一次贵州茅台酒价格调整已有近 6 年之久，前次提价为 2018 年初，出厂价由 819 元/瓶提高至 969 元/瓶。此次价格调整，普飞出厂价将由 969 元/瓶调整至约 1169 元/瓶（上涨约 200 元），建议零售价保持 1499 元不变。

如今距离提价已经过去了一个月之久，据媒体报道，茅台批价较提价前批价变动不大，批价较为稳定。此次提价对仍处于复苏阶段的白酒行业而言，可以打开高端酒整体的出厂价价格空间，提振白酒行业整体信心恢复。

东兴证券认为高端酒提价对企业发展有打开高端酒整体价格空间、增加经销商渠道的拿货意愿和销售积极性以及在业绩上减轻高端酒来年的业绩压力等益处，但同时提价也面临着一些问题，如提价后倒挂问题可能仍得不到解决以及实际需求仍疲弱，消费者购买力尚未恢复等，白酒企业需要在提价的利弊之间做取舍。

虽然产业层面对白酒消费的拉动仍须时间来检验，但在预期先行的背景下，作为消费代表性行业，白酒顺周期特征明显，叠加茅台作为行业龙头近期主动提价，有望直接打开千元价格带的向上扩容空间，行业增长确定性进一步增强。值此年终岁尾，本期我们邀请到DeepSleeper11做客雪球访谈，跟大家共同探讨白酒的投资机会，快发起提问吧！

（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),泸州老窖(SZ000568)

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] 雪球访谈：

》》》》》点击进入访谈《《《《《

10.31日晚间，贵州茅台发布重大事项公告，自2023 年 11 月 1 日上调 53%vol 贵州茅台酒（飞天、五星）出厂价格，平均上调幅度约为20%。该轮提价距离上一次贵州茅台酒价格调整已有近 6 年之久，前次提价为 2018 年初，出厂价由 819 元/瓶提高至 969 元/瓶。此次价格调整，普飞出厂价将由 969 元/瓶调整至约 1169 元/瓶（上涨约 200 元），建议零售价保持 1499 元不变。

如今距离提价已经过去了一个月之久，据媒体报道，茅台批价较提价前批价变动不大，批价较为稳定。此次提价对仍处于复苏阶段的白酒行业而言，可以打开高端酒整体的出厂价价格空间，提振白酒行业整体信心恢复。

东兴证券认为高端酒提价对企业发展有打开高端酒整体价格空间、增加经销商渠道的拿货意愿和销售积极性以及在业绩上减轻高端酒来年的业绩压力等益处，但同时提价也面临着一些问题，如提价后倒挂问题可能仍得不到解决以及实际需求仍疲弱，消费者购买力尚未恢复等，白酒企业需要在提价的利弊之间做取舍。

虽然产业层面对白酒消费的拉动仍须时间来检验，但在预期先行的背景下，作为消费代表性行业，白酒顺周期特征明显，叠加茅台作为行业龙头近期主动提价，有望直接打开千元价格带的向上扩容空间，行业增长确定性进一步增强。值此年终岁尾，本期我们邀请到@DeepSleeper11 做客雪球访谈，跟大家共同探讨白酒的投资机会，快发起提问吧！

访谈主题：“茅王”提价一个月后，白酒投资机会如何看？

访谈嘉宾：@DeepSleeper11

访谈时间：2023年12月4日 17:00-18:00

[答] DeepSleeper11：

访谈马上开始，欢迎过来留言聊一聊$贵州茅台(SH600519)$ $五粮液(SZ000858)$ $山西汾酒(SH600809)$

[问] 价值博士：

对@DeepSleeper11 说：想请教一下未来10年茅台的利润增速大概会是多少？因为利润基本上取决于销量和均价，因此两者对利润增速的贡献各有多少？

[答] DeepSleeper11：

博士兄说得对，高端白酒的逻辑就是量价齐增。首先说未来三年：

在销量增长方面，最近的一个产能大年是2021年，2021年茅台酒基酒产量56472.25万吨，较上一年增长12.42%，所以四年后2025年销量增长10%以上是有完全确定性的。

在均价提升方面，假定三年内不再提价，均价提升来自产品结构调整和直销比例提升，三年内直销量会达到经销渠道的50%。由于直销占比增长很快，假定直销吨价增长20%，则拉升整体吨价提升7%左右（当然也可能直接提直销价格）。另外不能忽略系列酒的增长，三年内系列酒产量达到6万吨，吨价按60万计算，收入会达360亿，相当于贡献增量营收200亿。

再说到10年的增长，量的方面2030年以前还可能自然增长一部分产量，2万吨的基酒产能大约在2030年释放，茅台酒产能确定增长30%以上；价的方面，参照历史，年均提价5%的能力应该是具备的。$贵州茅台(SH600519)$ $五粮液(SZ000858)$ $泸州老窖(SZ000568)$

[问] 有没有认真做多：

对 @DeepSleeper11 说：请问老师五粮液的是否要提价，以及五粮液未来3年的增速您是怎么看的

[答] DeepSleeper11：

五粮液主力产品有提价的可能性，提价是维护一线白酒品牌的必要手段。五粮液公司有强烈的提价需求，但是策略应该是小步快跑，分几次提价、最终跟上茅台的出厂价。最佳的时机是实现顺价后再提价，但也不排除倒挂提价的可能，毕竟历史上有过多次倒挂提价。

未来三年的增长，同茅台一样也是量价齐升。有人会担心倒挂问题、库存问题，我们回顾历史，其实从18年到现在这几年经济形势都算不上好，18年七代批价600元时还

存在价格倒挂，量约一万多吨，现在价格增加到969元，量也增加到了3万多吨，长期来看量价齐升的逻辑没有变。$贵州茅台(SH600519)$ $五粮液(SZ000858)$ $泸州老窖(SZ000568)$

[问] 数字游民2018：

对@DeepSleeper11 说：据说前三年渠道积压了不少存货，白酒终端价格明年初会降价吗？

[答] DeepSleeper11：

很多投资者对白酒库存有很大的误解。一家经销商往往代理多种酒，经销商的库存压力来自于中低端的库存，高端的库存是健康的。从经销商的视角看确实有库存压力，但从品牌的视角看压力没有那么大。另外一方面，经销商中高端酒这部分加上返利尚有盈利，不需要甩货求生存，所以终端价格有希望稳得住。

这一轮所谓的白酒危机，与上一轮13年后有根本的不同。上一轮是民间消费补政务消费的断崖缺口，需要用几年时间等待需求增长至与供给匹配，而这一轮至少高端酒依然供求紧平衡，供给端没有大的产能增加而需求端需求总量没有下滑，无非是增长遇到问题。$贵州茅台(SH600519)$ $五粮液(SZ000858)$ $泸州老窖(SZ000568)$

[问] 紫心风铃：

对@DeepSleeper11 说：　请教，白酒股应该如何估值？

[答] DeepSleeper11：

一切取决于你对未来增长的判断，一是增速多少，二是增长的确定性有多高。

举个例子，茅台30倍、五粮液20倍该选谁？从理论上来说，永续增长的企业估值=C/r-g，如果你判断两家永续增长率都是4%，茅台确定性高给折现率7%，那就33倍估值，五粮液折现率8%，那就给25倍估值。

答案就是，看你对这两个股票上述两个问题的判断。$贵州茅台(SH600519)$ $五粮液(SZ000858)$ $洋河股份(SZ002304)$

[问] 君子爱：

对@DeepSleeper11 说：零售在降价促销，怎么看？

[答] DeepSleeper11：

促销具有季节性、区域性特点，没太有参考价值。

[问] 思奇求稳：

对 @DeepSleeper11 说：今年身边婚宴特产多，参加的婚宴发现现场喝白酒的人数也很多，喝的白酒也是中端酒频次最高，暂时泸州特区最多，白酒消费趋势是不是越来越向中高端聚集？但是今年五粮液业绩为何没有很大的增速？如果是因为今年经济大环境不行，那为何茅台和泸州增速又很好呢？

[答] DeepSleeper11：

不能说五粮液没有增长，前三季度收入增12%、利润增14%还算不错的业绩，完成了年初定的营收双位数增长目标。五粮液今年的业绩诉求不激进，主要任务是实现产品顺价销售。有价才有市，有市才有量，管理层的目标是品牌力对标茅台。目前形势下的提价压力较大，从前三季度看，吨价有所下滑，业绩增长主要来自于量的增长。

[问] 187爱穿比基尼：

对 @DeepSleeper11 说：请问老师如何看待茅台今天成立私募的新闻？

[答] DeepSleeper11：

没有关注，不要被信息流带跑了，面对任何信息你只需要思考：对基本盘有什么影响、对业绩有什么影响？$贵州茅台(SH600519)$

[问] 我的五粮液要拿十年：

对 @DeepSleeper11 说：个人觉得，五粮液的提价应该在100元左右，让批价过1000元，这个很重要，但要牺牲一定的量才行。

[答] DeepSleeper11：

量不会有损失，五粮液高端酒尽产尽销，只是提高出厂价能不能提振市场信心、拉动批价上调是个问题。当前五粮液公司考虑的是如何顺价销售、让经销商赚钱，短期看提价有压力，但长期肯定要提。企业投资价值与明天提不提价没有关系，而是与企业有没有提价能力有关系。$五粮液(SZ000858)$ $贵州茅台(SH600519)$ $洋河股份(SZ002304)$

[问] 用户爸爸V8：

对@DeepSleeper11 说：茅台最重要的价值是否是金融属性？，金融属性需不要对应经济周期？

[答] DeepSleeper11：

$贵州茅台(SH600519)$ $五粮液(SZ000858)$ $洋河股份(SZ002304)$ 这个问题说了很多年了。一个东西的金融属性风险多高，取决于有多少被囤积的社会库存、里面有多少杠杆、买入价格和当前价格的差距有多少。我认为当前茅台的金融属性与房地产、姜蒜这些在以上方面有本质的不同。

[问] 食品ETF_515710：

对@DeepSleeper11 说：老师觉得白酒跌到位了吗？食品姐六成仓位布局高端次高端白酒，对这个问题很是关注$食品ETF(SH515710)$

[答] DeepSleeper11：

$贵州茅台(SH600519)$ $五粮液(SZ000858)$ $山西汾酒(SH600809)$ 跌到位了吗，我也想知道高端白酒的商业模式到现在为止没有看到有改变，这一轮行业调整与上一轮有根本性区别。全国前20%人群收入还在持续增长，假以时日白酒行业的需求还会复苏起来。

[问] 我的五粮液要拿十年：

对 @DeepSleeper11 说：个人觉得，五粮液的提价应该在100元左右，让批价过1000元，这个很重要，但要牺牲一定的量才行。

[答] DeepSleeper11：

回复@林淼淼淼: 看看隔壁，老窖是常年倒挂常年提价。不能顺价，这里面有疫情后消费不振的问题、有品牌力的问题、有前期过快涨价的问题。//@林淼淼淼:回复@DeepSleeper11:五粮液为什么一直没法顺价到 1000 以上呢?

[问] 闲坐南山：

对 @DeepSleeper11 说：洋河怎么看?

[答] DeepSleeper11：

$洋河股份(SZ002304)$ $五粮液(SZ000858)$ $贵州茅台(SH600519)$ 洋河的问题归根到底是品牌力的问题。省内的竞争、渠道的压力、管理层的更迭这些问题还是因为品牌不够强。另外从投资者的角度看，洋河的业绩增长受到以上诸多因素影响，业绩可预测性不强，但我觉得现在价格还是有些吸引力的。

[问] 二戒渐悟：

对@DeepSleeper11 说：拼多多的上升可能意味着消费降级，请教：对高端的茅台是不是有什么影响?

[答] DeepSleeper11：

还没有看出有什么影响

[问] 李小麦1207：

对 @DeepSleeper11 说：请问，对港股的珍酒李渡怎么评价，酱香是不是相对于浓香、清香，前景更好一些，谢谢。

[答] DeepSleeper11：

这个企业我没有看过。很难说酱香香型就更有前景，浓香清香也有高端产品，只不过是茅台能讲的故事太多了，这几年把酱香带火了。$贵州茅台(SH600519)$ $珍酒李渡(06979)$

[问] 王者心香：

对 @DeepSleeper11 说：如何看待茅台经营性现金流净值和净利润比值不断下降的问题？如何看待历史上酒王轮动的问题？

[答] DeepSleeper11：

不是什么问题。行业格局在竞争中演进是正常的规律，你在竞争中犯了错误就要付出代价。

[问] 雪球访谈：

》》》》》点击进入访谈《《《《《

10.31日晚间，贵州茅台发布重大事项公告，自2023 年 11 月 1 日上调 53%vol 贵州茅台酒（飞天、五星）出厂价格，平均上调幅度约为20%。该轮提价距离上一次贵州茅台酒价格调整已有近 6 年之久，前次提价为 2018 年初，出厂价由 819 元/瓶提高至 969 元/瓶。此次价格调整，普飞出厂价将由 969 元/瓶调整至约 1169 元/瓶（上涨约 200 元），建议零售价保持 1499 元不变。

如今距离提价已经过去了一个月之久，据媒体报道，茅台批价较提价前批价变动不大，批价较为稳定。此次提价对仍处于复苏阶段的白酒行业而言，可以打开高端酒整体的出厂价价格空间，提振白酒行业整体信心恢复。

东兴证券认为高端酒提价对企业发展有打开高端酒整体价格空间、增加经销商渠道的拿货意愿和销售积极性以及在业绩上减轻高端酒来年的业绩压力等益处，但同时提价也面临着一些问题，如提价后倒挂问题可能仍得不到解决以及实际需求仍疲弱，消费者购买力尚未恢复等，白酒企业需要在提价的利弊之间做取舍。

虽然产业层面对白酒消费的拉动仍须时间来检验，但在预期先行的背景下，作为消费代表性行业，白酒顺周期特征明显，叠加茅台作为行业龙头近期主动提价，有望直接打开千元价格带的向上扩容空间，行业增长确定性进一步增强。值此年终岁尾，本期我们邀请到@DeepSleeper11 做客雪球访谈，跟大家共同探讨白酒的投资机会，快发起提问吧！

访谈主题：“茅王”提价一个月后，白酒投资机会如何看？

访谈嘉宾：@DeepSleeper11

访谈时间：2023年12月4日 17:00-18:00

[答] DeepSleeper11：

下播了，感谢大家的关注！

（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