

雪球访谈

杯酒人生：错过了茅台，不要错过泸州老窖

2017年11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



杯酒人生

访谈简介

\$泸州老窖(SZ000568)\$前三季度实现营业收入72.80亿元，同比增长23.03%；实现归属于上市公司股东的净利润19.97亿元，同比增长33.11%，本期访谈我们请到了白酒股研究达人@杯酒人生来与大家聊聊泸州老窖~

公司Q3单季度实现营业收入21.6亿元，同比增长32.5%，Q3实现归属于上市公司股东的净利润5.3亿元，同比增长34.2%。如果剔除当期投资收益从去年的9982万下降到2033万的影响，则主业利润增长超过70%。三季度毛利率72.34%，环比提高3.77个百分点，同比大幅提升10.24个百分点。

那么目前的泸州老窖是否值得买入？未来增长能否持续？速来提问~

利益披露：@杯酒人生持有\$泸州老窖(SZ000568)\$。

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：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] 一颗小小种子:

关于\$[泸州老窖\(SZ000568\)](#)\$, 对[@杯酒人生](#) 说: 能介绍一下1573的国宝窖池吗, 与其他的窖池有什么区别吗

[答] 杯酒人生:

泸州老窖拥有百年以上窖池1619口, 其中有4口是明代窖池。如今仍然在建窖之始的原址上继续使用, 是世界上唯一的持续酿造的窖池群, 被称为“活文物”。1996年被国务院确定为全国重点文物保护单位。是酒企中唯一取得中国文化遗产和非物质文化遗产“双遗产”称号的。

[问] 舍得1911:

关于\$[泸州老窖\(SZ000568\)](#)\$, 对[@杯酒人生](#) 说: 填补高端需求缺口的为什么不会是洋河的梦之蓝?

[答] 杯酒人生:

茅五国, 中国高端白酒三强地位的确立, 不是一朝一夕建立的, 是历史积淀的结果, 是消费者选择的结果, 是拥有极佳品质保障作为基础的, 目前高端三强占有率超过90%, 强者恒强。

[问] 旭日微尘:

关于\$[泸州老窖\(SZ000568\)](#)\$, 对[@杯酒人生](#) 说: 国窖1573凭什么可以定位浓香国酒, 有何意义?

[答] 杯酒人生:

国窖1573定位“浓香国酒”拉升品牌高度, 对标“国酒茅台”, 公司这一品牌定位的提出, 不是凭空臆造出来的, 而是品牌的历史地位决定的, 是经过对品牌资产深挖, 进一步提炼出来的, 是最能代表的国窖品牌定位的精准表述。首先, 浓香型白酒在国内市场占有率超过70%, 是中国第一大香型, 谁是这一香型的老大, 谁将更有资格称

为“国酒”。其次，泸州老窖是“浓香鼻祖”，第一届中国名酒评选，泸州老窖代表浓香型位列中国四大名酒之一，以后四届都蝉联这一称号。第三，泸州老窖是国内拥有百年以上窖池数量最多的白酒企业，被评为国宝级窖池群，是中国文化遗产和非物质文化遗产“双遗产”代表作，也是唯一的两家获得有机认证的高端白酒品牌之一。所以国窖1573被称为“浓香国酒”名副其实。

[问] 滚一个雪球：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生说：泸州老窖的核心竞争力是什么？是酒的品牌，还是品质，或者说是产能？它的业绩增长逻辑主要来自于内生改善提升，还是外部空间被茅台打开后的市场空缺填补？

[答] 杯酒人生：

泸州老窖核心竞争力是品牌，泸州老窖品牌具有资源禀赋，是不可复制的，是历史文化积淀的品牌资产。品质和产能，可以理解为品牌的一部分，没有品质支撑的品牌，不是真正意义上的品牌，没有销量的品牌，是没有竞争力的品牌的体现。

[问] 不执着abc：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生说：杯酒兄你好，说说销售部门的数据和报表数据的关系。

[答] 杯酒人生：

销售口径一般是指经销商回款数，在财报报表体现了确认的营业收入（不含税），预收款，以及包括一些酒企采用其他手段，将回款留存作为下一个季度的回款。之间关系根据不同公司诉求，有不同做法，没有统一比例。

[问] 转角遇上暴风雨：

对@杯酒人生说：老师，看了你的历史帖子，知道你之前一直看好高端白酒茅台和区域龙头白酒古井贡和老白干。我想咨询老白干你的观点还是看样子吗：老白干看到500亿市值空间，最具弹性的白酒股？

[答] 杯酒人生：

对于老白干酒，关注我的人都知道，我是最忠诚的“老白粉”，持有和跟踪老白干酒已有六七年时间，以前看只是低估（仅30亿市值，而销售都有20多亿），现在看是成长加低估。公司去年完成去低端化，淘汰80%条码，进一步聚焦十八酒坊中高端品牌，收入比接近60%，并购板城，实现省内大一统，省外并购酱香三大中国名酒之一的武陵酒，借势酱香品类大发展，并购中国文化名酒孔府家酒，以及安徽的文王贡酒。并购后，明年销售口径并表后有望突破60亿，三年后完成100亿大概率事件，三四年后市值突破500亿完全没问题，剩下来就是交给时间，时间是优秀企业最好的朋友

[问] 猪头四VV：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：老窖三季度利润环比下滑，而茅五包括洋河都是环比上涨，请问你怎么看

[答] 杯酒人生：

白酒由于淡旺季明显，一季度和三季度跨越春节和中秋，属于旺季，个别公司也会做调节。白酒没有环比比较的，都是同比。泸州老窖同比剔除投资收益下降0.8亿因素，实际利润增速同比增长近70%，而报表只有34%。

[问] 基于价值的趋势投资：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：未来一两年，五粮和老窖哪个潜力更大？

[答] 杯酒人生：

从市值空间上看，我认为是泸州老窖，甚至是无可争议的，泸州老窖或许几年内不能超越五粮液，但会无限逼近五粮液。

[问] 浮若_半生：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：请教，老唐-唐书房判断茅台之

后几年降低每年老酒储存比例，直接增加当年商品酒供应能力，可以为未来每年增加三千-四千吨茅台可售商品酒，对1573的影响几何？

[答] 杯酒人生：

茅台每年都会从基酒中留存80%左右作为老酒储存，这个是茅台一贯坚持的做法，不管外部市场发生如何变化，都会继续坚持，以前是这样，以后我相信也会这样。留存老酒办法用做未来出酒作为勾调酒，是作为保证茅台质量是关键之做法。不过也不用太过于担心，我测算过，茅台在2013-2016年由于外部市场环境变化，没有做到尽产尽销，留存剩余的基酒产能大概有1.1万吨左右，会在未来三年根据市场变化进行释放，用以部分拟补三年产能供应缺口，但这也远远不够。。。

[问] 香飘两岸：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生说：能谈谈公司治理和管理层么，毕竟“做对的事情”比“把事情做对”重要的多

[答] 杯酒人生：

林峰是白酒行业最年轻的少帅总经理之一，是最懂白酒，特别是高端白酒发展规律的总经理，从接手老窖两年来的一系列动作，足可以印证。猛将起于卒伍，林峰从事销售一线多年，事必躬亲，低调务实，同时高瞻远瞩，战略清晰，目标坚定。

[问] 博道醇享：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生说：杯酒兄，您好！为何说茅台产能未来三年满足不了市场需求？这会给国窖带来很大机会吧？

[答] 杯酒人生：

茅台公开数据2014年，2015年和2016年的基酒产能分别为38745吨，32179吨，39313吨，对应2018-2019年每年成品酒（5年N+4前基酒产量的80%）分别为3.1万吨，2.57万吨，3.15万吨。远远满足不了静态年4万吨左右的需求。而高端白酒需求按年复合12%增长，在2020年将突破8万吨。而五粮液最大化产能也就有2万吨，国窖是品牌宣传力度，与消费者互动做工作最多，最接地气的高端品牌。到那

时，将是国窖1573最大机会，我预判国窖1573届时将会超过2万吨销量。

[问] 一只成长中的鹅：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：想听您谈一下泸州老窖存在哪些不足？

[答] 杯酒人生：

一是机制上泸州老窖还是国营体制，激励方面会相对落后一些，二是区域发展不均衡，核心区域集中在川渝，华北和华中区域，但中国最发达的华东和华南相对落后，当然也是最大潜力。三是高端品牌影响力，目前与五粮液还有一定差距。

[问] 平凡的石头：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：杯杯酒兄，请教一下，国窖1573今年的产量有多少？销售额有多少？增速多少？关于国窖1573，明年，你可否展望一下产量、销售与增速？未来几年，国窖1573最大产量可以达到多少？

[答] 杯酒人生：

国窖1573今年销量在7000吨左右，去年在5000吨左右，预计2018年国窖销量将突破1万吨。关于产量公司没有公布具体数据，但公司储备了足够的优质基酒产能，特别是自2012-2015年期间市场销售遇冷，但基酒并没有停止生产，加上每年新增加储备的产能，预计2020年国窖1573不会低于2万吨

[问] 帕拉图：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：老窖会被水井坊超过吗？

[答] 杯酒人生：

白酒品牌是讲品牌底蕴的，是讲出身血统的，凡是凭空杀出的品牌，纵使有多大投入，都无济于事，改变不了你的地位。水井坊本来是有机会在一线品牌站稳一席之地的，但公司在2013年主动降价，推出300元左右的臻酿八号作为主打品牌，井台版也下放到400元左右，几乎放弃了高端。消费者认知很难改变，一旦品牌主动降格，未

来就很难上的去了。当然，这两年我们还是看到了水井坊的努力，也取得了恢复性上涨的结果。

[问] 剪刀手MN：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：泸州老窖相对于洋河股份的优势是什么？劣势是什么？

[答] 杯酒人生：

泸州老窖优势方面，一是品牌地位，泸州老窖是52四大和63老八大，洋河是79新八大，二是品牌定位，国窖1573的“浓香国酒”，泸州老窖特曲的“浓香正宗”，相比洋河的“几个梦想”更精准，更落地。三是高端市场表现，国窖今年销售7000吨，按新出厂价销售口径计算应超过100亿，而梦之蓝M3不能算作高端，只是次高端，预计占比这一系列超过70%以上，M6以上估计不足15亿水平（没有具体数据）。泸州老窖劣势，一是营销方面，泸州老窖不具备洋河的不断创新的，灵活的营销能力，但已经有了很大转变，二是利基市场，泸州老窖不具备背靠江苏500亿白酒大本营的巨大市场，三是体制上，泸州老窖还是国有体制，不具备洋河的管理层持股的混合所有制优势明显。

[问] GreeFuyao：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：参观过老窖集团的产业园，很震撼！杯酒兄如何看待老窖吸引社会资本发展聚集白酒产业与五粮液自主建造白酒王国商业模式的不同？

[答] 杯酒人生：

泸州老窖正逐步淘汰原有落后的液态产能，原产业广场模式随着淘汰大部分买断品牌，也将退出历史舞台。泸州老窖融资30亿和自筹资金40亿元，扩大固态产能，一期预计2020年完毕，二期2025年完毕，投产后新增10万吨优质基酒，储酒30万吨，将为未来发展奠定坚实基础

[问] xrgwyh:

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：泸州老窖如果高端产能扩产到2万吨的话，酒的品质会如何变化？

[答] 杯酒人生：

基本不会影响国窖品质，酒体会继续保持原有风格。公司已经具备做高端酒的基础产能，只是前几年高端酒销售一直没起来，将原有高端产能用在其他酒上面多一些，接下来公司将会置换产能，再加上工艺改进和窖池老熟到期等因素，完全可以支撑。

[问] 天鹭：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说:请问杯酒兄，对于老白干复牌有最新消息吗？什么时候能复赛？

[答] 杯酒人生：

静待花开吧，已经解除了政策障碍，只是时间问题。公司去年和今年主动调整后，高端占比提升很快，明年将迎来销售最佳时期

[问] 红袖添香夜读书：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：老窖提出要重回三甲，也就是超越洋河，那么到2020每年需要保持30%的营收增幅，杯酒兄对这个增速有信心吗？老窖怎么做才能达到？ 谢谢

[答] 杯酒人生：

我认为，复合增长30%没问题。未来业绩提升，首先来自于自身管理的提升。其次来自于中国消费升级加速，带来的产品结构提升。再一个重要的是，来自于龙头茅台的战略定力，保持量价齐升的好局面，给行业打开了向上的空间。国窖三年每年50%左右增速完成，叠加品牌溢价，中高端空间打开，窖龄酒和老字号特曲将受益，在去年和今年调价格，稳结构，转模式下，在低基数基础下，将会进入20-30%高速增长。2018和2019年将是冲刺年，或在2019年关键时期，增长幅度或达到50%以上。

[问] xwl622:

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：请教两个问题1、上一轮白酒调整，五粮液和泸州老窖都被茅台挤压，营收调整得很厉害，而茅台毫发无损。如果再有一次调整，泸州老窖能否幸免？2、茅台和五粮液受到产量限制短期无法大幅扩张，而泸州老窖通过产能置换，可望解决产能瓶颈，这是泸州老窖未来增长的核心逻辑。而高端白酒的市场容量增长成为泸州老窖增长的关键，看到您对高端白酒市场走势未来很乐观，预测的依据是什么呢？谢谢！

[答] 杯酒人生：

白酒行业属于弱周期行业，具备消费品属性，本来不应有太大的波动，上一轮白酒黄金十年，波澜壮阔，没什么调整。2012年白酒行业的调整，主要是中央八项规定出台后造成的影响，说到底是白酒消费群体结构发生逆转，2012年以前党政军消费占高端白酒曾达到40%（茅台更高一点），而目前这一比例下降到5%以下。个人和商务消费占比达到45%和51%，只要中国经济不发生大的系统性风险，以至于影响到消费信心和消费能力，高端白酒保持每年适度增长是完全没问题的。

[问] 大_宅：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：研究国内白酒行业有什么书籍吗

[答] 杯酒人生：

我几乎没看过白酒方面的书籍，也很少，我是多关注一下行业信息，多了解公司或去公司实地考察，多看产品和体验，多了解消费者，多找经销商和厂家人多聊。

[问] 故道西风肥牛：

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说：杯酒先生，弱弱的问一句：您对酒的了解如此透彻，平日需要做多少功课啊？！

[答] 杯酒人生：

做投资不容易，深入了解一个行业不容易，深入了解一个公司更不容易，买入并长期

持有一个公司，难上加难。

[问] xwl622:

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生说：请教两个问题1、上一轮白酒调整，五粮液和泸州老窖都被茅台挤压，营收调整得很厉害，而茅台毫发无损。如果再有一次调整，泸州老窖能否幸免？2、茅台和五粮液受到产量限制短期无法大幅扩张，而泸州老窖通过产能置换，可望解决产能瓶颈，这是泸州老窖未来增长的核心逻辑。而高端白酒的市场容量增长成为泸州老窖增长的关键，看到您对高端白酒市场走势未来很乐观，预测的依据是什么呢？谢谢！

[答] 杯酒人生:

回答你第一个问题，白酒行业与其他行业有共性，也有差异，白酒是风味食品，不同区域不同饮酒口味，有的喜欢浓香，有的喜欢清香，很多省份的强势区域品牌都有其独特的香型，山西的清香汾酒，陕西的凤香型西凤，河北的老白干香型衡水老白干，湖北兼香白云边，江西特香型四特，山东芝麻香型景芝等等。白酒行业不适应“老二非死不可”，或应是“百花齐放，百家争鸣”，上一轮黄金十年也印证了这一点。从资本市场看，涨幅最大的不是茅台五粮液，而是山西汾酒和水井坊，涨幅超过140%，茅五泸涨幅在90%以上。

[问] 走召弓虽:

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生说：为什么在那么多白酒股里面选择泸州老窖？它相对于其他白酒的优势在哪里？

[答] 杯酒人生:

选择泸州老窖有三个窗口期，一个是15年公司管理层换届，集中淘汰5000多个条码，聚焦核心产品，二是今年三月提出的“浓香国酒”品牌定位，公司志存高远。三是在今年五月份股东大会提出“高端产能已经有了重大突破”，最后一个也是我最关注的一个信号。

[问] zhoujunzheng:

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说: 这次茅台大涨，市场有观点认为，茅台可能将其22吨的家底拿出来销售，应对2019年的供货不足问题。那么，会不会对老窖形成大利空？

[答] 杯酒人生:

茅台不会也不敢这样做，我针对相关问题已做了详细的回答，请参考

[问] 小墩儿闯天涯:

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说: 您觉得酒类弹性相对比较大的除了泸州老窖还有其他的谁

[答] 杯酒人生:

请参考我半年报点评中的白酒五虎上将点

评<https://xueqiu.com/9262059293/91624815>

[问] 银行小职员rt:

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说: 1、管理层是能否重振的重点，能否下一步能否建立起老白干和洋河那样的激励发展机制？2，泸州老窖是浓香鼻祖，能否建立起现在能让市场真正认可的浓香粮食酒的品牌？以消除前两年头曲商标原料注明事件对浓香酒新工艺的不良影响，

[答] 杯酒人生:

公司在混合所有制改革方面，一直没有放弃努力，大股东已授权股份公司，可以在混合所有制，对外并购方面有所作为，期待公司机制激励方面有进一步动作。

[问] heodora:

关于\$泸州老窖(SZ000568)\$，对@杯酒人生 说: 那些杂七杂八的贴牌酒严重降低了品牌声誉，负分。

[答] 杯酒人生：

公司已经做了彻底的改变，贴牌酒大部分已被淘汰，仅保留几款有一定市场的产品。

(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