

雪球访谈

贵州茅台重回基金“王座”！白酒基金可以抄底了吗？

2022年01月26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



懒人养基



退休的CFA亨利大叔

访谈简介

公募基金四季报已经披露完毕，公募基金持仓动向情况也随之浮出水面。截至2021年底，基金重仓持有贵州茅台的市值合计1219.6亿元，以微弱优势超越宁德时代，重新回到公募头号重仓股的“王座”。此外，五粮液超越了药明康德，成为基金第三大重仓股，重仓市值合计598亿元。

与此同时，白酒行业头部企业纷纷预告业绩大增，叠加农历新年前后是白酒消费旺季，市场对于白酒行业边际改善的情绪在逐步回升，对于白酒，各大机构也呈现了越跌越买的情况。

对此，你认为目前白酒行业投资性价比如何？行业有哪些问题需要解决？白酒行业未来市场空间如何？本期我们邀请到@懒人养基@退休的CFA亨利大叔做客雪球访谈，与大家共同讨论，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),山西汾酒(SH600809),山西汾酒(SH600809),古井贡酒(SZ000596),舍得酒业(SH600702),酒鬼酒(SZ000799),招商中证白酒指数(F161725),招商中证白酒指数(F161725),国泰国证食品饮料行业指数(F160222),易方达蓝筹精选混合(F005827),景顺长城新兴成长(F260108)

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] 村民王富贵:

对 [@懒人养基](#)，[@退休的CFA亨利大叔](#) 说：请问两位老师，白酒现在的估值好像还是挺高的，还不到抄底的时候吧？

[答] 懒人养基:

根据中证指数官网数据，截至2021年12月31日，中证白酒指数的滚动市盈率为47.71，雪球基金1月25日中证白酒指数的PE（TTM）为44.45，近三年的市盈率百分位处于81.58%，现在白酒的估值肯定还是偏高的。个人看法应该还不到抄底的时候。

[问] 村民王富贵:

对 [@懒人养基](#)，[@退休的CFA亨利大叔](#) 说：请问两位老师，白酒现在的估值好像还是挺高的，还不到抄底的时候吧？

[答] 退休的CFA亨利大叔:

和历史均值比，白酒的估值目前比较高，但是横向与其他热门资产相比，比如新能源、军工等，白酒不高；即使和医药比，白酒也不算高。目前中国10年期国债收益率只有2.7%了，未来如果经济继续下台阶，还会更低，对应的优质资产的估值理论上会逐步走高。白酒的确定性还是比较好的，高端白酒即使经济不好有钱人仍会消费；中低端白酒，老百姓经济不好喝闷酒呗。总的来看，白酒的增长会比较稳定和确定，如果看未来5年能维持10%以上的净利润增幅，那么估值高一些也能说的过去。

[问] 原研仿制药普洛静:

对 [@懒人养基](#)，[@退休的CFA亨利大叔](#) 说：白酒还有几十倍空间呢？茅台能买下美国吗？

[答] 懒人养基:

中证白酒指数从2015年以来到2021年底，涨幅为401.21%，这个涨幅已经非常大

了。一个成熟行业想要几十倍的空间无异于痴人说梦。

[问] 玩基idol:

对 @懒人养基, @退休的CFA亨利大叔 说: 请问资金对白酒越跌越买的逻辑是什么呢?

[答] 懒人养基:

应该是茅台重回公募持仓第一股的一种稍微夸张的说法吧。宁德时代近一段时间调整幅度比较大, 而茅台股价有所反弹, 所以茅台得以重回公募持仓第一股的位置。

[问] 我宝儿姐打钱:

对 @懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说: 各基金经理对白酒操作都不太一样, 像贝莱德基金就比较看好, 但是国内一些顶流却都减仓了, 老师们是什么看法呢?

[答] 懒人养基:

顶流公募并没有主动减仓。从张坤、刘彦春, 到侯昊, 它们的基金是因为基金规模下降(基民赎回)而被动卖出了一些白酒股票, 但从净值比例上并没有主动减仓、不看好的迹象。

[问] 原研仿制药普洛静:

对 @懒人养基, @退休的CFA亨利大叔 说: 白酒还有几十倍空间呢? 茅台能买下美国吗?

[答] 退休的CFA亨利大叔:

不知道你说的几十倍是多长时间段? 茅台目前是全球前20大市值公司, 排名第18或19吧。我们假设未来10年茅台的净利润增长率在10%-15%, 估值向历史平均水平靠拢, 10年也就是一倍两倍的空间吧。

[问] 玩基idol:

对 @懒人养基, @退休的CFA亨利大叔 说: 请问资金对白酒越跌越买的逻辑是什么呢?

[答] 退休的CFA亨利大叔:

看什么类型的资金了, 如果是长期资金, 包括个人投资者的长期资金, 逢低买入问题是不大的。目前我们10年期国债收益率是2.7%, 加上1%到2%的风险溢价, 白酒最终维持在25-30倍的市盈率还是可以的。白酒在众多热门板块中, 是增长确定性比较好的。

[问] 我是克里斯:

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说: 请问老师, 当前投资白酒的主要逻辑是什么? 是看好白酒涨价带来业绩增长吗?

[答] 懒人养基:

我个人基本上不单独投资一个行业指数, 除非它跌出了非常高的确定性。我主张投资中均衡配置, 不赌方向。现在非常非常多的主动基金配置了白酒, 我买这些主动基金就可以了。

白酒目前估值还是非常高的, 滚动PE40多倍, 需要复合增长率达到40%左右才能与当前的估值相匹配。我不认为白酒的复合增长率能有这么高。

[问] 墙角尿尿偷偷笑:

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说: 春节将至, 白酒的消费到了旺季, 是否对白酒板块上涨有推动作用?

[答] 懒人养基:

理论上是的

[问] 我宝儿姐打钱:

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说: 各基金经理对白酒操作都不太一样, 像贝莱德基金就比较看好, 但是国内一些顶流却都减仓了, 老师们是什么看法呢?

[答] 退休的CFA亨利大叔：

贝莱德可能看的比较长远吧，长远看白酒的估值属于尚可接受的范围，不算便宜，但横向比马马虎虎吧。坤坤等顶流有自己的不同情况，这些基金去年全年表现乏善可陈，但白酒仓位又很重，减仓就自己砸自己了，所以4季度趁白酒反弹减仓，借机调整一下组合，这是坤坤的实际情况

[问] HHHHOK：

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：哪只白酒基金最好？都各有哪些优异？

[答] 懒人养基：

全世界都知道投资白酒的指数基金有招商中证白酒指数、鹏华白酒指数，主动基金又以刘彦春、张坤管理的主动基金最为有名。

[问] HHHHOK：

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：哪只白酒基金最好？都各有哪些优异？

[答] 退休的CFA亨利大叔：

白酒指数基金其实都差不多啦。坤坤和彦春也不会只做白酒，还是要相信这些主动基金经理的中长期能力。

[问] 墙角尿尿偷偷笑：

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：春节将至，白酒的消费到了旺季，是否对白酒板块上涨有推动作用？

[答] 退休的CFA亨利大叔：

经济宏观面实在太差了，春节的数据估计会比较难看，现在去推动消费板块上涨实在太勉强了。只能从长期看，白酒和部分消费板块在经济低迷时还有一定的稳定性，跌

时重质，可以逢低买一些等待下一轮高潮了。

[问] 我是克里斯：

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：请问老师，当前投资白酒的主要逻辑是什么？是看好白酒涨价带来业绩增长吗？

[答] 退休的CFA亨利大叔：

目前白酒的逻辑是：对于一部分长期资金，（1）新能源、光伏、军工相对比较贵；（2）对银行、地产、基建、商品的长期表现不放心，也没什么信心；（3）10年期国债只有2.7%了。综上，干脆逢低配置白酒，长期拿着了。

[问] 快乐王子w9c：

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：目前五粮液的滚动市盈率大概在35，从长远来看估值是不是相对合理偏低，谢谢

[答] 懒人养基：

个股研究不多。如果按照PEG估值，35倍PE，应该对应35%左右的年复合增长率。不过相对来说，五粮液的估值在白酒中是相对偏低的。

[问] 快乐王子w9c：

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：目前五粮液的滚动市盈率大概在35，从长远来看估值是不是相对合理偏低，谢谢

[答] 退休的CFA亨利大叔：

我觉得不算太高，现在经济下行，利率长期走低，白酒多少还能有一些长期成长性（10%吧）。偏低也谈不上，如果真的走熊了，市盈率20倍见了。所以现在还是多看少动，看看宏观政策怎么走。“稳”经济，如果只是立足于“稳”，估计经济和股市都稳不住，看看有没有更加积极的政策吧。

[问] 墙角尿尿偷偷笑：

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：请问老师们是如何判断当前国民消费能力是下降了还是上升了，或者更具体一点在哪里可以看到最新的大众对白酒的消费数据

[答] 退休的CFA亨利大叔：

现在肯定是下降，而且可能会见到断崖式下降。消费数据可以看月度社会消费品零售总额，白酒行业的数据普通人拿不到，行业研究员是有的。但是消费数据总是滞后的，现在大家去街上走走就知道了，没几家餐馆是满的。

但是白酒不一定是受影响最大的，特别是高端白酒，有钱人受的影响很小，还会继续消费。如果股市真走熊了，跌时重质，白酒可能跌的相对小一些，机构如果不得不买股票，可能更愿意多配一些白酒。

[问] 踏雪夺金：

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：两位老哥我都是长期关注的，借此机会对两位的无偿的知识输出和分享表示衷心感谢。白酒我的持仓从来都是动机不纯的，都是吃十到二十点的浮盈就撤。因为我总觉得白酒不算是长期趋势向好的行业，波动性太大。不知道我这样的理解对不对？还有消费现在基本等同于一半是白酒，隐约觉得这个好像逻辑上不对。请老哥们解惑！

[答] 懒人养基：

白酒说它是消费品吧，它放在哪儿不用动可以增值，好像又有点金融属性（尤其高端白酒）；说它是奢侈品吧，又不满足物以稀为贵的逻辑。看不太懂，不重配，更不赌方向我觉得是对的。

[问] 踏雪夺金：

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：两位老哥我都是长期关注的，借此机会对两位的无偿的知识输出和分享表示衷心感谢。白酒我的持仓从来都是动机不纯的，都是吃十到二十点的浮盈就撤。因为我总觉得白酒不算是长期趋势向好的行业，

波动性太大。不知道我这样的理解对不对？还有消费现在基本等同于一半是白酒，隐约觉得这个好像逻辑上不对。请老哥们解惑！

[答] 退休的CFA亨利大叔：

我觉得你的策略挺好，赚些钱就获利回吐，白酒毕竟估值不低。消费肯定不等于白酒，但是白酒是消费里边确定性最好的，所以配置消费肯定优先配置白酒，大概是这个逻辑造成白酒占了半壁江山。消费品行业投资难度还是挺大的，虽然看着热闹，但是很大程度上是“幸存者偏差”，消费者的偏好变化很快，有多少曾经火的消费品品牌坠落了。所以大家还是喜欢白酒这种成瘾性消费品。

[问] 村民王富贵：

对 @懒人养基，@退休的CFA亨利大叔 说：请问两位老师，白酒现在的估值好像还是挺高的，还不到抄底的时候吧？

[答] 退休的CFA亨利大叔：

回复@nagatoyk: 国债收益率下行，债券基金收益会增高，二者是反向关系。//@nagatoyk:回复@退休的CFA亨利大叔:国债收益率下行，会影响债券基金收益吗

[问] 勿一无：

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：老师可以谈谈低度化白酒未来的趋势嘛 以及对年轻消费群体是不是更有吸引力

[答] 退休的CFA亨利大叔：

我其实不看好年轻人喝白酒这个事，我还真没见过几个95后、00后喝白酒的。第一，他们消费能力不行，错过了60后、70后、80后（主要是85前）的时代红利，天天内卷，没啥钱；第二，从消费习惯上看，消费更加碎片化、零食化，不习惯喝大酒，你看现在针对00后的新消费品牌很多都是零食、小吃，客单价20元以内的。

[问] 墙角尿尿偷偷笑:

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说: 请问老师们是如何判断当前国民消费能力是下降了还是上升了, 或者更具体一点在哪里可以看到最新的大众对白酒的消费数据

[答] 懒人养基:

白酒低度化和年轻化是国际趋势, 也更有利于身体健康。但在中国, 说到底白酒消费更多是一种文化现象, 低度酒能否闯出一条新路也未可知。

[问] 村民王富贵:

对 @懒人养基, @退休的CFA亨利大叔 说: 请问两位老师, 白酒现在的估值好像还是挺高的, 还不到抄底的时候吧?

[答] 退休的CFA亨利大叔:

回复@小小鱼多: 那是30年债券, 利率下行1%, 价格大概能涨将近30%//@小小鱼多:回复@nagatoyk:比如你持有100元利率4的债券, 当利率降到3, 那你的债券就能卖到133元

[问] 村民王富贵:

对 @懒人养基, @退休的CFA亨利大叔 说: 请问两位老师, 白酒现在的估值好像还是挺高的, 还不到抄底的时候吧?

[答] 退休的CFA亨利大叔:

回复@nagatoyk: 100元买了一张年利率10%的债券; 很快利率降到5%了, 其他人再买新的债券, 100元只能买利率是5%的了, 那么你过去买的10%利率的债券不是就更值钱了吗? //@nagatoyk:回复@退休的CFA亨利大叔:可以请教一下当中的理由吗?

[问] 墙角尿尿偷偷笑:

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：请问老师们是如何判断当前国民消费能力是下降了还是上升了，或者更具体一点在哪里可以看到最新的大众对白酒的消费数据

[答] 懒人养基：

回复@小爪肥羊：红酒那么多年了不见火起来。所以我说酒的消费在中国更多的是
一种文化现象，想要突破很难。//@小爪肥羊：回复@懒人养基：红酒不错 高度酒
人吃不消

[问] 墙角尿尿偷偷笑：

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：请问老师们是如何判断当前国民消费
能力是下降了还是上升了，或者更具体一点在哪里可以看到最新的大众对白酒的消费
数据

[答] 懒人养基：

回复@永录精神病院牛主任：你说的很对。喝酒的人要的是一种气氛和仪式感，低
度酒什么的找不到感觉。//@永录精神病院牛主任：回复@懒人养基：工作领导、前辈，
家里长辈，不认可低度酒，年轻人就形不成低度酒的氛围。别说40度以下，45度都算
低度

[问] goesaround：

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：就估值向两位前辈请教，拿贵州茅台
为例子，现在PE（TTM）有48，但近几年的净利润增长率也就十几个点，按照PEG方
法，肯定算高估；而就确定性来说，茅台是最高之一，无风险收益率是3%~4%，那么
给予二十多倍到三十多倍PE也合理，但这么算也是高估。即便在2021年茅台的最低
点，PE也有40倍，所以不太理解市场给予它这么高的估值，难道就是因为没其他标的
可选了，还是说货币超发导致的

[答] 懒人养基：

茅台更多的是一种货币现象。它已经远远超出了酒的范畴。就茅台谈估值好像没有什
么意义。

[问] goesaround:

对@懒人养基 @退休的CFA亨利大叔 说：就估值向两位前辈请教，拿贵州茅台为例子，现在PE（TTM）有48，但近几年的净利润增长率也就十几个点，按照PEG方法，肯定算高估；而就确定性来说，茅台是最高之一，无风险收益率是3%~4%，那么给予二十多倍到三十多倍PE也合理，但这么算也是高估。即便在2021年茅台的最低点，PE也有40倍，所以不太理解市场给予它这么高的估值，难道就是因为没其他标的可选了，还是说货币超发导致的

[答] 退休的CFA亨利大叔：

我是这么看的：市场把茅台这样的超级品牌公司看成了“无风险资产”，那么就对标国债呗，10年期国债2.7%，倒算市盈率就是37倍；加上茅台未来10年净利润平均年增长10%还是有的，那么加上就是40多倍市盈率了，也算合理吧。

此外，合理不合理的区间很大，我认为茅台20-50倍市盈率都不能算不合理，关键是看资金面和市场情绪。

(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