



上一轮白酒见底，股价比报表早了整整两年

文 / Opm.AI

2012-2015复盘：股价先见底、批价后企稳、报表最后确认

2014年2月，一瓶53度飞天茅台，**800块钱**，敞开供应，没人抢。

两年前，同样一瓶酒，在有些酒店渠道被炒到过**12800元**。

那年冬天，几乎整个市场都确信白酒这个行业完了。三公消费砍掉了，塑化剂的阴影还没散，谈起年轻人，得到的答案是「他们不喝这个」。后视镜里看，那正是十年一遇的大底。

而这个底，不是一天砸出来的，是分三步落下的——股价先见底、批价后企稳、报表最后确认，第一步和最后一步之间，隔着整整两年。



2014年冬天，雪盖住县城酒厂的大门，厂里还冒着一缕蒸汽

下跌，是先从政策开始的。

2012年3月，国务院明令禁止公款购买高档酒。11月，酒鬼酒塑化剂事件爆出。12月，八项规定落地。

三记闷棍打下来，中证白酒指数在大约18个月里，从**4422.93**一路跌到**1595.46**，盘中回撤**63.9%**；按中金公司复盘的口径，这一轮下跌延续了整整6个季度。茅台前复权跌掉**54.2%**，飞天批价从约2000元，一路滑到850元一带。

产业那头，数字更冷。2013年，行业收入增速降到2009年以来的最低点；2014年，规上白酒利润同比**-12.6%**，亏损企业**117家**。

便宜到什么程度？

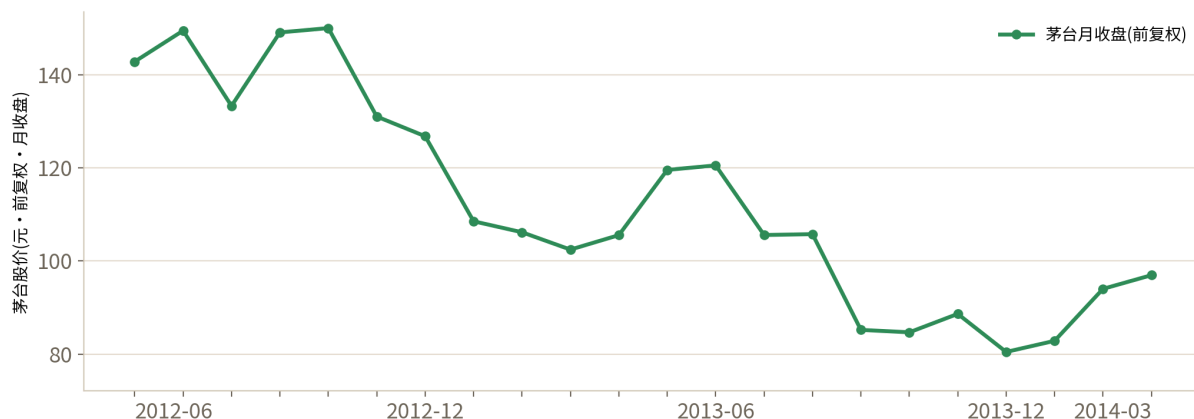
2014年1月，茅台盘中最低**73.96元**（前复权，对应不复权约118元），市盈率杀到**约8-9倍**（媒体口径8.33倍，按2013年业绩派生），是它上市以来最低的估值区。

当时街面上的主流叙事，和今天几乎一字不差：政务需求塌了、天花板到了、这次不一样。连“老茅台酒的价格先于新酒企稳”这种民间信号——1988年铁盖那批老酒行情先回暖——也是事后才被人翻出来，当成一回事（这属于雪球上的复盘观点，不是定量指标）。

上一轮的底比今天便宜得多——茅台PE杀到约8-9倍

贵州茅台月收盘(前复权) · 2012-06→2014-03 · 高161.45→低73.96(-54.2%) · 2014年初PE约8-9倍 ·

Wind



数据来源: Wind

Opm.AI 出品

2014年初茅台PE杀到约8-9倍——上一轮的底比今天便宜得多

这里得先说清一个口径，免得被误导。上一轮的PE底，确实比今天低得多——**8-9倍**，对着现在中证白酒的**18.77倍**。但这两个数字不能直接摆一起比。上一轮盈利还在往上走，分母在长个儿；这一轮盈利在往下塌，分母在缩水。同一个市盈率，含义正好相反。所以别拿"上轮8倍、现在18倍"，简单推出"现在还有一半空间"。

好，回到底部本身。真正值钱的认知，不在"多便宜"，而在"谁先动的"。

第一盏灯，股价。

2014年1月，茅台见底。而那个时候，飞天批价还在850元一带往下走，年报还在继续恶化。买在那个位置的人，买的是一片漆黑。

第二盏灯，批价。

飞天批价一直跌到2015年春天，一度跌破819元的出厂价，才真正筑住底、开始弱回升。2015到2016年年中，批价基本站稳；2016年底起，一路上行，到2018年初。

第三盏灯，报表。

2015年一季度，龙头增速回到10%-25%的区间；2016年，行业报表才正式确认复苏，增速**+18.99%**。

三盏灯，第一盏亮到最后一盏亮，隔了整整两年。

上轮的顺序：股价先见底，批价晚一年，报表再晚一年

2012-2016白酒深度调整复盘·股价/批价/报表三盏灯的先后·Wind/券商复盘



数据来源：Wind·中金·太平洋证券等复盘

Opm.AI 出品

上轮的顺序：股价先见底，批价晚一年，报表再晚一年

太平洋证券郭梦婕在《茅台批价深度复盘和供需之辩》里把这条链复盘得很清楚：股价、批价企稳、批价上行、报表，一环扣一环，前后错开。

这个先后不是巧合。

股价定价的，是预期的极值。市场不等坏消息全部落地，它提前把"最坏"折进价格——而最坏的那一时刻，往往就是最低的那个点。

批价确认的，是产业里真实的供需。酒到底还卖不卖得动、渠道有没有在偷偷补库，这些骗不了人，但它反应慢半拍。

报表是最后的兑现，是把前面已经发生的一切，盖上一枚财务的章。

市场先于产业，产业先于报表。这不是2014年的特例，是周期一遍遍重复的通则。

顺序清楚了，可真要拿它当信号用，有个必须诚实交代的悖论。

等三盏灯全亮才出手的人，买在2016年——报表确认了，最踏实，但2014到2016这段最陡的修复，已经从他眼前溜过去了。

先于灯光动手的人，买在2014年那片漆黑里，吃到了最陡的一段；代价是，他得在批价趴着、报表还在恶化的黑暗里，扛满整整一年，而且没有任何办法确知，眼前这黑，是黎明前，还是又一段下跌中继。

信号越晚越确定，越早越便宜。确定和便宜，你一次只能要一个。

上一轮的剧本，就这么几页。股价、批价、报表，先后拉开两年。

只是，能参考不等于能照抄。在把这几页直接盖到这一轮头上之前，得先问一句：这一轮的底，和上一轮，到底是不是同一种底？

风险提示：本文为历史周期复盘，不构成任何投资建议；历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。文中"机会"指向周期位置，不指买入时点。

来源：太平洋证券《茅台批价深度复盘和供需之辩》；中金公司《复盘白酒历次周期》；Wind（股价与估值口径）；21世纪经济报道、证券时报等公开报道；雪球复盘观点（老酒信号，非定量）。

◆ Opm.AI 出品

连跌六年、回撤七成、估值十年地板——便宜是事实，机会要看三盏信号灯

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

Wind（指数月K/PE·PB分位/个股估值股息率/10Y国债·经济数据库·一手直取）、国家统计局·中国酒业协会（2025行业产量/收入/利润）、贵州茅台/五粮液/山西汾酒/泸州老窖/洋河等2025年报·2026一季报、今日酒价·券商渠道调研（飞天批价2025–2026监测）、中金/中银国际/国海/开源/东吴/中信建投等具名券商研报、gov.cn（2025–05–18党政机关厉行节约反对浪费条例）·新华社、证券时报/财联社/华尔街见闻/《财经》/每经（具名报道）

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。