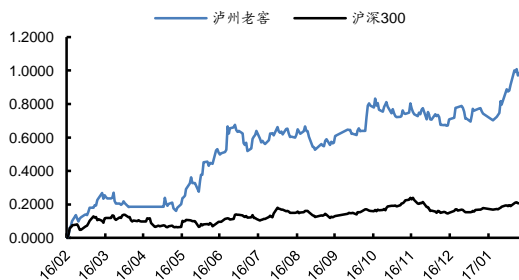


研究所
证券分析师：余春生 S0350513090001
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn
联系人：管嘉琪 S0350116070031
guanjq@ghzq.com.cn

公司提高国窖 1573 建议零售价，继续看好 2017 年量价齐升可能

——泸州老窖（000568）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
泸州老窖	13.9	14.0	87.3
沪深 300	2.5	-1.3	17.8

市场数据	2017/02/27
当前价格 (元)	38.36
52 周价格区间 (元)	19.03 - 39.58
总市值 (百万)	53790.40
流通市值 (百万)	53771.97
总股本 (万股)	140225.25
流通股 (万股)	140177.20
日均成交额 (百万)	310.89
近一月换手 (%)	11.85

相关报告

《泸州老窖（000568）事件点评：腰部产品基本面日益夯实，推行价格双轨制有助品牌塑造》
——2017-01-05

《泸州老窖（000568）调研简报：公司改革红利不断释放，继续看好国窖 1573 量价齐升可能》
——2016-12-23

《泸州老窖（000568）深度报告：管理层改革红利不断释放，中高端白酒最具弹性标的》
——2016-11-28

《泸州老窖（000568）2016 年三季度报点评：国

事件：

2月24日，酒说报道：23日，泸州老窖国窖酒类销售公司下发《关于执行国窖 1573 经典装商超及酒行渠道新零售价格体系的通知》，宣布即日起，建议各国窖 1573 经销客户、各片区、各子公司执行 52 度国窖 1573 经典装商超/酒行渠道新零售价格体系。其中，52 度 500ml*6 规格国窖 1573 经典装建议零售价为 899 元/瓶。

同时，泸州老窖博大酒业下发《关于调整泸州老酒坊系列产品出厂价格的通知》。通知主要内容为：从 2017 年 2 月 20 日起，全面调整泸州老酒坊系列产品的出厂价格；取消泸州老酒坊 50 元以下价格带的产品；取消随货市场支持。对于产品的出厂价格及市场政策以事业部通知为准。

投资要点：

- **国窖 1573 提高零售建议价，2017 年量价齐升是大概率事件** 在之前的报告中，我们基于高端白酒的复苏的大背景、以及对公司管理层改革思路的看好和对国窖 1573 的动销和终端需求的持续跟踪，预判 2017 年将是国窖 1573 实现量价齐升的一年。
- 我们认为，随着普五春节后一批价站稳 739 元以上，国窖 1573 提价的动力和基础更加扎实。此次公司提高建议零售价，时间节点的选择非常合理。从京东上价格数据来看，目前国窖 1573 零售价已经变更为 899 元/瓶，而在上周这一价格仍是 779 元/瓶。由于公司的涨价政策是跟随茅台和五粮液，因此涨价后对公司销量的影响不会太大；同时，此次涨价仅针对零售价格，有助于提高渠道利润，进一步激发渠道积极性。待终端价格稳定之后，公司很有可能会适当提高出厂价。2016 年，由于渠道库存消化了一部分量，我们预计国窖 1573 的实际终端消费量要大于公司业绩报表的发货量；今年在渠道库存已经处于低基数情况下，终端需求有望更充分的转化为报表业绩。综上所述，我们继续坚定看好国窖 1573 今年实现量价齐升的可能。
- **中低端酒基本面持续改善，品牌价值持续提升** 2016 年，公司腰部产品窖龄和特曲表现也十分亮眼。通过渠道调整以及对产品的重新定位，窖龄和特曲渠道动销持续改善，逐渐形成了目标市场区隔，又相互补充的良性发展趋势。低端酒方面，公司通过大刀阔斧的砍

窖 1573 完成全年计划,提计划外价格再显决心》
——2016-10-27
《泸州老窖(000568)事件点评:国窖 1573 提
高计划外价格,提价进程又进一步》——
2016-10-10

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司
已发行股份的 1%。

开发品牌,使得品牌资源不断聚焦。此次公司取消泸州老酒坊 50 元
以下价格带的产品,有望进一步提高公司品牌价值,与公司大单品
战略相符。

■ **盈利预测和投资评级: 维持“买入”评级** 我们认为,公司新任
管理层改革思路清晰,从 2016 年业绩情况来看效果十分显著。2017
年,国窖 1573 实现量价齐升是大概率事件;同时,公司腰部产品窖
龄和特曲也已经步入快速成长通道。我们预测 2016/17/18 年 EPS
分别为 1.30/1.62/2.02 元(暂未考虑增发对公司业绩及股本的影
响),对应 2016/17/18 年 PE 为 29.56/23.65/19.04 倍,维持公
司“买入”评级。

■ **风险提示:** 国窖 1573 价格上涨不达预期;市场拓展不达预期。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	6900	8151	9517	11055
增长率(%)	29%	18%	17%	16%
净利润(百万元)	1473.0	1820	2275	2826
增长率(%)	67%	24%	25%	24%
摊薄每股收益(元)	1.05	1.30	1.62	2.02
ROE(%)	14.21%	16.65%	19.30%	21.73%

资料来源:公司数据、国海证券研究所

表 1: 泸州老窖盈利预测表

证券代码:	000568.SZ				股价:	38.36	投资评级:	买入	日期:	2017/02/27
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值		2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标					
ROE	14.21%	16.65%	19.30%	21.73%	EPS	1.05	1.30	1.62	2.02	
毛利率	49%	57%	63%	66%	BVPS	7.33	7.66	8.19	8.95	
期间费率	26%	28%	30%	31%	估值					
销售净利率	21%	22%	24%	26%	P/E	36.52	29.56	23.65	19.04	
成长能力					P/B	5.23	5.01	4.68	4.29	
收入增长率	29%	18%	17%	16%	P/S	7.80	6.60	5.65	4.87	
利润增长率	67%	24%	25%	24%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入	6900	8151	9517	11055	
总资产周转率	0.52	0.57	0.63	0.66	营业成本	3492	3500	3542	3720	
应收账款周转率	2.77	4.29	4.56	4.87	营业税金及附加	518	611	714	829	
存货周转率	1.40	1.40	1.40	1.40	销售费用	874	1190	1599	1868	
偿债能力					管理费用	439	489	571	774	
资产负债率	21%	23%	22%	22%	财务费用	(58)	(9)	(9)	(9)	
流动比	3.45	3.27	3.47	3.62	其他费用/(-收入)	298	169	99	99	
速动比	2.40	2.34	2.54	2.70	营业利润	1934	2538	3200	3972	
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业外净收支	33	6	5	5	
现金及现金等价物	3540	4608	5420	6501	利润总额	1967	2544	3204	3977	
应收款项	2495	2210	2162	2289	所得税费用	416	629	810	1002	
存货净额	2860	2933	3035	3245	净利润	1551	1916	2395	2975	
其他流动资产	478	565	660	767	少数股东损益	78	96	120	149	
流动资产合计	9373	10316	11277	12802	归属于母公司净利润	1473	1820	2275	2826	
固定资产	1111	1079	1042	1047	现金流量表 (百万元)					
在建工程	183	283	333	333	经营活动现金流	153	1828	2407	2517	
无形资产及其他	244	244	219	195	净利润	1551	1916	2395	2975	
长期股权投资	1523	1523	1523	1523	少数股东权益	78	96	120	149	
资产总计	13182	14193	15142	16648	折旧摊销	162	135	132	126	
短期借款	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	
应付款项	321	451	466	499	营运资金变动	(1638)	(319)	(240)	(733)	
预收帐款	1598	1787	1825	1969	投资活动现金流	(110)	(69)	(12)	(6)	
其他流动负债	794	922	958	1073	资本支出	78	(69)	(12)	(6)	
流动负债合计	2713	3159	3250	3540	长期投资	(301)	0	0	0	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他	112	0	0	0	
其他长期负债	106	106	106	106	筹资活动现金流	1026	(1350)	(1537)	(1759)	
长期负债合计	106	106	106	106	债务融资	0	0	0	0	
负债合计	2819	3265	3356	3646	权益融资	1	0	0	0	
股本	1402	1402	1402	1402	其它	1025	(1350)	(1537)	(1759)	
股东权益	10362	10929	11787	13002	现金净增加额	1069	410	858	752	
负债和股东权益总计	13182	14193	15142	16648						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【食品饮料组介绍】

余春生，8年实业工作经验，7年证券从业经验。自2009年以来，一直从事食品饮料行业研究。

周玉华，中南大学交通运输工学学士，经济学硕士，曾在华创证券从事交通运输和餐饮旅游行业研究。5年证券行业从业经验，目前从事社会服务行业研究。

管嘉琪，研究助理，上海财经大学硕士，2016年进入国海证券研究所

【分析师承诺】

余春生，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。