



2017-03-06

公司调研报告

买入/上调

泸州老窖(000568)

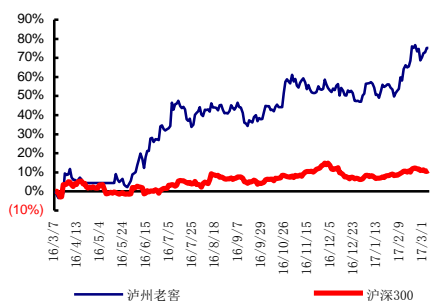
目标价: 42

昨收盘: 38.5

食品饮料 饮料制造

泸州老窖调研简报

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,402/1,402
总市值/流通(百万元)	53,987/53,968
12个月最高/最低(元)	38.81/21.76

相关研究报告:

- 《泸州老窖三季报点评》--2016/11/08
- 《泸州老窖半年报点评》--2016/09/13
- 《泸州老窖三季报点评》--2015/11/06

证券分析师: 王学谦

电话: 010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511120001

事件: 近日我们调研了泸州老窖, 与公司高管进行了交流

◆ 关于 1573 的产能:

目前通过技改和产品结构调整, 可以把部分原来用于其它产品生产的老窖池产能置换出来。加上前几年行业调整期储存了一部分基酒。因此 1573 产能仍有较大的提升空间。

◆ 关于库存和动销情况:

近期动销情况正常。高端产品渠道和终端的库存处正常水平, 公司发货节奏会满足市场需求, 同时合理调控。

◆ 关于区域市场策略:

公司认为传统主销区仍然需要加强营销, 通过将市场做专做透, 仍有较大提升空间。新兴市场要按规划逐步培育。公司每年有市场开拓计划。

◆ 关于近期白酒行业的形势:

公司认为内本轮白酒市场的复苏主要得益于收入增长带来的消费升级, 主要受益者是有品牌影响力, 有质量保障的名酒企业, 未来一段时间内中高档白酒有继续平稳增长的可能, 行业集中度会逐步提高, 有品牌、管理、技术优势的企业面临更多的发展机会。

◆ 非公开发行仍在按程序进行, 目前尚未有新的进展。

◆ 上调泸州老窖评级为“买入”

◆ 风险提示: 州老窖的利润主要来源于中高档产品, 中高档酒消费受经济环境影响较大, 而且市场竞争激烈, 对于其风险应予以充分关注。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	5,353	6,900	8,142	9,201	10,397	营业收入	4,710	3,540	8,786	10,273	11,413
应收和预付款项	2,804	3,492	3,102	3,883	4,387	营业成本	1,903	2,590	3,110	3,515	3,972
存货	344	518	798	672	759	营业税金及附加	2,827	2,860	248	311	351
其他流动资产	579	874	1,368	1,509	1,705	销售费用	464	372	350	300	250
流动资产合计	466	439	480	534	603	管理费用	9,920	9,373	12,495	14,398	15,985
长期股权投资	(91)	(58)	(22)	(33)	(38)	财务费用	1,222	1,523	1,523	1,523	1,523
投资性房地产	205	1	1	1	1	资产减值损失					
固定资产	145	298	150	150	150	投资收益	1,086	1,111	1,214	1,127	1,040
在建工程						公允价值变动	285	183	1	1	1
无形资产开发支出	1,192	1,934	2,565	2,787	3,130	营业利润	251	244	239	234	229
长期待摊费用	25	33	20	20	20	其他非经营损益					
其他非流动资产	1,218	1,967	2,585	2,807	3,150	利润总额	10.58	1.78	1.78	1.78	1.78
资产总计	241	416	724	786	882	所得税	13,171	13,182	15,473	17,285	18,780
短期借款	976	1,551	1,861	2,021	2,268	净利润	0	0	0	0	0
应付和预收款项	96	78	56	61	68	少数股东损益	3,087	2,305	4,743	5,886	6,642
长期借款	880	1,473	1,805	1,960	2,200	归母股东净利润	0	0	0	0	0
其他负债	5,353	6,900	8,142	9,201	10,397						
负债合计	2,804	3,492	3,102	3,883	4,387						
股本	344	518	798	672	759						
资本公积	579	874	1,368	1,509	1,705						
留存收益	466	439	480	534	603						
归母公司股东权益	(91)	(58)	(22)	(33)	(38)						
少数股东权益	205	1	1	1	1						
股东权益合计	145	298	150	150	150						
负债和股东权益											
现金流量表(百万)						预测指标					
经营性现金流	1,307	153	6,347	2,675	2,491	毛利率	47.6%	49.4%	61.9%	57.8%	57.8%
投资性现金流	(143)	(110)	142	150	150	销售净利率	16.4%	21.3%	22.2%	21.3%	21.2%
融资性现金流	(1,825)	(1,191)	(1,242)	(1,339)	(1,502)	销售收入增长率	-48.7%	28.9%	18.0%	13.0%	13.0%
现金增加额	(662)	(1,148)	5,247	1,487	1,139	EBIT 增长率	-78.41%	64.96%	51.75%	8.77%	13.00%
						净利润增长率	-72.4%	58.9%	20.0%	8.6%	12.2%
						ROE	9.6%	15.4%	17.6%	18.3%	19.3%
						ROA	7.3%	11.8%	13.0%	12.3%	12.6%
						ROIC					
						EPS(X)	0.63	1.05	1.29	1.40	1.57
						PE(X)	0	0	0	0	0
						PB(X)	/	/	0.00	0.00	0.00
						PS(X)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
						EV/EBITDA(X)	/	/	-1.51	-1.51	-1.46

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。