

# 泸州老窖 (000568.SZ)

## 再提出厂价，旺季销售有望量价齐升

### ● 国窖 1573 再次提出厂价至 740 元，旺季销售有望量价齐升

据微酒报道，近日公司调整了国窖 1573 经典装价格体系，计划内价格调整为 740 元/瓶，计划外价格调整为 810 元/瓶。这是泸州老窖今年第二次价格调整，第一次是今年三月国窖 1573 价格从 620 元提至 680 元。1、我们认为两次提价顺应了高端白酒价格上涨趋势。据经销商草根调研，茅台一批价从年初 1180 元涨至现在 1400 元左右，五粮液一批价从年初 740 元涨至现在 810 元左右。国窖 1573 在此时提价，有望在国庆、中秋节庆旺季实现量价齐升。2、综合两次提价，我们预计国窖 1573 全年平均价格同比上涨接近 15%，有望带动国窖 1573 毛利率提升 1.50 个百分点左右。

### ● 上半年国窖 1573 收入同比增长 80% (销售口径)，渠道库存健康

7 月 19 日泸州老窖在国窖酒类销售公司股东大会上透露，国窖 1573 已完成全年任务额的 60%，同比增长约 80% 左右。尽管是专营公司销售口径，与上市公司账期错位，但仍能反映国窖 1573 上半年快速增长态势。据我们经销商草根调研，目前经销商库存较为健康，一批价从年初 640 元左右上涨至 7 月 680-700 元，整体销售情况良好。

### ● 预计 2019 年中高档酒收入占比将达 85%，盈利能力将快速提升

(1) 公司聚焦国窖 1573、特曲、窖龄，中高档酒收入将快速增长。2016 年国窖 1573、特曲、窖龄收入预计分别为 29、19、9 亿元左右。2014-2016 年国窖 1573 收入复合增速 80%，随着渠道扩张以及产品价格提升，我们预计 2017-2019 年国窖 1573 收入仍将保持 35% 以上复合增长。

(2) 产品结构升级明显，盈利能力不断提升。三大系列收入占比从 2014 年 28% 提升至 2016 年 69%，预计 2019 年占比将达 85% 左右。公司综合毛利率从 2014 年 48% 提升至 2016 年 62%，预计 2019 年将达 75% 左右。

● **盈利预测及投资建议：**预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.87/2.50/3.27 元，按最新收盘价对应 PE 分别为 28/21/16 倍。在高端白酒快速增长的背景下，公司营销渠道改善明显，中高档白酒收入将快速增长，给予买入评级。

● **风险提示：**销售不达预期，费用大幅上行，食品安全事故。

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,900.16	8,304.00	10,313.51	12,615.34	15,315.67
增长率(%)	28.89%	20.35%	24.20%	22.32%	21.41%
EBITDA(百万元)	1,739.62	2,414.59	3,353.10	4,514.78	5,933.33
净利润(百万元)	1,472.98	1,927.74	2,614.65	3,499.18	4,579.57
增长率(%)	67.42%	30.87%	35.63%	33.83%	30.88%
EPS(元/股)	1.05	1.38	1.87	2.50	3.27
市盈率(P/E)	25.82	24.00	27.56	20.59	15.73

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

51.38 元

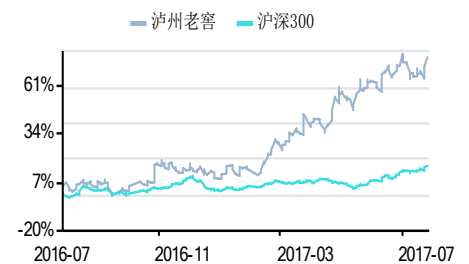
前次评级

买入

报告日期

2017-07-23

### 相对市场表现



分析师：王永锋 S0260515030002



010-59136605



wangyongfeng@gf.com.cn

分析师：卢文琳 S0260515030004



010-59136660



luwenlin@gf.com.cn

### 相关研究：

泸州老窖深度报告：渠道扩张，单品发力，老窖重焕青春	2017-07-11
泸州老窖一季报点评：业绩符合预期，产品结构升级明显	2017-05-03
泸州老窖年报点评：国窖收入增长近 90%，毛利率大幅提升	2017-04-19

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	9373	9685	11337	13501	16442
货币资金	3540	4765	5458	6360	7772
应收及预付	2590	2268	2860	3484	4217
存货	2860	2488	3019	3657	4453
其他流动资产	383	164	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3808	3989	3652	3677	3704
长期股权投资	1523	1712	1712	1712	1712
固定资产	1111	1179	1107	1039	974
在建工程	183	184	284	384	484
无形资产	244	235	227	219	211
其他长期资产	748	679	322	322	322
<b>资产总计</b>	13182	13674	14989	17178	20145
<b>流动负债</b>	2713	2463	2566	2898	3337
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	2713	2463	2566	2898	3337
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	105	86	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	105	86	0	0	0
<b>负债合计</b>	2819	2549	2566	2898	3337
股本	1402	1402	1402	1402	1402
资本公积	652	651	651	651	651
留存收益	7996	8800	10069	11885	14361
归属母公司股东权	10276	11031	12299	14115	16592
少数股东权益	86	94	124	164	216
<b>负债和股东权益</b>	13182	13674	14989	17178	20145

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	6900	8304	10314	12615	15316
营业成本	3492	3120	3148	3337	3612
营业税金及附加	518	845	1049	1283	1558
销售费用	874	1539	2238	2813	3385
管理费用	439	544	705	863	1041
财务费用	-58	-59	-62	-77	-95
资产减值损失	1	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	298	225	200	200	200
<b>营业利润</b>	1934	2540	3434	4596	6015
营业外收入	43	42	0	0	0
营业外支出	10	52	0	0	0
<b>利润总额</b>	1967	2530	3434	4596	6015
所得税	416	580	790	1057	1384
<b>净利润</b>	1551	1950	2645	3539	4632
少数股东损益	78	22	30	40	52
<b>归属母公司净利润</b>	1473	1928	2615	3499	4580
EBITDA	1740	2415	3353	4515	5933
EPS (元)	1.05	1.37	1.86	2.50	3.27

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	153	2625	2050	2595	3542
净利润	1551	1950	2645	3539	4632
折旧摊销	162	158	180	195	213
营运资金变动	-1300	711	-875	-939	-1103
其它	-260	-194	101	-200	-200
<b>投资活动现金流</b>	-110	-236	0	-20	-40
资本支出	-79	-237	-200	-220	-240
投资变动	-38	-2	200	200	200
其他	7	3	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-1191	-1169	-1358	-1673	-2091
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	-30	0	0
股权融资	1	4	0	0	0
其他	-1192	-1174	-1328	-1673	-2091
<b>现金净增加额</b>	-1148	1219	692	903	1412
<b>期初现金余额</b>	4710	3540	4765	5458	6360
<b>期末现金余额</b>	3561	4759	5458	6360	7772

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	28.9	20.3	24.2	22.3	21.4
营业利润增长	62.2	31.4	35.2	33.8	30.9
归属母公司净利润增长	67.4	30.9	35.6	33.8	30.9
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	49.4	62.4	69.5	73.5	76.4
净利率	22.5	23.5	25.6	28.1	30.2
ROE	14.3	17.5	21.3	24.8	27.6
ROIC	24.9	39.7	49.5	56.5	62.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.4	18.6	17.1	16.9	16.6
净负债比率	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
流动比率	3.45	3.93	4.42	4.66	4.93
速动比率	2.37	2.88	3.21	3.36	3.56
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.52	0.62	0.72	0.78	0.82
应收账款周转率	815.05	1,029.9	912.50	912.50	912.50
存货周转率	1.23	1.17	1.04	0.91	0.81
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.05	1.37	1.86	2.50	3.27
每股经营现金流	0.11	1.87	1.46	1.85	2.53
每股净资产	7.33	7.87	8.77	10.07	11.83
<b>估值比率</b>					
P/E	25.8	24.0	27.6	20.6	15.7
P/B	3.7	4.2	5.9	5.1	4.3
EV/EBITDA	19.8	17.2	19.9	14.5	10.8

## 广发食品饮料研究小组

- 王永锋: 分析师, 经济学硕士, 9年证券行业工作经验。2016年食品饮料最佳分析师新财富第三名。
- 卢文琳: 分析师, 经济学硕士, 5年证券行业工作经验。2016年食品饮料最佳分析师新财富第三名团队成员。
- 王文丹: 分析师, 经济学硕士, 3年证券行业工作经验。2016年食品饮料最佳分析师新财富第三名团队成员。
- 张志遂: 联系人, 经济学硕士, 2016年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5% 以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布,只有接收客户才可以使⽤,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使⽤本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。