

2019年10月31日

顧向君

H70420@capital.com.tw

目標價(元)

104

公司基本資訊

產業別	食品飲料		
A 股價(2019/10/30)	85.80		
深證成指(2019/10/30)	9681.54		
股價 12 個月高/低	98.48/36		
總發行股數(百萬)	1464.75		
A 股數(百萬)	1460.11		
A 市值(億元)	1252.77		
主要股東	泸州老窖集團 有限責任公司 (26.02%)		
每股淨值(元)	12.67		
股價/賬面淨值	6.77		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-2.5	9.5	138.4

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2019-08-29	85.61	買入
2019-04-26	70.48	買入
2018-10-30	35.60	買入
2018-04-11	61.56	買入

產品組合

高檔酒	54%
中檔酒類	28%
低檔酒類	17%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	17.6%
一般法人	57.2%

股價相對大盤走勢



瀘州老窖(000568.SH)

BUY 買入

國窖加入百億俱樂部，業績靚麗，維持買入

結論與建議：

事件：公司 1-3 季度實現營業總收入 115 億，同比增 24%，淨利潤 38 億，同比增 39%，毛利率上升 4.14pct 至 81.07%，受益提價和產品結構梳理。測算 3Q 實現收入 34.6 億，同比增 22%，淨利潤 10.5 億，同比增 35.5%，毛利率上升 2.7pct 至 84.2%。3Q 業績符合預期。

- 日前，公司宣布國窖 1573 收入破百億，躋身 100 億俱樂部，表明公司突出大單品和停貨提價等策略成效已有顯現。媒體報道國窖 1573 明年目標為 130 億，3-5 年內達 200 億，發展目標明確。近日，根據微酒消息，52 度國窖 1573 經典裝計劃外配額價上調 20 元/瓶，11 月 10 日起，計劃內配額價格上調 20 元/瓶，除國窖 1573 以外特曲、窖齡酒等市場政策亦不斷調整，預計 4Q 仍將受益提價。從預收款看，3 季度末預收款餘額 15.9 億，同比上升 13%，環比上升 14%，保持良性增長。
- 費用方面，3Q 費用率略下降 0.27pct，主要由於銷售費用率下降 0.58pct 至 30.78%，但由於市場推廣力度較大，銷售費用率仍處於較高水平。此外，管理費用率為 5.69% (-0.27pct)，研發費用率為 0.48%(+0.08pct)，財務費用率為-1.61%(+1.5pct)。
- 我們看好公司渠道下沉以及治理改善，繼續向重回行業前三邁進。略上調盈利預測，預計 2019-2020 年公司將分別實現淨利潤 47.2 億和 58.42 億，分別同比增 35%和 24%，EPS 分別為 3.22 元和 3.99 元，當前股價對應 PE 分別為 27 倍和 21.5 倍，維持買入投資建議。
- 風險提示：終端動銷不及預期，食品安全問題

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	1928	2558	3486	4720	5842
同比增減	%	30.87	32.69	36.27	35.40	23.77
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	1.38	1.80	2.38	3.22	3.99
同比增減	%	30.95	30.76	32.37	35.39	23.77
市盈率(P/E)	X	62.40	47.72	36.05	26.63	21.51
股利 (DPS)	RMB 元	0.96	1.25	1.55	2.09	2.59
股息率 (Yield)	%	1.12	1.46	1.81	2.44	3.02

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 **Strong Buy** ($ER \geq 30\%$)；買入 **Buy** ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 **Neutral** ($10\% > ER > -10\%$)

賣出 **Sell** ($-30\% < ER \leq -10\%$)；強力賣出 **Strong Sell** ($ER \leq -30\%$)

附一：合并損益表

百萬元	2016	2017	2018	2019F	2020F
營業收入	8304	10395	13055	16116	19250
經營成本	3120	2918	2934	3044	3383
營業稅金及附加	845	1335	1606	2043	2439
銷售費用	1539	2412	3393	4187	4871
管理費用	544	569	722	839	1065
財務費用	-59	-107	-215	-203	-243
資產減值損失	1	0	-2	3	3
投資收益	225	138	98	132	102
營業利潤	2540	3428	4677	6291	7748
營業外收入	42	26	31	49	92
營業外支出	52	20	50	48	-16
利潤總額	2530	3434	4659	6291	7855
所得稅	580	832	1148	1531	1964
少數股東損益	22	44	25	40	50
歸屬於母公司所有者的淨利潤	1928	2558	3486	4720	5842

附二：合并資產負債表

百萬元	2016	2017	2018	2019F	2020F
貨幣資金	4765	8450	9367	10386	12372
應收賬款	4	8	10	12	13
存貨	2488	2812	3230	3553	3909
流動資產合計	9685	14269	15494	16579	17408
長期股權投資	1712	1825	2091	2300	2484
固定資產	1179	1130	1030	978	949
在建工程	184	1567	3000	5701	4561
非流動資產合計	3989	5487	7110	8888	9332
資產總計	13674	19756	22605	25467	26741
流動負債合計	2463	4367	5415	6786	6014
非流動負債合計	86	76	65	65	65
負債合計	2549	4443	5481	6851	6079
少數股東權益	94	141	160	175	184
股東權益合計	11031	15171	16965	18617	20661
負債及股東權益合計	13674	19756	22605	25467	26741

附三：合并現金流量表

百萬元	2016	2017	2018	2019F	2020F
經營活動產生的現金流量淨額	2625	3693	4298	5318	6353
投資活動產生的現金流量淨額	-236	-1396	-1465	-1934	-1540
籌資活動產生的現金流量淨額	-1169	1326	-1917	-2366	-2826
現金及現金等價物淨增加額	1219	3623	917	1018	1986

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。