

泸州老窖(000568.SZ)

双品牌携手前行，盈利能力持续向好

推荐 (维持)

股价:226.24元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.lzlj.com
大股东/持股	泸州老窖集团有限责任公司/25.89%
实际控制人	泸州市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,472
流通A股(百万股)	1,465
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	3,330
流通A股市值(亿元)	3,313
每股净资产(元)	25.76
资产负债率(%)	34.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】泸州老窖(000568.SZ)*首次覆盖报告*浓香鼻祖高势增长，改革红利持续释放*推荐 20230109

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报，2022年实现营业收入251.24亿元，同比增长21.71%；归母净利润103.65亿元，同比增长30.29%。公司同时发布2023年第一季报，23Q1实现营业收入76.10亿元，同比增长20.57%；归母净利润37.13亿元，同比增长29.10%。拟每10股派发现金股利42.25元（含税）。

平安观点:

- 2022圆满收官，2023迎来开门红。公司2022年全年实现营业收入251.24亿元，同比增长21.71%；实现归母净利润103.65亿元，同比增长30.29%，圆满完成22年公司制定的“实现营业收入同比增长不低于15%”的目标。公司制定23年经营目标，力求实现不低于15%的营收增长，目前23Q1已实现营业收入76.10亿元，同比增长20.57%；归母净利润37.13亿元，同比增长29.10%。23Q1业绩持续增长，为全年稳健发展奠定良好基调。截至23Q1公司合同负债达到17.26亿元，同比基本持平，经销商信心积极稳定。
- 核心单品持续聚焦，品牌矩阵日臻完善。泸州老窖品牌矩阵逐渐完善，“双品牌，三品系，大单品”策略坚定不移。公司坚持“国窖”和“泸州老窖”双品牌运作；着力发展“国窖1573、百年泸州老窖窖龄酒、泸州老窖特曲、头曲、二曲”大单品。分产品看，中高档酒类实现营收221.33亿元，同比增长20.30%，实现销量3.71万吨，同比增长16.87%，吨价59.62万元/吨，同比增长2.93%。其中，国窖系列持续占位白酒“第一梯队”，跟随竞品五粮液，并冲击千元价位带；特曲战略回归并提价，定位“中国名酒宴席第一酒”，与定位“商务精英用酒”的窖龄酒共同占位300-600次高端价格带，增强公司腰部产品力量；中高档白酒在公司战略支撑下，稳中有进，保持整体毛利率在合理区间。其他酒类实现营收26.34亿元，同比增长30.52%，实现销量4.91万吨，同比增长6.52%，吨价5.37万元/吨，同比增长22.53%。头曲二曲定位大众消费品牌，借助公司品牌渠道力，量价齐升抢占市场份额，发力高增长的光瓶酒赛道。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,642	25,124	30,758	36,933	43,672
YOY(%)	24.0	21.7	22.4	20.1	18.2
净利润(百万元)	7,956	10,365	13,059	15,928	19,229
YOY(%)	32.5	30.3	26.0	22.0	20.7
毛利率(%)	85.7	86.6	87.5	88.0	88.5
净利率(%)	38.5	41.3	42.5	43.1	44.0
ROE(%)	28.4	30.3	30.7	30.3	29.7
EPS(摊薄/元)	5.40	7.04	8.87	10.82	13.06
P/E(倍)	41.9	32.1	25.5	20.9	17.3
P/B(倍)	11.9	9.7	7.8	6.3	5.1

- **控费增效应对疫情，盈利能力持续向好。**公司实现销售毛利率86.59%，同比上升0.89pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为13.73%/4.63%/0.82%/-1.14%，同比下降3.71pcts/下降0.49pcts/上升0.15pcts/下降0.09pcts；实现销售净利率41.44%，同比上升2.99pcts。23Q1报告期内，公司实现销售毛利率88.09%，同比上升1.66pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为9.08%/3.28%/0.33%/-0.47%，同比下降1.58pcts/下降1.10pcts/下降0.13pcts/上升0.36pcts；实现销售净利率48.91%，同比上升3.10pcts。面对疫情高压，公司控本增效作用显著，预计五一端午动销提速，终端消费潜力有望得到释放，公司盈利能力持续向好。
- **国窖品牌地位稳固，发展动能持续释放，维持“推荐”评级。**公司产品结构完善，高档国窖品牌力十足，中档特曲卡位次高端价格带，低档头曲二曲定位大众消费；渠道精耕细作，品牌专营模式增强终端掌控力。我们看好泸州老窖的长期竞争力，调整2023-2024年EPS预测为8.87、10.82元（原2023-2024年EPS预测为8.60、10.48元），并新增2025年EPS预测为13.06元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）新品销量不佳风险。公司推出“黑盖二曲”进军光瓶酒市场，高线光瓶酒市场竞争激烈，公司有可能面临“黑盖二曲”销量不及预期和压货风险。2）行业竞争加剧风险。白酒行业玩家众多，各个价格带竞争激烈，若行业竞争加剧，则可能影响公司营收与利润水平。3）宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，给白酒行业发展带来一定风险。4）疫情反复的风险。当前国外二次感染率持续提高，国内疫情二次感染仍存在不确定性风险，对白酒需求总量与消费场景造成一定影响，进而给白酒行业的成长带来不确定性。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	33552	41920	52158	64793
现金	17758	26632	33274	42315
应收票据及应收账款	4589	3897	5918	8462
其他应收款	23	102	122	145
预付账款	114	181	218	247
存货	9841	9821	11295	12246
其他流动资产	1227	1288	1331	1378
非流动资产	17834	18685	19361	19792
长期投资	2668	3425	4182	4840
固定资产	8896	9555	10037	9970
无形资产	3083	2929	2775	2621
其他非流动资产	3187	2777	2367	2362
资产总计	51385	60606	71519	84585
流动负债	10652	12841	14975	17223
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2312	3161	3636	4126
其他流动负债	8340	9680	11339	13097
非流动负债	6405	5192	3917	2596
长期借款	6205	4992	3717	2396
其他非流动负债	200	200	200	200
负债合计	17057	18033	18891	19819
少数股东权益	121	95	64	27
股本	1472	1472	1472	1472
资本公积	4800	4800	4800	4800
留存收益	27936	36205	46291	58468
归属母公司股东权益	34208	42477	52563	64740
负债和股东权益	51385	60606	71519	84585

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8248	16599	15295	18659
净利润	10411	13033	15897	19191
折旧摊销	629	806	882	926
财务费用	-286	194	106	16
投资损失	-105	-169	-169	-169
营运资金变动	-2827	2695	-1462	-1346
其他经营现金流	427	41	41	41
投资活动现金流	-1874	-1529	-1429	-1229
资本支出	932	900	800	700
长期投资	-952	-600	-600	-500
其他投资现金流	-1853	-1829	-1629	-1429
筹资活动现金流	-2078	-6196	-7223	-8389
短期借款	0	0	0	0
长期借款	2173	-1213	-1275	-1321
其他筹资现金流	-4252	-4983	-5948	-7068
现金净增加额	4312	8874	6643	9040

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	25124	30758	36933	43672
营业成本	3370	3838	4414	5009
税金及附加	3524	4230	5079	5896
营业费用	3449	3999	4727	5459
管理费用	1162	1200	1403	1660
研发费用	206	154	247	292
财务费用	-286	194	106	16
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-1	-2	-2
其他收益	37	40	40	40
公允价值变动收益	-12	0	0	0
投资净收益	105	169	169	169
资产处置收益	20	9	9	9
营业利润	13847	17362	21174	25558
营业外收入	28	29	29	29
营业外支出	20	47	47	47
利润总额	13855	17345	21156	25540
所得税	3444	4312	5259	6349
净利润	10411	13033	15897	19191
少数股东损益	45	-26	-31	-38
归属母公司净利润	10365	13059	15928	19229
EBITDA	14197.47	18344.66	22144.60	26482.28
EPS (元)	7.04	8.87	10.82	13.06

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	21.7	22.4	20.1	18.2
营业利润(%)	30.7	25.4	22.0	20.7
归属于母公司净利润(%)	30.3	26.0	22.0	20.7
获利能力				
毛利率(%)	86.6	87.5	88.0	88.5
净利率(%)	41.3	42.5	43.1	44.0
ROE(%)	30.3	30.7	30.3	29.7
ROIC(%)	54.1	59.7	77.7	83.3
偿债能力				
资产负债率(%)	33.2	29.8	26.4	23.4
净负债比率(%)	-33.7	-50.8	-56.2	-61.6
流动比率	3.1	3.3	3.5	3.8
速动比率	2.2	2.5	2.7	3.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.5	7.9	6.2	5.2
应付账款周转率	1.46	1.24	1.24	1.24
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	7.04	8.87	10.82	13.06
每股经营现金流(最新摊薄)	5.60	11.28	10.39	12.68
每股净资产(最新摊薄)	23.24	28.86	35.71	43.98
估值比率				
P/E	32.1	25.5	20.9	17.3
P/B	9.7	7.8	6.3	5.1
EV/EBITDA	22.40	16.96	13.71	11.08

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层