

2023年05月04日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

272

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2023/4/28)	226.24		
深证成指(2023/4/28)	11338.67		
股价 12 个月高/低	265.98/155.18		
总发行股数(百万)	1471.99		
A 股数(百万)	1464.50		
A 市值(亿元)	3313.30		
主要股东	泸州老窖集团有限责任公司 (25.89%)		
每股净值(元)	25.76		
股价/账面净值	8.78		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-11.8	-2.9	9.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

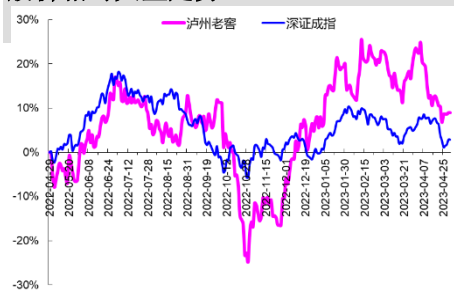
产品组合

中高档酒	89.37%
其他酒类	10.63%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.5%
一般法人	57.0%

股价相对大盘走势



泸州老窖(000568.SZ)

BUY 买进

复兴加速，业绩超预期

结论与建议：

业绩概要：

公告 2022 年实现营收 251.2 亿，同比增 21.7%，录得净利润 103.7 亿，同比增 30.3%，毛利率同比上升 0.9 个百分点至 86.6%；4Q 实现收入 76 亿，同比增 16.3%，录得净利润 21.5 亿，同比增 27.9%，毛利率同比上升 1.7 个百分点至 86.1%。

公告 23Q1 实现收入 76.1 亿，同比增 20.6%，录得净利润 37.1 亿，同比增 29.1%，毛利率同比上升 1.7 个百分点至 88.1%。业绩超预期。

分红方案：每 10 股派发现金股利 42.25 元

点评：

- 2022 年公司超额完成营收 15% 的增长目标，量价齐升，聚焦“双品牌、三品系、大单品”战略，品牌复兴迈入快车道。报告期酒类收入 247.7 亿，同比增 21.3%，其中中高档酒实现收入 221.3 亿，同比增 20.3%，得益于国窖 1573 占比进一步上升，毛利率同比上升 0.71 个百分点至 91.05%；其他酒类实现收入 26.3 亿，同比增 31%，受益产品结构持续优化，毛利率同比上升 8.08 个百分点至 53.17%。
- 费用方面，2022 年推进管理水平、组织架构优化，费用投放效率显着提升，期间费用率同比下降 4.13 个百分点至 18.04%，其中销售费用率同比下降 3.71 个百分点，管理费用率同比下降 0.49 个百分点，财务费用率同比下降 0.09 个百分点，研发费用率同比上升 0.15 个百分点；4Q 期间费用率同比下降 8.38 个百分点至 23.16%。
- 23Q1，国窖 1573 占比上升，推升毛利率同比上升 1.7 个百分点至 88.1%，尽管春节后控货以消化渠道库存，但 1Q 收入增长稳健。费用方面，投放效率继续提升，期间费用率同比下降 2.45 个百分点至 12.22%，主要系管理费用率同比下降 1.1 个百分点，销售费用率同比下降 1.58 个百分点。
- 我们认为目前渠道库存回归良性，2Q 经济活动复苏加速将促进业绩稳健增长。全年来看，公司将维持较大改革力度，全面增强内生动力，产品上将以国窖系列率先跨越突破，泸州老窖系列衔接腰部支撑，加快实现品牌复兴。
- 预计 2023-2024 年将分别实现净利润 130.2 亿和 151.4 亿，分别同比增 25.6% 和 16.3%，EPS 分别为 8.84 元和 10.29 元，当前股价对应 PE 分别为 26 倍和 22 倍，估值合理，予以“买进”的投资策略。
- 风险提示：终端动销不及预期，市场竞争加剧

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6006	7956	10365	13018	15141
同比增减	%	29.38	32.47	30.29	25.59	16.31
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.10	5.43	7.06	8.84	10.29
同比增减	%	29.34	32.43	30.02	25.27	16.31
市盈率(P/E)	X	55.18	41.66	32.05	25.58	22.00
股利 (DPS)	RMB 元	2.05	3.24	4.23	5.31	6.17
股息率 (Yield)	%	0.91	1.43	1.87	2.35	2.73

【投资评等说明】
评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	16653	20642	25124	30083	34884
经营成本	2823	2952	3370	3989	4569
营业税金及附加	2224	2865	3524	3743	4285
销售费用	3091	3599	3449	3939	4536
管理费用	844	1056	1162	1471	1703
财务费用	-132	-217	-286	-316	-366
资产减值损失				0	0
投资收益	201	202	105	196	158
营业利润	7959	10590	13847	17268	20078
营业外收入	33	27	28	34	34
营业外支出	53	67	20	6	9
利润总额	7939	10551	13855	17296	20102
所得税	1981	2614	3444	4235	4912
少数股东损益	-47	-18	45	43	50
归属于母公司所有者的净利润	6006	7956	10365	13018	15141

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	11625	13513	17758	23090	29274
应收账款	2	2	6	7	7
存货	4696	7278	9841	10825	11907
流动资产合计	19890	26575	33552	41940	50328
长期股权投资	2478	2627	2668	2748	2830
固定资产	6887	8089	8856	9565	10043
在建工程	2012	1260	809	647	582
非流动资产合计	15120	16636	17834	18904	19849
资产总计	35009	43212	51385	60843	70177
流动负债合计	7748	10947	10652	14063	16602
非流动负债合计	4080	4128	6405	7365	8102
负债合计	11827	15075	17057	21428	24704
少数股东权益	107	97	121	122	123
股东权益合计	23075	28040	34208	39416	45472
负债及股东权益合计	35009	43212	51385	60843	70177

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	4916	7699	8263	9927	11512
投资活动产生的现金流量净额	-2174	-2678	-1874	-2106	-2442
筹资活动产生的现金流量净额	-917	-3183	-2078	-2489	-2886
现金及现金等价物净增加额	1816	1834	4326	5333	6184

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。