

2023年08月29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(2023/8/28)	228.29		
深证成指(2023/8/28)	10233.15		
股价 12 个月高/低	261.13/152.35		
总发行股数(百万)	1471.99		
A 股数(百万)	1464.52		
A 市值(亿元)	3343.35		
主要股东	泸州老窖集团 有限责任公司 (25.89%)		
每股净值(元)	19.61		
股价/账面净值	11.64		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.6	11.3	4.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-05-04	226.24	买进

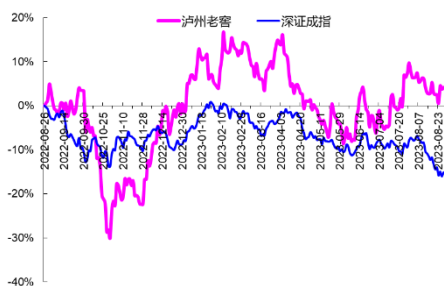
产品组合

中高档酒	89.5%
其他酒类	10.5%

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

积极进取，逆势上行，1H 业绩超预期

结论与建议：

业绩概要：

公告 H1 实现营收 145.9 亿，同比增 25.1%，录得净利润 70.9 亿，同比增 28.2%；2Q 实现营收 69.8 亿，同比增 30.5%，录得净利润 33.8 亿，同比增 27.2%。2Q 业绩超预期。

点评：

- 上半年围绕“双品牌、三品系、大单品”，期内梯队品牌运营势头良好，公司酒类产品实现收入 145.1 亿，同比增 25.6%。其中，中高档档酒实现收入 129.9 亿，同比增 25.2%，吨价同比上升 29.1%，量减 3%，我们认为主要受产品聚焦和提价影响；系列酒及创新产品发展良好，实现收入 15.2 亿，同比增 29.2%，报告期内量升 21.2%，价增 6.6%，实现量价齐升。
- H1 毛利率同比提升 2.43pcts 至 88.35%，应受益提价和产品结构优化，其中，中高档产品毛利率同比提升 2.1pcts，其他酒类毛利率同比提升 5pcts 至 54.36%；2Q 毛利率同比提升 3.3pcts 至 88.6%。
- 通过重点聚焦、优化管理模式、强化协同，上半年公司费用使用效率提升，其中，管理费用率同比下降 1pcts 至 3.7%，推动期间费用率同比下降 1.3pcts 至 13.3%。2Q 期间费用率持平小降，但由于促销力度加大，销售费用率同比上升 0.95pcts 至 11.06%（上半年促销费用同比上升 241.3%）。
- 我们预计下半年公司营销工作将持续精细化推进，在更强的团队执行力的推动下，保持积极的进攻态势，实现线下市场更细致的覆盖和品牌影响力的提升。H1 中高档酒及其他酒类库存分别同比下降 2.75% 和 26.2%，对应现金回款加速，上半年经营活动现金净流入 56.5 亿，同比增 39%，我们认为目前主要产品社会库存已处于低位，旺季前提价在稳定价盘的同时，加速渠道打款（2Q 末合同负债余额环比提升 12%）以掌握主动权。总体来看，H2 轻装上阵，达成全年业绩目标无虞。
- 略上调盈利预测，预计 2023-2025 年将分别实现净利润 131.5 亿、153.6 亿和 176 亿，分别同比增 27%、16.8% 和 14.5%，EPS 分别为 8.94 元、10.44 元和 11.95 元，当前股价对应 PE 分别为 26 倍、22 倍和 19 倍，估值合理，维持“买进”。
- 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	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6006	7956	10365	13154	15362	17596
同比增减	%	29.38	32.47	30.29	26.91	16.78	14.54
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.10	5.43	7.06	8.94	10.44	11.95
同比增减	%	29.34	32.43	30.02	26.58	16.78	14.54
市盈率(P/E)	X	55.68	42.04	32.34	25.55	21.88	19.10
股利 (DPS)	RMB 元	2.05	3.24	4.23	5.36	6.26	7.17
股息率 (Yield)	%	0.90	1.42	1.85	2.35	2.74	3.14

【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	2025F
营业收入	16653	20642	25124	30146	35110	40300
经营成本	2823	2952	3370	3837	4405	5061
营业税金及附加	2224	2865	3524	3841	4419	5073
销售费用	3091	3599	3449	3975	4527	5187
管理费用	844	1056	1162	1261	1565	1797
财务费用	-132	-217	-286	-311	-362	-416
资产减值损失				0	0	0
投资收益	201	202	105	162	158	136
营业利润	7959	10590	13847	17583	20523	23513
营业外收入	33	27	28	36	36	36
营业外支出	53	67	20	11	9	10
利润总额	7939	10551	13855	17608	20550	23539
所得税	1981	2614	3444	4420	5148	5897
少数股东损益	-47	-18	45	34	40	46
归属于母公司所有者的净利润	6006	7956	10365	13154	15362	17596

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	11625	13513	17758	23102	29431	37180
应收账款	2	2	6	7	8	8
存货	4696	7278	9841	11809	13580	14938
流动资产合计	19890	26575	33552	41973	51627	62469
长期股权投资	2478	2627	2668	2748	2830	2915
固定资产	6887	8089	8856	9565	10043	10545
在建工程	2012	1260	809	647	582	536
非流动资产合计	15120	16636	17834	18993	19943	20740
资产总计	35009	43212	51385	60966	71570	83209
流动负债合计	7748	10947	10652	14131	17631	21233
非流动负债合计	4080	4128	6405	7365	8323	9321
负债合计	11827	15075	17057	21496	25954	30555
少数股东权益	107	97	121	122	123	125
股东权益合计	23075	28040	34208	39470	45615	52655
负债及股东权益合计	35009	43212	51385	60966	71570	83209

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	4916	7699	8263	9948	11692	13500
投资活动产生的现金流量净额	-2174	-2678	-1874	-2110	-2458	-2418
筹资活动产生的现金流量净额	-917	-3183	-2078	-2494	-2905	-3334
现金及现金等价物净增加额	1816	1834	4326	5344	6329	7749

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, 不对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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@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i@。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。