

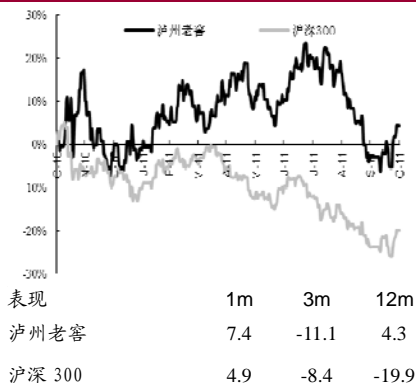


食品饮料
Food & Drink

2011年10月30日

市场数据	2011年10月28
当前价格(元)	41.78
52周价格区间(元)	36.76-50.08
总市值(百万)	58251.33
流通市值(百万)	29886.81
总股本(万股)	139424
流通股(万股)	71534
日均成交额(百万)	230
近一月换手(%)	10.44
Beta(2年)	1.06
第一大股东	泸州老窖集团有限责任公司
公司网址	www.lzlj.com.cn

一年期收益率比较



相关报告

黄黎明
+86 755 21515595
Huangliming@jyzq.cn

执业证书编号:
S0340208070036

合规申明

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的1%?

是 否

泸州老窖(000568) 2011年三季度报点评

——投资收益下滑难掩白酒高增长

评级: 买入(维持)

赢利预测	2010A	2011E	2011E	2013E
主营收入(百万元)	5,371	7,882	10,541	13,577
主营收入增长率(%)	22.9%	46.8%	33.7%	28.8%
归母公司净利(百万元)	2,281	3,077	4,207	5,458
净利润增长率(%)	31.8%	33.1%	37.0%	29.7%
每股收益(元)	1.58	2.10	2.88	3.74
PE	26.41	19.85	14.50	11.17

资料来源: 金元证券研究所

泸州老窖公布三季度报,前三季度共实现收入56.28亿元,同比增长49.49%,营业利润和归属母公司净利润为27.81亿元和20.08亿元,分别同比增长34.21%和27.02%,每股收益约1.44元。

- **第三季度主营情况良好。**三季度单季收入和净利润分别同比增长57.08%和10.11%,每股收益0.425元。由于公司年中放弃华西证券的增资扩股(持股比例由34.85%下降至24.99%)及三季度证券市场低迷,造成投资损失1.27亿元,如果刨除投资损益,公司第三季度营业利润同比增长58.58%,较第二季度增速还有提高;前季度累计增长51.68%,白酒经营情况良好。

第三季度经营活动现金流9.35亿元,同比增长61.47%,预收帐款达14.74亿元,再创新高,同比增长35.54%。

- **期间费用率不断下降。**在柴象模式的推广下,公司的期间费用率持续下降,前三季度期间费用降至9.22%(-3.73P),比茅台还略低,其中营销费用率仅3.59%(-2.4P),与茅台相当,管理费用率5.63%(-1.53P)。
- **博大继续推动中低档产品高速增长。**前三季度毛利率下降3.03个百分点,其中,第三季度下降3.66个百分点。毛利率的下滑主要在于博大酒业(公司持股75%)运作的中低档白酒(金奖特曲、头曲等)继续大幅增长;另外,少数股东损益同比增长52.57%,第三季度增176.58%,也说明博大酒业销售的大幅增长。

经过近两年的渠道调整和产品创新,公司新一轮快速增长已经启动。高端主力国窖1573稳定增长,是利润的稳定器,升级的中国品味也表现不俗,而中低端产品在博大的运作下,今年表现令人瞩目,不足的是特曲等中档品种仍表现平平。

预计11-13年每股收益分别为2.1元、2.88元和3.74元,其中,白酒贡献每股收益2.062元、2.76元和3.62元。相对与业绩高增长,目前估值处于历史低位,投资价值明显,维持“买入”评级。

附表2: 泸州老窖主要财务指标比较 (各单季)

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	YOY	YOY
现金流量表单季度 (百万元)									
经营活动现金流量	113	348	579	311	384	483	935	38.86%	61.47%
投资活动现金流量	29	-99	-80	-72	-21	60	-33	-160.90%	-59.32%
筹资活动现金流量	3	2	-1,046	54	-34	-18	-1,448	—	—
利润表单季度(百万元)									
营业总收入	1,454	997	1,314	1,606	2,071	1,493	2,064	49.77%	57.08%
营业收入	1,454	997	1,314	1,606	2,071	1,493	2,064	49.77%	57.08%
营业总成本	636	606	696	867	925	849	1,084	40.08%	55.59%
营业成本	393	338	400	512	617	541	704	59.93%	76.00%
营业税金及附加	94	94	125	125	145	119	210	25.71%	68.26%
销售费用	77	71	77	98	67	69	67	-3.05%	-13.82%
管理费用	73	99	98	121	96	114	107	15.06%	9.32%
财务费用	-2	-1	-4	15	-1	4	-3	-374.69%	-25.40%
其他经营收益									
投资净收益	86	82	77	106	60	72	-127	-12.38%	-263.66%
营业利润	904	473	695	845	1,206	716	853	51.44%	22.82%
加: 营业外收入	1	1	8	8	4	-0	22	-137.70%	184.93%
减: 营业外支出	0	0	0	15	1	2	0	1533.51%	54.70%
利润总额	905	474	702	838	1,210	714	875	50.68%	24.58%
减: 所得税	211	94	150	184	278	169	243	80.61%	62.15%
净利润	694	380	552	654	931	545	631	43.30%	14.36%
减: 少数股东损益	15	17	14	29	35	30	39	82.99%	176.58%
归母公司所有者净利润	679	363	538	625	896	514	592	41.48%	10.11%
EPS (元)	0.487	0.261	0.386	0.448	0.643	0.369	0.425	41.48%	10.11%
销售毛利率 (%)	72.95%	66.06%	69.57%	68.15%	70.21%	63.75%	65.90%	-2.3P	-3.66P
期间费用率 (%)	10.21%	16.88%	12.99%	14.55%	7.84%	12.49%	8.25%	-4.39P	-4.74P
其中 销售费用率 (%)	5.33%	7.13%	5.88%	6.07%	3.22%	4.62%	3.23%	-2.52P	-2.65P
管理费用率 (%)	4.99%	9.90%	7.46%	7.53%	4.65%	7.60%	5.19%	-2.29P	-2.27P
财务费用率 (%)	-0.11%	-0.15%	-0.34%	0.94%	-0.03%	0.27%	-0.16%	0.42P	0.18P
主营税金及附加率 (%)	6.45%	9.48%	9.48%	7.79%	7.01%	7.95%	10.16%	-1.52P	0.67P
实际所得税率 (%)	23.30%	19.77%	21.38%	21.91%	22.99%	23.70%	27.83%	3.93P	6.45P
预收账款 (百万元)	737	692	1,087	1,057	1,040	1,457	1,474	110.40%	35.54%

资料来源: 金元证券研究所, WIND 资讯

附表3: 泸州老窖主要财务指标比较(前三季度累计)

指标名称	2010Q3	2011Q3	同比变化
现金流量表(单位:百万元)			
经营活动产生的现金流量净额	1,040.58	1,802.60	73.23%
投资活动产生的现金流量净额	-149.37	6.88	-104.60%
筹资活动产生的现金流量净额	-1,040.84	-1,500.43	44.16%
利润表(单位:百万元)			
营业收入	3,764.93	5,628.27	49.49%
营业利润	2,072.32	2,781.35	34.21%
投资净收益	245.07	9.79	-96.01%
利润总额	2,081.34	2,803.28	34.69%
净利润	1,626.63	2,112.64	29.88%
归属于母公司所有者的净利润	1,580.57	2,007.72	27.02%
资产负债表(单位:百万元)			
资产总计	6,962.67	9,454.43	35.79%
负债合计	2,064.94	3,171.43	53.58%
所有者权益合计	4,897.72	6,283.01	28.28%
每股指标(元)			
每股收益 EPS-基本	1.13	1.44	27.43%
每股净资产 BPS	3.49	4.48	28.37%
每股经营活动产现金流量净额	0.75	1.29	72.00%
主要财务比率			
净资产收益率 ROE(%)	34.71	34.15	-0.56P
投入资本回报率 ROIC(%)	34.28	33.37	-0.91P
销售净利率(%)	43.20	37.54	-5.67P
主营业务税金及附加率(%)	8.31	8.41	0.11P
销售毛利率(%)	69.94	66.92	-3.03P
销售期间费用率(%)	12.96	9.22	-3.73P
营业费用率(%)	6.00	3.59	-2.4P
管理费用率(%)	7.16	5.63	-1.53P
财务费用率(%)	-0.20	0.00	0.2P
资产负债率(%)	29.66	33.54	3.89P

资料来源: 金元证券研究所, WIND 资讯

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

对本报告的评价请反馈至金元证券销售交易总部

姓名	分工	电话	手机	邮箱
王睿	总经理	0755-83022499	13924591661	wangrui1@jyzq.cn
郑仲运	高级研究员	0755-83023468	18603064918	zhengzy@jyzq.cn
樊文	高级经理	0755-83023422	13828864010	fanwen@jyzq.cn
黄李南	高级经理	0755-83023499	18688960542	huanglinan@jyzq.cn

联系地址: 深圳市深南大道4001号时代金融中心17层, 518048 传真: 0755-83024518

本报告仅供金元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)签约客户使用。本公司不因任何人接收到本报告而视其为本公司的客户。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的观点仅供特定客户参考,并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测等仅反映本报告发布日依据一定的标准和假设作出的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告,对此本公司没有通知义务。

本报告仅向特定客户传送,版权归本公司所有。未经本公司书面授权,本报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络本公司并获得许可,并需注明出处,且不得对报告进行有悖原意的引用和删改。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。