

泸州老窖 (000568.SZ) 白酒行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

陈钢
分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

肖喆
联系人
(8621)61038276
xiaozhe@gjzq.com.cn

赵晓媛
联系人
(8621)61038227
zhaoxy@gjzq.com.cn

钟凯锋
联系人
(8621)60870959
zhongkf@gjzq.com.cn

一季度预计 40%以上增长--泸州老窖调研快报

事件

我们近期前往泸州老窖调研, 反馈如下。

2011 年情况回顾

- 2011 年公司的整体销售情况不错, 甚至超出公司的预期。
 - 中高端酒放量明显, 特曲以上产品实现 2 万吨销量, 其中国窖 1573 占到全年销售一半多。
 - 中档酒主要产品特曲系列、精特系列、窖龄酒系列放量超过 1.5 万吨, 尤其是窖龄酒表现突出, 成为公司又一 10 亿级产品。
 - 低档酒放量依然顺利, 二曲和头曲总共接近 10 万吨销量规模。
 - 公司省外市场基本实现过亿, 5 亿级省份超过 8 个, 包括北京、河北、河南、山东、陕西、四川、湖南、广东。
 - 公司认为目前高端白酒批零价格还是比较稳定。

2012 年展望

- 初步全国化后, 看深度全国化进展。
 - 我们认为公司经过 3 年多的调整, 在组织结构、销售模式、品牌群落、产品价位带等多方面做了较多的布局, 营销架构已经搭建好, 接下来主要看各营销资源的配置和组合运用, 二次腾飞依然值得期待。
 - 河北、河南、山东、北京将是公司深度开发的重点区域。这些地区将从粗放式增长走向精耕细作。
- 超高端无需过度担忧, 中高端酒看窖龄酒崛起。
 - 从公司 1-2 月的订单情况来看, 1573 在提价后销量是超公司预期的, 经销商订货热情仍比较高。
 - 中高端酒的看窖龄酒的崛起。由于此系列产品定位次高端价位, 运作方式以团购为主导, 有望成为公司中高档酒又一主力产品。

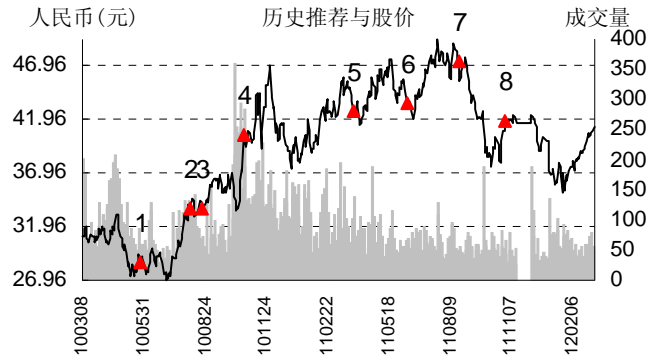
盈利预测及投资建议: 一线白酒估值修复行情不应错过

- 我们认为市场将从对一线酒过度悲观和对三线酒的热捧, 逐渐过度到理性看到一线白酒和三线酒。一线酒的投资将简化为看到业绩就有估值修复的简单一元投资中。考虑到老窖春节良好的销售势头, 我们预计公司 12 年 1 季度增长 40-50% 是大概率事件。
- 目前板块的担忧普遍集中在超高端酒, 淡季批零价格下降、两会政治风向及茅台提价时点不确定等因素共同压制一线白酒估值。我们认为一线白酒业绩确定性仍非常高, 三月份不确定性因素逐渐消除后, 一线白酒估值中枢将得到有效修复。
- **提升对公司的盈利预测:** 11-12 年的净利润达到 27.88 亿和 39.04 亿, 对应 EPS 将分别为 2.00 和 2.80 元。目前 12 年估值对应 14.7 倍估值, 我们认为估值修复有望到 18-20 倍。
- **建议积极配置白酒板块:** 核心推荐为泸州老窖、古井贡酒、酒鬼酒和沱牌舍得。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-05-25	买入	28.58	42.68 ~ 46.95
2	2010-08-03	买入	33.58	41.87 ~ 46.06
3	2010-08-19	买入	33.69	41.87 ~ 46.06
4	2010-10-25	买入	40.48	50.88 ~ 50.88
5	2011-03-28	买入	42.76	56.46 ~ 60.35
6	2011-06-13	买入	43.46	N/A
7	2011-08-19	买入	47.30	56.46 ~ 60.35
8	2011-10-30	买入	41.78	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;
- 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;
- 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B