

泸州老窖 (000568.SZ) 白酒行业

评级: 增持 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

群泸模式继续演绎，重品牌策略坚定不移；

事件

我们参加了泸州老窖的股东大会，简要点评如下

评论

重品牌策略坚定不移：公司强调重品牌、轻资产、要利润的运营思路。1573 坚定不移的走奢侈品路线，公司乐于看到价格的持续、稳定走高，牢牢占住白酒塔尖的一个席位，具体运作方面，联手张学友、33 万 6666 的超高端定制酒推广、继续推进数据库营销、期酒发行等等，充分显示了公司品牌运营的活力；除此之外，公司的特曲老酒邀请了周华健进行合作，还在不断的与时俱进，利用网络媒体平台、利用微电影等形式成为公司新的品牌宣传阵地。公司的品牌运营能力通过前几年的调整，目前已经得到大大提升，目前已经处于行业前列。

群泸模式继续演绎：“群泸模式+大招商+三大公司体系”的组合拳继续演绎，今年推出的特曲老酒进一步向中高档酒冲击，目前销售形势良好，群泸阵营中再添新贵，这种略带粗放式的经营模式是对公司目前资源情况一个适应性的选择，公司也在同时不断的总结调整，但方向不会改变，在向下下沉的过程当中公司仍将会选择增加开拓新品牌的运营模式。

1573 减量无碍公司的增长：减量 1300 吨是公司提振经销商信心的一种选择，在经济景气下行，高端酒价格出现波动的情况下，公司通过主动减量的方式来提振价格，减少经销商的资金压力与销售压力，这符合公司的品牌经营策略，待经济形势好转，公司完全可以通过专卖店、团购渠道等来消化这部分减少的供应量。

三大销售公司的模式仍将引领新的增长。公司的销售体制改革总体来说是成功的，博大公司去年的优秀表现仍能通过更广、更深的推进复制引领新的增长，目前仍然处于成功模式的复制红利时期，销售公司运用柴泉模式对经销商的绑定、激励，运营思路值得肯定，今年还将稳定推进柴泉模式的复制，贵宾公司聚焦高端消费人群，资源更加聚焦，推广的势头良好。特别是公司近期头曲等中低档产品相继提价，反映出公司这种模式的作用在显现。

我们依然对公司 12 年全年业绩增长充满信心：我们维持 3 月份中深度报告《走出混沌，拐点发展，全线出击》的观点：08-10 年是公司调整期。销售模式从批发式的坐商，走向多种发展模式并举，销售模式的转型导致公司错失前次次高端发展的高速期，期间增速缓慢。08-10 年的营销改革，公司通过主动引入市场化内部竞争，通过品牌运营商的不断组建，让销售公司更加聚焦中高端产品，博大公司专注低端产品。从发展的角度看，这是对原有模式的升级和拆分，是公司机会主义的一种选择。目前全国化走向深度开发阶段，公司核心市场和强势市场的精细化运作的空间十足，五大强势市场发展进入拐点阶段。高端酒持续打造品牌高度。中档酒，抢拼次高端黄金发展机遇。公司走向多价位多区域的全线出击。

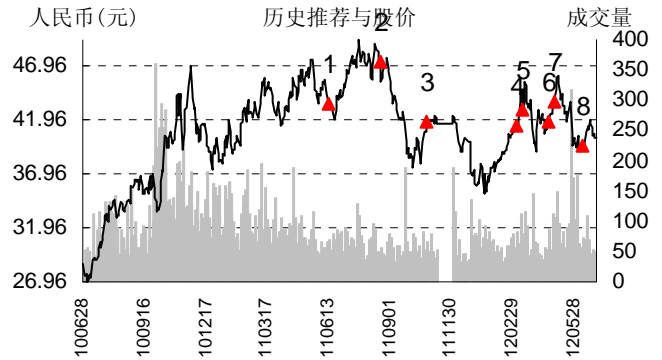
投资建议

我们预计 12-14 年的 EPS 将分别达到 2.929、3.790 和 4.716 元/股，同比增长 40.97%、29.41%和 24.44%。我们维持 3 月份深度报告中的观点，继续看好公司品牌打造带来业绩的高增长，维持“增持”评级，目标价 52.92-58.80 元。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-06-13	增持	43.46	N/A
2	2011-08-19	增持	47.30	56.46 ~ 60.35
3	2011-10-30	增持	41.78	N/A
4	2012-03-06	增持	41.50	N/A
5	2012-03-14	增持	43.00	57.56 ~ 57.56
6	2012-04-20	增持	41.88	52.92 ~ 58.80
7	2012-04-27	增持	43.73	52.92 ~ 58.80
8	2012-06-07	增持	39.65	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

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, 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唯一因素。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邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

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