

# 泸州老窖 (000568)

## 一业绩增速保持高位

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 40.19 元

### 事件：公司公布了 2012 年半年报

2012年上半年，实现营业收入为51.93亿元，同比45.67%；实现归属于母公司所有者的净利润为20.09亿元，同比42.44%；基本每股收益为1.437元，同比42.14%。

### 结论：

预计公司2012年、2013年EPS分别为2.88元、3.74元。维持公司“推荐”投资评级

### 正文：

- 业绩符合市场预期。2012年上半年，实现营业收入为51.93亿元，同比45.67%；实现归属于母公司所有者的净利润为20.09亿元，同比42.44%；基本每股收益为1.437元，同比42.14%。收入增速高于市场预期、净利润增速符合市场预期。
- 高档酒保持高增长，增速出现下降。2012年上半年，公司高档酒实现销售收入34.03亿元，同比增长41.27%，远低于去年的增速(2011上半年高档酒增速为50.54%、2011全年高档酒增速为60.33%)。增速出现下降固然与该业务基数增大有关，但同时能够看出高档酒市场开拓难度加大。另一方面，公司高档酒的毛利率仍延续下降趋势，毛利率从2010年的84.22%下降到2011年的81.93%、2012(H1)的80.9%。中高档白酒市场高景气度进一步加剧了市场竞争，这从公司销售费用可以看出。在这种市场格局下，我们认为，公司的销售费用率仍将处于高位。
- 未来看点为中档酒放量、管理效率稳步提升。虽然中档酒市场竞争越来越激烈，但我们认为，公司在中档酒市场具有核心竞争优势-品牌高度、基酒品质、纯正窖龄概念，而这些优势都是其他同类企业无法比拟的。虽然经济增速放缓限制了公司高端品牌(国窖1573)提价预期和业绩增长预期、中档酒市场激烈的竞争会使公司销售费用处于高位，但这些都是短期因素，长期来看，公司核心优势最终将会通过产品载体让消费者感知、认知。因此，看好公司中档酒未来的发展潜力。
- 盈利预测与投资建议：维持我们之前的预测，即2012年、2013年实现净利润为400890万元、521160万元，增速分别38%、30%。2012、2012年EPS分别为2.88元、3.74元。当前股价对应2012、2013年估值分别为14倍、11倍，估值较低。维持公司“推荐”投资评级。

发布时间：2012年8月9日

### 主要数据

52周最高/最低价(元)	48.99/35.06
上证指数/深圳成指	2157.62/9229.27
50日均成交额(百万元)	323.16
市净率(倍)	7.84
股息率	3.48%

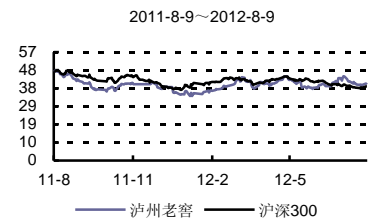
### 基础数据

流通股(百万股)	1396.93
总股本(百万股)	1398.27
流通市值(百万元)	56142.70
总市值(百万元)	56196.41
每股净资产(元)	5.13
净资产负债率	73.27%

### 股东信息

大股东名称	泸州老窖集团有限责任公司
持股比例	21.46%
国元持仓情况	

### 52周行情图



### 相关研究报告

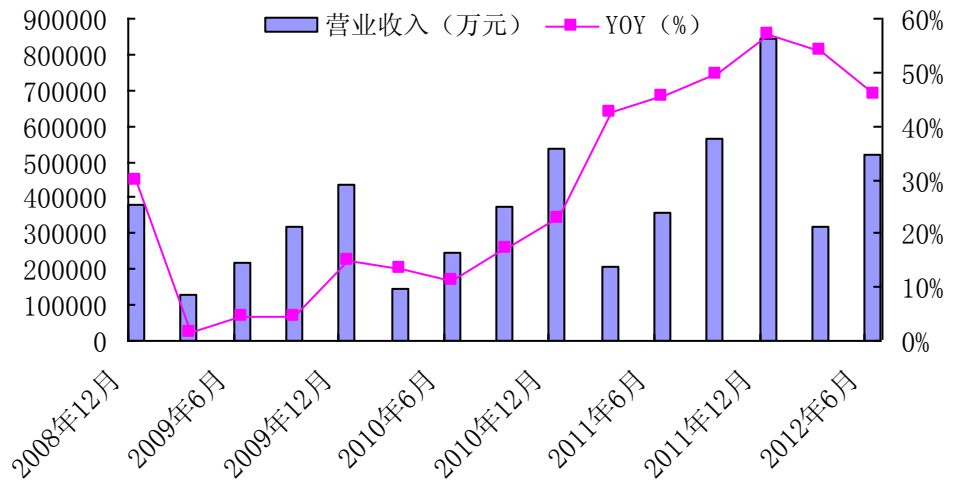
《国元证券公司研究-泸州老窖(000568)2012年一季报点评-新品开拓成为业绩增长源动力》，《国元证券公司研究-泸州老窖(000568)调研简报：品牌价值回归战略稳步推进》，2011-6-30  
《国元证券公司研究-泸州老窖中报点评：业绩有望迎来快速增长期》，2010-8-19

### 联系方式

研究员：周家杏  
执业证书编号：S0020511030015  
电话：021-51097188-1920  
电邮：zhoujiaxing@gyzq.com.cn

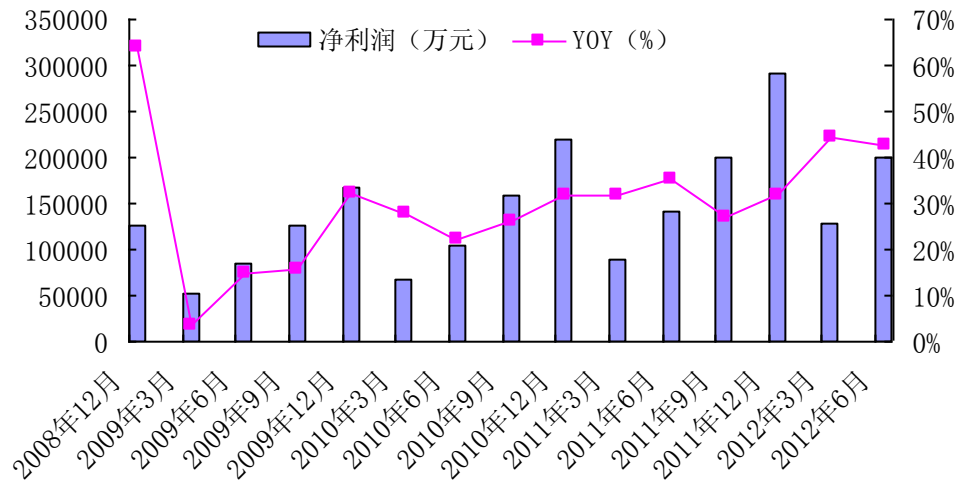
联系人：程维  
电话：(0551) 2207936  
电邮：chengwei@gyzq.com.cn  
地址：中国安徽省合肥市寿春路179号(230001)

图 1：2012 年上半年公司实现营业收入 51.93 亿元，同比增长 45.67%



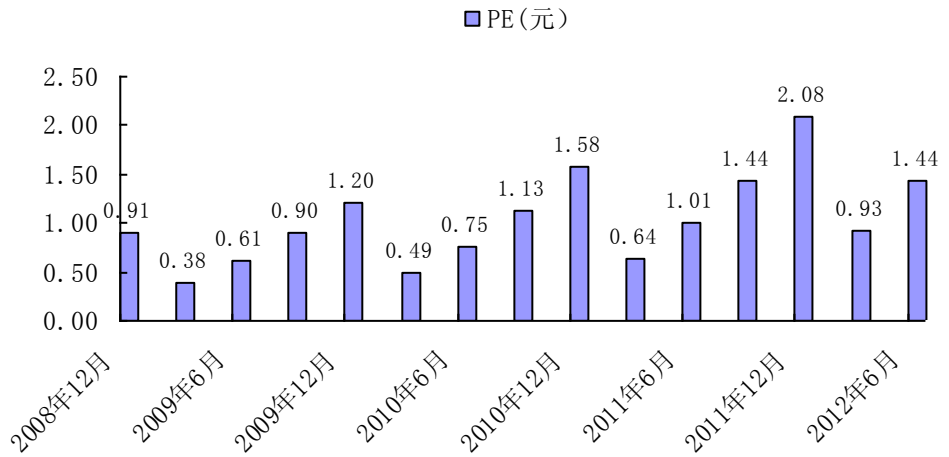
资料来源：国元证券研究中心、公司年报

图 2：2012 年上半年公司实现净利润 20.09 亿元，同比增长 42.44%



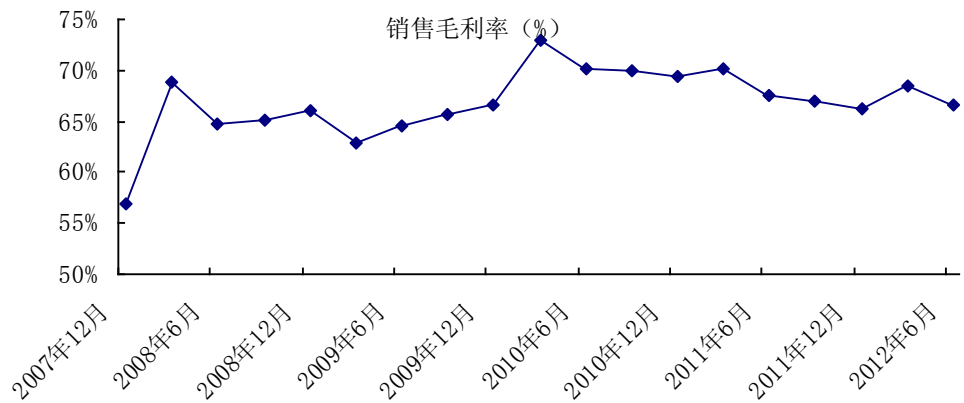
资料来源：国元证券研究中心、公司年报

图 3：2012 年上半年公司实现 EPS 0.93 元



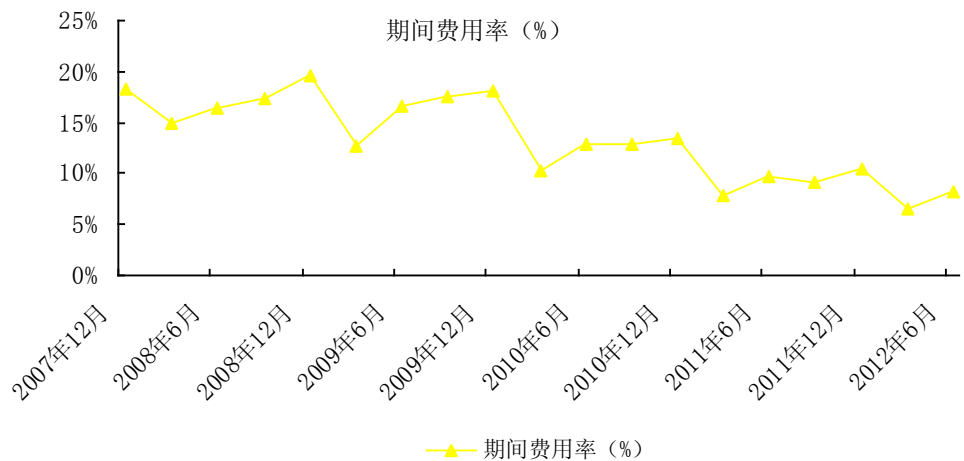
资料来源：国元证券研究中心、公司年报

图 4：2012 年上半年毛利率为 66.65%，同比下降 0.85 个百分点



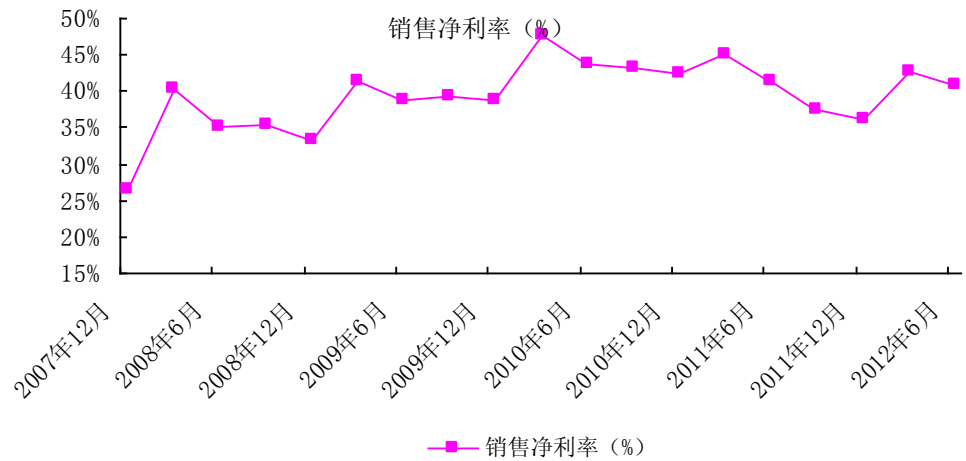
资料来源：国元证券研究中心、公司年报

图 5：2012 年一季度期间费用率为 8.30%，同比下降 1.49 个百分点



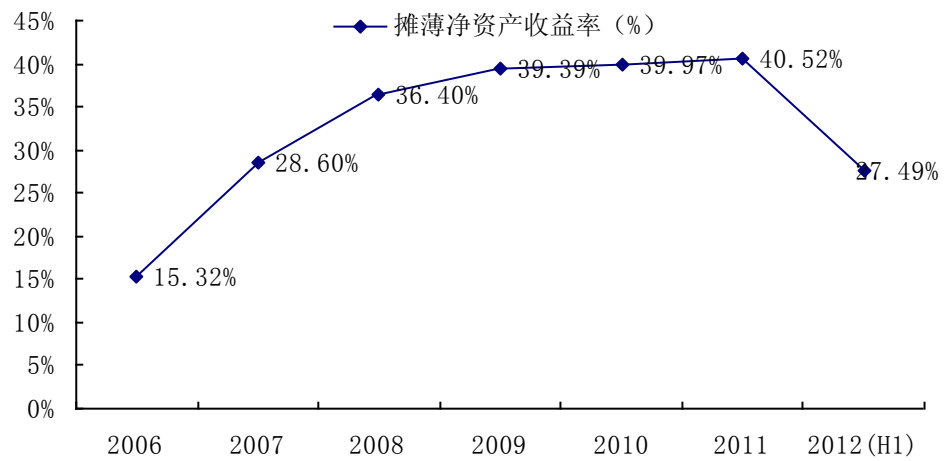
资料来源：国元证券研究中心、公司年报

图 6：2012 年一季度净利率为 40.82%，同比下降 0.59 百分点



资料来源：国元证券研究中心、公司年报

图 7：2012 上半年公司摊薄净资产收益率为 27.49%，同比上升 2.27 个百分点



资料来源：国元证券研究中心、公司年报

表 1：公司利润表预测

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E
营业收入	8428	10956	14251
营业成本	2846	3642	4586
营业税金及附加	695	857	1124
营业费用	390	526	700
管理费用	501	704	921
财务费用	-3	10	12
资产减值损失	6	4	4
公允价值变动收益	0	0	0
投资净收益	38	195	169
营业利润	4032	5408	7072
营业外收入	33	24	26
营业外支出	20	17	18
利润总额	4045	5414	7080
所得税	989	1250	1652
净利润	3056	4165	5428
少数股东损益	151	155	220
归属母公司净利润	2905	4010	5208
EBITDA	4137	5540	7229
EPS (元)	2.08	2.88	3.74

资料来源：国元证券研究中心、公司年报

## 国元证券投资评级体系：

### (1)公司评级定义

	二级市场评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

### (2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn