

白酒
署名人: 柯海东
S0960512080001
0755-82026712
kehaidong@cjis.cn
署名人: 蒋鑫
S0960512080006
0755-82026708
jiangxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 50.00元

当前股价: 40.18元

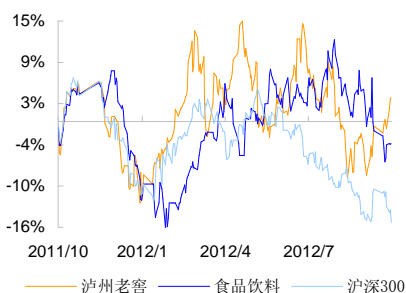
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2105.62
总股本(百万)	1394
流通股本(百万)	1394
流通市值(亿)	561
EPS	2.08
每股净资产(元)	5.14
资产负债率	42.10%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
泸州老窖	5.60	-9.40	-1.35
食品饮料	1.24	-8.04	-0.20
沪深300指数	-0.64	-4.12	-10.62



相关报告

泸州老窖-5.6%预期股息收益率且明年增长仍是大概率事件的公司还能跌到哪里去? 2012-09-21
泸州老窖-主营业务增长超预期, 投资收益拖累净利润——2011年三季报点评 2011-10-30

泸州老窖

000568

强烈推荐

中档酒快速增长, 业绩总能为市场创造惊喜

公司公告: 1、前三季度营收 80 亿 (+42%), 净利 29.5 亿 (+47%), EPS2.11 元; Q3 营收 28 亿 (+36%), 净利 9.45 亿 (58%), EPS0.68 元。三季度预收账款 23.78 亿与二季度持平, 经营活动产生的现金流量净额 34.4 亿 (+90%) 表现靓丽。整体来看公司三季度业绩符合预期。2、公司对 2012 年度业绩作预告, 净利 43.57 亿-46.48 亿 (+50%-60%), EPS3.12-3.33 元, 若取中间数 3.23 元, 则较此前市场一致预期的 3 元超 7.7%。我们在 9 月 21 日推荐以来股价上涨 14%, 但当前股价对应的预期股息收益率仍高达 5.4%, 价值凸显, 持续“强烈推荐”。

投资要点:

- 三季度中档酒持续高增长是营收增长的主因。三季度控量渐缓, 国窖 1573 营收同比仍有近 30% 的增长, 近期柒泉公司的计划内外价格统一至 889 元, 此次变相提价对公司业绩没影响, 但对提振渠道信心有一定作用。预计三季度窖龄酒延续上半年翻番的增长态势, 销量约 3700 吨, 特曲系列实现了 12000-13000 吨的销量, 从少数股东损益 (反映控股子公司博大酒业营销有限公司及贵宾服务有限公司的业绩) 较去年同期增长 6158 万 (+58.68%) 来看, 中低档酒营收有近 60% 的增速, 反映了“大招商, 招大商”策略成绩斐然。中低档酒快速增长拖低了整体毛利率, 公司毛利率比同期减少了 1.92% 至 65%。柒泉效应持续, 费用率持续下降。由于生产外包及柒泉公司承担了类似销售外包的职能, 营业税金率下降了 2.58%, 带动整体费用率下降了 2.75%。转让华西股权投资收益对净利润影响较小。投资收益较去年同期增长 2.22 亿 (+22.64 倍), 主要是转让华西证券 12% 股权取得 1.57 亿投资收益所致, 但在计提所得税后仅增加公司净利润 2092 万元, 每股收益约 0.015 元。剔除掉投资收益同比影响, 则每股收益同比增长 46.77%。
- 全年业绩预增大超预期, 体现了管理层释放业绩的动力及公司对未来持乐观态度。据公司的预告数据我们估算公司四季度净利约为 14.1 亿-16.98 亿 (57%-89%), 全年业绩预告体现了管理层行权后释放业绩的动力及对明年持乐观态度。据媒体报道公司管理层近期提出明年盈利实现 30% 增长的规划目标。
- 业绩超预期, 分红收益率为股价设立安全垫, 强烈推荐。12/13/14 年 EPS 预测为 3.2/3.82/4.44 元, 预期分红收益率 5.4%。风险提示: 经济下行, 中档酒竞争加剧

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	8428	12510	14766	16909
收入同比(%)	57%	48%	18%	15%
归属母公司净利润	2905	4459	5327	6190
净利润同比(%)	32%	54%	19%	16%
毛利率(%)	66.2%	63.0%	64.6%	65.5%
ROE(%)	40.5%	46.1%	44.0%	41.8%
每股收益(元)	2.08	3.20	3.82	4.44
P/E	19.40	12.64	10.58	9.11
P/B	7.86	5.83	4.66	3.81
EV/EBITDA	12	8	7	6

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	8851	11630	14376	17446
现金	3149	3779	3921	5560
应收账款	60	100	118	135
其他应收款	24	63	74	85
预付账款	46	231	261	292
存货	2133	3703	4096	4611
其他流动资产	3440	3753	5906	6764
非流动资产	3626	3495	3964	4388
长期投资	1997	1485	1485	1485
固定资产	1012	1453	1856	2206
无形资产	327	347	367	387
其他非流动资产	289	210	256	309
资产总计	12477	15125	18340	21834
流动负债	5245	5384	6168	6952
短期借款	0	0	0	0
应付账款	589	462	522	584
其他流动负债	4656	4922	5646	6368
非流动负债	8	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	8	2	2	2
负债合计	5252	5386	6170	6954
少数股东权益	56	62	69	77
股本	1394	1394	1394	1394
资本公积	604	604	604	604
留存收益	5171	7678	10102	12805
归属母公司股东权益	7169	9676	12101	14803
负债和股东权益	12477	15125	18340	21834

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	3973	2543	3609	5689
净利润	3056	4465	5334	6198
折旧摊销	109	137	194	251
财务费用	-3	-10	-12	-14
投资损失	-38	-231	-104	-104
营运资金变动	938	-2030	-1833	-659
其他经营现金流	-88	212	29	17
投资活动现金流	-88	55	-577	-578
资本支出	182	650	651	652
长期投资	-49	-504	0	0
其他投资现金流	45	201	74	74
筹资活动现金流	-1814	-1968	-2890	-3473
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	141	0	0	0
其他筹资现金流	-1955	-1968	-2890	-3473
现金净增加额	2070	630	142	1639

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	8428	12510	14766	16909
营业成本	2846	4623	5225	5840
营业税金及附加	695	751	886	1015
营业费用	390	626	738	845
管理费用	501	799	921	1063
财务费用	-3	-10	-12	-14
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	38	231	104	104
营业利润	4032	5954	7112	8264
营业外收入	33	10	10	10
营业外支出	20	10	10	10
利润总额	4045	5954	7112	8264
所得税	989	1488	1778	2066
净利润	3056	4465	5334	6198
少数股东损益	151	6	7	8
归属母公司净利润	2905	4459	5327	6190
EBITDA	4137	6080	7294	8501
EPS (元)	2.08	3.20	3.82	4.44

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	56.9%	48.4%	18.0%	14.5%
营业利润	38.2%	47.7%	19.4%	16.2%
归属于母公司净利润	31.7%	53.5%	19.4%	16.2%
获利能力				
毛利率	66.2%	63.0%	64.6%	65.5%
净利率	34.5%	35.6%	36.1%	36.6%
ROE	40.5%	46.1%	44.0%	41.8%
ROIC	161.8	102.2%	80.0%	80.2%
偿债能力				
资产负债率	42.1%	35.6%	33.6%	31.8%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.69	2.16	2.33	2.51
速动比率	1.28	1.47	1.67	1.85
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.91	0.88	0.84
应收账款周转率	129	127	108	107
应付账款周转率	6.44	8.80	10.61	10.56
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.08	3.20	3.82	4.44
每股经营现金流(最新摊薄)	2.85	1.82	2.59	4.08
每股净资产(最新摊薄)	5.14	6.94	8.68	10.62
估值比率				
P/E	19.40	12.64	10.58	9.11
P/B	7.86	5.83	4.66	3.81
EV/EBITDA	12	8	7	6

相关报告

报告日期	报告标题
2012-09-21	泸州老窖 - 5.6%预期股息收益率且明年增长仍是大概率事件的公司还能跌到哪里去?
2011-10-30	泸州老窖-主营业务增长超预期,投资收益拖累净利润——2011年三季度报点评

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

柯海东: 中投证券研究所酒类行业分析师, 中山大学财务与投资学硕士, 华中科技大学工业设计工学学士, 武汉大学营销管理双学士。

蒋鑫: 中投证券研究所食品行业分析师, 南开大学经济学硕士, 天津大学信息工程工学学士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434