



2017-10-11

公司点评报告

买入/维持

泸州老窖(000568)

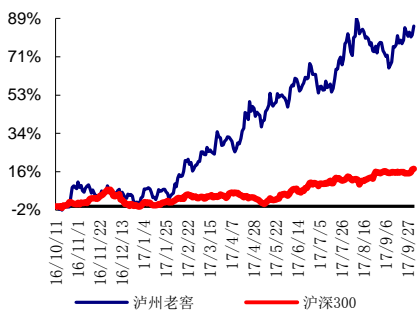
目标价: 67

昨收盘: 57.7

食品饮料 饮料制造

泸州老窖：再提零售价彰显信心，业绩增长确定性强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,465/1,402
总市值/流通(百万元)	84,516/80,882
12个月最高/最低(元)	58.82/31.20

相关研究报告：

《泸州老窖 2017 中报点评：消费税顶格上调，业绩符合预期》
--2017/08/29

《泸州老窖事件点评：计划外提价更具象征意义，趋势持续向好》
--2017/07/20

《泸州老窖跟踪报告：国窖 1573 持续强劲恢复，窖龄执行全品项配额制》
--2017/06/15

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：管嘉琪

电话：021-61376550

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

事件：10月8日起，公司主要高端产品国窖 1573 经典装建议零售价由 899 元/瓶提升至 969 元/瓶，上调 70 元/瓶。

预料之外，情理之中，公司提高国窖建议零售价至 969 元/瓶 我们认为，目前公司对国窖 1573 采取的是跟随战略，即紧跟普五，这样即可维护公司高端白酒的形象，同时也能维持一定的性价比（在非商超渠道中，国窖 1573 成交价要低于普五，此时商超渠道的高定价会让消费者感觉到更实惠）。

其实，国窖提价对于市场而言并不陌生。2017 年 2 月份（春节后），泸州老窖宣布提高国窖 1573 零售建议价至 899 元/瓶（当时普五建议零售价为 899 元/瓶）；3 月份公司便提升国窖 1573 结算价至 680 元/瓶；7 月份，随着国窖 1573 终端量价齐升，再配合公司停止发货等政策，公司宣布再次提升国窖 1573 结算价至 760 元，计划外结算价至 810 元。从公司的政策中，可以看出，公司对于国窖 1573 提价节奏的思路清晰，节奏把握精准。此次公司提高国窖 1573 建议零售价为 969 元/瓶，首先，价格仍然是紧跟普五（目前普五京东价 969 元/瓶）；另外，公司仍然选择在旺季结束后提价，这样既可避免对销量造成影响，同时也达到引导市场价格的作用，提价前也进行了停止发货。我们认为，目前公司只是提高建议零售价，如果接下来渠道和终端接收情况良好，公司仍有进一步提升出厂价可能性。

国窖 1573 量价齐升，公司业绩增长确定性强 近两年，在公司对产品、渠道进行全方位改革取得卓越成效，以及国窖全国范围招商的刺激下，国窖 1573 销量实现了快速增长。2016 年，我们预计公司全年发货约 3000 吨，终端实际销量基本恢复历史高位。2017 年以来，国窖 1573 继续延续高增长态势，并且实现量价齐升，大概率将提前完成公司计划。虽然中低档白酒由于公司主动调整以及行业竞争等原因增速相对较慢，但是随着高档白酒占比提升，公司整体业绩增长确定性仍然较强。

消费税影响有限，提价有望抵消其影响 受消费税新政影响，2017 年上半年公司消费税为 4.06 亿元，同比增长 65.2%，消费税率由去年同期的 5.8% 提升至 7.9%。按照新规规定，从价部分征收消费税率应为

执业资格证书编码:

12%，加上从量部分，我们预计下半年税率上限应该在 14% 左右；但是由于 2016 年下半年公司消费税科目体现较多，消费税率为 10.3%，因此下半年公司消费税率提升幅度预计在 3-4 pct，综合上半年考虑预计全年提升 3 pct 左右，只要公司提价 10% 就可基本抵消其对毛利率的影响。今年国窖 1573 结算价已经上涨约 20%，预计实际公司出厂价也有上涨，因此消费税问题对公司的影响相对有限。

盈利预测与评级 公司高端白酒国窖 1573 增速较快，计划完成度较好，虽然中低档白酒增速略不及预期，但是整体销售情况正常；同时，公司结算价格稳步提升，也给公司真实出厂价提高提供了空间，有利于增加企业盈利能力。由于公司提价幅度及速度有望超市场预期，我们提高对公司 2017—2019 年收入增速预测分别为 25% / 23% / 18%，净利润增速分别为 34% / 31% / 23%，对应 EPS 分别为 1.84 / 2.40 / 2.96。考虑当前白酒板块高景气度，给予 2018 年 28 倍 PE，上调目标价至 67 元，维持“买入”评级。

风险提示： 高端酒价格上涨不及预期，市场拓展不及预期

图 1、泸州老窖盈利预测剪表

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	8304	10380	12664	14943
收入同比：%	20%	25%	22%	18%
归母净利润	1928	2584	3384	4163
净利润同比：	31%	34%	31%	23%
EPS	1.37	1.84	2.40	2.96
PE	43.2	32.2	24.6	20.0

资料来源：wind、太平洋研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。