



2017-10-26

公司点评报告

买入/维持

泸州老窖(000568)

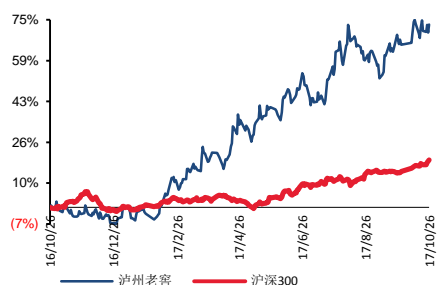
目标价: 67

昨收盘: 58.85

日常消费 食品、饮料与烟草

三季度报点评：国窖量价齐升拉高收入增速，利润弹性有望加大

■ 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)	86,201/82,494
12个月最高/最低(元)	59.50/32.28

相关研究报告：

泸州老窖(000568)《泸州老窖：再提零售价彰显信心，业绩增长确定性强》--2017/10/11

泸州老窖(000568)《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(000568)《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

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：18321784096

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

事件：公司发布 2017 年三季度报，前三季度实现营业收入 72.80 亿元，同比增 23.03%；归母净利润 19.97 亿元，同比增 33.11%；经营性活动现金流量净额为 22.37 亿，同比增长 18.60%；EPS 为 1.42 元/股，同比增长 31.94%。

其中，单三季度，公司实现营业收入 21.64 亿，同比增长 32.53%；归母净利润 5.30 亿，同比增长 34.15%。

国窖量价齐升，毛利率显著提高，三季度收入增长加快 2017 年三季度，公司实现营收 21.64 亿，同比增长 32.53%，较上半年增速(+19.41%)提升较为明显。另外，截止三季度末，公司账面预收款项为 13.35 亿，环比增长 63.93%，同比增长 101.49%，说明经销商打款积极性较强。

分产品来看，公司业绩增长主要是依靠国窖 1573 量价齐升带动。销量方面，2016 年公司国窖 1573 报表销量预计在 3000 吨左右，实际终端动销基本恢复 2012 年历史高位水平；2017 年，在渠道库存较低基础上，再加上公司全国化招商开启以及终端把控加强的推动下，我们预计国窖 1573 报表销量继续维持快速增长。另外，7 月份以来，随着国窖 1573 品牌力恢复以及终端动销持续强化，公司宣布提升国窖 1573 结算价至 760 元，计划外结算价至 810 元。2017 年单三季度，公司毛利率为 81.25%，同比提升 11.57 pct，较上半年提升 12.68 pct。中低档酒方面，由于行业竞争较为激烈，预计同比实现小幅增长。

消费税影响有限，提价有望抵消其影响 2017 年三季度，公司税金及附加率为 14.65%，同比降低 1.48 pct，并未出现市场担忧的费率大幅提升的现象。我们在之前报告中也说明过，由于 2016 年下半年公司消费税科目体现较多，我们测算 2016 年下半年公司消费税率约 10.3%，因此新政对公司影响有限。全年来看，预计消费税率提升 3 pct 左右，公司完全可以通过提价抵消其影响。

三季度利润增速受投资收益拖累，四季度利润弹性有望加大 2017 年三季度，公司确认投资净收益 2033 万元，同比减少了 79.64%，主要原因是公司对华西证券的长期股权投资在 2016 年三季度确认了较

执业资格证书编码: S1190117060044

高的投资收益导致。可以看到,2016年四季度,公司投资收益降至5319万,因此,今年四季度净利润受投资收益影响有望降低。

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相对较慢,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、泸州老窖盈利预测简表

	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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liy@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyg@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



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。