



2018-08-27

公司点评报告

买入/维持

泸州老窖(000568)

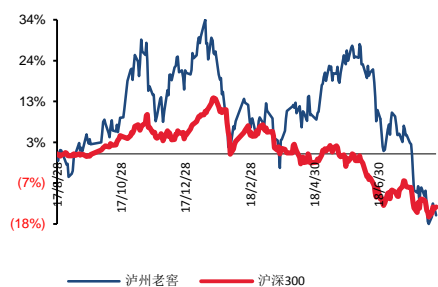
目标价: 61

昨收盘: 45.25

日常消费 食品、饮料与烟草

## 高、中档白酒齐发力，净利率稳步提升

### ■ 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)	66,280/63,430
12个月最高/最低(元)	73.37/44.11

### 相关研究报告:

泸州老窖(000568)《高端和中端白酒双轮驱动，盈利能力持续增强》——2018/04/26

泸州老窖(000568)《业绩预告点评：国窖维持高增长，一季度利润略超预期》——2018/03/28

泸州老窖(000568)《三季报点评：国窖量价齐升拉高收入增速，利润弹性有望加大》——2017/10/26

### 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

### 证券分析师助理：管嘉琪

电话：18321784096

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

**事件：**8月27日，公司发布2018年半年报。上半年，公司实现营业收入64.20亿，同比增长25.49%，归母净利润19.67亿，同比增长34.08%，扣非后归母净利润19.69亿，同比增长34.28%，EPS 1.343元/股，同比增长28.39%。

同时，公司发布公告对一季报业绩进行调整。调整后一季度为营收33.70亿，同比增长22.60%，归母净利润为10.59亿，同比增长32.74%；二季度营收为30.50亿，同比增长24.73%，归母净利润9.08亿，同比增长35.67%。

**高、中档白酒齐发力，公司业绩维持较快增长** 上半年，公司实现营业收入63.26亿，同比增长26.81%。截止上半年底，公司账面应收票据（全部为银行承兑票据）29.58亿，同比增长25.23%，主要是因为公司为了缓解经销商资金压力，给予了一定信用支持。另外，公司账面预收款为10.94亿，虽然环比减少了21.18%，但是同比增长34.40%，结合渠道库存整体处于正常水平，表明经销商对公司整体仍具有较强信心。

**产品结构继续优化，公司毛利率再创新高** 受益于中高端产品占比持续提升，上半年，公司综合毛利率为74.91%，同比提升6.34 pcts，环比小幅提升。

分产品而言，上半年高档酒（主要是国窖1573）实现营业收入33.06亿，同比增长33.41%，在营收中占比由去年同期的49.6%持续提升至52.3%。中档酒（主要是窖龄和特曲）经过前几年的调整后，今年也迎来了起色。上半年，中档酒实现营业收入33.06亿，同比增长35%，营收占比由去年同期的24.4%提升至26.0%。另外，公司低档酒实现营业收入13.75亿，同比增长6.41%。

**费用率增长有限，净利率有望维持稳步提升** 虽然上半年公司毛利率提升了6.34 pcts，但是净利率由去年同期的29.50%增长至31.71%，只提升了2.21 pcts。

一方面，是由于期间费用率提升导致。由于今年公司加大对中档酒的投入，上半年广告宣传和市场拓展费用同比增长49.55%，导致销售费用率提升了1.75 pcts，管理费用率方面，上半年为5.53%，同比提升0.17 pcts，基本维持稳定。财务费用率方面，上半年为-1.64%，同比

执业资格证书编码: S1190117060044

降低 0.94 pcts。

另一方面,上半年公司投资净收益率同比减少了 0.58 pcts,以及所得税同比增长 69.85%,这些变化对上半年净利率均造成了一定影响。

但是,我们认为,除了销售费用率之外,上述大部分影响因素趋势性上涨或下跌的可能性较低,主要是季度间波动导致。而销售费用率提升的目的是推动公司中高档产品占比提升,从公司报表来看,带动毛利率提升的效益更明显。因此,未来 2-3 年公司净利率有望在毛利率的带动下继续维持稳定提升。

**盈利预测与评级** 经过了过去 2 年的恢复性增长,国窖 1573 未来继续延续前两年的高速增长的可能性不大,但是在公司市场拓展的带动下仍有望维持较快增速。中档白酒方面,从 2018 年上半年来看表现也较为抢眼,有望弥补国窖增速降低的影响。我们预测公司 2018—2020 年 EPS 分别为 2.45 / 3.08 / 3.79,对于 PE 分别为 19.3 / 15.3 / 12.4。给予 2018 年 25 倍估值,目标价 61 元,维持“买入”评级。

**风险提示:** 中高端白酒增长不及预期,市场拓展不及预期。

■ **盈利预测和财务指标:**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10395	13098	16241	19815
同比增长	21%	26%	22%	20%
净利润(百万元)	2558	3479	4453	5566
同比增长	31%	36%	26%	23%
摊薄每股收益(元)	1.80	2.45	3.08	3.79
PE	26.2	19.3	15.3	12.4

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

# 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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。