

2018年10月30日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元) 42

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2018/10/29)	35.60
深证成指(2018/10/29)	7322.24
股价 12 个月高/低	73.7/35.05
总发行股数(百万)	1464.75
A 股数(百万)	1460.11
A 市值(亿元)	519.80
主要股东	泸州老窖集团有限责任公司 (26.02%)
每股净值(元)	11.06
股价/账面净值	3.22
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-24.8 -33.3 -39.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-04-11	61.56	买入

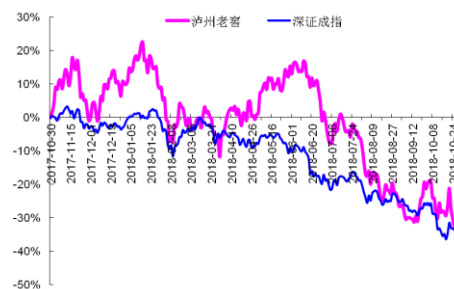
产品组合

高档酒	52.26%
中档酒类	26.01%
低档酒类	21.74%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.6%
一般法人	57.2%

股价相对大盘走势



泸州老窖(000568.SH)

BUY 买入

深化改革成效显著, 3Q 业绩超预期

结论与建议:

公司 1-3Q 实现营收 92.6 亿, 同比增 27.24%, 实现净利润 27.5 亿, 同比增 38%, 毛利率为 76.93%, 同比上升 4.59 个百分点, 应主要受益中高端产品占比提升及低档酒毛利率上升。

分季度看, 3Q 实现营收 28.4 亿, 同比增 31%, 实现净利润 7.7 亿, 同比增 45.5%, 毛利率为 81.5%, 同比略提升 0.3 个百分点。3Q 业绩超预期。

■ 以预收款看, 3Q 末预收款余额 14 亿, 环比上升 29%, 下游经销商信心较强, 表明公司聚焦国窖 1573、窖龄酒、特区、头曲和二曲五大单品的全价格带产品战略已见成效, 经销商信心提高。

■ 费用端看, 报告期费用率为 25.98%, 同比上升 1 个百分点, 其中, 由于广告宣传费用增加导致销售费用同比增 42.41%, 销售费用率上升 2.4 个百分点至 22.48%, 但受益存款利息收入增加, 财务费用同比下降 153%, 驱使财务费用率下降 0.88 个百分点至 -1.79%。3Q 单季, 销售费用同比上升 48%, 综合费用率上升 2 个百分点至 35.2%。

■ 综上, 公司管理改革效果已在显现, 且 2019 年茅台酒产量受限, 替代作用下随着核心产品 1573 品牌影响力不断提升, 公司销售预计将从中受益, 但考虑到目前行业景气下行, 略下调此前盈利预测, 预计 2018-2019 年将分别实现净利润 34 亿和 41 亿, 分别增 33%和 20.4%, EPS 分别为 2.32 元和 2.80 元, 当前股价对应 PE 分别为 15 倍和 13 倍, 估值较低, 维持买入投资建议。

■ 风险提示: 终端动销不及预期, 食品安全问题

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1473	1957	2558	3399	4094
同比增减	%	67.42	32.87	30.69	32.90	20.44
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.05	1.40	1.75	2.36	2.96
同比增减	%	74.81	32.95	25.10	35.12	25.45
市盈率 (P/E)	X	33.90	25.50	20.39	15.09	12.03
股利 (DPS)	RMB 元	0.80	0.96	1.25	1.65	2.07
股息率 (Yield)	%	2.25	2.70	3.51	4.64	5.82

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
营业收入	6900	8627	10395	13108	15120
经营成本	3492	3373	2918	3238	3697
营业税金及附加	518	858	1335	1656	1910
销售费用	874	1557	2412	3255	3526
管理费用	439	552	569	697	781
财务费用	-58	-59	-107	-242	-279
资产减值损失	1	1	0	-4	-4
投资收益	298	225	138	105	102
营业利润	1934	2551	3428	4614	5592
营业外收入	43	42	26	35	63
营业外支出	10	52	20	27	27
利润总额	1967	2559	3434	4622	5628
所得税	416	580	832	1135	1407
少数股东损益	78	22	44	87	127
归属于母公司所有者的净利润	1473	1957	2558	3399	4094

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
货币资金	3540	4765	8450	9105	9861
应收账款	12	4	8	9	10
存货	2860	2488	2812	3093	3402
流动资产合计	9373	9685	14269	15696	16480
长期股权投资	1523	1712	1825	1916	2012
固定资产	1111	1179	1130	1186	1246
在建工程	183	184	1567	1646	1728
非流动资产合计	3808	3989	5487	5761	6049
资产总计	13182	13674	19756	21457	22530
流动负债合计	2713	2463	4367	4981	4861
非流动负债合计	106	86	76	80	84
负债合计	2819	2549	4443	5061	4945
少数股东权益	86	94	141	155	326
股东权益合计	10362	11125	15313	16396	17585
负债及股东权益合计	13182	13674	19756	21457	22530

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	153	2625	3693	3932	4536
投资活动产生的现金流量净额	-110	-236	-1396	-1311	-1512
筹资活动产生的现金流量净额	-1191	-1169	1326	-1966	-2268
现金及现金等价物净增加额	-1148	1219	3623	655	756

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。