



2018-10-28

公司点评报告

买入/维持

泸州老窖(000568)

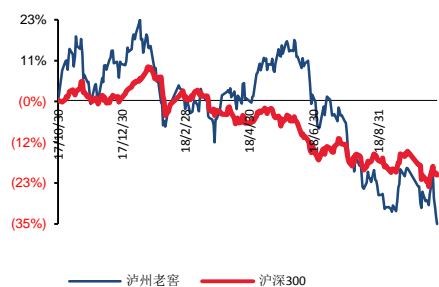
目标价: 49

昨收盘: 38.36

日常消费 食品、饮料与烟草

中高端酒稳健增长，盈利能力显著提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,465/1,460
总市值/流通(百万元)	56,188/56,010
12个月最高/最低(元)	73.37/38.36

相关研究报告:

泸州老窖(000568)《高、中档白酒齐发力，净利率稳步提升》

—2018/08/28

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

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：10月28日，公司发布2018年三季报。1-9月，公司实现营业收入92.63亿，同比增长27.24%，归母净利润27.51亿，同比增长37.73%，扣非后归母净利润27.43亿，同比增长37.67%，EPS 1.88元/股，同比增长32.53%。

单三季度，公司实现营业收入28.43亿，同比增长31.36%，归母净利润7.72亿，同比增长45.49%，扣非后归母净利润7.62亿，同比增长44.75%。

高、中档白酒齐发力，公司业绩维持较快增长 2018年前三季度，公司实现营业收入92.63亿，同比增长27.24%，继续维持稳健增长。从现金流量表来看，前三季度公司销售商品、提供劳务收到的现金为107.73亿，同比增长23.03%，较报表营收增速略低，主要是因为前三季度预收款减少5.45亿，去年同期为增加3.64亿。但是，公司报告期末应收票据为19.95亿，同比减少11.63%，体现出公司对经销商账期管理有所加强。另外，前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为22.63亿，同比增长1.16%，主要源于公司支付的各项税费和其他与经营活动有关现金增加。

单三季度，公司实现营业收入28.43亿，同比增长31.36%，增速环比有所加快。三季度末，公司账面预收账款为14.12亿，同比微降1.59%。如果考虑预收款，单三季度公司真实营收为31.16亿，同比增长15.66%。主要是由于宏观经济不景气，一定程度上影响了经销商的打款积极性，但是整体而言，公司基本面趋势向好，尤其是高、中档产品仍然维持稳健增长。

产品结构继续优化，公司毛利率仍有提升空间 前三季度，公司销售毛利率为76.93%，同比提升4.59 pcts，环比提升2.02 pcts，主要是受益于国窖1573、窖龄、特曲等产品占比的提升。长期来看，公司高、中档产品增速仍将继续引领公司营收增长，公司毛利率仍有提升空间。

销售费用率略有提升，净利率维持平稳增长 前三季度，公司净利率为30.42%，同比提升2.24 pcts。销售费用率方面，前三季度为22.48%，同比提升2.39 pcts，主要是由于今年公司加大对中档酒的投入，广告宣传和市场拓展费投入增加。从结果来看，公司对中档酒的费用投入有助于优化产品结构，进一步提升毛利率。管理费用率方

执业资格证书编码: S1190117060044

面, 前三季度为 5.28%, 同比降低 0.44 pcts, 基本维持稳定。财务费用率方面, 前三季度为-1.78%, 同比降低 0.88 pcts。

盈利预测与评级 虽然宏观经济不景气对于高端白酒消费有一定的影响, 但是, 长期而言, 消费升级以及品牌集中的大逻辑仍然成立。公司作为老八大名酒, 品牌优势明显, 而且产品结构丰富, 在高、中、低档白酒均有拳头产品, 因此业绩的稳定性有保障。我们预测公司 2018—2020 年 EPS 分别为 2.45/2.93/3.46, 对于 PE 分别为 15.7/13.1/11.1。给予 2018 年 20 倍估值, 目标价 49 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	15456	17774
同比增长	21%	26%	18%	15%
净利润(百万元)	2558	3479	4174	3926
同比增长	31%	36%	20%	18%
摊薄每股收益(元)	1.80	2.45	2.93	3.46
PE	21.3	15.7	13.1	11.1

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。