



2019-05-30

公司点评报告

买入/维持

泸州老窖(000568)

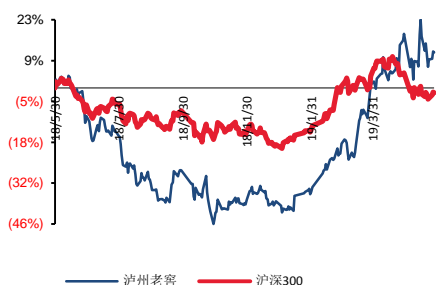
目标价: 92.1

昨收盘: 73.79

日常消费 食品、饮料与烟草

泸州老窖：批价稳步上行，业绩稳定释放

■ 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)	108,084/107,741
12 个月最高/最低(元)	81.00/35.60

相关研究报告：

泸州老窖(000568)《中高端酒较快增长，净利率持续提升》
--2019/04/26

泸州老窖(000568)《中高端酒稳健增长，盈利能力显著提升》
--2018/10/28

泸州老窖(000568)《高、中档白酒齐发力，净利率稳步提升》
--2018/08/28

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：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

跟随市场政策，批价稳步上行

随着茅台和五粮液价格的不断提升，也为 1573 提价带来空间。近期渠道调研显示，1573 批价稳定在 750 元以上，部分地区批价超过 780 元，较春节期间 700 元左右的批价有较明显的提升，显示出景气不断向上。批价的上涨一方面是顺应白酒高端化趋势，另一方面也与今年春节以来 1573 的市场策略有很大的关系。今年春节以来公司采取价格跟紧五粮液的策略，削减市场费用，同时停货挺价对价格进行支撑。今年下半年五粮液将推出第八代五粮液，供给量整体偏紧，这对 1573 价格上挺比较有利。公司此前也透露，在保证渠道利润的前提下，出厂价有上升的空间。

高端酒高速增长，特曲窖龄有望发力

2018 年，高档酒已占到公司营收的 49%。2019Q1，国窖营收增速预计接近 30%，营收占比超 50%，预计全年收入 20% 以上的增长可以实现。

2018 年特曲整体接近 40% 增长，特曲围绕中国味道，打通餐饮渠道，今年以来特曲实现收入增长 30% 以上，老字号特曲超过 50% 的增长。去年重点产品 60 版特曲 2018 年实现销售收入 7 亿元，今年目标 10 亿元。

窖龄酒今年在人员、定位、终端进行了很大调整，年初以来增速略缓，但是呈现良好趋势，下半年有望爆发。

产能不断扩充，全年费用投放将更加有效

公司规划 2020 年国窖成品酒产能 1.5 万吨，2025 年产能达到 2.5 万吨。当前国窖高度酒原酒年产能约 3000 吨，拥有 2 万吨老酒，并且技改完成后产能进一步释放，产能扩充将会为国窖的发展提供保障。

费用端，2017 年和 2018 年公司销售费用率都有比较明显的提升，今年销售费用投放更加强调有效性，挤掉更多的水分，判断未来公司在销售费用方面会有控制。

盈利预测

今年公司股东大会管理层反馈积极，全年业绩目标完成保障性强，年报给予销售收入目标 15-25%，全年销售收入有望超过 20%。后续如果 1573 批价可以站稳，并继续缩小同五粮液批价差距，出厂价上提有实施可能。特曲和窖龄作为系列酒重要的抓手，今年保持较高增速，对公司系列酒价格带上移有很好的帮助。我们预测 2019 年公司销售收入有望达到 160.77 亿元，同比增长 23.14%；实现归母净利润 44.85

执业资格证书编码: S119011720015

亿元, 同比增长 28.68%, EPS 3.07 元, 当前股价对应估值 24 倍。考虑到白酒经营周期的稳定性和 1573 在白酒高端化趋势中的优势, 给予 30 倍目标估值, 目标价 92.1 元, 给予买入评级。

风险提示

宏观经济受贸易战冲击较大, 高端白酒整体消费下滑, 公司出现管理瑕疵等。

■ 主要财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	13055.47	16077.08	18740.93	21124.11
yoy	25.60%	23.14%	16.57%	12.72%
归母净利润(百万)	3485.64	4485.21	5349.92	6123.56
yoy	36.27%	28.68%	19.28%	14.46%
摊薄每股收益	2.38	3.07	3.66	4.19
资料来源: Wind, 太平洋证券				

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	liyw@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	zhaf@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。