

2020年02月17日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

94

公司基本信息

产业别	食品饮料
A 股价 (2020/2/14)	77.72
深证成指 (2020/2/14)	10916.31
股价 12 个月高/低	98.48/47.22
总发行股数(百万)	1464.75
A 股数(百万)	1460.11
A 市值(亿元)	1134.79
主要股东	泸州老窖集团有限责任公司 (26.02%)
每股净值(元)	12.67
股价/账面净值	6.13
	一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%)	-11.2 -8.6 62.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-10-31	85.8	买入
2019-08-29	85.61	买入
2019-04-26	70.48	买入

产品组合

高档酒	54%
中档酒类	28%
低档酒类	17%

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

国窖 1573 取消 2 月份配额，管道减负迎疫后消费

结论与建议：

事件：据酒业家披露，自 2 月 15 日起取消各经销商 2020 年 2 月份国窖 1573 经典装配额。如有国窖 1573 经典装配额需求，由国窖公司各大区组织本区域内库存调剂。

■ 1Q 业绩影响可控。受疫情影响，2 月份国窖 1573 配额全部取消，但二月配额仅为 2019 年全年完成数 4%，影响有限。另据公司此前披露，国窖一季度任务指针基本完成，且春节后白酒行业逐渐进入淡季，因此从公司端看，新冠疫情对公司业绩影响可控。全年来看，考虑到高端白酒主要应用场景为商务往来，消费会后移但不会消失，随着疫情影响逐渐消除，预计 2Q 起有望逐渐恢复正常，公司亦表示全年经营目标不变。

■ 取消配额旨在帮扶经销商，梳理管道空间。媒体披露国窖 1573 一月初即已经停止发货，市场供货空档期较长，我们判断经销商库存较低，但大量产品积压在消费终端。因此，取消配额一方面减轻疫情过程中，经销商的销售及资金压力，另一方面，亦将达到社会去库存的作用，有利于在疫情过去以后，管道能较为轻松的迎接端午、以及下半年中秋、国庆的消费大潮。

■ 预计 2019-2021 年公司将分别实现净利润 47.2 亿、56.8 亿和 68 亿，分别同比增 35.4%、20.3%和 20%，EPS 分别为 3.22 元、3.88 元和 4.64 元，当前股价对应 PE 分别为 24 倍、20 倍和 17 倍。疫情创造了出配置窗口，公司当前估值合理偏低，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，不可抗力造成的市场环境变化

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019F	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2558	3486	4720	5680	6800
同比增减	%	32.69	36.27	35.40	20.34	19.72
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.80	2.38	3.22	3.88	4.64
同比增减	%	30.76	32.37	35.39	20.34	19.72
市盈率(P/E)	X	43.10	32.56	24.05	19.99	16.69
股利 (DPS)	RMB 元	1.25	1.55	2.09	2.52	3.02
股息率 (Yield)	%	1.61	2.00	2.70	3.25	3.89

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 ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
营业收入	10395	13055	16116	19250	22542
经营成本	2918	2934	3044	3399	3777
营业税金及附加	1335	1606	2043	2439	2856
销售费用	2412	3393	4187	5003	5833
管理费用	569	722	839	1065	1247
财务费用	-107	-215	-203	-243	-284
资产减值损失	0	-2	3	3	3
投资收益	138	98	132	102	103
营业利润	3428	4677	6291	7600	9113
营业外收入	26	31	49	32	32
营业外支出	20	50	48	27	1
利润总额	3434	4659	6291	7605	9144
所得税	832	1148	1531	1877	2286
少数股东损益	44	25	40	48	58
归属于母公司所有者的净利润	2558	3486	4720	5680	6800

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
货币资金	8450	9367	10386	12372	15375
应收账款	8	10	12	13	14
存货	2812	3230	3553	3909	4300
流动资产合计	14269	15494	16579	17408	18278
长期股权投资	1825	2091	2300	2484	2683
固定资产	1130	1030	978	949	920
在建工程	1567	3000	5701	4561	3649
非流动资产合计	5487	7110	8888	9332	9799
资产总计	19756	22605	25467	26741	28078
流动负债合计	4367	5415	6786	6071	5027
非流动负债合计	76	65	65	65	66
负债合计	4443	5481	6851	6136	5093
少数股东权益	141	160	175	184	193
股东权益合计	15171	16965	18617	20604	22984
负债及股东权益合计	19756	22605	25467	26741	28078

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	3693	4298	5318	6353	7439
投资活动产生的现金流量净额	-1396	-1465	-1934	-1540	-1127
筹资活动产生的现金流量净额	1326	-1917	-2366	-2826	-3309
现金及现金等价物净增加额	3623	917	1018	1986	3002

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,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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。此份报告内容之数据和意见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。