

泸州老窖 (000568)

公司研究/点评报告

业绩如期增长，期待国窖“新百亿”

——泸州老窖 (000568) 2020 年度业绩预告点评

点评报告/食品饮料

2021 年 01 月 12 日

一、事件概述

1 月 11 日公司发布 2020 年度业绩预告，预计实现归母净利润 55.70-60.35 亿元，同比 +20%-30%；对应 EPS 为 3.80-4.12 元/股。

二、分析与判断

业绩稳健增长，期待 2021 年新增长

公司预计 2020 年实现归母净利润同比+20%-30%，我们此前业绩预期（同比+25.1%）处于公司业绩预告区间的中值，公司业绩预告对应 20Q4 单季度归母净利润同比-11%+44%。在 20Q4 需求恢复的大背景下，我们预计公司单季度业绩实现稳健正增长是大概率事件。相较于茅、五，公司自身产品结构（2019 年报中高档白酒占营收 54%）中非高档白酒占比更大，在疫情导致消费场景受阻的情况下，2020 年公司报表端相对承压。预计在 2021 年动销同比转暖的情况下，公司中档及次高端产品将进一步释放活力，叠加国窖 1573 增长势头正劲，期待公司 2021 年新增长。

国窖 1573 “十四五”剑指“新百亿”，价值回归正当时

作为唯一蝉联五届评酒会的浓香型白酒公司，泸州老窖具备强大的名酒基因。在双品牌战略下，公司以国窖 1573 为代表的高端白酒定位“浓香国酒”，力求价值回归，以泸州老窖品牌布局全价格带，享受消费升级红利。在 2020 年 12 月的国窖销售公司股东大会上，继 2019 年国窖 1573 销售口径收入破百亿后，公司提出“十四五”期间国窖 1573 新百亿目标，即 2022 年和 2024 年分别实现销售口径收入破 200 和 300 亿元。以 2019 年国窖 1573 销售口径收入破百亿对应报表收入口径 86 亿元来推算国窖 1573 “十四五”发展路线，2019-2022 年国窖 1573 规划收入 CAGR 约为 26%，2019-2025 年规划收入 CAGR 约为 14%，展现出强劲的增长势头，充分彰显公司“品牌自信、品质自信、模式自信、团队自信”。

三、投资建议

预计 2020-2022 年公司营业收入为 166.25 亿元/203.98 亿元/243.80 亿元，同比分别 +5.1%/+22.7%/+19.5%。实现归属上市公司净利润为 58.08 亿元/73.15 亿元/90.44 亿元，同比分别+25.1%/26.0%/23.6%，折合 EPS 分别为 3.97 元/4.99 元/6.17 元，对应 PE 分别为 62X/49X/40X。公司估值水平略高于白酒板块 2020 年 59 倍 PE（wind 一致预期，算数平均法）。考虑到公司未来成长性及较强品牌力，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情及经济下滑拖累需求、批价不及预期、食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	15,817	16,625	20,398	24,380
增长率 (%)	21.2%	5.1%	22.7%	19.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,642	5,808	7,315	9,044
增长率 (%)	33.2%	25.1%	26.0%	23.6%
每股收益 (元)	3.17	3.97	4.99	6.17
PE (现价)	77.9	62.3	49.4	40.0
PB	18.6	15.6	13.0	10.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

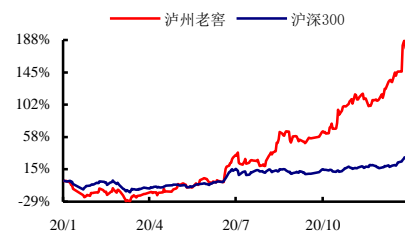
当前价格： 246.9 元

交易数据

2021-1-11

近 12 个月最高/最低(元)	265.0/66.51
总股本 (百万股)	1,465
流通股本 (百万股)	1,460
流通股比例 (%)	99.69
总市值 (亿元)	3,616
流通市值 (亿元)	3,605

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号： S0100519010004

电话： 010-85127513

邮箱： yujie@mszq.com

研究助理：郝宇新

执业证号： S0100120070030

电话： 021-60876735

邮箱： haoyuxin@mszq.com

相关研究

1. 泸州老窖 (000568) 深度研究报告: 浓香国酒，老窖飘香
2. 泸州老窖 (000568) 2020 年三季度点评: 20Q3 业绩大幅增长，价值回归正当时

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	15,817	16,625	20,398	24,380
营业成本	3,065	2,995	3,264	3,546
营业税金及附加	1,976	1,975	2,499	3,023
销售费用	4,186	3,357	4,239	4,793
管理费用	829	903	1,057	1,263
研发费用	72	77	94	113
EBIT	5,689	7,318	9,246	11,643
财务费用	(205)	(224)	(229)	(159)
资产减值损失	0	(1)	(3)	0
投资收益	155	126	141	133
营业利润	6,119	7,718	9,678	11,988
营业外收支	(15)	0	0	0
利润总额	6,104	7,708	9,664	11,975
所得税	1,462	1,873	2,331	2,899
净利润	4,642	5,835	7,333	9,076
归属于母公司净利润	4,642	5,808	7,315	9,044
EBITDA	5,856	7,547	9,502	11,946
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	9754	10336	10603	14908
应收账款及票据	2412	2795	3270	4003
预付款项	152	144	159	172
存货	3641	2799	4364	3334
其他流动资产	195	195	195	195
流动资产合计	16314	16539	18801	23008
长期股权投资	2231	2357	2498	2631
固定资产	1519	1713	2055	2323
无形资产	332	369	429	474
非流动资产合计	12606	15946	19798	23158
资产合计	28920	32484	38599	46166
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1869	1572	1852	1936
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	6787	6609	7958	9145
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2578	2578	2578	2578
非流动负债合计	2578	2578	2578	2578
负债合计	9365	9187	10537	11723
股本	1465	1465	1465	1465
少数股东权益	148	175	193	225
股东权益合计	19555	23297	28062	34442
负债和股东权益合计	28920	32484	38599	46166

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	21.2%	5.1%	22.7%	19.5%
EBIT 增长率	31.1%	28.6%	26.3%	25.9%
净利润增长率	33.2%	25.1%	26.0%	23.6%
盈利能力				
毛利率	80.6%	82.0%	84.0%	85.5%
净利润率	29.3%	34.9%	35.9%	37.1%
总资产收益率 ROA	16.1%	17.9%	19.0%	19.6%
净资产收益率 ROE	23.9%	25.1%	26.2%	26.4%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.5	2.4	2.5
速动比率	1.9	2.1	1.8	2.2
现金比率	1.4	1.6	1.3	1.6
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转天数	403.5	387.1	395.3	391.2
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	3.2	4.0	5.0	6.2
每股净资产	13.2	15.8	19.0	23.4
每股经营现金流	3.3	4.2	4.7	7.2
每股股利	1.6	1.7	1.8	1.8
估值分析				
PE	77.9	62.3	49.4	40.0
PB	18.6	15.6	13.0	10.6
EV/EBITDA	59.8	46.4	36.8	29.0
股息收益率	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	4,642	5,835	7,333	9,076
折旧和摊销	167	228	253	303
营运资金变动	311	181	(643)	1,285
经营活动现金流	4,841	6,127	6,817	10,544
资本开支	4,572	3,099	3,983	3,542
投资	(8)	0	0	0
投资活动现金流	(4,551)	(3,099)	(3,983)	(3,542)
股权募资	4	0	0	0
债务募资	2,490	0	0	0
筹资活动现金流	93	(2,445)	(2,568)	(2,696)
现金净流量	384	583	267	4,305

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

郝宇新，食品饮料行业研究助理，约翰霍普金斯大学金融学硕士。2020年加入民生证券研究院，主要覆盖白酒、啤酒板块。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。