



2021-03-29

公司点评报告

买入/维持

泸州老窖(000568)

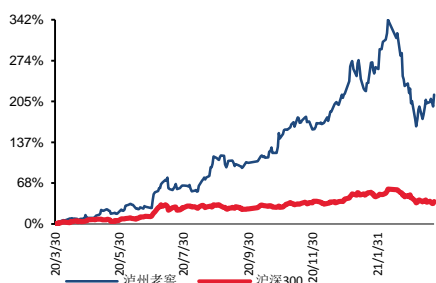
目标价: 254.4

昨收盘: 224.91

日常消费 食品、饮料与烟草

泸州老窖：高档酒表现亮眼，利润增速符合预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,465/1,464
总市值/流通(百万元)	329,437/329,337
12个月最高/最低(元)	313.99/71.91

相关研究报告：

泸州老窖(000568)《泸州老窖：高档酒表现强劲，费用减少增加业绩弹性》--2020/10/29

泸州老窖(000568)《泸州老窖：客观应对市场变化，静待品牌势能释放》--2020/04/30

泸州老窖(000568)《泸州老窖三季报点评：国窖维持高增长，迈入百亿阵营》--2019/10/31

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编号：

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

事件：公司公布业绩快报，2020年实现总收入166.53亿元，同比增长5.28%，实现归母净利润60.1亿元，同比增长29.39%。

国窖表现亮眼，全年利润增速贴近预告上限：公司公告2020年全年同比增长5.28%，实现归母净利润60.1亿元，同比增长29.39%。利润增速贴近此前业绩预告上限（此前预告2020年归母净利润增速20-30%），主要系国窖全年表现亮眼。疫情以来公司主动调配任务、连续小幅提价，国窖批价稳步上行、回款任务完成情况较好。2020年在疫情导致消费场景受阻情况下，高端酒需求刚性凸显，国窖相较中高档产品而言受影响较小，全年产品结构提升较为明显故利润增速显著快于收入增速。Q4收入业绩符合预期。2020Q4实现营业收入50.54亿元，同比增长16.5%，实现归母净利润11.9亿元，同比增长40.6%，收入环比增长主要系随着疫情好转，四季度中档酒需求进一步恢复。

十四五剑指300亿，“国窖+泸州老窖”双轮驱动。12月15日，泸州老窖国窖酒类销售公司召开股东大会，提出了十四五的“新百亿”目标。在规模方面，按照销售口径2022年收入突破200亿元。2025年收入突破300亿元。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。我们认为高端酒市场扩容确定性较强，格局稳定性，公司在品牌力和市场拓展方面仍有较大潜力，预计国窖有较高的增长弹性，目前国窖占收入比重60%左右，相较茅五的高端酒占比仍有较大提升空间。此外，特曲动销持续增长，老字号过去五年终端价翻番，未来将定位300元价格带，特曲60版作为腰部产品，销售收入已破十亿，后续将作为公司500-600元的大单品助力老窖在次高端市场占据一席之地。

盈利预测与评级：

今年疫情下高端酒求黏性凸显，公司提出河南会战，继续加码高端品牌。应对疫情部分消费需求的消失，公司主动调配任务、国窖批价稳步上行、渠道信心提升、回款积极。接下来应对春节旺季，提出不搞开门红、实施配额制，减少因往年春节经销商回款占比较大带来的资金压力，防止因资金回笼需求导致的扰乱价格秩序的行为，为批价的坚挺做好后盾和保障。展望2021年，春节前渠道库存较低，国窖一批价稳步上升至880-890元，渠道反馈国窖全年收入增长规划积极，

执业资格证书编码：S1190517050002

中低档酒在低基数下有望恢复增长，我们预计全年收入增速有望达20%。中长期来看公司十四五规划积极，国窖力求价值回归，高端酒景气度确定性强，国窖收入占比有望持续提高，特曲终端价持续提升，动销表现较好。我们看好公司国窖品牌的量价策略及未来发展空间，以及特曲逐步调整到位至目标价位带后的放量。

我们预计今年高端仍保持量价齐升的态势，中低端恢复双位数增长，2020~2022年收入增速5%、24%、23%，利润增速为29%、24%、25%，给予2022年40倍，目标价254.4元，维持买入评级。

风险提示

消费需求放缓，竞争加剧，公司中高端酒销售放缓

■ 主要财务指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	15816.93	16652.85	20664.32	25357.06
同比增长	21.15%	5.28%	24.09%	22.71%
净利润(百万元)	4641.99	6006.11	7452.91	9316.13
同比增长	33.17%	29.39%	24.09%	25.00%
摊薄每股收益(元)	3.17	4.10	5.09	6.36
PE	71	55	44	35
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

全国销售总监

华北销售副总监

华北销售

华北销售

华东销售总监

华东销售副总监

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华南销售总监

华南销售副总监

华南销售

华南销售

华南销售



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。