

2022年05月05日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

272

### 公司基本信息

产业别	食品饮料
A 股价(2022/4/29)	210.73
深证成指(2022/4/29)	11021.44
股价 12 个月高/低	282.49/160.53
总发行股数(百万)	1471.62
A 股数(百万)	1464.50
A 市值(亿元)	3086.15
主要股东	泸州老窖集团 有限责任公司 (25.90%)
每股净值(元)	21.04
股价/账面净值	10.02
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.1 -1.7 -18.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-10-29	227.29	买进
2021-09-27	186.40	买进
2021-08-30	169.38	买进
2021-04-30	262.98	买进

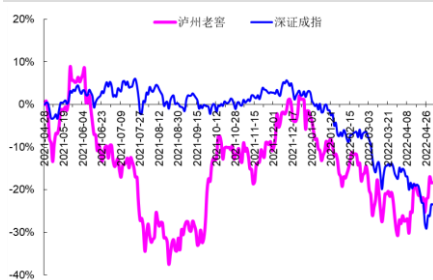
### 产品组合

中高档酒	90.12%
其他酒类	9.88%

### 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.SZ)

BUY 买进

### 势能向上, 开门红顺利实现

#### 结论与建议:

#### 业绩概要:

公告 2021 年全年实现总收入 206.4 亿, 同比增 24%, 录得净利润 79.6 亿, 同比增 32.5%, 净利润率同比上升 2.4 个百分点至 38.5%。4Q 实现收入 65.3 亿, 同比增 29.3%, 录得净利润 16.8 亿, 同比增 41%, 超预期。

公告 2022Q1 实现收入 63.1 亿, 同比增 26%, 录得净利润 28.8 亿, 同比增 32.7%, 顺利实现开门红。

分红方案: 每 10 股份现金股利 32.44 元

- 2021 年全年, 公司保持良好向上势头, 在“精细管理增效益, 精准营销拓市场”的发展方针指引下, 交出“十四五”首份答卷。公司聚焦“双品牌、三品系、大单品”, 品牌矩阵日臻完善, 推出泸州老窖 1952、黑盖等战略新品, 随着各项营销活动推进, 品牌影响力大幅提升, 全年中高档酒实现收入 184 亿, 同比增 29.22%, 量价分别提升 25.4% 和 3%, 其他酒类实现收入 20.2 亿, 同比下降 9%, 主要受二曲销量减少影响。中高端白酒占比提升 3.56 个百分点至 90.12%, 在结构优化以及提价作用下, 2021 年毛利率同比提升 2.7 个百分点至 85.7%, 4Q 提升 2.6 个百分点至 84.4%。
- 在精准营销理念的指导下, 公司报告期规模经济效应进一步加强, 期间费用率同比下降 1.18 个百分点至 22.17%, 主要受益销售费用率同比下降 1.12 个百分点。
- 2022 年一季度, 在春节档回款和动销稳健的驱动下, 公司顺利实现开门红, 品牌势能持续向上。预计国窖 1573、特曲等大单品增长稳健, 毛利率同比提升 0.4 个百分点至 86.4%。费用上, 受股权激励费用影响, 管理费用率同比提升 0.43 个百分点至 4.38%, 但由于营销费用投放平稳, 销售费用率同比下降 2.82 个百分点至 10.66%, 期间费用率同比下降 1.91 个百分点至 14.67%。
- 2021 年公司在内部改革上继续深化, 年内成立大浓香销售公司、推出股权激励计划、进一步完善品牌及产品矩阵建设, 稳扎稳打, 以重回行业前三的目标砥砺前行。我们认为公司今年将进一步加快, 冲刺步伐, 加快销售规模突破和管理效能突破, 短期来看, 尽管二季度受疫情影响且为传统淡季, 但随着疫情转好及消费场景复苏, 公司业绩上有望保持较快增长。预计 2022-2023 年将分别实现净利润 100 亿和 123.2 亿, 分别同比增 25.8% 和 23%, EPS 分别为 6.80 元和 8.37 元, 当前股价对应 PE 分别为 31 倍和 25 倍, 维持“买进”投资建议。
- 风险提示: 终端动销不及预期, 疫情影响超预期

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4642	6006	7956	10008	12318
同比增减	%	33.17	29.38	32.47	25.80	23.08
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.17	4.10	5.43	6.80	8.37
同比增减	%	33.19	29.34	32.43	25.25	23.08
市盈率(P/E)	X	66.80	51.64	39.00	31.14	25.30
股利 (DPS)	RMB 元	1.59	2.05	3.24	3.40	12.56
股息率 (Yield)	%	0.74	0.96	1.52	1.59	5.87

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	15817	16653	20642	24801	29539
经营成本	3065	2823	2952	3414	3719
营业税金及附加	1976	2224	2865	3159	3750
销售费用	4186	3091	3599	3853	4571
管理费用	829	844	1056	1316	1513
财务费用	-205	-132	-217	-243	-290
资产减值损失				0	0
投资收益	155	201	202	115	167
营业利润	6119	7959	10590	13277	16269
营业外收入	44	33	27	21	21
营业外支出	60	53	67	6	8
利润总额	6104	7939	10551	13292	16281
所得税	1462	1981	2614	3308	3996
少数股东损益	0	-47	-18	-25	-32
归属于母公司所有者的净利润	4642	6006	7956	10008	12318

## 附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	9754	11625	13513	15002	17069
应收账款	18	2	2	2	2
存货	3641	4696	7278	8005	8806
流动资产合计	16314	19890	26575	32422	40527
长期股权投资	2231	2478	2627	2706	2787
固定资产	1519	6887	8089	10516	13671
在建工程	7257	2012	1260	882	617
非流动资产合计	12606	15120	16636	19132	22002
资产总计	28920	35009	43212	51554	62529
流动负债合计	6787	7748	10947	13159	16692
非流动负债合计	2578	4080	4128	4747	5459
负债合计	9365	11827	15075	17906	22151
少数股东权益	148	107	97	98	99
股东权益合计	19407	23075	28040	33648	40378
负债及股东权益合计	28920	35009	43212	51554	62529

## 附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	4842	4916	7699	7936	9748
投资活动产生的现金流量净额	-4551	-2174	-2678	-2480	-2954
筹资活动产生的现金流量净额	93	-917	-3183	-3968	-4726
现金及现金等价物净增加额	386	1816	1834	1488	2068

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, 不在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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 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; @。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。