

2022年06月30日

泸州老窖(000568):下半年加速恢复,蓄势冲刺前三

推荐 (维持)

事件

分析师: 孙山山
执业证书编号: S1050521110005
邮箱: sunss@cfsc.com.cn

2022年06月29日下午,公司在泸州总部召开线上2021年度股东大会。

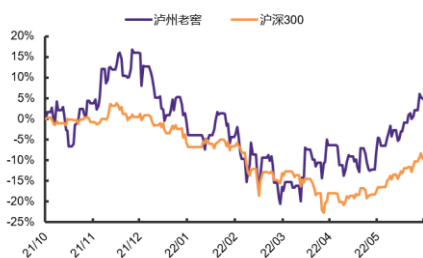
投资要点

基本数据

2022-06-29

当前股价(元)	235.90
总市值(亿元)	3,471.5
总股本(百万股)	1,471.6
流通股本(百万股)	1,464.5
52周价格范围(元)	160.53-272.33
日均成交额(百万元)	2,484.9

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《泸州老窖(000568)事件点评报告:业绩超预期,国窖势能持续提升》——2022-04-28

《泸州老窖(000568)事件点评报告:2021年顺利收官,期待开门红》——2022-03-11

《泸州老窖(000568)事件点评报告:实施股权激励方案,进入新时代》——2022-02-20

《泸州老窖(000568)事件点评报告:股权激励最终落地,公司治理进一步改善》——2021-12-30

《泸州老窖(000568)动态研究报告:复兴进行时,国窖持续引领》——2021-12-22

下半年加速恢复,蓄势冲刺前三

随着疫情影响减弱,我们预计下半年公司加速恢复。通过“十三五”期间和2021年扎实工作,公司已经具备赶超跨越、突破发展的良好基础。2022年公司围绕“三个加快”,即加快销售规模、管理效能和贡献能力的突破,聚集起冲刺前三的强大势能。当前低度国窖占比仍然在加大,年轻消费群体对低度国窖更充满喜爱,特别在华东地区速度明显加快。特曲60版、老字号特曲及新品黑盖二曲、泸州老窖1952及高光等亦有新的进展,整体中档酒预计有良好表现。区域扩张方面,公司华东、华南地区仍然不断进步,中部和南部地区需要进一步加强工作。**2022年经营计划:力争营业收入同增不低于15%。**

复兴进行时,未来五大看点

未来公司五大看点:第一,品牌端:双品牌战略运作,品牌复兴进行时。第二,产品端:聚焦五大单品,国窖和特曲持续发力。第三,价格端:国窖跟随者策略,特曲有望迈入400元价格带。第四,渠道端:品牌专营模式效果显著,粗放式向精细化运作转变。第五,区域扩张:全国化补短板,持续会战和东进南图并举。当前公司坚定聚焦“双品牌、三品系、大单品”,全面推进全国化市场布局和基地市场建设,“东进南图”战略取得重大突破,重回前三目标不变。

盈利预测

我们预计2022-2024年EPS为6.79/8.37/10.17元,当前股价对应PE分别为35/28/23倍,维持“推荐”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、国窖增长不及预期、省外扩张不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	20,642	25,138	30,384	36,285
增长率(%)	24.0%	21.8%	20.9%	19.4%
归母净利润(百万元)	7,956	9,995	12,316	14,967
增长率(%)	32.5%	25.6%	23.2%	21.5%
摊薄每股收益(元)	5.43	6.79	8.37	10.17
ROE(%)	28.3%	29.4%	29.9%	30.2%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	20,642	25,138	30,384	36,285
现金及现金等价物	13,513	22,441	29,115	37,190	营业成本	2,952	3,458	4,069	4,735
应收款	30	103	108	119	营业税金及附加	2,865	3,419	4,102	4,862
存货	7,278	4,710	4,925	5,259	销售费用	3,599	4,273	5,135	6,096
其他流动资产	5,754	6,035	6,873	7,721	管理费用	1,056	1,257	1,428	1,633
流动资产合计	26,575	33,289	41,021	50,289	财务费用	-217	-444	-628	-851
非流动资产:					研发费用	138	168	203	242
金融类资产	706	756	796	826	费用合计	4,576	5,254	6,138	7,119
固定资产	8,088	8,305	8,054	7,638	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	1,260	504	202	81	公允价值变动	6	5	4	3
无形资产	2,606	2,476	2,346	2,222	投资收益	202	180	150	120
长期股权投资	2,627	2,777	2,977	3,127	营业利润	10,590	13,192	16,229	19,691
其他非流动资产	2,055	2,055	2,055	2,055	加: 营业外收入	27	35	32	28
非流动资产合计	16,636	16,117	15,633	15,122	减: 营业外支出	67	50	45	40
资产总计	43,212	49,406	56,654	65,411	利润总额	10,551	13,177	16,216	19,679
流动负债:					所得税费用	2,614	3,202	3,924	4,743
短期借款	0	0	0	0	净利润	7,937	9,975	12,292	14,937
应付账款、票据	2,420	2,638	2,686	2,892	少数股东损益	-18	-20	-25	-30
其他流动负债	8,527	8,527	8,527	8,527	归母净利润	7,956	9,995	12,316	14,967
流动负债合计	10,947	11,164	11,213	11,419					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	3,991	4,091	4,171	4,221	成长性				
其他非流动负债	137	137	137	137	营业收入增长率	24.0%	21.8%	20.9%	19.4%
非流动负债合计	4,128	4,228	4,308	4,358	归母净利润增长率	32.5%	25.6%	23.2%	21.5%
负债合计	15,075	15,392	15,520	15,777	盈利能力				
所有者权益					毛利率	85.7%	86.2%	86.6%	87.0%
股本	1,465	1,472	1,472	1,472	四项费用/营收	22.2%	20.9%	20.2%	19.6%
股东权益	28,137	34,014	41,133	49,635	净利率	38.5%	39.7%	40.5%	41.2%
负债和所有者权益	43,212	49,406	56,654	65,411	ROE	28.3%	29.4%	29.9%	30.2%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	34.9%	31.2%	27.4%	24.1%
净利润	7937	9975	12292	14937	营运能力				
少数股东权益	-18	-20	-25	-30	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	551	670	677	654	应收账款周转率	682.5	243.3	280.8	304.2
公允价值变动	6	5	4	3	存货周转率	0.4	1.5	1.7	1.8
营运资金变动	-778	2481	-969	-957	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	7699	13110	11980	14607	EPS	5.43	6.79	8.37	10.17
投资活动现金净流量	-2678	339	314	357	P/E	43.4	34.7	28.2	23.2
筹资活动现金净流量	3907	-3998	-5093	-6386	P/S	16.7	13.8	11.4	9.6
现金流量净额	8,927	9,452	7,201	8,579	P/B	12.3	10.2	8.5	7.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。