

Q2 延续增长势头，盈利能力持续提升

——泸州老窖（000568.SZ）2022年半年报点评

事件

2022年8月28日晚，公司披露2022年半年度报告，上半年公司实现营业收入116.64亿元，同增25.19%；归母净利润55.32亿元，同增30.89%；扣非归母净利润54.96亿元，同增30.59%。

点评

公司业绩稳步增长，2022Q2 延续增长势头。公司2022H1实现营业收入116.64亿元，同比增长25.19%，其中Q1/Q2分别实现营业收入63.12/53.52亿元，分别同比增长26.15%/24.09%。分产品看，公司中高档白酒实现收入103.72亿元，同比增长26.21%；普通白酒实现收入11.77亿元，同比增长20.47%。分渠道看，公司传统渠道实现收入108.37亿元，同比增长25.09%；新兴渠道实现收入7.12亿元，同比增长33.88%。

销售费用管控优化，盈利能力提升。公司费用率管控优化，2022H1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为10.41%/4.65%/0.64%/-1.09%，分别同比-2.29pct/-0.07pct/+0.24pct/+0.29pct。公司2022H1促销费投入减少，销售费用率有所下滑。公司2022H1毛利率为85.92%，同比+0.25pct，公司中高档白酒产品增速较快，叠加公司促销费投入减少，公司毛利率同比小幅上行。公司2022H1实现归母净利润55.32亿元，其中Q1实现归母净利润28.76亿元，同比增长32.72%，Q2实现归母净利润26.56亿元，同比增长28.97%。

聚焦双品牌战略，全年成长势能充足。公司完成股权激励计划登记，核心员工的积极性有望提升，进一步确保业绩增长确定性。公司坚定聚焦双品牌战略，国窖1573占据高端品牌市场；泸州老窖品牌历史积淀深厚，公司以特曲为核心产品拓展市场。3月7日，刘淼先生任集团党委书记及董事长，同时继续兼任股份公司党委书记及董事长，本次人事调整也有利于公司整合资源，全年来看公司成长势能充足。

投资建议

公司盈利能力持续提升，全年成长势能充足。我们预计2022/2023/2024公司EPS分别为6.72/8.20/9.55元/股，基于2022年8月29日收盘价，对应PE分别为33.43/27.41/23.52X，维持“推荐”评级。

风险提示

食品安全问题；国内疫情扩散超预期；经济出现超预期波动。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	20642.26	25364.46	30441.92	36332.54
增长率 (%)	23.96	22.88	20.02	19.35
归母净利润	7955.55	9845.10	12010.55	13993.79
增长率 (%)	32.47	23.75	22.00	16.51
EPS (元/股)	5.43	6.72	8.20	9.55
市盈率 (P/E)	46.75	33.43	27.40	23.52
市净率 (P/B)	13.26	9.30	7.34	5.85

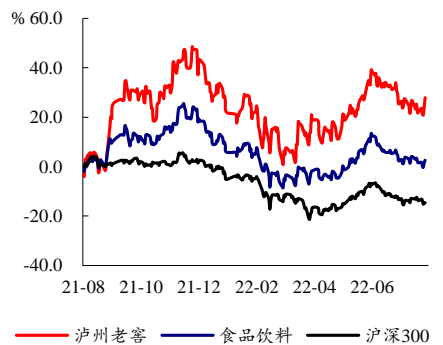
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所（注：以上数据基于2022年8月29日收盘价计算）

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 汪玲
 资格证书 S1710521070001
 电子邮箱 wangl665@easec.com.cn
 联系人 崔晓雯
 电子邮箱 cuiwx709@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	1464.75
流通A股/B股(百万股)	1464.75/0.00
资产负债率(%)	35.57
每股净资产(元)	16.59
市净率(倍)	13.45
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	263.00/170.00

相关研究

《“十四五”开局首战告捷，全年成长势能充足》2022.04.29
 《泸州老窖——名酒全国化加速进程中会遇见什么》2021.10.11
 《国窖特曲双轮驱动，量价齐升未来可期》2021.06.30

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	20642.26	25364.46	30441.92	36332.54
%同比增速	23.96%	22.88%	20.02%	19.35%
营业成本	2952.43	3023.67	3728.89	4744.54
毛利	17689.83	22340.80	26713.03	31588.00
%营业收入	85.70%	88.08%	87.75%	86.94%
税金及附加	2864.90	3534.56	4269.20	5138.37
%营业收入	13.88%	13.94%	14.02%	14.14%
销售费用	3599.21	4737.84	5255.34	6249.82
%营业收入	17.44%	18.68%	17.26%	17.20%
管理费用	1056.12	1312.18	1590.82	1862.60
%营业收入	5.12%	5.17%	5.23%	5.13%
研发费用	137.71	168.01	201.61	241.93
%营业收入	0.67%	0.66%	0.66%	0.67%
财务费用	-216.89	-195.18	-257.47	-185.43
%营业收入	-1.05%	-0.77%	-0.85%	-0.51%
资产减值损失	0.00	-0.10	-0.10	-0.10
信用减值损失	81.13	0.30	0.30	0.30
其他收益	52.32	57.55	63.31	69.64
投资收益	202.21	186.14	196.61	194.99
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	6.35	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.35	3.00	5.00	5.00
营业利润	10590.43	13030.28	15918.65	18550.53
%营业收入	51.30%	51.37%	52.29%	51.06%
营业外收支	-39.47	-25.08	-28.28	-30.94
利润总额	10550.96	13005.20	15890.37	18519.59
%营业收入	51.11%	51.27%	52.20%	50.97%
所得税费用	2613.70	3193.39	3934.10	4573.39
净利润	7937.26	9811.82	11956.27	13946.20
%营业收入	38.45%	38.68%	39.28%	38.38%
归属于母公司的净利润	7955.55	9845.10	12010.55	13993.79
%同比增速	32.47%	23.75%	22.00%	16.51%
少数股东损益	-18.29	-33.28	-54.28	-47.58
EPS (元/股)	5.43	6.72	8.20	9.55

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	5.43	6.72	8.20	9.55
BVPS	19.14	24.16	30.62	38.43
PE	46.75	33.43	27.40	23.52
PEG	1.44	1.41	1.25	1.42
PB	13.26	9.30	7.34	5.85
EV/EBITDA	33.78	23.31	18.64	15.51
ROE	28%	28%	27%	25%
ROIC	24%	24%	24%	23%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	13513	21126	26149	34440
交易性金融资产	706	706	706	706
应收账款及应收票据	2	12	7	9
存货	7278	5358	7333	9811
预付账款	178	137	164	237
其他流动资产	4898	5131	6506	7860
流动资产合计	26575	32471	40865	53063
长期股权投资	2627	2805	2997	3170
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	8089	9929	12177	13588
无形资产	2606	3398	4420	5007
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	986	986	986	986
其他非流动资产	2328	437	117	360
资产总计	43212	50025	61562	76174
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2420	2370	2923	3250
预收账款	0	1200	480	764
应付职工薪酬	648	695	781	1042
应交税费	3173	3212	4092	5023
其他流动负债	4705	2972	4253	5617
流动负债合计	10947	10449	12529	15695
长期借款	0	0	0	0
应付债券	3991	3991	3991	3991
递延所得税负债	68	68	68	68
其他非流动负债	69	69	69	69
负债合计	15075	14576	16657	19823
归属于母公司的所有者权益	28040	35385	44846	56291
少数股东权益	97	64	59	61
股东权益	28137	35449	44905	56352
	43212	50025	61562	76174

负债及股东权益

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	7699	11868	11771	14400
投资	-741	-179	-192	-173
资本性支出	-1976	-1524	-1744	-1432
其他	38	147	-2113	-1805
投资活动现金流净额	-2678	-1556	-4049	-3410
债权融资	0	0	0	0
股权融资	8	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-3169	-2700	-2700	-2700
其他	-22	0	0	0
筹资活动现金流净额	-3183	-2700	-2700	-2700
现金净流量	1834	7613	5023	8291

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>