

2022年10月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩如期而至，低度国窖表现良好

—泸州老窖（000568.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

泸州老窖发布 2022 年三季度报。

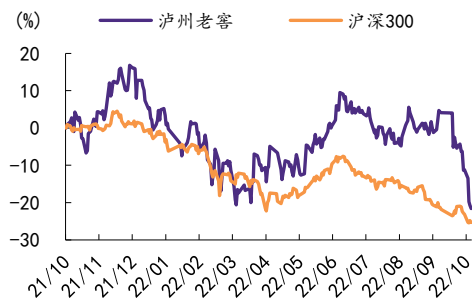
投资要点

基本数据

2022-10-27

当前股价（元）	159.3
总市值（亿元）	2345
总股本（百万股）	1472
流通股本（百万股）	1465
52 周价格范围（元）	159.3-263
日均成交额（百万元）	1902.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《泸州老窖（000568）：业绩符合预期，国窖势能不减》2022-10-16
- 2、《泸州老窖（000568）：业绩超预期，主要指标向好》2022-08-28
- 3、《华鑫证券*公司报告*泸州老窖（000568）事件点评报告：下半年加速恢复，蓄势冲刺前三*20220630*孙山山》2022-06-30

业绩符合预期，全年目标完成无虞

2022Q1-Q3 营收 175.25 亿元（同增 24%），归母净利润 82.17 亿元（同增 31%）。其中 2022Q3 营收 58.60 亿元（同增 2.3%），归母净利润 26.85 亿元（同增 31%）。毛利率 2022Q1-Q3 为 86.78%（同增 0.5pct），其中 2022Q3 为 88.49%（同增 1pct）。净利率 2022Q1-Q3 为 47.19%（同增 3pct），其中 2022Q3 为 45.98%（同增 4pct），系毛利率拉动及销售费用率同减 2pct、管理费用率同减 0.3pct 所致。经营活动现金流净额 2022Q1-Q3 为 63.12 亿元（同增 60%），其中 2022Q3 为 22.35 亿元（同增 84%），系收到销售货款增加所致。2022Q3 末合同负债 19 亿元，环减 4.3 亿元。

核心战略不变，国窖定海神针

分产品看，公司聚焦“双品牌、三品系、大单品”战略，我们预计前三季度国窖增速超 20%，占比超 60%，其中低度/高度增速近 30%/近 20%。特曲和窖龄酒协同发展，预计前三季度特曲老字号增速超 30%，特曲 60 增速 30%左右，窖龄系列增速 20%。

盈利预测

预计 2022-2024 年 EPS 分别为 7.11/8.74/10.59 元，当前股价对应 PE 分别为 22/18/15 倍，维持“买入”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	10,410	12,795	15,515
增长率（%）	32.5%	30.8%	22.9%	21.3%
摊薄每股收益（元）	5.43	7.11	8.74	10.59
ROE（%）	28.3%	30.4%	30.7%	30.7%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	13,513	23,221	30,844	40,125
应收款	30	103	108	119
存货	7,278	4,435	4,613	4,921
其他流动资产	5,754	6,285	7,283	8,201
流动资产合计	26,575	34,044	42,849	53,365
非流动资产:				
金融类资产	706	1,006	1,206	1,306
固定资产	8,088	8,305	8,054	7,638
在建工程	1,260	504	202	81
无形资产	2,606	2,476	2,346	2,222
长期股权投资	2,627	2,777	2,977	3,127
其他非流动资产	2,055	2,055	2,055	2,055
非流动资产合计	16,636	16,117	15,633	15,122
资产总计	43,212	50,161	58,481	68,488
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	2,420	2,483	2,516	2,706
其他流动负债	5,016	5,016	5,016	5,016
流动负债合计	10,947	11,774	12,699	13,893
非流动负债:				
长期借款	3,991	3,992	3,992	3,992
其他非流动负债	137	137	137	137
非流动负债合计	4,128	4,129	4,129	4,129
负债合计	15,075	15,903	16,828	18,022
所有者权益				
股本	1,465	1,465	1,465	1,465
股东权益	28,137	34,258	41,654	50,466
负债和所有者权益	43,212	50,161	58,481	68,488

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	7937	10389	12769	15484
少数股东权益	-18	-21	-26	-31
折旧摊销	551	670	677	654
公允价值变动	6	6	6	6
营运资金变动	-778	3366	-56	58
经营活动现金净流量	7699	14410	13371	16171
投资活动现金净流量	-2678	89	154	287
筹资活动现金净流量	4687	-4267	-5374	-6671
现金流量净额	9,708	10,232	8,151	9,786

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	20,642	25,138	30,384	36,285
营业成本	2,952	3,458	4,069	4,735
营业税金及附加	2,865	3,017	3,585	4,245
销售费用	3,599	4,148	4,983	5,915
管理费用	1,056	1,257	1,489	1,742
财务费用	-217	-471	-684	-944
研发费用	138	168	203	242
费用合计	4,576	5,102	5,990	6,954
资产减值损失	81	0	0	0
公允价值变动	6	6	6	6
投资收益	202	180	150	120
营业利润	10,590	13,788	16,925	20,496
加:营业外收入	27	11	15	20
减:营业外支出	67	2	5	8
利润总额	10,551	13,797	16,935	20,508
所得税费用	2,614	3,408	4,166	5,025
净利润	7,937	10,389	12,769	15,484
少数股东损益	-18	-21	-26	-31
归母净利润	7,956	10,410	12,795	15,515

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	24.0%	21.8%	20.9%	19.4%
归母净利润增长率	32.5%	30.8%	22.9%	21.3%
盈利能力				
毛利率	85.7%	86.2%	86.6%	87.0%
四项费用/营收	22.2%	20.3%	19.7%	19.2%
净利率	38.5%	41.3%	42.0%	42.7%
ROE	28.3%	30.4%	30.7%	30.7%
偿债能力				
资产负债率	34.9%	31.7%	28.8%	26.3%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	682.5	243.3	280.8	304.2
存货周转率	0.4	1.5	1.7	1.8
每股数据(元/股)				
EPS	5.43	7.11	8.74	10.59
P/E	29.3	22.4	18.2	15.0
P/S	11.3	9.3	7.7	6.4
P/B	8.3	6.8	5.6	4.6

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5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，2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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。