

2024年03月13日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

225

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2024/3/12)	185.97		
深证成指(2024/3/12)	9630.55		
股价 12 个月高/低	256.05/140.01		
总发行股数(百万)	1471.99		
A 股数(百万)	1467.27		
A 市值(亿元)	2728.67		
主要股东	泸州老窖集团有限责任公司 (25.89%)		
每股净值(元)	26.26		
股价/账面净值	7.08		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	28.5	6.7	-20.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-10-31	211.16	买进
2023-08-29	228.29	买进
2023-05-04	226.24	买进

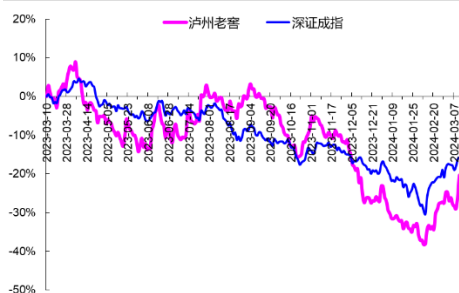
产品组合

中高档酒	89.5%
其他酒类	10.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.5%
一般法人	57.0%

股价相对大盘走势



泸州老窖(000568.SZ)

BUY 买进

战略规划清晰，2024 年全面发力

结论与建议：

事件概要：

3月12日，公司召开年度经销商表彰暨营销会议，预测2023年全年圆满完成既定目标，销售网络同比增加三倍，有效终端覆盖超百万家。

点评：

- 战略进攻第一年，硕果斐然。2023年公司从战略准备期转入战略进攻，经营上取得多项进展：1) 市场方面看，2023年，公司全国区域市场梯队发展格局稳健成型，全年有效终端覆盖超100万家，西南、华北两大基地市场夯实优势，华东市场实现高速增长，机会市场和空白市场成功突破；2) 会员体系上，会员总数超过2400万，核心消费者数量超过170万人，年度会员活跃率超60%；3) 销售方面，国窖1573和泸州老窖品牌全面上马五码系统（即产品托盘码、箱码、盒码、瓶码和盖内码五码关联，有利于绑定渠道关系，提升经销商积极性和回款效率），销售总额均实现历史性突破，呈现量价齐升的良好势头。
- 实际开瓶率领先，春节实现顺价销售。据酒业家，2023年泸州老窖五码产品在消费端扫码率超过25%，日均开瓶扫码量超10万瓶；在五码系统支持下，2024年春节期间的泸州老窖所有产品实现顺价销售，为四次行业调整周期中首次。目前，国窖1573批价在870-875左右，较2月下旬有所上升，渠道库存两个半月左右，考虑节后进入消费淡季，库存表现较稳健。2024年，预计随着老一代产品消耗殆尽、退出市场，五码产品市场覆盖更加全面，公司全品系发力，各大产品系列齐头并进，核心产品价格盘将更加稳定，有利于强化渠道信心，优化厂商利益绑定，进一步提升发展质量。
- 2023年预计圆满完成目标，2024开门红可期。2023年经营目标为营收同比增长不低于15%，前三季度公司已实现营收219.4亿，同比增25.2%，录得净利润105.7亿，同比增28.6%，叠加3Q合同负债余额29.6亿，同比增27%，判断全年将超额经营目标；单季度看，考虑春节延后以及冲刺开门红费用前置，23Q4业绩增速或较前三季度有小幅放缓。另外，考虑春节动销超预期，强势市场国窖1573增速超10%，24Q1开门红可期。
- 预计2023-2025年将分别实现净利润132.5亿、160.2亿和185亿，分别同比增27.8%、21%和15.6%，EPS分别为9元、10.89元和12.58元，当前股价对应PE分别为21倍、17倍和15倍，维持“买进”。
- 风险提示：终端动销不及预期，市场竞争加剧

.....接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6006	7956	10365	13245	16023	18519
同比增减	%	29.38	32.47	30.29	27.78	20.98	15.58
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.10	5.43	7.06	9.00	10.89	12.58
同比增减	%	29.34	32.43	30.02	27.45	20.98	15.58
市盈率(P/E)	X	45	34	26	21	17	15
股利 (DPS)	RMB 元	2.05	3.24	4.23	5.40	6.53	7.55
股息率 (Yield)	%	1.10	1.74	2.27	2.90	3.51	4.06

**【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 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	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	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	16653	20642	25124	30341	36199	41566
经营成本	2823	2952	3370	3836	4458	5126
营业税金及附加	2224	2865	3524	3863	4554	5172
销售费用	3091	3599	3449	3985	4606	5232
管理费用	844	1056	1162	1221	1614	1853
财务费用	-132	-217	-286	-334	-399	-458
资产减值损失				0	0	0
投资收益	201	202	105	108	109	117
营业利润	7959	10590	13847	17736	21347	24601
营业外收入	33	27	28	34	29	29
营业外支出	53	67	20	16	9	10
利润总额	7939	10551	13855	17754	21368	24620
所得税	1981	2614	3444	4483	5313	6065
少数股东损益	-47	-18	45	27	31	36
归属于母公司所有者的净利润	6006	7956	10365	13245	16023	18519

**附二：合并资产负债表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	11625	13513	17758	23136	29662	37654
应收账款	2	2	6	7	8	8
存货	4696	7278	9841	11809	13580	14938
流动资产合计	19890	26575	33552	41973	51837	63241
长期股权投资	2478	2627	2668	2748	2830	2915
固定资产	6887	8089	8856	9565	10043	10545
在建工程	2012	1260	809	647	582	536
非流动资产合计	15120	16636	17834	18993	19943	20740
资产总计	35009	43212	51385	60966	71780	83981
流动负债合计	7748	10947	10652	14095	17541	21335
非流动负债合计	4080	4128	6405	7365	8323	9321
负债合计	11827	15075	17057	21460	25863	30657
少数股东权益	107	97	121	122	123	125
股东权益合计	23075	28040	34208	39506	45916	53324
负债及股东权益合计	35009	43212	51385	60966	71780	83981

**附三：合并现金流量表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	4916	7699	8263	10012	12054	13925
投资活动产生的现金流量净额	-2174	-2678	-1874	-2124	-2534	-2494
筹资活动产生的现金流量净额	-917	-3183	-2078	-2510	-2995	-3439
现金及现金等价物净增加额	1816	1834	4326	5379	6526	7992

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)有限公司不对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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及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，或会买入，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。