

泸州老窖(000568.SZ)

23年圆满收官，超额完成目标

推荐 (维持)

股价:186.42元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.lzlj.com
大股东/持股	泸州老窖集团有限责任公司/25.89%
实际控制人	泸州市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,472
流通A股(百万股)	1,467
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,744
流通A股市值(亿元)	2,735
每股净资产(元)	31.41
资产负债率(%)	32.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】泸州老窖(000568.SZ)*季报点评*增长势能不减，合同负债亮眼*推荐20231030

【平安证券】泸州老窖(000568.SZ)*半年报点评*由守转攻，积极应对压力*推荐20230829

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn

王星云 投资咨询资格编号
S1060523100001
wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

泸州老窖发布2023年年报与2024年1季报，2023年营业收入302亿元，同比增长20%，归母净利132亿元，同比增长28%；1Q24营业收入92亿元，同比增长21%，归母净利46亿元，同比增长23%。2023年公司拟每10股派发现金股利54元，合计派发现金股利79.5亿元。

平安观点:

- 23年量价齐升，24年目标增长15%。**2023年公司酒类收入301亿元，同比增长21%，其中量/价贡献分别为+12%/+9%。分产品看，2023年中高档酒收入268亿元，同比增长21%，其中量/价分别+1%/+20%，宏观压力下，国窖品牌维持增长韧性，老字号特曲、窖龄相对维稳；其他酒收入32亿元，同比增长23%，其中量/价分别+20%/+3%。分渠道看，2023年公司传统渠道运营收入287亿元，同比增长23%，新兴渠道收入14亿元，同比下滑3%。公司将2024年营业收入增长目标定为15%，为十四五战略规划的实现奠定基础。
- 费用投放优化，盈利能力提升。**2023年公司毛利率88.3%，同比+1.7pct，中高档/其他酒毛利率分别+1.2/+3.3pct，我们认为主要系产品结构升级所致；1Q24毛利率88.4%，同比+0.3pct。2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为13.1%/3.8%/0.7%/-1.2%，分别同比-0.6/-0.9/-0.1/-0.1pct；1Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为7.8%/2.5%/0.3%/-0.7%，同比分别-1.2/-0.8/-0.0/-0.2pct。得益于毛利率的提升与费用率优化，2023年公司归母净利率43.8%，同比+2.6pct；1Q24公司归母净利率49.8%，同比+1.0pct。截至1Q24，公司合同负债25.3亿元，同比+8.1亿元，经销商打款意愿较足。
- 粮仓市场基本盘稳健，持续推进全国化，聚维持“推荐”评级。**公司品牌基础深厚，国窖产品动销势头良好，腰部产品调整后蓄力增长，高线光瓶产品持续培育，全价格带布局底牌充足。此外，公司四川、华北粮仓

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,124	30,233	36,280	42,883	50,259
YOY(%)	21.7	20.3	20.0	18.2	17.2
净利润(百万元)	10,365	13,246	16,283	19,574	23,247
YOY(%)	30.3	27.8	22.9	20.2	18.8
毛利率(%)	86.6	88.3	88.5	88.6	88.7
净利率(%)	41.3	43.8	44.9	45.6	46.3
ROE(%)	30.3	32.0	31.8	31.1	30.2
EPS(摊薄/元)	7.04	9.00	11.06	13.30	15.79
P/E(倍)	26.5	20.7	16.9	14.0	11.8
P/B(倍)	8.0	6.6	5.4	4.4	3.6

基本盘扎实，华东快速发展，持续推进“东进南图中崛起”战略，深化全国化布局。考虑公司费用投放优化，我们小幅上调2024-25年归母净利预测至163/196亿元（原值：161/195亿元），并预计2026年归母净利为232亿元。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	45358	57188	69549	84468
现金	25952	35836	44694	55728
应收票据及应收账款	5956	7380	8723	10223
其他应收款	23	37	44	51
预付账款	202	240	284	333
存货	11622	12059	14130	16415
其他流动资产	1604	1637	1675	1718
非流动资产	17936	17226	16464	15705
长期投资	2708	2775	2842	2909
固定资产	8636	8894	9098	8442
无形资产	3398	3228	3058	2889
其他非流动资产	3193	2329	1466	1465
资产总计	63294	74414	86013	100173
流动负债	10071	14088	16551	19278
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2357	3021	3540	4112
其他流动负债	7714	11067	13011	15166
非流动负债	11692	8997	6354	3795
长期借款	11521	8827	6183	3625
其他非流动负债	171	171	171	171
负债合计	21763	23085	22904	23074
少数股东权益	140	169	203	243
股本	1472	1472	1472	1472
资本公积	5185	5185	5186	5188
留存收益	34734	44503	56248	70195
归属母公司股东权益	41391	51161	62906	76856
负债和股东权益	63294	74414	86013	100173

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10639	18654	18485	21623
净利润	13289	16311	19608	23288
折旧摊销	668	777	832	832
财务费用	-371	-433	-844	-1268
投资损失	-85	-82	-82	-82
营运资金变动	-3844	2071	-1040	-1156
其他经营现金流	982	11	10	9
投资活动现金流	-1268	4	3	2
资本支出	1531	0	3	6
长期投资	107	0	0	0
其他投资现金流	-2906	4	-0	-4
筹资活动现金流	-1218	-8775	-9629	-10590
短期借款	0	0	0	0
长期借款	5317	-2695	-2643	-2559
其他筹资现金流	-6535	-6080	-6986	-8031
现金净增加额	8154	9884	8858	11035

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30233	36280	42883	50259
营业成本	3537	4172	4888	5679
税金及附加	4133	4960	5862	6871
营业费用	3974	4552	5337	6205
管理费用	1139	1186	1359	1542
研发费用	226	271	320	376
财务费用	-371	-433	-844	-1268
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	1	47	56	66
其他收益	54	48	48	48
公允价值变动收益	63	0	1	2
投资净收益	85	82	82	82
资产处置收益	45	21	21	21
营业利润	17842	21771	26167	31073
营业外收入	36	30	30	30
营业外支出	72	53	53	53
利润总额	17806	21748	26145	31051
所得税	4517	5437	6536	7763
净利润	13289	16311	19608	23288
少数股东损益	42	28	34	41
归属母公司净利润	13246	16283	19574	23247
EBITDA	18102.43	22091.91	26132.53	30614.46
EPS (元)	9.00	11.06	13.30	15.79

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	20.3	20.0	18.2	17.2
营业利润(%)	28.9	22.0	20.2	18.7
归属于母公司净利润(%)	27.8	22.9	20.2	18.8
获利能力				
毛利率(%)	88.3	88.5	88.6	88.7
净利率(%)	43.8	44.9	45.6	46.3
ROE(%)	32.0	31.8	31.1	30.2
ROIC(%)	58.7	59.0	76.9	88.1
偿债能力				
资产负债率(%)	34.4	31.0	26.6	23.0
净负债比率(%)	-34.7	-52.6	-61.0	-67.6
流动比率	4.5	4.1	4.2	4.4
速动比率	3.3	3.2	3.3	3.5
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	5.1	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	1.50	1.38	1.38	1.38
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	9.00	11.06	13.30	15.79
每股经营现金流(最新摊薄)	7.23	12.67	12.56	14.69
每股净资产(最新摊薄)	28.12	34.76	42.74	52.21
估值比率				
P/E	20.7	16.9	14.0	11.8
P/B	6.6	5.4	4.4	3.6
EV/EBITDA	13.80	11.22	9.06	7.31

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层