


2024年05月08日
泸州老窖(000568.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

白酒

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

275元

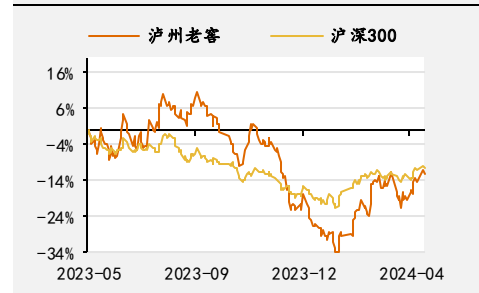
股价(2024-05-08)

190.97元

交易数据

总市值(百万元)	281,105.50
流通市值(百万元)	280,203.62
总股本(百万股)	1,471.99
流通股本(百万股)	1,467.27
12个月价格区间	144.21/244.97元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.3	16.4	-3.4
绝对收益	5.9	24.3	-14.1

赵国防

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

胡家东

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523070001

hujd@essence.com.cn

相关报告

2022年圆满收官,2023年开门红	2023-04-29
利润弹性释放,经营韧性强	2022-10-28

盈利能力持续提升,现金流表现亮眼

事件: 公司2023年实现营收302.33亿元,同比+20.34%;归母净利润132.46亿元,同比+27.79%。其中23Q4实现营收82.91亿元,同比+9.10%;归母净利润26.80亿元,同比+24.78%。24Q1年实现营收91.88亿元,同比+20.74%;归母净利润45.74亿元,同比+23.20%。23年年度分红率为60%,对应股息率2.9%。

业绩稳健增长,国窖带动吨价提升。分产品看,公司23年的中高档酒类/其他酒类白酒收入268.41亿元/32.36亿元,分别同比+21.28%/+22.87%,其中国窖增速预计略高于整体,头曲等低端酒增速高于整体。受益于公司“春雷”“秋收”行动落实,市场消费盘不断增强,在粮仓市场筑垒精耕,机会市场站稳渗透。23年中高端酒销量/吨价分别同比变动+1.24%/+19.79%,其他酒销量/吨价分别同比变动+19.64%/+2.70%,中高端吨价提升明显。

费用整体控制良好,利润水平持续提升。公司23年毛利率88.30%,同比+1.71pct;24Q1公司毛利率88.37%,同比+0.28pct;公司23年/24Q1销售/管理/研发费用率分别为13.15%/3.77%/0.75%及7.85%/2.49%/0.33%,同比分别-0.58/-0.86/-0.07pct及-1.23/-0.79/+0pct;23/24Q1净利率同比+2.52/+0.92pct至43.95%/49.83%。公司基础管理不断提升,通过严格的预算管理和内部成本削减活动,确保资金的精准有效使用,有效降低费销比和各项费用,不断提升盈利水平。公司24Q1末合同负债余额25.35亿元,同比增加8.09亿元,环比减少1.38亿元;24Q1收现106.41亿元,同比+32.31%;经营活动产生现金流量净额43.59亿元,同比+188.94%,现金流运转良好表现亮眼。

投资建议: 公司公布2024年经营计划,力争实现营收同比+15%以上。我们认为今年公司在注重国窖“量价平衡”的同时,优势腰部产品亦有望维持强劲势能,叠加公司费用控制持续向好,有望实现持续高质量增长。我们预计公司24年收入/净利润同比+21%/+22%,对应24年PE为18倍,维持“买入-A”评级,6个月目标价为275元,相当于2024年25倍的动态市盈率。

风险提示: 宏观经济下行、竞争格局恶化、食品安全风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	25,123.6	30,233.3	36,639.0	43,332.2	50,378.7
净利润	10,365.4	13,246.4	16,217.8	19,460.1	23,091.9
每股收益(元)	7.0	9.0	11.0	13.2	15.7
每股净资产(元)	23.2	28.1	33.5	39.4	46.5

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	27.5	21.5	17.6	14.6	12.3
市净率(倍)	8.3	6.9	5.8	4.9	4.2
净利润率	55.1%	58.9%	58.7%	60.0%	61.2%
净资产收益率	30.3%	32.0%	32.9%	33.6%	33.8%
股息收益率	2.2%	2.2%	3.1%	3.8%	4.5%
ROIC	63.9%	67.4%	66.5%	72.0%	75.4%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034