

泸州老窖(000568.SZ)

主动调整，稳重求进

推荐 (维持)

股价:119.28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)	1,756
流通A股市值(亿元)	1,750
每股净资产(元)	28.39
资产负债率(%)	40.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】泸州老窖(000568.SZ)*年报点评*23年圆满收官，超额完成目标*推荐20240428

【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

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2024年半年报，1H24实现营收169亿元，同比增长15.8%，归母净利80亿元，同比增长13.2%；2Q24实现营收77亿元，同比增长10.5%，归母净利35亿元，同比增长2.2%。

平安观点:

- 中高档产品稳定增长，低档产品结构优化。分产品看，1H24公司中高档酒/其他酒收入152/16亿元，同比分别+17%/+7%。1H24中高档酒销量2.13万吨，同比+26%，单价为71.5万元/吨，同比-7%，中高档酒结构略有下滑；其他酒销量2.67万吨，同比+0.6%，单价为6.1万元/吨，同比+6%，低端产品结构持续优化。分渠道看，1H24传统渠道/新兴渠道收入分别为161/7亿元，同比分别+15%/+33%。
- 毛利率稳定，净利率受税金及附加影响有所波动。2Q24公司毛利率88.8%，同比+0.2pct。2Q24税金及附加占营业收入比例为11.7%，同比+2.2pct，我们认为与生产节奏有关。2Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为11.8%/3.6%/0.6%/-0.8%，同比分别+0.7/-0.6/+0.04/+0.5pct，广告宣传费用有所增加。2Q24公司归母净利44.8%，同比-3.6pct。截至2Q24，公司合同负债23.4亿元，同比/环比+4.1/-1.9亿元。
- 粮仓市场基本盘稳健，持续推进全国化，维持“推荐”评级。考虑消费环境承压，我们下调2024-26年归母净利至151/171/191亿元（原值：163/196/232亿元）。公司国窖1573品牌基础深厚，腰部产品蓄力增长，高线光瓶持续培育，全价格带布局底牌充足。此外，公司四川、华北粮仓市场基础扎实，持续推进“东进南图中崛起”战略，深化全国化布局，长期发展可期。依然维持“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

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,124	30,233	34,774	39,017	43,114
YOY(%)	21.7	20.3	15.0	12.2	10.5
净利润(百万元)	10,365	13,246	15,117	17,132	19,070
YOY(%)	30.3	27.8	14.1	13.3	11.3
毛利率(%)	86.6	88.3	88.3	88.3	88.3
净利率(%)	41.3	43.8	43.5	43.9	44.2
ROE(%)	30.3	32.0	31.9	31.6	30.8
EPS(摊薄/元)	7.04	9.00	10.27	11.64	12.96
P/E(倍)	16.9	13.3	11.6	10.2	9.2
P/B(倍)	5.1	4.2	3.7	3.2	2.8

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	53056	59727	67202
现金	25952	32330	36646	41847
应收票据及应收账款	5956	7073	7936	8770
其他应收款	23	36	40	44
预付账款	202	230	258	286
存货	11622	11759	13194	14579
其他流动资产	1604	1628	1653	1676
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	70282	76191	82907
流动负债	10071	13681	15350	16962
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2357	2946	3305	3652
其他流动负债	7714	10735	12045	13310
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	22678	21704	20757
少数股东权益	140	167	196	230
股本	1472	1472	1472	1472
资本公积	5185	5185	5186	5188
留存收益	34734	40780	47632	55259
归属母公司股东权益	41391	47437	54290	61920
负债和股东权益	63294	70282	76191	82907

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	17758	16566	18262
净利润	13289	15143	17162	19103
折旧摊销	668	777	832	832
财务费用	-371	-381	-671	-940
投资损失	-85	-82	-82	-82
营运资金变动	-3844	2290	-685	-662
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	-11385	-12253	-13062
短期借款	0	0	0	0
长期借款	5317	-2695	-2643	-2559
其他筹资现金流	-6535	-8690	-9609	-10503
现金净增加额	8154	6377	4316	5201

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30233	34774	39017	43114
营业成本	3537	4068	4565	5044
税金及附加	4133	4928	5529	6110
营业费用	3974	4571	5129	5668
管理费用	1139	1311	1471	1625
研发费用	226	260	292	322
财务费用	-371	-381	-671	-940
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	1	45	51	56
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	20213	22905	25494
营业外收入	36	30	30	30
营业外支出	72	53	53	53
利润总额	17806	20191	22883	25471
所得税	4517	5048	5721	6368
净利润	13289	15143	17162	19103
少数股东损益	42	26	30	33
归属母公司净利润	13246	15117	17132	19070
EBITDA	18102.43	20586.72	23043.85	25364.21
EPS (元)	9.00	10.27	11.64	12.96

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	20.3	15.0	12.2	10.5
营业利润(%)	28.9	13.3	13.3	11.3
归属于母公司净利润(%)	27.8	14.1	13.3	11.3
获利能力				
毛利率(%)	88.3	88.3	88.3	88.3
净利率(%)	43.8	43.5	43.9	44.2
ROE(%)	32.0	31.9	31.6	30.8
ROIC(%)	58.7	54.9	68.4	75.0
偿债能力				
资产负债率(%)	34.4	32.3	28.5	25.0
净负债比率(%)	-34.7	-49.4	-55.9	-61.5
流动比率	4.5	3.9	3.9	4.0
速动比率	3.3	3.0	3.0	3.1
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	10.27	11.64	12.96
每股经营现金流(最新摊薄)	7.23	12.06	11.25	12.41
每股净资产(最新摊薄)	28.12	32.23	36.88	42.07
估值比率				
P/E	13.3	11.6	10.2	9.2
P/B	4.2	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	13.80	7.41	6.33	5.45

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