



买入（维持）

所属行业：食品饮料/白酒II
当前价格(元)：119.28

证券分析师

熊鹏

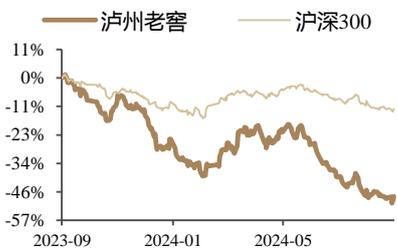
资格编号：S0120522120002
邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

尤诗超

资格编号：S0120524070004
邮箱：yousc3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.50	-13.04	-28.64
相对涨幅(%)	-0.99	-8.99	-21.42

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《泸州老窖(000568)2023年报及2024一季报点评：业绩良好兑现，公司经营全方面提升》，2024.4.28
- 《泸州老窖(000568)2023三季报点评：秋收计划顺利落地，Q3收入超预期》，2023.10.31

股票数据

总股本(百万股)：	1,471.97
流通A股(百万股)：	1,467.14
52周内股价区间(元)：	112.94-230.55
总市值(百万元)：	175,576.16
总资产(百万元)：	70,239.20
每股净资产(元)：	28.39

资料来源：公司公告

泸州老窖(000568.SZ)：坚定长期主义，Q2稳健增长

投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年报，2024H1实现营业收入169.05亿元，同比增加15.84%；实现归母净利润80.28亿元，同比增加13.22%；实现扣非归母净利润79.94亿元，同比增加13.54%。根据计算，2024Q2实现营业收入77.16亿元，同比增加10.51%；实现归母净利润34.54亿元，同比增加2.24%；实现扣非归母净利润34.42亿元，同比增加2.68%。
- 坚定长期主义，Q2稳健增长。**1)分产品看，24H1公司中高档酒/其他酒类分别实现营收152.13/16.25亿元，同比增长17.12%/6.86%。上半年中高档酒/其他酒产品销量分别为2.13/2.66万吨，同比增长25.71%/0.56%，经计算上半年中高档酒/其他酒产品吨价分别为71.48/6.10万元/吨，同比分别-6.84%/+6.27%。各类产品均实现销量的增长，中高档酒类吨价有所下滑。2)分渠道看，公司持续推进数字化营销工作，加强终端体系建设，推动全链路数字化扫码营销的精细化运营。24H1公司传统渠道/新兴渠道营收分别为161.07/7.31亿元，分别同比增长15.38%/32.83%，新兴渠道毛利率比同期大涨10.15%，公司在新兴渠道的建设成果显著。3)24H1末国内/外经销商1769/92个，较23年底+59/-12个。公司推进高地战略、华东战略、挺进大西北战略等重点工程，进一步激发市场活力。
- 毛利率稳定，净利率或受税金率与销售费用率影响。**24Q2公司毛利率/净利率分别为88.81%/44.94%，分别同比变化+0.18pct/-3.75pct，毛利率有小幅提升。税金率/销售费用率/管理费用率分别同比变化+2.22pct/+0.73pct/-0.58pct，销售费用率提高与广告宣传费用的增加有关。截至24Q2合同负债23.42亿元，环比减少1.93亿元。
- 投资建议：**预计24-26年公司营业收入为344.7/386.0/436.2亿元，同比增速为14.0%/12.0%/13.0%，归母净利润为154.1/174.0/198.0亿元，同比增速为16.3%/12.9%/13.8%，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济恢复不及预期，行业竞争加剧，新品推广不及预期

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,124	30,233	34,466	38,602	43,620
(+/-)YOY(%)	21.7%	20.3%	14.0%	12.0%	13.0%
净利润(百万元)	10,365	13,246	15,407	17,401	19,800
(+/-)YOY(%)	30.3%	27.8%	16.3%	12.9%	13.8%
全面摊薄EPS(元)	7.04	9.00	10.47	11.82	13.45
毛利率(%)	86.6%	88.3%	88.2%	88.3%	88.3%
净资产收益率(%)	30.3%	32.0%	27.1%	23.5%	21.1%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	9.02	10.47	11.82	13.45
每股净资产	28.12	38.59	50.41	63.86
每股经营现金流	7.23	14.67	7.11	16.91
每股股利	5.40	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	19.89	11.40	10.09	8.87
P/B	6.38	3.09	2.37	1.87
P/S	5.81	5.09	4.55	4.03
EV/EBITDA	13.91	6.83	5.72	4.14
股息率%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	88.3%	88.2%	88.3%	88.3%
净利润率	44.0%	44.8%	45.2%	45.5%
净资产收益率	32.0%	27.1%	23.5%	21.1%
资产回报率	20.9%	18.6%	17.4%	16.1%
投资回报率	24.3%	21.8%	19.5%	18.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.3%	14.0%	12.0%	13.0%
EBIT 增长率	28.5%	15.6%	12.2%	13.7%
净利润增长率	27.8%	16.3%	12.9%	13.8%
偿债能力指标				
资产负债率	34.4%	31.3%	25.5%	23.1%
流动比率	4.5	4.5	5.8	6.1
速动比率	3.3	3.8	4.6	5.3
现金比率	2.6	3.2	4.0	4.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转天数	1,092.2	912.2	973.0	992.5
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	3.5	3.8	4.2	4.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	13,246	15,407	17,401	19,800
少数股东损益	42	27	54	53
非现金支出	677	723	712	761
非经营收益	528	-218	-200	-230
营运资金变动	-3,844	5,653	-7,497	4,510
经营活动现金流	10,648	21,591	10,469	24,895
资产	-1,432	-1,780	-1,401	-1,359
投资	107	-102	-86	-82
其他	57	193	162	183
投资活动现金流	-1,268	-1,689	-1,325	-1,258
债权募资	5,325	0	0	0
股权募资	10	-2	0	0
其他	-6,554	0	0	0
融资活动现金流	-1,218	-2	0	0
现金净流量	8,164	19,900	9,144	23,637

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	30,233	34,466	38,602	43,620
营业成本	3,537	4,068	4,536	5,125
毛利率%	88.3%	88.2%	88.3%	88.3%
营业税金及附加	4,133	4,825	5,404	6,059
营业税金率%	13.7%	14.0%	14.0%	13.9%
营业费用	3,974	4,308	4,787	5,322
营业费用率%	13.1%	12.5%	12.4%	12.2%
管理费用	1,139	1,103	1,235	1,396
管理费用率%	3.8%	3.2%	3.2%	3.2%
研发费用	226	257	298	329
研发费用率%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%
EBIT	17,278	19,971	22,409	25,469
财务费用	-371	-389	-688	-825
财务费用率%	-1.2%	-1.1%	-1.8%	-1.9%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	85	193	162	183
营业利润	17,842	20,579	23,297	26,523
营业外收支	-36	0	0	0
利润总额	17,806	20,579	23,297	26,523
EBITDA	17,956	20,694	23,121	26,230
所得税	4,517	5,145	5,842	6,670
有效所得税率%	25.4%	25.0%	25.1%	25.1%
少数股东损益	42	27	54	53
归属母公司所有者净利润	13,246	15,407	17,401	19,800

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	25,952	45,852	54,996	78,633
应收账款及应收票据	17	2	19	5
存货	11,622	8,993	15,523	12,735
其它流动资产	7,767	8,899	9,431	10,615
流动资产合计	45,358	63,745	79,970	101,988
长期股权投资	2,708	2,785	2,838	2,895
固定资产	8,613	9,013	9,211	9,250
在建工程	1,718	2,160	2,367	2,691
无形资产	3,398	3,645	3,991	4,293
非流动资产合计	17,936	19,121	19,935	20,661
资产总计	63,294	82,866	99,905	122,649
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,357	3,644	2,705	4,462
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	7,714	10,566	11,088	12,223
流动负债合计	10,071	14,210	13,793	16,685
长期借款	10,000	10,000	10,000	10,000
其它长期负债	1,692	1,692	1,692	1,692
非流动负债合计	11,692	11,692	11,692	11,692
负债总计	21,763	25,902	25,485	28,377
实收资本	1,472	1,472	1,472	1,472
普通股股东权益	41,391	56,797	74,198	93,998
少数股东权益	140	167	221	274
负债和所有者权益合计	63,294	82,866	99,905	122,649

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。