

买入（维持）

上半年平稳收官，短期调整节奏

泸州老窖（000568）2024年半年报点评

2024年9月1日

投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

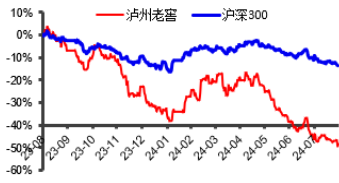
huangdongyi@dgzq.com.cn

主要数据

2024年8月30日

收盘价(元)	119.28
总市值(亿元)	1755.76
总股本(亿股)	14.72
流通股本(亿股)	14.67
ROE(TTM)	33.94%
12月最高价(元)	241.18
12月最低价(元)	111.25

股价走势



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司发布2024年半年报。

点评：

- **公司Q2收入稳健增长。**公司2024年上半年实现营业总收入169.05亿元，同比增长15.84%；实现归母净利润80.28亿元，同比增长13.22%。单季度看，二季度公司主动调整发货节奏，高度和低度国窖表现相对稳健，特曲、头曲亦贡献一定增量，公司Q2收入平稳增长。2024Q2，公司营业总收入为77.16亿元，同比增长10.51%。受税金、费用等因素影响，二季度公司归母净利润同比增长2.24%至34.54亿元，增速慢于营收增速。
- **公司腰部产品发展势头较好。**分产品看，2024H1，公司中高档酒实现营业收入152.13亿元，同比增长17.12%。拆分来看，中高档酒上半年销量与吨价分别为2.13万吨与71.48万元/吨，同比分别增长25.71%与-6.84%。量增价减预计主要是二季度淡季公司对国窖采取控货策略，而腰部系列产品发展势头较好，预计60版特曲保持较快增长，进而短期对产品吨价产生一定影响。2024H1，公司其他酒实现收入16.25亿元，同比增长6.86%，其中销量增长0.56%，价增长6.25%。
- **公司Q2毛利率稳中有升，净利率受税金等因素扰动。**2024Q2，公司毛利率为88.81%，同比增加0.18个百分点。费用方面，公司二季度销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为11.78%/3.58%/-0.77%，同比分别增加0.72pct/下降0.58pct/增加0.52pct。此外，公司Q2利润受拖累主要系营业税金及附加占比提升2.22个百分点，最终使公司Q2净利率同比下降3.75个百分点至44.94%。
- **维持买入评级。**预计公司2024-2025年EPS分别为10.29元和11.66元，对应PE分别为12倍和10倍。随着公司产品结构不断优化以及管理逐步精细化，预计公司的产品势能将进一步释放。维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示。**产品升级不及预期，渠道扩张不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	30233	34768	39114	43808
营业总成本	12639	14570	16292	18202
营业成本	3537	3998	4459	4950
营业税金及附加	4133	4798	5398	6046
销售费用	3974	4589	5124	5739
管理费用	1139	1304	1408	1533
财务费用	-371	-380	-390	-395
研发费用	226	261	293	329
公允价值变动净收益	63	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	17842	20322	22951	25739
加：营业外收入	36	30	32	35
减：营业外支出	72	20	25	28
利润总额	17806	20332	22958	25746
减：所得税	4517	5144	5739	6437
净利润	13289	15188	17218	19310
减：少数股东损益	42	49	55	62
归母公司所有者的净利润	13246	15140	17163	19248
摊薄每股收益(元)	9.00	10.29	11.66	13.08
PE（倍）	13.25	11.60	10.23	9.12

数据来源：同花顺，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn