

2024年09月13日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

110

### 公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2024/9/12)	102.60
深证成指(2024/9/12)	8054.24
股价 12 个月高/低	223.8/102.53
总发行股数(百万)	1471.97
A 股数(百万)	1467.14
A 市值(亿元)	1505.29
主要股东	泸州老窖集团有限责任公司 (25.89%)
每股净值(元)	28.39
股价/账面净值	3.61
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-15.2 -28.6 -54.0

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-04-29	186.42	买进
2024-03-13	185.97	买进
2023-10-31	211.16	买进
2023-08-29	228.29	买进
2023-05-04	226.24	买进

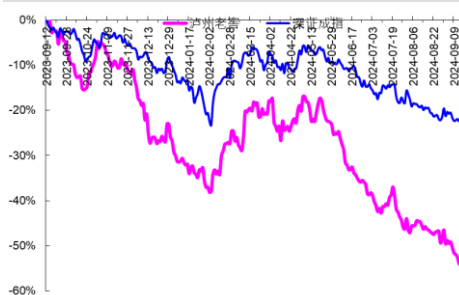
### 产品组合

中高档酒	90.3%
其他酒类	9.7%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.5%
一般法人	57.0%

### 股价相对大盘走势



## 泸州老窖(000568.SZ)

## TRADING BUY 区间操作

### Q2 控量蓄力, H1 平稳收官

### 结论与建议:

#### 业绩概要:

公司公告 2024 年上半年实现营收 169 亿, 同比增 15.8%, 录得净利润 80.3 亿, 同比增 13.2%; 据此计算, 2Q 实现营收 77.2 亿, 同比增 10.5%, 录得净利润 34.5 亿, 同比增 2.2%。2Q 业绩不及预期。

#### 点评:

- H1 公司经营整体平稳, 收入端看, 酒类合计实现营收 168.4 亿, 同比增 16%, 其中, 中高档酒收入 152 亿, 同比增 17%, 国窖增速估计在 10%-15%, 60 版特曲、头曲增速在 15%-20%左右。Q2 高端控量稳价, 中档酒销量占比有所增加, 导致上半年中高档酒量增价减(量 YOY+25.7%, 价 YOY-6.8%); 其他酒实现收入 16.3 亿, 同比增 7%, 量 YOY+0.6%, 价 YOY+6.3%。
- 成本费用方面, 上半年毛利率同比提升 0.22pct 至 88.57%, Q2 毛利率同比提升 0.2pct 至 88.8%, 表现稳定。费用上, 上半年期间费用率同比下降 1pct 至 12.3%; Q2 由于广告宣传投入增加(销售费用率同比提升 0.72pct 至 11.78%), 费率同比上升 0.71pct 至 15.18%, 其他费用方面, 管理效能提升使管理费用率同比下降 0.58pct, 财务费用率同比上升 0.52pct。
- 此外, 受季度间税金安排影响, Q2 税金(营业税及附加)比率为 11.67%, 同比上升 2.22pcts, 对 Q2 业绩形成一定影响, 预计下半年税金扰动将逐步平滑。
- 我们预计下半年公司高地战略、华东战略、挺进大西北战略等重点工程将继续推进, 全年稳健增长可期。短期看, 控货蓄力旺季影响下, Q2 合同负债余额 23.4 亿(去年同期为 19.3 亿), 同比增 21%, 中秋国庆旺季前经销商备货顺利, 当前库存水平良性。
- 考虑到行业需求尚低迷, 下调盈利预测, 预计 2024-2026 年将分别实现净利润 153.3 亿、179 亿和 204.4 亿(原预测为 159.5 亿、188.3 亿和 215 亿), 同比增 15.7%、16.8%和 14.3%, EPS 分别为 10.41 元、12.17 元和 13.89 元, 当前股价对应 PE 分别为 10 倍、8 倍和 7 倍, 受中秋节终端消费不如预期影响, 予以“区间操作”的投资建议。
- 风险提示: 终端动销不及预期, 市场竞争加剧

-----接续下页-----

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	7956	10365	13246	15327	17896	20443
同比增减	%	32.47	30.29	27.79	15.70	16.76	14.23
每股盈余 (EPS)	RMB 元	5.43	7.06	9.02	10.41	12.16	13.89
同比增减	%	32.43	30.02	27.76	15.43	16.76	14.23
市盈率(P/E)	X	19	15	11	10	8	7
股利 (DPS)	RMB 元	3.24	4.23	5.40	6.25	7.29	8.33
股息率 (Yield)	%	3.16	4.12	5.26	6.09	7.11	8.12

**【投资评等说明】**

**评等定义**

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	20642	25124	30233	34876	39788	44965
经营成本	2952	3370	3537	4037	4586	5095
营业税金及附加	2865	3524	4133	4928	5406	6109
销售费用	3599	3449	3974	4492	5092	5503
管理费用	1056	1162	1139	1123	1281	1448
财务费用	-217	-286	-371	-375	-428	-483
资产减值损失				0	0	0
投资收益	202	105	85	70	115	94
营业利润	10590	13847	17842	20654	23839	27230
营业外收入	27	28	36	25	25	25
营业外支出	67	20	72	12	10	12
利润总额	10551	13855	17806	20667	23854	27244
所得税	2614	3444	4517	5308	5921	6758
少数股东损益	-18	45	42	32	38	43
归属于母公司所有者的净利润	7956	10365	13246	15327	17896	20443

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	13513	17758	25952	33276	42149	52715
应收账款	2	6	17	21	23	25
存货	7278	9841	11622	13365	14702	15437
流动资产合计	26575	33552	45358	55337	67124	80549
长期股权投资	2627	2668	2708	2790	2873	2959
固定资产	8089	8856	8613	9044	10400	11441
在建工程	1260	809	1718	2234	1787	1430
非流动资产合计	16636	17834	17936	18833	19586	20174
资产总计	43212	51385	63294	74170	86710	100723
流动负债合计	10947	10652	10071	12470	15739	19468
非流动负债合计	4128	6405	11692	14030	16135	18232
负债合计	15075	17057	21763	26500	31874	37701
少数股东权益	97	121	140	147	155	162
股东权益合计	28040	34208	41391	47523	54682	62860
负债及股东权益合计	43212	51385	63294	74170	86710	100723

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	7699	8263	10648	11335	13130	14973
投资活动产生的现金流量净额	-2678	-1874	-1268	-2441	-2387	-2248
筹资活动产生的现金流量净额	-3183	-2078	-1218	-1569	-1870	-2158
现金及现金等价物净增加额	1834	4326	8164	7324	8873	10567

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。