

2024年10月31日

公司点评

买入/维持

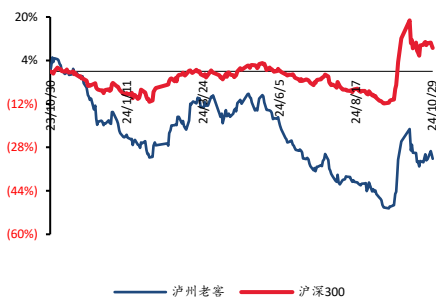
泸州老窖(000568)

目标价: 162.9

昨收盘: 136.81

泸州老窖: Q3 市场需求疲软环比降速, 国窖稳健增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 14.72/14.67
总市值/流通(亿元) 2,013.8/2,007.4
12个月内最高/最低价 229.3/98.92 (元)

■ 相关研究报告

<<泸州老窖: Q2 调整节奏稳增长, 税负拖累盈利表现>>--2024-09-04
<<泸州老窖: 全年顺利收官, 一季度业绩符合预期>>--2024-04-30
<<泸州老窖: 业绩超预期, 合同负债和现金流表现靓丽>>--2023-11-14

■ 证券分析师: 郭梦婕

电话:

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

■ 证券分析师: 肖依琳

电话:

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

事件: 泸州老窖发布 2024 年三季报, 2024Q1-Q3 实现总收入 243 亿元, 同比+10.8%, 归母净利润 115.9 亿元, 同比+9.7%, 扣非归母净利润 115.6 亿元, 同比+10.2%。2024Q3 实现总收入 74 亿元, 同比+0.67%, 归母净利润 35.7 亿元, 同比+2.6%, 扣非归母净利润 35.7 亿元, 同比+3.5%。

收入略低于预期, Q3 国窖维持正增。 2024Q3 公司业绩略低于预期, 中秋国庆白酒动销表现平淡, 国窖系列表现优于大盘。分产品来看, 根据渠道调研, 预估 2024 年前三季度国窖系列实现双位数增长, 高速度增速接近。特曲系列增速快于 1573, 主要因为 Q1 中档酒增速较快贡献, 后续增速逐步收窄。其中特曲 60 表现好于老字号特曲, 窖龄表现偏弱仍在调整。2024Q3 国窖实现个位数增长, 其他系列均有所下滑, 其中特曲 60 下滑幅度较小。分市场来看, 西南基地市场表现更优, 华北低度国窖保持稳健增长, 华中、华东表现偏弱。

费用率持续优化, 毛利率受产品结构影响略有波动。 2024Q3 毛利率为 88.1%, 同比-0.5pct, 主要受到产品结构影响。2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.8%/3.5%/0.9%/-1.6%, 同比-1.1/-0.6/-0.01/+0.1pct。公司今年加大市场投入如广告、消费者活动、扫码红包、买赠活动等, 内部提效降费效果明显, 整体费用率持续优化。截止至三季度末公司合同负债 26.5 亿, 同比下降 3.1 亿, Q3 销售收现 81.1 亿, 同比下降 19.4%, 表现弱于收入增速。

投资建议: 根据近期市场需求情况以及三季报调整盈利预测, 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 9.82/10.86/11.85 元, PE 分别为 14/13/12X, 我们按照 2025 年业绩给予 15 倍, 一年目标价 162.9 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 白酒市场需求疲软, 产品结构升级不及预期, 竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,233	33,542	36,307	39,556
营业收入增长率(%)	20.34%	10.95%	8.24%	8.95%
归母净利(百万元)	13,246	14,455	15,986	17,447
净利润增长率(%)	27.79%	9.12%	10.59%	9.14%
摊薄每股收益(元)	9.02	9.82	10.86	11.85
市盈率(PE)	19.89	13.93	12.60	11.54

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	17,758	25,952	47,157	63,022	79,633
应收和预付款项	120	220	164	183	189
存货	9,841	11,622	10,881	11,060	11,976
其他流动资产	5,833	7,565	8,161	8,921	9,456
流动资产合计	33,552	45,358	66,363	83,187	101,254
长期股权投资	2,668	2,708	2,776	2,857	2,932
投资性房地产	39	38	67	92	119
固定资产	8,856	8,613	9,285	9,933	10,510
在建工程	809	1,718	1,192	628	83
无形资产开发支出	3,083	3,398	3,743	4,022	4,334
长期待摊费用	1	1	1	1	1
其他非流动资产	35,930	46,818	67,479	84,315	102,390
资产总计	51,385	63,294	84,542	101,848	120,369
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	2,312	2,357	2,789	2,961	3,138
长期借款	3,180	10,000	10,000	10,000	10,000
其他负债	11,565	9,405	15,599	16,717	17,574
负债合计	17,057	21,763	28,388	29,678	30,712
股本	1,472	1,472	1,472	1,472	1,472
资本公积	4,800	5,185	5,329	5,329	5,329
留存收益	28,244	35,288	49,739	65,725	83,172
归母公司股东权益	34,208	41,391	55,975	71,961	89,409
少数股东权益	121	140	179	209	248
股东权益合计	34,329	41,532	56,154	72,170	89,657
负债和股东权益	51,385	63,294	84,542	101,848	120,369

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	8,263	10,648	19,861	17,195	18,138
投资性现金流	-1,874	-1,268	-1,088	-950	-1,147
融资性现金流	-2,078	-1,218	2,437	-380	-380
现金增加额	4,326	8,164	21,205	15,865	16,611

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25,124	30,233	33,542	36,307	39,556
营业成本	3,370	3,537	3,877	4,022	4,311
营业税金及附加	3,524	4,133	5,166	5,628	6,131
销售费用	3,449	3,974	4,260	4,538	4,865
管理费用	1,162	1,139	1,040	1,133	1,143
财务费用	-286	-371	-61	-235	-366
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	105	85	209	282	94
公允价值变动	-12	63	0	0	0
营业利润	13,847	17,842	19,308	21,342	23,281
其他非经营损益	8	-36	17	12	35
利润总额	13,855	17,806	19,325	21,354	23,316
所得税	3,444	4,517	4,831	5,339	5,829
净利润	10,411	13,289	14,494	16,016	17,487
少数股东损益	45	42	39	30	40
归母股东净利润	10,365	13,246	14,455	15,986	17,447

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	86.59%	88.30%	88.44%	88.92%	89.10%
销售净利率	41.26%	43.81%	43.10%	44.03%	44.11%
销售收入增长率	21.71%	20.34%	10.95%	8.24%	8.95%
EBIT 增长率	32.29%	28.48%	11.49%	9.63%	8.66%
净利润增长率	30.29%	27.79%	9.12%	10.59%	9.14%
ROE	30.30%	32.00%	25.82%	22.21%	19.51%
ROA	20.17%	20.93%	17.10%	15.70%	14.49%
ROIC	24.88%	24.27%	20.51%	18.32%	16.56%
EPS (X)	7.06	9.02	9.82	10.86	11.85
PE (X)	31.77	19.89	13.93	12.60	11.54
PB (X)	9.65	6.38	3.60	2.80	2.25
PS (X)	13.14	8.74	6.00	5.55	5.09
EV/EBITDA (X)	22.61	13.91	8.44	6.97	5.72

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。