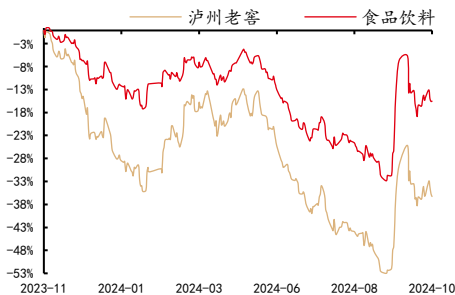


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	135.51
总股本/流通股本(亿股)	14.72 / 14.67
总市值/流通市值(亿元)	1,995 / 1,988
52周内最高/最低价	221.28 / 100.02
资产负债率(%)	34.4%
市盈率	15.02
第一大股东	泸州老窖集团有限责任公司

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:张子健
SAC 登记编号:S1340524050001
Email:zhangzijian@cnpsec.com

泸州老窖(000568)

主动降速化风险，为长期蓄力

● 事件

公司2024年前三季度实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 243.04/243.04/115.93/115.64 亿元，同比 10.76%/10.76%/9.72%/10.24%。单 Q3 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 73.99/73.99/35.66/35.7 亿元，同比 0.67%/0.67%/2.58%/3.52%。

● 核心要点

业绩符合预期。公司2024年前三季度实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 243.04/243.04/115.93/115.64 亿元，同比 10.76%/10.76%/9.72%/10.24%。2024 前三季度，公司毛利率/归母净利率为 88.43%/47.70%，分别同比-0.01/-0.45pct；税金比例/销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.27%/10.29%/3.15%/0.59%/-1.00%，分别同比 0.86/-0.68/-0.69/0/0.14pct。

公司单 Q3 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 73.99/73.99/35.66/35.7 亿元，同比 0.67%/0.67%/2.58%/3.52%。24Q3，公司毛利率/归母净利率为 88.12%/48.19%，分别同比-0.52/0.90pct；税金比例/销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.39%/11.76%/3.54%/0.91%/-1.59%，分别同比 0/-1.07/-0.58/+0.03/+0.09pct。

前三季度销售收现 282.69 亿元、+2.26%，经现净额 124.65 亿元、+37.69%，经现净额表现良好主因公司接受劳务支付的现金减少。单三季度销售收现 81.07 亿元、-19.42%，经现净额 42.40 亿元、+24.52%。三季度末合同负债（预收款）26.54 亿元，同比减少 3.07 亿元、环比增加 3.12 亿元（去年同口径环比增加 10.28 亿元）。市场端的回款压力传导到报表、公司主动降速化风险。

● 盈利预测与投资评级

商务需求持续疲软为主因，我们预计 Q4 公司可能存在进一步控速、去化风险的应对策略落地，有利于明年更加轻装上阵。当前经济政策转向先行，静待明年需求改善。我们预计 2024-2026 年公司营收为 311.41/326.83/358.67 亿元，同比 3.00%/4.95%/9.74%，归母净利润 135.27/143.03/158.38 亿元，同比 2.12%/5.74%/10.73%，未来三年 EPS 分别为 9.19/9.72/10.76 元，对应当前股价 PE 分别为 15/14/13 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

经济/需求恢复不及预期，公司销售不及预期，食品安全等风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,233.30	31,140.67	32,683.44	35,867.12
增长率(%)	20.34	3.00	4.95	9.74
EBITDA(百万元)	18102.43	18831.34	19887.75	22001.30
归属母公司净利润(百万元)	13246.39	13526.81	14302.59	15837.58
增长率(%)	27.79	2.12	5.74	10.73
EPS(元/股)	9.00	9.19	9.72	10.76
市盈率(P/E)	15.06	14.75	13.95	12.59
市净率(P/B)	4.82	4.26	3.80	3.39
EV/EBITDA	13.87	9.42	8.60	7.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	30233	31141	32683	35867	营业收入	20.3%	3.0%	5.0%	9.7%
营业成本	3537	3656	3785	4039	营业利润	28.9%	1.5%	5.7%	10.7%
税金及附加	4133	4506	4664	5047	归属于母公司净利润	27.8%	2.1%	5.7%	10.7%
销售费用	3974	4000	4198	4572	获利能力				
管理费用	1139	1049	1068	1137	毛利率	88.3%	88.3%	88.4%	88.7%
研发费用	226	224	235	258	净利率	44.0%	43.6%	43.9%	44.3%
财务费用	-371	-213	-220	-184	ROE	32.0%	28.9%	27.2%	26.9%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	56.1%	47.4%	57.5%	65.3%
营业利润	17842	18109	19146	21197	偿债能力				
营业外收入	36	30	30	30	资产负债率	34.4%	32.3%	28.5%	25.4%
营业外支出	72	53	53	53	流动比率	4.50	4.27	4.52	4.67
利润总额	17806	18086	19124	21174	营运能力				
所得税	4517	4522	4781	5294	应收账款周转率	5.08	4.92	4.92	4.92
净利润	13289	13565	14343	15880	存货周转率	0.30	0.35	0.35	0.35
归母净利润	13246	13527	14303	15838	总资产周转率	0.48	0.45	0.44	0.45
每股收益(元)	9.00	9.19	9.72	10.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	9.00	9.19	9.72	10.76
货币资金	25952	33614	38176	43213	每股净资产	28.12	31.80	35.68	39.98
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	5956	6334	6648	7296	PE	15.06	14.75	13.95	12.59
预付款项	202	206	216	238	PB	4.82	4.26	3.80	3.39
存货	11622	10567	10939	11673	现金流量表				
流动资产合计	45358	52360	57629	64090	净利润	13289	13469	14246	15784
固定资产	8636	8084	7505	6899	折旧和摊销	668	958	984	1011
在建工程	1718	1432	1146	859	营运资本变动	-3844	2856	-219	-444
无形资产	3398	3285	3171	3058	其他	527	-187	-195	-158
非流动资产合计	17936	17045	16128	15184	经营活动现金流净额	10639	17095	14817	16193
资产总计	63294	69406	73757	79274	资本开支	-1531	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	263	4	4	4
应付票据及应付账款	2357	2647	2740	2924	投资活动现金流净额	-1268	4	4	4
其他流动负债	7714	9620	10015	10811	股权融资	385	0	0	0
流动负债合计	10071	12267	12756	13736	债务融资	5317	-1533	-1898	-1840
其他	11692	10159	8261	6421	其他	-6920	-7904	-8362	-9320
非流动负债合计	11692	10159	8261	6421	筹资活动现金流净额	-1218	-9437	-10259	-11160
负债合计	21763	22426	21017	20157	现金及现金等价物净增加额	8154	7662	4562	5037
股本	1472	1472	1472	1472					
资本公积金	5185	5185	5185	5185					
未分配利润	34734	40144	45864	52199					
少数股东权益	140	178	218	261					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	41532	46980	52740	59118					
负债和所有者权益总计	63294	69406	73757	79274					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048