



买入(维持)

所属行业: 食品饮料/白酒 II
当前价格(元): 136.53

证券分析师

熊鹏

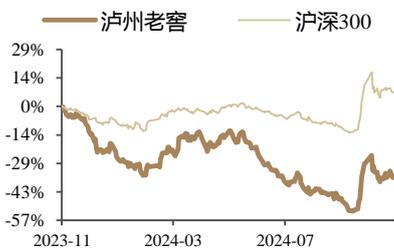
资格编号: S0120522120002
邮箱: xiongpeng@tebon.com.cn

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(%)	-8.80	19.52	15.79
相对涨幅(%)	-5.62	0.69	0.85

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《泸州老窖(000568.SZ): 坚定长期主义, Q2 稳健增长》, 2024.9.1
- 《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

股票数据

总股本(百万股):	1,471.97
流通 A 股(百万股):	1,467.29
52 周内股价区间(元):	100.02-210.88
总市值(百万元):	200,967.59
总资产(百万元):	66,496.93
每股净资产(元):	30.86

资料来源: 公司公告

泸州老窖(000568.SZ): Q3 增速放缓, 稳健经营为先

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年第三季度季报, 2024Q1-Q3 实现营业收入 243.04 亿元, 同比增长 10.76%; 实现归母净利润 115.93 亿元, 同比增长 9.72%; 实现扣非归母净利润 115.64 亿元, 同比增长 10.24%。根据计算, 2024Q3 实现营业收入 73.99 亿元, 同比增长 0.67%; 实现归母净利润 35.66 亿元, 同比增长 2.58%; 实现扣非归母净利润 35.70 亿元, 同比增长 3.52%。
- Q3 增速放缓, 稳健经营为先。** 2024Q3 实现营业收入 73.99 亿元, 同比增长 0.67%, 整体增速相较于上半年有所放缓, 考虑到宏观经济环境和白酒行业竞争加剧的影响, 整体业绩表现基本符合预期。2024Q3, 公司销售收现 81.07 亿元, 经营性现金流量净额 42.40 亿元, 同比增长 24.52%, 增速显著快于收入。公司第三季度回款节奏良好, 现金流增长稳健。截至 24Q3 合同负债 26.54 亿元, 环比增长 3.12 亿元。
- 费用率明显改善, 净利率有所提升。** 24Q3 公司毛利率为 88.12%, 同比降低 0.52pct, 毛利率有小幅下降。税金率保持不变, 销售费用率/管理费用率分别同比变化-1.07pct/-0.58pct, 销售费用率与管理费用率有所改善, 体现出公司加强内部管理, 且通过“五码合一”开展数字化营销体系, 提升费用使用效率。综合影响下, 归母净利率增长 0.90pct 至 48.19%, 仍保持较强的盈利能力。
- 投资建议:** 预计 24-26 年公司营业收入为 329.0/355.3/396.2 亿元, 同比增速为 8.8%/8.0%/11.5%, 归母净利润为 144.3/158.6/179.0 亿元, 同比增速为 8.9%/9.9%/12.9%, 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	32,900	35,532	39,618
(+/-)YOY(%)	21.7%	20.3%	8.8%	8.0%	11.5%
净利润(百万元)	10,365	13,246	14,425	15,860	17,900
(+/-)YOY(%)	30.3%	27.8%	8.9%	9.9%	12.9%
全面摊薄 EPS(元)	7.04	9.00	9.80	10.77	12.16
毛利率(%)	86.6%	88.3%	87.6%	87.5%	87.6%
净资产收益率(%)	30.3%	32.0%	25.8%	22.1%	20.0%

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	9.80	10.77	12.16
每股净资产	28.12	37.92	48.69	60.85
每股经营现金流	7.23	14.17	6.37	15.67
每股股利	5.40	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	19.89	13.93	12.67	11.23
P/B	6.38	3.60	2.80	2.24
P/S	8.74	6.11	5.66	5.07
EV/EBITDA	13.91	8.48	7.52	5.76
股息率%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	88.3%	87.6%	87.5%	87.6%
净利润率	44.0%	43.9%	44.8%	45.3%
净资产收益率	32.0%	25.8%	22.1%	20.0%
资产回报率	20.9%	17.7%	16.4%	15.3%
投资回报率	24.3%	20.9%	18.3%	17.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.3%	8.8%	8.0%	11.5%
EBIT 增长率	28.5%	10.2%	7.7%	13.0%
净利润增长率	27.8%	8.9%	9.9%	12.9%
偿债能力指标				
资产负债率	34.4%	31.5%	25.7%	23.4%
流动比率	4.5	4.5	5.8	6.1
速动比率	3.3	3.8	4.7	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	0.3
固定资产周转率	3.5	3.7	3.9	4.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	13,246	14,425	15,860	17,900
少数股东损益	42	25	49	48
非现金支出	677	723	712	761
非经营收益	528	-90	-142	-146
营运资金变动	-3,844	5,773	-7,105	4,510
经营活动现金流	10,648	20,856	9,373	23,073
资产	-1,432	-1,781	-1,404	-1,364
投资	107	-102	-86	-82
其他	57	66	106	103
投资活动现金流	-1,268	-1,817	-1,384	-1,343
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	19,037	7,990	21,730

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 1 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	32,900	35,532	39,618
营业成本	3,537	4,068	4,434	4,922
毛利率%	88.3%	87.6%	87.5%	87.6%
营业税金及附加	4,133	4,211	4,548	5,071
营业税金率%	13.7%	12.8%	12.8%	12.8%
营业费用	3,974	4,178	4,513	4,833
营业费用率%	13.1%	12.7%	12.7%	12.2%
管理费用	1,139	1,217	1,315	1,387
管理费用率%	3.8%	3.7%	3.7%	3.5%
研发费用	226	214	263	282
研发费用率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
EBIT	17,278	19,048	20,512	23,181
财务费用	-371	-389	-675	-795
财务费用率%	-1.2%	-1.2%	-1.9%	-2.0%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	85	66	106	103
营业利润	17,842	19,528	21,328	24,121
营业外收支	-36	0	0	0
利润总额	17,806	19,528	21,328	24,121
EBITDA	17,956	19,771	21,223	23,942
所得税	4,517	5,077	5,419	6,173
有效所得税率%	25.4%	26.0%	25.4%	25.6%
少数股东损益	42	25	49	48
归属母公司所有者净利润	13,246	14,425	15,860	17,900

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	25,952	44,989	52,979	74,709
应收账款及应收票据	17	1	18	4
存货	11,622	8,993	14,974	12,162
其它流动资产	7,767	8,575	8,819	9,802
流动资产合计	45,358	62,558	76,790	96,677
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	81,679	96,724	117,339
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,357	3,644	2,563	4,320
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	7,714	10,362	10,581	11,490
流动负债合计	10,071	14,007	13,143	15,810
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	25,698	24,835	27,502
实收资本	1,472	1,472	1,472	1,472
普通股股东权益	41,391	55,815	71,675	89,574
少数股东权益	140	165	215	262
负债和所有者权益合计	63,294	81,679	96,724	117,339

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。