

公司研究 | 点评报告 | 泸州老窖 (000568.SZ)

泸州老窖 2024 年三季度报点评：增长节奏控制，盈利能力继续提升

报告要点

公司 2024Q1-3 营业总收入 243.04 亿元 (同比+10.76%)；归母净利润 115.93 亿元 (同比+9.72%)，扣非净利润 115.64 亿元 (同比+10.24%)。公司 2024Q3 营业总收入 73.99 亿元 (同比+0.67%)；归母净利润 35.66 亿元 (同比+2.58%)，扣非净利润 35.7 亿元 (同比+3.52%)。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



朱梦兰

SAC: S0490522050003



石智坤

SAC: S0490522090002
SFC: BVF934



伍爽

泸州老窖 (000568.SZ)

2024-11-14

泸州老窖 2024 年三季报点评：增长节奏控制，盈利能力继续提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024Q1-3 营业总收入 243.04 亿元 (同比+10.76%); 归母净利润 115.93 亿元 (同比+9.72%), 扣非净利润 115.64 亿元 (同比+10.24%)。公司 2024Q3 营业总收入 73.99 亿元 (同比+0.67%); 归母净利润 35.66 亿元 (同比+2.58%), 扣非净利润 35.7 亿元 (同比+3.52%)。

事件评论

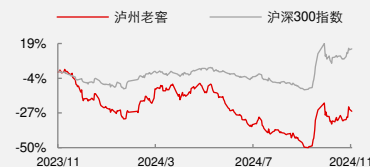
- 三季度公司控制增长节奏，现金流有所承压。**公司 2024Q3 主动控制增长节奏，维护经销商现金流。公司 2024 年 Q1-3 营业总收入+△合同负债为 242.85 亿元 (同比+8.72%)，其中 2024Q3 营业总收入+△合同负债为 77.11 亿元 (同比-7.96%)。公司 2024Q1-3 销售商品及提供劳务收到的现金流 282.69 亿元 (同比+2.26%)，其中 2024Q3 销售商品及提供劳务收到的现金流 81.07 亿元 (同比-19.42%)。
- 三季度毛利率略降，净利率继续提升。**公司 2024Q3 毛利率略降，但净利率继续提升。公司 2024Q3 归母净利率同比提升 0.9pct 至 48.19%，其中毛利率同比-0.52pct 至 88.12%，期间费用率同比-1.54pct 至 14.62%，其中细项变动：销售费用率同比-1.07pct、管理费用率同比-0.58pct。
- 受需求端波动的影响，行业整体面临一定的压力，从历史来看，降低增速预期&维护渠道健康是缓解库存周期波动的正解。当前公司开始逐步协助经销商去化库存，预计短期业绩有所放缓，但长期看，公司双轮驱动的格局以及腰部产品逐步复苏的趋势仍在延续。预计公司 2024/2025 年 EPS 为 9.82/10.68 元，对应最新 PE 为 15/14 倍，维持“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	148.10
总股本(万股)	147,197
流通A股/B股(万股)	146,729/0
每股净资产(元)	30.86
近12月最高/最低价(元)	215.08/98.92

注：股价为 2024 年 11 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《泸州老窖 2024 年中报点评：收入实现平稳双位数增，利润增速受税金波动影响》2024-09-10
- 《泸州老窖 2023 年报及 2024 年一季报点评：23 年圆满收官，延续量价齐升》2024-05-20
- 《泸州老窖 2023 年三季报点评：业绩稳定高增，现金流表现亮眼》2023-11-06

风险提示

- 1、行业需求不及预期；
- 2、市场价格波动加大等。

请阅读最后评级说明和重要声明


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、行业需求不及预期：白酒行业需求与宏观经济相关度较高，其中大众消费与居民收入及消费者信心指数相关，商务宴席消费与投资活跃度相关度较高，公司产品价格带跨度较大，宏观经济的波动可能对大众消费需求及商务宴席消费需求造成一定影响。
- 2、市场价格波动加大：目前行业处于供需紧平衡阶段，供给端的持续扩张或需求端恢复不及预期，均有可能导致行业的价格波动。在目前价格水平下，渠道利润处于较为合理水平，价格的大幅波动可能会对渠道积极性造成损害。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	30233	33353	35849	38346	货币资金	25952	40695	54978	70480
营业成本	3537	4201	4116	4280	交易性金融资产	1427	1427	1427	1427
毛利	26696	29153	31733	34066	应收账款	17	13	15	17
%营业收入	88%	87%	89%	89%	存货	11622	12716	12742	13287
营业税金及附加	4133	4736	5091	5445	预付账款	202	210	205	218
%营业收入	14%	14%	14%	14%	其他流动资产	6138	6792	7184	7720
销售费用	3974	4236	4696	5138	流动资产合计	45358	61853	76551	93148
%营业收入	13%	13%	13%	13%	长期股权投资	2708	2767	2817	2868
管理费用	1139	1101	1183	1265	投资性房地产	38	35	30	23
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	8613	8821	8899	8913
研发费用	226	274	294	315	无形资产	3398	3706	4044	4368
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-371	-380	-409	-437	递延所得税资产	674	674	674	674
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	2504	2784	3135	3549
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	63294	80640	96149	113544
信用减值损失	1	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	63	0	0	0	应付款项	2357	2934	2823	2939
投资收益	85	85	85	85	预收账款	0	0	0	0
营业利润	17842	19301	20992	22455	应付职工薪酬	524	745	706	726
%营业收入	59%	58%	59%	59%	应交税费	2940	4017	4148	4379
营业外收支	-36	-8	-8	-10	其他流动负债	4250	5250	5040	5234
利润总额	17806	19293	20984	22444	流动负债合计	10071	12946	12717	13279
%营业收入	59%	58%	59%	59%	长期借款	10000	10000	10000	10000
所得税费用	4517	4823	5246	5611	应付债券	1499	1499	1499	1499
净利润	13289	14470	15738	16833	递延所得税负债	143	143	143	143
归属于母公司所有者的净利润	13246	14453	15720	16813	其他非流动负债	50	50	50	50
少数股东损益	42	17	19	20	负债合计	21763	24638	24409	24971
EPS (元)	9.02	9.82	10.68	11.42	归属于母公司所有者权益	41391	55844	71564	88377
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	140	158	176	196
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	41532	56002	71740	88573
经营活动现金流净额	10648	16213	15730	16971	负债及股东权益	63294	80640	96149	113544
取得投资收益收回现金	57	85	85	85	基本指标				
长期股权投资	-41	-59	-50	-51		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1432	-1483	-1470	-1493	每股收益	9.02	9.82	10.68	11.42
其他	148	-12	-12	-10	每股经营现金流	7.23	11.01	10.69	11.53
投资活动现金流净额	-1268	-1470	-1447	-1469	市盈率	19.89	15.08	13.87	12.97
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.38	3.90	3.05	2.47
股权融资	10	0	0	0	EV/EBITDA	13.91	9.69	8.24	7.03
银行贷款增加 (减少)	6850	0	0	0	总资产收益率	20.9%	17.9%	16.3%	14.8%
筹资成本	-6546	0	0	0	净资产收益率	32.0%	25.9%	22.0%	19.0%
其他	-1532	0	0	0	净利率	43.8%	43.3%	43.8%	43.8%
筹资活动现金流净额	-1218	0	0	0	资产负债率	34.4%	30.6%	25.4%	22.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	8164	14743	14283	15501	总资产周转率	0.48	0.41	0.37	0.34

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。