

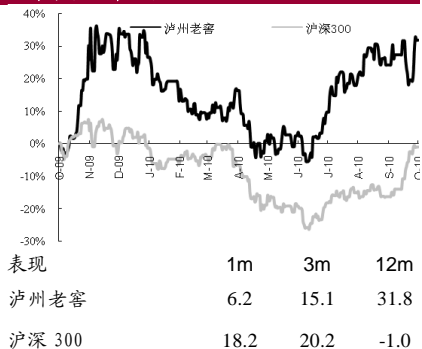


食品饮料  
Food & Drink

2010 年 10 月 24 日

市场数据	2010 年 10 月 22
当前价格 (元)	37.58
52 周价格区间 (元)	26.90 -40.39
总市值 (百万)	52395.52
流通市值 (百万)	26882.39
总股本 (万股)	139424
流通股 (万股)	71534
日均成交额 (百万)	358
近一月换手 (%)	38.58
Beta (2 年)	1.01
第一大股东	泸州老窖集团有限责任公司
公司网址	www.lzlj.com.cn

一年期收益率比较



相关报告

泸州老窖 2010 年中报简评: 期待老窖特曲的崛起——2010.8.26

黄黎明

+86 755 21515595  
Huangliming@jyqz.cn

执业证书编号:  
S0340208070036

泸州老窖 (000568) 2010 年三季度报点评

——再次腾飞可期, 上调至“买入”

评级: 买入 (上调)

赢利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	4,370	5,130	6,037	7,124
主营收入增长率 (%)	15.1%	17.4%	17.7%	18.0%
归母公司净利 (百万元)	1,673	2,095	2,525	3,054
净利润增长率 (%)	32.2%	25.2%	20.5%	20.9%
每股收益 (元)	1.20	1.50	1.81	2.19
PE	31.54	25.18	20.90	17.28
PB	12.42	10.38	8.66	7.21

资料来源: 金元证券研究所

泸州老窖今日公布三季度报, 前三季度共实现收入 37.65 亿元, 同比增长 17.26%, 营业利润和归属母公司净利润为 20.72 亿元和 15.81 亿元, 分别同比增长 29.19% 和 25.9%, 每股收益约 1.13 元。

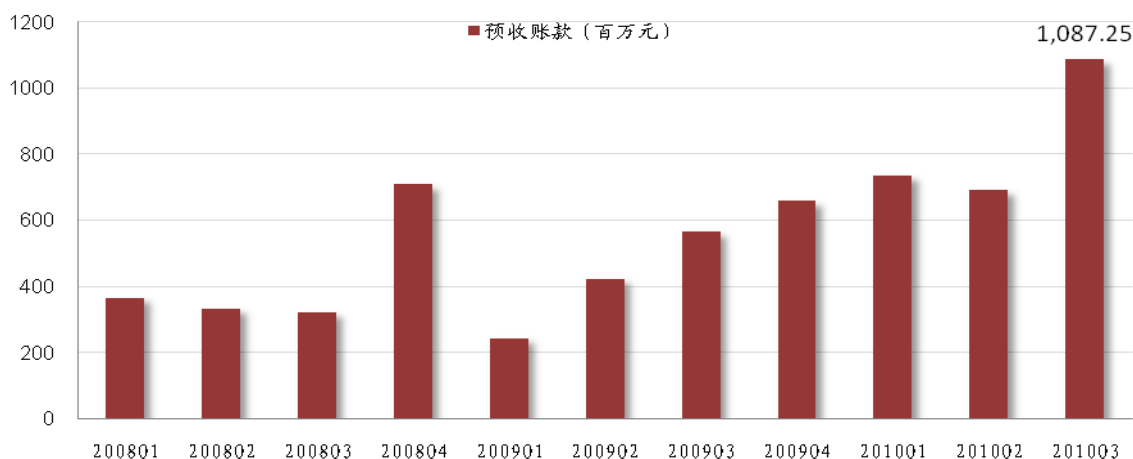
- **第三季度业绩好于预期, 预收账款创新高。** 第三季度, 公司营业收入和净利润分别同比增长 30.46% 和 33.32%, 每股收益 0.38 元, 增速均远高于二季度; 其中, 投资收益 (华西证券) 约 7747 万元。值得注意的是, 三季末公司预收账款高达 10.78 亿元, 创新高,

三季度毛利率约 69.57%, 同比和环比分别提高 1.67 和 3.5 个百分点, 因此收入的大幅增长应该源于高档酒的旺销。高档酒中, 尽管上半年国窖 1573 增长较快, 但是受制于产能限制, 加之下半年为了配合提价, 公司采取控量保价的措施, 增长应该有限。综合分析, 我们认为, 三季度公司的老窖特曲开始止跌回升。

- **柒泉模式促进期间费用率继续回落。** 三季度, 公司的期间费用率进一步降至 13.02%, 同比下降 6.22 个百分点。其中, 销售费用率和管理费用率分别下降 3.89 和 2.19 个百分点。目前柒泉公司已扩大至六个, 主要集中在华北、华中和西南, 随着柒泉模式的进一步推广, 期间费用率仍可降低。
- **再次腾飞可期, 上调至“买入”。** 公司对产品定位清晰: 国窖 1573 走奢侈品路线, 并进一步细分, 目前已推出中国品味; 老窖特曲定位中高端商务用酒, 推出年份特曲酒拉动品牌力, 特曲复兴是新一轮高增长关键; 大量中低端酒打造大众消费第一品牌。

随着股权激励到位和新的营销体系体系改造完成, 公司新一轮腾飞可期。预计预计 2010-2012 年的 EPS 分别为 1.5 元、1.81 元和 2.19 元, 其中, 白酒收入分别为 1.28 元、1.6 元和 1.98 元, 目前投资价值明显, 上调投资评级至“买入”。

图 1: 泸州老窖预收账款变动 (百万元)



资料来源: WIND 资讯

附表 1: 泸州老窖主要财务指标比较

	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	YOY	YOY
营业总收入	1,283.80	919.86	1,007.04	1,159.72	1,453.99	997.15	1,313.79	8.40%	30.46%
营业收入	1,283.80	919.86	1,007.04	1,159.72	1,453.99	997.15	1,313.79	8.40%	30.46%
营业总成本	696.27	573.75	597.78	704.89	635.52	605.75	696.42	5.58%	16.50%
营业成本	475.63	306.00	323.28	352.66	393.37	338.47	399.82	10.61%	23.68%
营业税金及附加	56.93	60.65	80.44	125.75	93.75	94.48	124.58	55.78%	54.88%
销售费用	110.00	143.34	98.42	147.61	77.46	71.12	77.23	-50.38%	-21.53%
管理费用	52.86	59.60	97.35	80.61	72.51	98.70	98.25	65.60%	0.93%
财务费用	0.85	0.49	-2.01	0.44	-1.55	-1.46	-4.46	—	—
投资净收益	86.74	73.55	100.89	95.63	85.87	81.73	77.47	11.12%	-23.22%
营业利润	674.27	419.67	510.16	550.46	904.35	473.12	694.84	12.74%	36.20%
加: 营业外收入	0.16	0.37	2.47	4.35	1.32	0.71	7.70	90.89%	212.08%
减: 营业外支出	1.38	0.13	7.13	1.46	0.26	0.15	0.30	17.31%	-95.75%
利润总额	673.05	419.91	505.49	553.36	905.42	473.68	702.24	12.80%	38.92%
减: 所得税	141.63	95.11	97.60	126.01	210.92	93.64	150.14	-1.54%	53.84%
净利润	531.41	324.81	407.89	427.35	694.50	380.04	552.09	17.00%	35.35%
减: 少数股东损益	0.03	4.25	4.37	9.47	15.29	16.65	14.11	291.73%	222.65%
归母公司净利润	531.39	320.55	403.52	417.88	679.21	363.39	537.98	13.36%	33.32%
EPS (元)	0.381	0.230	0.289	0.300	0.487	0.261	0.386	13.36%	33.32%
销售毛利率 (%)	62.95%	66.73%	67.90%	69.59%	72.95%	66.06%	69.57%	-0.68P	1.67P
期间费用率 (%)	12.75%	22.11%	19.24%	19.72%	10.21%	16.88%	13.02%	-5.23P	-6.22P
其中 销售费用率 (%)	8.57%	15.58%	9.77%	12.73%	5.33%	7.13%	5.88%	-8.45P	-3.89P
管理费用率 (%)	4.12%	6.48%	9.67%	6.95%	4.99%	9.90%	7.48%	3.42P	-2.19P
财务费用率 (%)	0.07%	0.05%	-0.20%	0.04%	-0.11%	-0.15%	-0.34%	-0.2P	-0.14P
主营税金及附加率 (%)	4.43%	6.59%	7.99%	10.84%	6.45%	9.48%	9.48%	2.88P	1.5P
实际所得税率 (%)	21.04%	22.65%	19.31%	22.77%	23.30%	19.77%	21.38%	-2.88P	2.07P

资料来源: 金元证券研究所, WIND 资讯

**金元证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

**中性:** 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

**减持:** 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

**金元证券股票投资评级标准:**

**买入:** 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

**增持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

**中性:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

**减持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.