

泸州老窖(000568)

食品饮料

发布时间：2023-05-05

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级：买入

利润超预期，国窖稳健增长

报告摘要：

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 251.24 亿元，同比增长 21.71%；实现归母净利润 103.65 亿元，同比+30.29%。2023Q1 实现营业收入 76.10 亿元，同比增长 20.57%；实现归母净利润 37.13 亿元，同比增长 29.10%；实现扣非后净利润 36.89 亿元，同比增长 28.77%。

国窖稳健增长，中档酒延续高增，2023Q1 利润超预期。2022 年收入端稳健增长，完成公司年初制定的收入增速不低于 15% 的目标，业绩符合预期。分产品来看，2022 年中高档酒类/其他酒类/其他业务营收分别为 221.33/26.34/3.57 亿元，同比增长+20.30%/+30.52%/57.40%。中高档酒类/其他酒类销量分别同比增长 16.87%/6.52%，吨价分别同比增加 2.9%/22.5%。2022 年国窖销售口径完成 200 亿目标，实现双位数增长。中档酒特曲+窖龄销售额突破 80 亿，其中特曲系列增长超过 30%，特曲 60 增速为 40%+，中档酒延续高增。分渠道来看，2022 年传统渠道/新兴渠道营收为 233.02/14.64 亿元，同比+19.36%/+64.17%。2022 年底公司共有 1729 个经销商，净减少 102 个。2023 年公司收入增长目标为 15% 以上。2023Q1 收入增长稳健，利润超预期，主要来自于提价贡献毛利率提升和费用率收缩。近期特曲系列和国窖低度计划外供货价上调 30 元/瓶，量价齐升助力收入高增。

经营性净现金流表现亮眼，净利率创历史新高。2022 年公司毛利率为 86.59%，同比+0.89pct，主要来自于提价贡献。2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.73%/4.63%/0.82%/-1.14%，同比变动-3.71/-0.49/+0.15/-0.09pct。其中销售费用率下降较多主要由于疫情下公司宣传推广和市场活动受到一定影响，广告宣传费仅同比增加 6.28%，促销费用同比下降 37.5%。2022 年经营性现金流净额同比增长 33.34%，销售商品收到现金回款同比增加 14.93%，2022 年底合同负债为 25.66 亿，一季度末合同负债为 17.26 亿。2023Q1 公司毛利率为 88.09%，同比+1.66pct，主要因为去年春节后国窖开始提价。2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.08%/3.28%/0.33%/-0.47%，同比变动-1.58/-1.10/-0.13/+0.36pct。销售和管理费用率继续优化，推动公司净利率创历史新高达到 48.79%，同比+3.23pct。

盈利预测：预计 2023-2025 年公司 EPS 为 9.01/11.32/13.75 元，PE 为 25/20/16 倍，维持买入评级。

风险提示：白酒消费复苏不及预期，渠道拓展不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20,642	25,124	31,656	38,691	46,187
(+/-)%	23.96%	21.71%	26.00%	22.22%	19.37%
归属母公司净利润	7,956	10,365	13,259	16,667	20,241
(+/-)%	32.47%	30.29%	27.92%	25.70%	21.44%
每股收益 (元)	5.43	7.06	9.01	11.32	13.75
市盈率	46.75	31.77	25.12	19.98	16.45
市净率	13.26	9.65	7.02	5.19	3.95
净资产收益率 (%)	31.15%	33.32%	27.93%	25.99%	23.99%
股息收益率 (%)	1.43%	1.87%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,465	1,472	1,472	1,472	1,472

股票数据

2023/05/04

6 个月目标价 (元)	260.4
收盘价 (元)	221.18
12 个月股价区间 (元)	156.35~260.60
总市值 (百万元)	325,574.25
总股本 (百万股)	1,472
A 股 (百万股)	1,472
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-15%	-6%	7%
相对收益	-13%	-3%	6%

相关报告

《泸州老窖 (000568)：业绩超预期，中档增长提速》

--20221107

《泸州老窖 (000568)：业绩超预期，现金流合同负债表现靓丽》

--20220901

《次高端白酒股价深度复盘系列 (一)》

--20230331

《啤白融合，探索白酒发展新模式》

--20230427

证券分析师：李强

执业证书编号：S0550515060001

021-20361174 liqiang@nesc.cn

证券分析师：郭梦婕

执业证书编号：S0550521070003

15201989961 guomengjie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	17,758	32,589	43,000	67,489	净利润	10,411	13,260	16,685	20,267
交易性金融资产	1,073	1,073	1,073	1,073	资产减值准备	1	-2	0	-4
应收款项	6	1	8	3	折旧及摊销	644	762	837	898
存货	9,841	6,657	13,595	9,259	公允价值变动损失	12	0	-7	-4
其他流动资产	153	153	153	153	财务费用	115	8	55	118
流动资产合计	33,552	47,063	65,787	87,375	投资损失	-105	-136	-200	-360
可供出售金融资产					运营资本变动	-2,827	4,430	-6,287	5,303
长期投资净额	2,668	3,151	3,430	3,738	其他	12	-21	-17	-45
固定资产	8,856	10,768	11,973	13,194	经营活动净现金流量	8,263	18,301	11,066	26,172
无形资产	3,083	3,748	4,230	4,773	投资活动净现金流量	-1,874	-3,861	-2,513	-2,667
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-2,078	391	1,858	984
非流动资产合计	17,834	21,089	22,990	25,168	企业自由现金流	6,753	14,670	8,269	23,166
资产总计	51,385	68,152	88,777	112,544					
短期借款	0	358	2,237	3,296	财务与估值指标				
应付款项	2,312	3,495	3,537	4,234		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	82	82	82	82	每股收益 (元)	7.06	9.01	11.32	13.75
流动负债合计	10,652	14,117	18,023	21,480	每股净资产 (元)	23.24	32.25	43.57	57.32
长期借款	3,180	3,180	3,180	3,180	每股经营性现金流量 (元)	5.61	12.43	7.52	17.78
其他长期负债	3,225	3,266	3,300	3,343	成长性指标				
长期负债合计	6,405	6,446	6,480	6,523	营业收入增长率	21.7%	26.0%	22.2%	19.4%
负债合计	17,057	20,563	24,503	28,002	净利润增长率	30.3%	27.9%	25.7%	21.4%
归属于母公司股东权益合计	34,208	47,467	64,134	84,375	盈利能力指标				
少数股东权益	121	122	140	167	毛利率	86.6%	87.5%	88.2%	88.9%
负债和股东权益总计	51,385	68,152	88,777	112,544	净利率	41.3%	41.9%	43.1%	43.8%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	0.05	0.04	0.04	0.04
					存货周转天数	914.46	750.44	801.70	803.41
					偿债能力指标				
					资产负债率	33.2%	30.2%	27.6%	24.9%
					流动比率	3.15	3.33	3.65	4.07
					速动比率	2.20	2.84	2.88	3.62
					费用率指标				
					销售费用率	13.7%	13.8%	13.4%	13.2%
					管理费用率	4.6%	4.7%	4.9%	4.7%
					财务费用率	-1.1%	-0.8%	-1.4%	-0.9%
					分红指标				
					股息收益率	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	31.77	25.12	19.98	16.45
					P/B (倍)	9.65	7.02	5.19	3.95
					P/S (倍)	13.14	10.52	8.61	7.21
					净资产收益率	33.3%	27.9%	26.0%	24.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李强: 西南财经大学金融学硕士, 电子科技大学金融学本科, 现为东北证券食品饮料行业首席分析师, 5年买方研究经验, 2015年起从事卖方研究工作, 荣获2020年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第一, 2020年Wind资讯金牌分析师食品饮料行业第二, 2019年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队, 2018年每市食品饮料行业年度组合收益第四, 2018年投研社最受机构欢迎分析师, 2018年进门财经百佳分析师, 2018年食品饮料研究Wind平台影响力排行榜第七, 2018年度知丘杯金测奖最佳分析师第三, 2017年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第二, “2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第一。

郭梦婕: 复旦大学环境科学硕士, 华东师范大学本科, 现任东北证券食品饮料组分析师。曾任平安健康互联网有限股份公司产品运营和开发, 2019年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

