

泸州老窖(000568) 1 季报点评

季度经营表现不佳、更应关注中长期增长潜力

谨慎推荐

维持评级

日常消费/饮料

2009 年 4 月 28 日

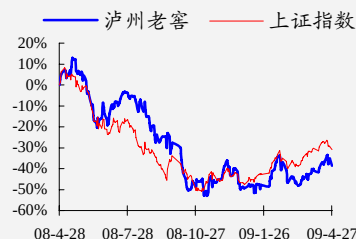
投资要点:

- 2009 年 1 季度公司实现营业收入 12.84 亿元, 同比增长 1.34%, 实现归属母公司净利润 5.31 亿元, 同比增长 3.64%, 每股收益 0.38 元。
- 虽然 1 季度公司营业收入同比增长 1.34%, 但是预收帐款却从年初的 70871 万元下降到 24375 万元, 减少 46496 万元, 同时公司营业税金及附加同比下降 25%, 说明 1 季度公司的实际营业收入为同比下滑。我们认为 1 季度市场需求减少以及公司主动控量造成了营业收入的下滑。
- 1 季度公司综合毛利率为 62.95%, 同比下滑接近 6 个点。考虑到 2008 年下半年 1573 和特曲均有提价动作, 毛利率同比大幅下滑令我们不解。我们认为可能的解释为高端酒销售大幅下滑、返点折扣率提高或者成本配比出现问题。
- 报告期公司销售费用同比减少 3600 万元, 显示在行业景气下行时期公司已经开始向内部要“效率”。1 季度公司开始对整个销售体系进行一定调整, 加强营销的效果, 预计 2009 年全年公司营销费用的增幅要小于营业收入的增幅。
- 三大白酒上市公司的季报均已公布, 会计平滑操作并不能真实反映 1 季度实际经营情况, 宏观经济是否见底回升以及二季度销售情况成为关键看点。我们认为经济周期性波动不会改变中国长期消费升级的大趋势, 基于这个判断我们觉得中高端白酒仍有增长空间。
- 我们暂时不改变对公司 2009-2011 年 1.13 元、1.39 元和 1.68 元的盈利预测, 股权激励方案加速以及可能的行业整合可能成为公司 2009 年股价表现的催化因素。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2008	379,838	29.78	126,599	63.70	0.91	36.40	24.19	
2009E	458,460	20.70	157,862	24.69	1.13	33.75	19.48	
2010E	552,232	20.45	193,217	22.40	1.39	34.28	15.83	
2011E	656,283	18.84	234,259	21.24	1.68	34.86	13.10	

走势图



市场数据

2009-4-27

收盘价:	22.01 元
52 周最高价:	41.28 元
52 周最低价:	16.50 元
平均持仓成本:	21.55 元

基本数据

2009Q1

总股本 (万股):	139,424
流通 A 股 (万股):	71,533
每股收益 (元):	0.38
每股净资产 (元):	2.88
每股经营现金流 (元):	0.23
市净率:	7.64

分析师: 吴雁

TEL: (8621)6336 7000-263

FAX: (8621)6337 3209

Email: wuy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层 (邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209