

白酒

黄巍

0755-82026732

huangwei1@cjis.cn

泸州老窖

000568

推荐

迎接第三次超常规发展

2009 年 6 月 18 日泸州老窖召开了 2008 年度股东大会，探讨了公司的经营情况和未来的发展战略。分配方案：每 10 股派 6.5 元（含税）。

投资要点：

6-12 个月目标价： 32.30 元

当前股价： 27.15 元

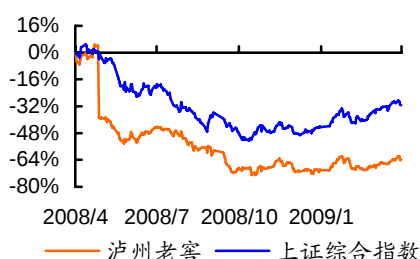
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2850.0
总股本(百万)	1394
流通股本(百万)	715
流通市值(亿)	167
EPS (TTM)	0.91
每股净资产(元)	2.51
资产负债率	31.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
泸州老窖	13.06	24.63	22.53
上证综合指数	5.95	23.78	31.37



相关报告

泸州老窖-08 年经营正常 09 年构建新的三大营销体系 2009-4-19

泸州老窖-2009 年试点改革营销体制 三项措施促销量增长 2009-3-24

- 验证我们前期观点，一季度是公司全年甚至未来数年的经营低点。体现在：1) 销量开始回升。在 1、2 月销量出现同比明显下滑之后，此后公司销量同比逐步回升，4、5 月销量出现正增长，公司判断，今年剩下时间销量将会出现逐月环比增长态势；2) 产品价格稳定。国窖 1573 全国市场均价稳定在 558 元水平，一批价格相对于春节期间回升 5% 水平，控量保价效果明显；3) 经销商体制改革开始深化。对于老窖特色的经销商组建联合股份公司开始从试点走向全面铺开，有利于企业与经销商团结的更为紧密，进而持续调动经销商的积极性。
- 老窖迎接第三次超常规发展。继 2008 年公司提前完成五年规划，2009 年公司提出 3~5 年时间销售收入达 100 亿元，相对于现在增长 100%。并且公司明确双品牌的定位：1) 国窖 1573。仍处在成长期，定位中国超高端白酒，是泸州老窖的品牌形象；2) 老窖特曲。定位中国第一商务用酒，继续向 200 元出厂价、2 万吨销量目标迈进，在 5 月提价之后，预计 2011 年可以完成出厂价 200 元的目标，而 2 万吨销量目标实现可能要相对晚些。
- 股权激励等待批复。公司作为目前四川省首推的第一也是唯一实施股权激励的上市公司，批复只是时间问题。
- 华西证券上半年经营情况超预期。公司控股 34.85% 的华西证券上半年利润基本上与去年全年持平，超出预期。
- 维持“推荐”评级。暂时维持公司 2009~2011 年 EPS 为 1.11 元、1.35 元和 1.61 元，其中华西证券股权每年贡献 0.10 元 EPS（由于后期市场演变的不确定性，暂不调整参股证券对公司的业绩贡献），鉴于目前行业估值水平，给予白酒业务 30 倍 PE，维持“推荐”评级。

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3798	4301	4799	5400
同比(%)	30%	13%	12%	13%
归属母公司净利润(百万元)	1266	1550	1880	2250
同比(%)	64%	22%	21%	20%
毛利率(%)	66.07%	70.10%	70.30%	70.60%
ROE(%)	36.40%	38.00%	38.30%	38.60%
每股收益(元)	0.91	1.11	1.35	1.61
P/E	25.05	24.46	20.11	16.86
P/B	9.16	7.17	6.61	6.06
EV/EBITDA	16	14	12	10

资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

黄巍, 中投证券研究所食品饮料行业分析师, 武汉华中科技大学国际金融专业学士、数量经济学硕士, 加拿大温哥华 UBC (英属哥伦比亚) 数量经济学硕士, 3 年证券从业经验。

主要研究覆盖公司: 贵州茅台、五粮液、泸州老窖、水井坊、张裕、青岛啤酒、伊利股份、双汇发展、燕京啤酒等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434