

二季度销售良好，华西证券贡献利润

泸州老窖中报点评

增持（维持）

跟踪报告

2009年7月30日 星期四

卢媛媛

021-50586660-8635

lyy@longone.com.cn

徐玲玲

021-50586660-8632

xll@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

投资要点

□ 2009 年半年报简要情况：

公司 2009 年上半年实现销售收入 22.04 亿元，同比增长 4.43%。实现净利润 8.52 亿元，同比增长 14.90%。毛利率为 64.53%，比上年略有下降。销售费用同比增长 4.62%，管理费用同比增长 9.84%。

□ 公司对分部数据进行了调整，2009 年半年报高档酒包含老窖特曲，2008 年半年报高档酒不含老窖特曲。从数据上看高档酒销售收入同比减少 4.19%，2008 年公司约销售特曲 6000 吨，从前期调研情况分析特曲销售情况较好，因此我们分析 1573 受经济形势影响较大。从分地区数据分析，公司销售数据与我们前期的预期基本一致，发达地区受宏观经济影响较大，华中和西南地区受影响较小，公司华北地区销售收入下降 2.64%，华中地区销售增幅较大 17.44%。

□ 对白酒行业复苏的判断。分季度看，公司二季度销售收入大幅回升，二季度销售收入同比增长 9.06%，毛利率 66.73% 高于上半年毛利率水平，说明高档酒消费有所回升，扣除投资收益后非经常收益前利润 3.46 亿元比去年同期增长 26.74%。但二季度销售费用同比大幅提高。公司的表现符合我们前期对行业运行的判断，即一季度见底，二季度开始复苏的趋势。

□ 华西证券贡献投资收益 1.6 亿元。上半年股市成交量大增，券商经纪业务收入是公司利润的重要补充。但是，扣除华西证券利润贡献后，公司的税前利润仍增长 6.17%。

□ 综合考虑消费税的问题我们预计公司 09、10 年的 EPS 分别为 1.03 元，1.24 元。增持评级。

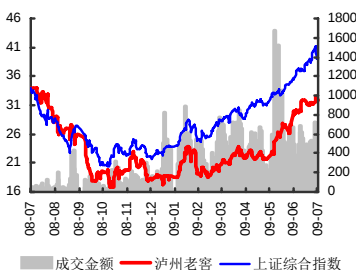
重要数据

总股本(亿股)	13.94
流通股本(亿股)	7.15
总市值(亿元)	434.45
流通市值(亿元)	222.79

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	8.3	-1.49
3 个月	42.74	10.13
6 个月	70.40	5.96

个股相对深综指走势图



附注:**分析师简介及跟踪范围:**

卢媛媛, 4 年从业经验, 同济大学金融学硕士。

徐玲玲, 上海财经大学经济学硕士。

重点跟踪公司: 泸州老窖、五粮液、伊利股份、双汇发展、三全食品、顺鑫农业、新希望、金枫酒业等。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122