

泸州老窖(000568)中报点评

下半年收入增速将有所加快

推荐

维持评级

日常消费/饮料

2009 年 7 月 31 日

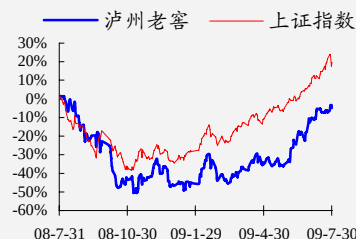
投资要点:

- 公司上半年实现营业收入 22.04 亿元, 同比增长 4.43%; 实现营业利润 10.94 亿元, 同比增长 8.8%; 实现归属母公司净利润 8.52 亿元, 同比增长 14.9%, 每股收益 0.61 元。
- 上半年公司收入增长放缓的原因一方面是由于去年基数较高(08 上半年为 21.1 亿、08 年全年为 37.98 亿), 另一方面也是受到次贷危机的影响, 高端消费受到比较大的冲击。分数据看, 公司高档酒收入同比下滑 4%, 而我们估计其中国窖 1573 收入同比下滑在 15%左右。上半年公司中低档酒增长较好, 销售收入同比增长 25%, 基本弥补了高端下滑带来的不利影响。
- 上半年公司产品毛利率保持稳定, 高档酒以及中低档酒毛利率水平分别小幅上升 0.7 和 0.8 个百分点, 但由于中低档酒收入占比提高, 致使综合毛利率水平微降 0.11 个百分点。
- 上半年公司费用控制比较理想, 销售费用、管理费用同比分别仅增长 1 个亿左右。我们看到销售费用支出结构中配售酒费用同比增幅明显, 这主要是由于今年 VIP 事业部运作之后, 对大客户、团购营销力度明显加强所致。我们认为这种变化体现出公司在保持总体费用稳定的情况下, 营销侧重点有保有压。
- 上半年华西证券投资收益贡献 1.6 亿元, 成为公司业绩增长的重要力量, 也显示当初公司投资的良好眼光。由于消费税因素我们小幅调低了公司的盈利预测。虽然短期内消费税基上调对公司业绩有所负面, 股价对应估值水平也相对合理。但是我们认为短期因素并不能改变公司中长期已经形成的向上发展趋势, 仍然是行业内成长性相对明确的投资品种, 继续维持推荐评级。

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	34.35	
2009E	432,466	13.86	148,725	17.49	1.07	35.82	29.20	
2010E	524,468	21.27	167,647	12.72	1.20	36.29	26.05	
2011E	635,520	21.17	213,130	27.13	1.53	36.86	20.43	

走势图



市场数据 2009-7-30

收盘价:	31.26 元
52 周最高价:	33.80 元
52 周最低价:	15.85 元
平均持仓成本:	

基本数据 2009Q2

总股本(万股):	139,424
流通 A 股(万股):	139,424
每股收益(元):	0.61
每股净资产(元):	2.46
每股经营现金流(元):	0.54
市净率:	12.71

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