

2010年4月16日

食品饮料行业

泸州老窖 (000568)

评级: 增持

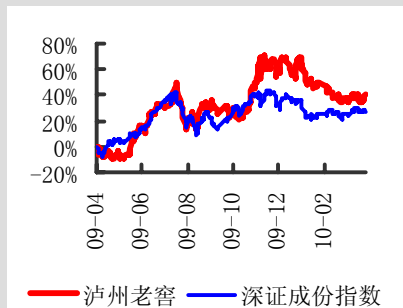
食品饮料行业研究员

王永锋

010-88086830-673

wangyf@rxzq.com.cn

泸州老窖股价与深证成指对比:



营销模式创新和年份酒的推出是 2010 年最大看点

投资要点

- **2009年业绩增速略超预期。**泸州老窖2009年实现营业收入43.70亿元,同比增长15.06%;归属母公司净利润16.73亿元,同比增长32.18%;归属母公司扣除非经常性损益的净利润16.75亿元,同比增长32.95%。公司2009年实现每股收益1.20元,业绩略超预期,按每10股派发现金股利7.5元(含税)。
- **2009年公司中低档酒营业收入大幅增长,综合毛利率继续提升。**公司2009年高档酒(泸州老窖特曲及以上产品)和中低档酒(泸州老窖特曲以下产品)营业收入增速分别为6.03%和66.26%,其中中低档酒对公司主营业务收入增长额的贡献率为84.13%,是营业收入增长的主要产品。公司产品毛利率继续提升,2009年高档酒和中低档酒的毛利率分别为82.44%和43.08%,同比分别提升1.17%和9.67%。
- **华西证券的投资收益对公司2009年净利润的贡献率超过20%。**公司主要子公司华西证券(公司控股34.85%)2009年实现净利润10.27亿元,贡献投资收益3.58亿元,实现每股收益0.26元。预计华西证券对公司业绩贡献将保持在0.25元左右。
- **营销模式创新和泸州老窖特曲年份酒的推出是公司2010年最大看点。**公司计划2010年实现销售收入58亿元(含税),2013年实现销售收入130亿元(含税)。2010年公司的最大看点在于:1、营销模式创新。公司通过柒泉模式(将区域内经销商组织起来构建经销商联盟体)创新,构建泸州老窖发展新联盟,增强了泸州老窖核心竞争力。2、推出泸州老窖特曲年份酒。2010年公司将推出泸州老窖特曲年份酒,通过特曲年份酒的推出,全力提升泸州老窖特曲的销售数量和销售价格,来实现泸州老窖特曲销售收入的上升和品牌高度的逐步提升。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计2010~2012年公司分别实现每股收益1.45元、1.74元、2.13元,对应的动态PE分别为23倍、19倍、15倍。考虑到公司未来业绩有望稳定增长,我们给予公司“增持”投资评级。
- **风险因素。**国窖1573和泸州老窖特曲等高档酒销售增速低于预期。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	437042	523664	631564	773042
同比(%)	15.06%	19.82%	20.60%	22.40%
归属母公司净利润(万元)	167334	202397	243181	296513
同比(%)	32.18%	20.95%	20.15%	21.93%
毛利率(%)	66.65%	66.86%	67.06%	67.23%
每股收益(元)	1.20	1.45	1.74	2.13
P/E	-	22.62	18.82	15.44

附表 1 泸州老窖盈利预测表（万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	437042	523664	631564	773042
减：营业成本	145758	173546	208037	253339
营业税金及附加	32376	36657	44209	54113
营业费用	49937	59835	72163	88329
管理费用	29042	31920	35209	39152
财务费用	-24	-29	-35	-42
资产减值损失	179	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	35682	37466	39339	41306
二、营业利润	215456	259202	311320	379459
加：营业外收入	735	881	1062	1300
减：营业外支出	1010	1110	1224	1362
三、利润总额	215181	258973	311158	379397
减：所得税费用	46034	54384	65343	79673
四、净利润	169146	204588	245815	299724
归属于母公司净利润	167334	202397	243181	296513
少数股东损益	1812	2192	2633	3211
五、每股收益（元）	1.20	1.45	1.74	2.13
股本（万股）	139424	139424	139424	139424

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。