

食品、饮料

泸州老窖 (000568)

强烈推荐 (维持)

结构调整推动白酒业务超预期

文献

S1060209040123

0755-22627143

wenxian001@pingan.com.cn

事项:

2月22日, 泸州老窖发布业绩快报, 2010年实现营业收入53.7亿元, 同比增长22.9%; 归属母公司净利21.9亿元, 同比增长30.7%; 每股收益1.57元, 其中华西证券贡献约0.25元, 白酒业务1.32元。

平安观点:

- **业绩略高于市场预期和我们的预测。**根据WIND统计, 泸州老窖2010年EPS市场预测均值为1.49元, 我们预测为1.51元, 1.57元的实际值略高于市场和我们的预期。
- **4季度白酒业务营收和利润同比分别增长38.5%和57%, 证券业务同比增长9%, 带动全年业绩超预期。**我们测算, 4Q10泸州老窖白酒业务实现营业收入16.1亿元, 同比增长38.5%, 白酒业务实现归属母公司股东净利5亿元, 同比增幅达到57%, 且华西证券当季贡献投资收益1.05亿元, 同比增长9%。正是由于4季度的良好表现, 带动了全年业绩超预期。
- **结构调整应是4季度白酒业务超预期的主因。**2010年第4季度, 泸州老窖首次推出新品1573中国品味和年份特曲, 两者出厂价分别约是普通1573和中华老字号特曲的2.4倍。受益于两者首次铺货, 带动了当季白酒业务快速增长。同时, 中低档产品中头曲均价和占比也在上升, 这也应该带动了整个中低档白酒均价上升。
- **调整已棋至中盘, 我们对结果持乐观态度。**1573成功后, 老窖一直在寻找新的增长点, 包括提出“双轮驱动”和渠道建设。从当前来看, 2011年已是检验泸州老窖新产品和渠道扩张效果之年。我们认为, 老窖新产品和渠道建设均符合中国白酒行业当前特点, 对其效果持乐观态度。
- **维持2011-2012年业绩预测和“强烈推荐”评级。**我们已于1月10日上调泸州老窖2011-2012年业绩预测, 预计EPS分别为1.93、2.52元, 同比分别增长23%、30%; 其中白酒EPS分别为1.75、2.34元, 同比分别增长33%和34%。以2月21日收盘价44.65元计算, 泸州老窖当前动态PE分别为23、18倍。分别以2011年白酒业务EPS的25-30倍和证券业务EPS的15倍计算, 我们认为, 2011年泸州老窖股价有望达到47-55元。基于对净利持续快速增长预期, 我们已于1月10日将泸州老窖评级上调至“强烈推荐”, 并维持该评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257