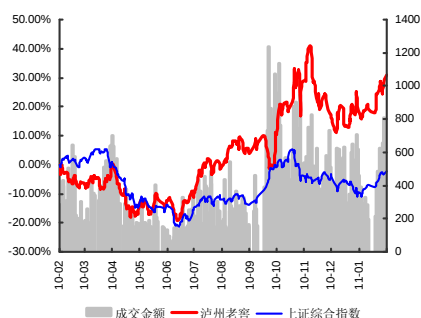


2011 年 2 月 22 日

评级：推荐

52 周走势



报告作者

国联证券研究所食品饮料组

组长 周纪庚

执业证书编号：S0590210100011

联系人

周纪庚

电话：021-38991500-895

Email: zhoujg@glsc.com.cn

相关报告

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

泸州老窖（000568）2010 年业绩快报分析

经营数据：

公司 2010 年实现营业收入 53.72 亿元，同比增长 22.93%；实现营业利润 29.08 亿元，同比增长 34.96%；实现归属上市公司股东的净利润 21.87 亿元，同比增长 30.71%；实现每股收益 1.57 元，超出市场 1.49 元和我们此前 1.5 元的预期。

分析结论：

● 四季度收入和净利润呈现高增长

公司 2010 年收入增长 22.93%，净利润增长 30.71%，其中四季度实现收入 16.1 亿元，同比增长 39%，实现净利润 6.07 亿元，同比增长 45%；我们认为四季度业绩出现超预期增长是全年业绩超预期的主因。

● 提价和结构调整是公司业绩超预期的主因

公司在业绩预报中提出国窖 1573 系列是公司业绩呈现快速增长的主因，具体来看主要是两点：一是公司四季度前高端白酒提价 20%，二是公司在四季度开始铺货国窖 1573 品味和年份特曲，两大产品售价均大幅高于原有产品，产品销售结构获得提升。

● “柒泉”模式效应逐步释放，提升公司费用使用效率

公司创新的“柒泉”模式经过近两年的调整磨合，营销效果正在逐步释放，通过柒泉公司销售的产品比重大幅提升；同时利益共享机制，使得费用使用效率得以提升。

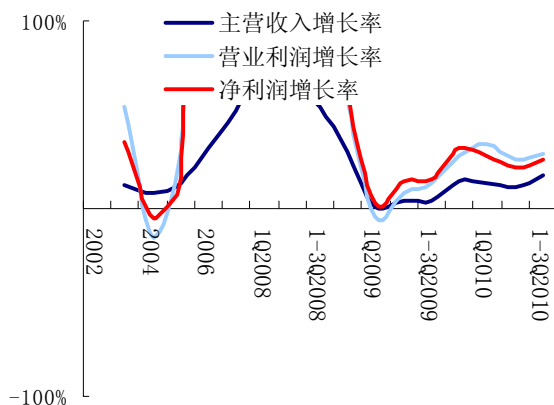
● 继续看好公司未来的发展

看好理由：（1）公司 11 年将进入股权激励业绩考核期；（2）茅台终端价格的大幅提升，给公司未来提价带来空间，同时也为国窖 1573 品味和年份特曲产品的推广打开市场空间；（3）产品线扩张+柒泉模式+专卖店+精细化运作，为公司再次腾飞打下坚实基础。

● 上调盈利预测，维持“推荐”评级

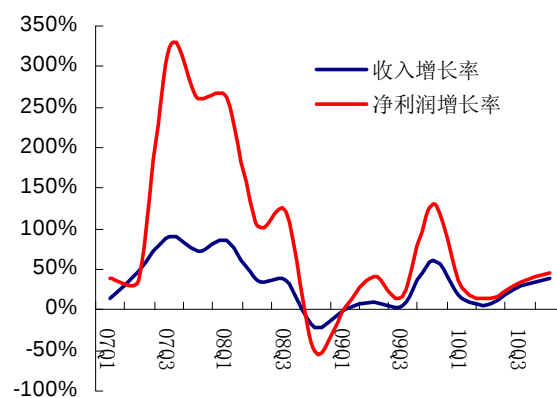
我们上调公司 11-12 年盈利预测分别至 1.95 元和 2.48 元，对应目前股价 10~12 年动态 PE 分别为 18.7 倍和 15.4 倍，其中白酒业务贡献每股收益分别为 1.78 元和 2.31 元，投资业务 0.17 元，给予公司白酒业务 25 倍~30 倍的 PE，投资业务 15 倍 PE，公司合理价格为 47 元~55 元，维持“推荐”评级。

图表 1: 公司历年收入和净利润增长情况



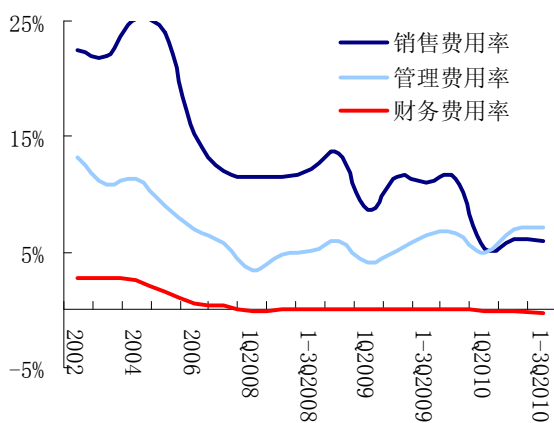
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 2: 公司季度收入和净利润增长情况



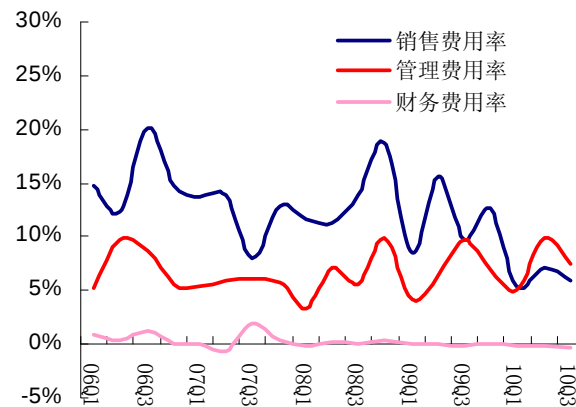
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 3: 公司期间费用情况



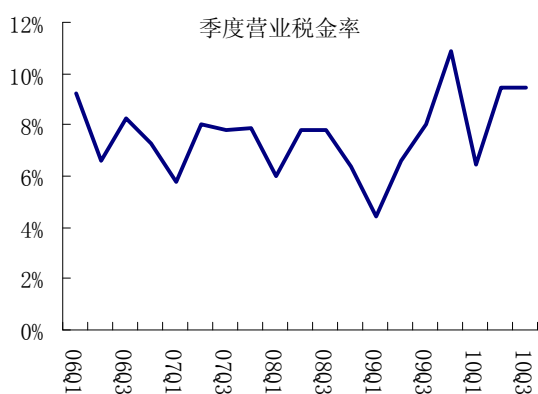
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 4: 公司单季度期间费用情况



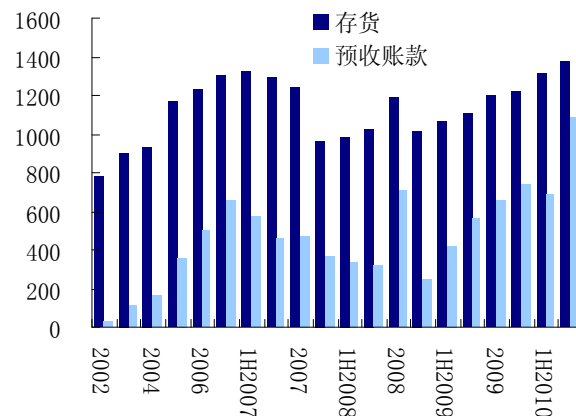
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 5: 公司单季度营业税金率



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 6: 公司存货及预收账款情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22 楼

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。