

迎驾贡酒 (603198)

2022 年年报及 23Q1 季报点评: 业绩符合预期, 洞藏发展势能向上

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001
wangyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,505	6,707	8,101	9,706
同比	20%	22%	21%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	1,705	2,162	2,715	3,389
同比	23%	27%	26%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.13	2.70	3.39	4.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.56	22.53	17.94	14.37

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 公司公告 2022 年实现总营收 55.05 亿元, 同比+19.6%, 归母净利润 17.05 亿元, 同比+23%。23Q1 公司实现总营收 19.16 亿元, 同比+21.11%, 归母净利润 7 亿元, 同比+26.55%, 业绩符合预期。

22 年目标达成有余力, 利润率稳步提升。 1) 分产品看, 2022 年中高档产品实现收入 39.28 亿元, 同比+27.59%, 洞藏保持 30-40%增速, 银星表现仍较好, 当前公司从品鉴, 从赠酒到其他的一些费用加大投入洞藏系列, 产品结构持续升级。2) 分区域看, 省内收入 34.35 亿元, 同比+25.65%, 基本盘发展稳固; 省外收入 17.63 亿元, 同比+12.19%; 3) 经销商方面, 截止 22 年末省内经销商 689 家, 单个经销商收入同比+17.25%至 499 万元, 省外经销商 645 家, 单个经销商收入同比+9.94%至 273 万元。截止 22 年末公司经营性现金流 18.4 亿元, 同比+21%, 合同负债同比+10.72%至 6.61 亿元。从利润表现来看, 22 年毛利率同比+0.48pct 至 68.02%, 其中中高档产品毛利率同比+0.18pct 至 76.67%, 销售费用率同比-0.56pct 至 9.17%, 管理费用率同比-0.81pct 至 3.47%, 费控+产品结构升级推动净利率同比提升 0.73pct 至 31.03%。

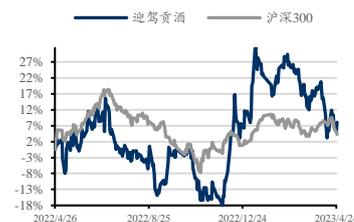
■ **费用管控+产品升级, 利润率稳步提升。** 2022 年销售毛利率同比+0.48pct 至 68.02%, 其中中高档产品毛利率同比+0.18pct 至 76.67%, 销售费用率同比-0.56pct 至 9.17%, 管理费用率同比-0.81pct 至 3.47%, 费用管控效果良好+产品结构升级带动销售净利率同比提升 0.73pct 至 31.03%。

■ **23 年开门红顺利实现, 全年规划清晰。** 23Q1 中高档产品收入 15.15 亿元, 同比+22%, 打款发货进度良好, 洞 9/16/20 出货量增长较快, 当前洞 6 整箱批价 440 元, 比年前相应恢复正常, 后续公司通过数字化手段/加大惩处力度/资源后置等方式稳定价格体系。公司从 22 年下半年开始加大销售组织上变革, 洞 16 及以上产品在生态品质基础上开发核心终端背后 C 端, 增强在 300-600 元价位段竞争力抢抓份额, 洞藏系列按计划投放, 省内向皖南、省外江苏区域逐步推进, 实现产品结构向上提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司洞藏系列快速放量, 成长势能充足, 我们略调整 2023-2025 年归母净利润分别为 21.6/27.2/33.9 亿元, 分别同比+27%、26%、25%, 当前市值对应 PE 分别为 23、18、14 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济恢复不及预期、食品安全问题。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	60.88
一年最低/最高价	44.89/74.48
市净率(倍)	6.38
流通 A 股市值(百万元)	48,704.00
总市值(百万元)	48,704.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.54
资产负债率(% ,LF)	26.51
总股本(百万股)	800.00
流通 A 股(百万股)	800.00

相关研究

《迎驾贡酒(603198): 乘风破浪起, 洞藏恰芳华》

2022-12-09

迎驾贡酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,771	9,798	12,331	15,438	营业总收入	5,505	6,707	8,101	9,706
货币资金及交易性金融资产	3,334	4,714	6,442	8,737	营业成本(含金融类)	1,760	1,992	2,274	2,573
经营性应收款项	97	117	141	168	税金及附加	826	1,006	1,215	1,456
存货	4,010	4,639	5,419	6,204	销售费用	505	637	770	893
合同资产	0	0	0	0	管理费用	191	268	324	388
其他流动资产	329	327	329	330	研发费用	61	77	93	112
非流动资产	2,290	2,266	2,268	2,262	财务费用	-1	-6	-11	-17
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	39	47	57	68
固定资产及使用权资产	1,746	1,637	1,554	1,463	投资净收益	76	67	81	86
在建工程	175	225	275	325	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	174	209	244	279	减值损失	0	1	1	1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	2,281	2,847	3,575	4,458
其他非流动资产	175	175	175	175	营业外净收支	-31	6	8	15
资产总计	10,060	12,064	14,599	17,700	利润总额	2,249	2,853	3,584	4,472
流动负债	2,964	3,400	3,961	4,583	减:所得税	541	685	860	1,073
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	1,708	2,168	2,724	3,399
经营性应付款项	901	955	1,090	1,234	减:少数股东损益	3	7	8	10
合同负债	661	817	932	1,055	归属母公司净利润	1,705	2,162	2,715	3,389
其他流动负债	1,403	1,628	1,939	2,294	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.13	2.70	3.39	4.24
非流动负债	130	130	130	130	EBIT	2,200	2,726	3,425	4,284
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,415	3,035	3,759	4,646
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	68.02	70.30	71.93	73.49
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	30.97	32.23	33.52	34.92
其他非流动负债	130	130	130	130	收入增长率(%)	19.59	21.82	20.79	19.82
负债合计	3,094	3,530	4,091	4,713	归母净利润增长率(%)	22.97	26.78	25.61	24.80
归属母公司股东权益	6,929	8,490	10,456	12,925					
少数股东权益	37	44	52	62					
所有者权益合计	6,966	8,534	10,508	12,987					
负债和股东权益	10,060	12,064	14,599	17,700					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,840	2,191	2,723	3,467	每股净资产(元)	8.66	10.61	13.07	16.16
投资活动现金流	-767	-511	-695	-853	最新发行在外股份(百万股)	800	800	800	800
筹资活动现金流	-724	-600	-750	-920	ROIC(%)	25.63	26.73	27.34	27.72
现金净增加额	348	1,080	1,278	1,695	ROE-摊薄(%)	24.61	25.46	25.97	26.22
折旧和摊销	215	309	334	362	资产负债率(%)	30.76	29.26	28.02	26.63
资本开支	-405	-278	-326	-339	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.56	22.53	17.94	14.37
营运资本变动	-41	-438	-553	-545	P/B (现价)	7.03	5.74	4.66	3.77

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

