

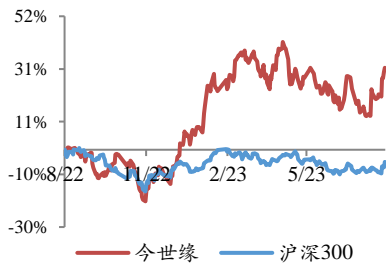
## 强劲势能延续，表现略超预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-07-30

收盘价(元)	60.86
近12个月最高/最低(元)	65.49/36.89
总股本(百万股)	1,255
流通股本(百万股)	1,255
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	763
流通市值(亿元)	763

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘略天

执业证书号：S0010522100001

邮箱：liult@hazq.com

分析师：万鹏程

执业证书号：S0010523040002

邮箱：wanpengcheng@hazq.com

主要观点：

#### ● 事件描述

经预测,2023年上半年公司预计实现营业总收入59.70亿元左右,同比增长28.46%左右(对应23Q2同比增长30.59%);预计实现归属于上市公司股东的净利润20.50亿元左右,同比增长26.70%左右(对应23Q2同比增长29.15%)。业绩整体表现优异,略超预期。

#### ● 产品势能延续,费用投放或续增

产品方面,公司大众价格带表现优异,淡雅国缘快速放量支撑流通渠道表现,渠道利润相比竞品保持了较强的竞争优势;K系产品延续势能,4K作为大单品维持了江苏市场的领先地位,宴席场景等快速修复拉动了动销的自然增长,6K产品处在招商布局阶段,未来有望拉动整体K系产品势能;V3整体表现亮眼,终端推力强劲下有望实现高速增长。整体来看公司在淡雅单开等产品放量的情况下,仍实现了产品结构持续优化,体现了强大的品牌势能。

盈利能力方面,公司23Q2/23H1归母净利率分别为36.7%/34.3%,同比下降0.41pct/0.47pct,收入端增速整体快于利润端。预计系公司在百亿目标与行业大环境的影响下,加大了费用端的投放力度,公司表示今年在品牌广告费用预算方面有一定幅度增加,我们认为公司Q2销售费用率或延续Q1增势。

#### ● 投资建议

公司今年百亿目标明确,当前“时间过半,目标超半”,我们认为下半年在升学宴、谢师宴、中秋国庆旺季等催化下,公司完成任务的难度不大。预测公司2023年-2025年营业收入增速为27.0%/24.1%/21.6%,归母净利润增速为25.1%/25.1%/22.9%,对应EPS预测为2.50/3.12/3.83元,对应7月30日PE分别24/20/16倍。维持公司“买入”评级。

#### ● 风险提示

- (1) 消费修复不及预期;
- (2) 省内竞争加剧;
- (3) 省外推广进展缓慢。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7888	10021	12434	15117
收入同比 (%)	23.1%	27.0%	24.1%	21.6%
归属母公司净利润	2503	3130	3915	4811
净利润同比 (%)	23.3%	25.1%	25.1%	22.9%
毛利率 (%)	76.6%	77.6%	77.9%	78.2%
ROE (%)	22.6%	23.6%	22.8%	21.9%
每股收益 (元)	2.01	2.50	3.12	3.83
P/E	25.36	24.39	19.50	15.87
P/B	5.77	5.75	4.44	3.47
EV/EBITDA	18.58	16.56	12.37	9.26

资料来源: wind, 华安证券研究所, 截至 2023 年 7 月 30 日

**财务报表与盈利预测 (单位: 百万元)**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	11662	14984	21053	27461	<b>营业收入</b>	7888	10021	12434	15117
现金	5381	7879	12791	18163	营业成本	1845	2241	2744	3301
应收账款	47	63	73	93	营业税金及附加	1277	1603	1990	2419
其他应收款	29	29	43	45	销售费用	1390	1724	2139	2570
预付账款	5	6	8	9	管理费用	323	410	509	619
存货	3910	4716	5848	6860	财务费用	-100	0	0	0
其他流动资产	2290	2290	2290	2290	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	6521	6374	6214	6044	公允价值变动收益	84	0	0	0
长期投资	29	29	29	29	投资净收益	122	155	193	234
固定资产	1219	1424	1546	1601	<b>营业利润</b>	3341	4178	5221	6413
无形资产	343	343	343	343	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	4931	4579	4297	4072	营业外支出	16	16	16	16
<b>资产总计</b>	18184	21358	27268	33505	<b>利润总额</b>	3328	4162	5205	6397
<b>流动负债</b>	6941	7895	9890	11316	所得税	825	1032	1290	1586
短期借款	600	600	600	600	<b>净利润</b>	2503	3130	3915	4811
应付账款	811	701	1151	1077	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	5529	6594	8139	9639	<b>归属母公司净利润</b>	2503	3130	3915	4811
<b>非流动负债</b>	178	178	178	178	EBITDA	3179	4170	5188	6348
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.01	2.50	3.12	3.83
其他非流动负债	178	178	178	178					
<b>负债合计</b>	7119	8073	10068	11494					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	1255	1255	1255	1255	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	719	719	719	719	<b>成长能力</b>				
留存收益	9092	11312	15227	20038	营业收入	23.1%	27.0%	24.1%	21.6%
归属母公司股东权益	11065	13285	17200	22011	营业利润	23.2%	25.0%	25.0%	22.8%
<b>负债和股东权益</b>	18184	21358	27268	33505	归属于母公司净利	23.3%	25.1%	25.1%	22.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	76.6%	77.6%	77.9%	78.2%
					净利率 (%)	31.7%	31.2%	31.5%	31.8%
					ROE (%)	22.6%	23.6%	22.8%	21.9%
					ROIC (%)	19.6%	21.8%	21.2%	20.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	39.2%	37.8%	36.9%	34.3%
					净负债比率 (%)	64.3%	60.8%	58.5%	52.2%
					流动比率	1.68	1.90	2.13	2.43
					速动比率	1.11	1.30	1.53	1.82
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.48	0.51	0.51	0.50
					应收账款周转率	182.17	182.17	182.17	182.17
					应付账款周转率	2.96	2.96	2.96	2.96
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.01	2.50	3.12	3.83
					每股经营现金流 (摊)	2.22	2.61	3.77	4.11
					每股净资产	8.82	10.59	13.71	17.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	25.36	24.39	19.50	15.87
					P/B	5.77	5.75	4.44	3.47
					EV/EBITDA	18.58	16.56	12.37	9.26

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 刘略天, 华安证券食品饮料首席分析师, 英国巴斯大学会计与金融学硕士。6年食品饮料行业研究经验, 曾任职于海通国际证券、天治基金。

**分析师:** 万鹏程, 中央财经大学本科, 乌尔姆大学硕士。三年证券研究经验, 曾就职于公募基金、券商资管、境外券商等机构。主要覆盖白酒。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出一未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。