

# 迎驾贡酒 (603198)

## 2023 年半年报点评: Q2 业绩超预期, 洞藏势能持续向上

买入 (维持)

2023 年 08 月 21 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

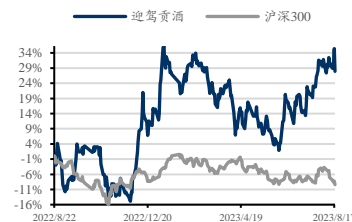
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,505	6,707	8,101	9,706
同比	20%	22%	21%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	1,705	2,162	2,715	3,389
同比	23%	27%	26%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.13	2.70	3.39	4.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.98	25.23	20.08	16.09

关键词: #业绩超预期

### 投资要点

- **事件:** 23H1 实现营业收入 31.43 亿, 同比增长 24.25%, 归母净利润 10.64 亿, 同比增长 36.53%, 其中 23Q2 实现营业收入 12.27 亿, 同比+29.48%, 归母净利润 3.64 亿, 同比+60.94%。
- **收入端符合预期, 洞藏势能延续。** 23Q2 营收同比+29%, 去年同期受六安封控影响低基数, 23H1 营收同比+24%, 23H1 合同负债 5 亿元, 同比+33%, 23H1 酒类销售收入同比+25%, 符合我们预期。分产品看, 23Q2 中高档产品收入同比+40%。细分来看, 我们预计洞藏系列同比+40-50%左右, 预计洞 6 同比+40-50%, 洞 9 同比增长超过 50%, 本周合肥渠道调研反馈洞 16/20 终端氛围也有所提升, 产品结构升级持续推进, 全年洞藏势能持续向上趋势不变, 尤其像合肥包量终端数量仍有较大提升空间, 公司继续抢抓网点, 加强终端渗透率和掌控力; 同时 23Q3 宴席场景重点考核洞 9 占比, 目前看合肥 7、8 月宴席同比双位数增加。
- **利润增速超预期, 全年净利率预计稳步提升。** 之前市场对 23Q2 业绩普遍预期增速在 40%+, 业绩符合部分乐观业绩预期上限, 超市场预期。主要受益于毛利率同比提升 7pct: 1) 产品结构提升, 23Q2 省内/省外收入同比+39%/19%, 整体洞藏系列占比提升且洞 9 增速延续 Q1 高增表现; 2) 成本同比增速趋缓: 我们预计系短期部分货折或因演唱会或其它管控形式有所递延。Q2 销售费用率/管理费用率同比+0.1pct/-0.9pct, 较为稳定。全年我们预计费用支出趋势保持合理, 产品结构将继续推动毛利率同比提升。
- **盈利预测与投资评级:** 洞藏势能延续, 调研反馈正面, 持续关注洞 16/20 势能表现。维持 2023-2025 年归母净利润 21.62、27.15、33.89 亿元, 分别同比+27%、26%、25%, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 25、20、16 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)	68.17
一年最低/最高价	44.89/74.48
市净率(倍)	7.67
流通 A 股市值(百万元)	54,536.00
总市值(百万元)	54,536.00

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.89
资产负债率(% ,LF)	25.49
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): 2022 年年报及 23Q1 季报点评: 业绩符合预期, 洞藏发展势能向上》

2023-04-26

《迎驾贡酒(603198): 乘风扬帆起, 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
<b>流动资产</b>	<b>7,771</b>	<b>9,798</b>	<b>12,331</b>	<b>15,438</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,505</b>	<b>6,707</b>	<b>8,101</b>	<b>9,706</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>2,290</b>	<b>2,266</b>	<b>2,268</b>	<b>2,262</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>2,281</b>	<b>2,847</b>	<b>3,575</b>	<b>4,458</b>
其他非流动资产	175	175	175	175	营业外净收支	(31)	6	8	15
<b>资产总计</b>	<b>10,060</b>	<b>12,064</b>	<b>14,599</b>	<b>17,700</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,249</b>	<b>2,853</b>	<b>3,584</b>	<b>4,472</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,964</b>	<b>3,400</b>	<b>3,961</b>	<b>4,583</b>	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	<b>净利润</b>	<b>1,708</b>	<b>2,168</b>	<b>2,724</b>	<b>3,399</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,705</b>	<b>2,162</b>	<b>2,715</b>	<b>3,389</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>3,094</b>	<b>3,530</b>	<b>4,091</b>	<b>4,713</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,966</b>	<b>8,534</b>	<b>10,508</b>	<b>12,987</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,060</b>	<b>12,064</b>	<b>14,599</b>	<b>17,700</b>					

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)	31.98	25.23	20.08	16.09
营运资本变动	(41)	(438)	(553)	(545)	P/B (现价)	7.87	6.42	5.22	4.22

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>