

加大高端化费用投入，全年业绩目标有望稳步实现



——水井坊（600779）2021年半年报点评

事件：水井坊发布 2021 年半年报，上半年公司实现营业收入 18.37 亿元，同比增长 128.44%，实现归属于母公司净利润 3.77 亿元，同比增长 266.01%。其中单二季度实现营业收入 5.97 亿元，同比增长 691.49%，归属于母公司净利润-0.42 亿元，去年同期为-0.88 亿元。

点评

❖ 上半年整体盈利能力保持稳定，二季度费用投入加大

2021 上半年公司实现营收和归属于母公司分别同比增长 128.44%、266.01%。一季度业绩增幅较大主要系公司深耕核心市场，积极推动团购与宴席增长，叠加去年总体基数较低导致，二季度利润为负主要系公司推进高端化战略，加大对高端化等项目的费用投入，短期利润受到一定影响。销售毛利率为 84.54%，同比提高 2.16 个百分点，主要系公司高档产品占比持续提升，产品结构升级所致。全年期间费用率为 39.87%，同比下滑 11.62 个百分点，其中销售费率同比下滑 4.81 个百分点至 31.75%，管理费用率同比下滑 7.40 个百分点至 9.06%，主要系营业收入提高。其中单二季度销售费用 3.15 亿元，同比增长 160.33%，销售费用率为 52.76%，主要系广告宣传投入增加所致；管理费用 1.04 亿元，同比增长 52.94%，主要系咨询服务费、会议费等经营办公费增加所致。综合来看，全年公司销售净利率同比提高 7.72 个百分点至 20.54%，整体盈利能力趋于稳定。合同负债+其他流动负债为 6.43 亿元，同比增长 1.39 亿元，主因经销商备货意愿强烈积极打款所致。经营活动现金流量净额为 2.78 亿元，同比增长 4.80 亿元。

❖ 核心产品销售稳健提升，新渠道占比持续提升

分产品来看，上半年年高档白酒（水井坊品牌系列）实现营收 17.81 亿元，同比增长 128.22%，高档白酒营收占比高达 97.11%；中档白酒（天号陈、系列酒）实现营收 0.54 亿元，同比增长 129.50%。分区域来看，上半年省内实现营收 1.29 亿元，同比增长 170.57%，省外实现营收 17.02 亿元，同比增长 126.84%。细分区域来看，北区、东区、南区、中区、西区、新渠道营收占比分别为 14.76%、29.08%、14.00%、15.55%、14.53%、11.91%，其中东区实现营收 5.34 亿元，为公司业绩最大的贡献区域，新渠道占比提升 2.52 个百分点至 11.91%。

❖ 聚焦高端化、产品创新、营销，全年业绩目标有望稳步实现

目前公司产品矩阵齐全，批价坚挺。臻酿、井台、典藏批价分别约为 320、460、570 元，渠道库存在一月以内，处于历史低位，6 月底公司社会库存达到近两年同期最低。上半年积极进行品牌建设，赞助国家宝藏及网球巡回赛，助力品牌高端化，并深度参与全国糖酒会，成功营造品牌主场氛围。2021 年公司力争实现主营业务收入增长 43%左右，净利润增长 35%左右的经营目标。在 2021 年

📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	食品饮料
报告时间	2021/07/26
前收盘价	143.53 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com

👤 联系人

何宇航

证书编号：S1100120090004
heyuhang@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

的经销商大会上，公司提出品牌高端化、产品升级创新、消费者端营销突破三大战略，同时大力拓展宴席、团购渠道。受益于次高端扩容，公司通过聚焦核心市场，大力开拓宴席、团购新渠道，全年业绩目标有望顺利实现。

❖ 维持公司“增持”评级

预计公司 2021-2022 年营业收入分别为 40.62、51.35、62.76 亿元；归属母公司净利润分别 10.80、13.78、17.01 亿元；EPS 分别为 2.21、2.82、3.48 元/股，对应当前 PE 分别为 64.93、50.87、41.22 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；食品安全风险；省外渠道拓展风险。

盈利预测与估值

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	3005.71	4062.20	5135.23	6275.67
+/-%	-15.06	35.15	26.42	22.21
归属母公司股东 净利润(百万)	731.33	1079.72	1378.20	1700.63
+/-%	-11.49	47.64	27.64	23.39
EPS(元)	1.50	2.21	2.82	3.48
PE	95.86	64.93	50.87	41.22

资料来源：公司公告，川财证券研究所，盈利预测截止日期 2021/07/26

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399