

2023年06月17日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

稳步推进高端化，库存环比继续改善

—水井坊（600779.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023年06月16日，水井坊召开2022年度股东大会。

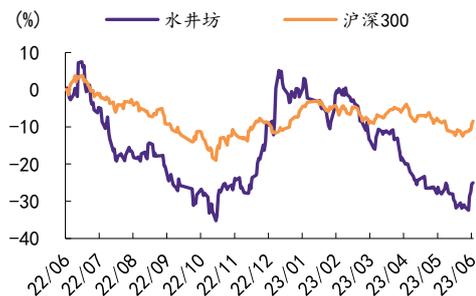
投资要点

基本数据

2023-06-16

当前股价（元）	64.75
总市值（亿元）	316
总股本（百万股）	488
流通股本（百万股）	488
52周价格范围（元）	55.38-92.79
日均成交额（百万元）	418.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《水井坊（600779）：业绩符合预期，期待改善加速》2023-04-29
- 2、《水井坊（600779）：业绩符合预期，2023年可期》2023-01-19
- 3、《水井坊（600779）：业绩符合预期，高端化趋势不变》2022-10-31

品牌持续高端化，注重消费者培育

品牌方面：1) 典藏通过高端化公司进行打造，已走进 3000 多家企业，除典藏本品外亦推广销售三星堆、冰雪等不同主题产品，提高价值链。2) 井台覆盖核心 30 余个城市，已走进千余家企业。3) 八号表现优于井台，开瓶稳健向好，八号会战行动亦稳定展开。4) 第一坊对标经典五粮液，为推出价值最高年份酒，承接高端价值。**营销方面：**1) 促使动销、BC 联动，提高消费者培育重要性。2) 拓展渠道，持续投入宴席场景。3) 媒体宣传与品质营销上着重在 20 个关键城市与八大省份发力。4) 注重体育营销与“白酒学坊”等圈层互动。

市场精细化运作，库存环比继续改善

区域扩张方面：1) 延续八大核心市场策略。2) 挖掘潜力市场如内蒙、安徽等。3) 在八大市场基础上精挑细选出 20 个重点城市进行推广。当前公司库存环比继续改善，处于良性状态，端午将加大投入。

盈利预测

我们看好公司继续推进高端品牌建设，聚焦典藏大师，高举高打，聚焦前八大核心市场，打造浓香白酒头部品牌之一。预计 2023-2025 年 EPS 分别为 2.92/3.41/3.92 元，当前股价对应 PE 分别为 22/19/17 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、前八大市场增长不及预期、典藏大师及井台销售不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	4,673	5,369	6,110	6,850
增长率（%）	0.9%	14.9%	13.8%	12.1%
归母净利润（百万元）	1,216	1,427	1,664	1,913
增长率（%）	1.4%	17.4%	16.5%	15.0%
摊薄每股收益（元）	2.49	2.92	3.41	3.92
ROE（%）	35.2%	32.5%	30.4%	28.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,912	2,795	3,930	5,337
应收款	18	22	25	26
存货	2,443	2,717	2,797	2,815
其他流动资产	37	38	43	48
流动资产合计	4,410	5,572	6,795	8,226
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	483	1,423	1,717	1,758
在建工程	1,620	648	259	104
无形资产	130	123	117	111
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	404	404	404	404
非流动资产合计	2,637	2,599	2,497	2,377
资产总计	7,047	8,170	9,292	10,603
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,166	1,359	1,424	1,464
其他流动负债	1,367	1,367	1,367	1,367
流动负债合计	3,561	3,756	3,796	3,864
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	28	28	28	28
非流动负债合计	28	28	28	28
负债合计	3,589	3,784	3,824	3,892
所有者权益				
股本	488	488	488	488
股东权益	3,458	4,386	5,468	6,711
负债和所有者权益	7,047	8,170	9,292	10,603

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1216	1427	1664	1913
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	85	39	101	120
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	12	-83	-48	43
经营活动现金净流量	1314	1383	1717	2076
投资活动现金净流量	-953	32	95	114
筹资活动现金净流量	522	-500	-582	-669
现金流量净额	883	915	1,229	1,521

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,673	5,369	6,110	6,850
营业成本	725	815	909	1,000
营业税金及附加	735	837	947	1,055
销售费用	1,279	1,460	1,656	1,849
管理费用	355	403	452	500
财务费用	-33	-78	-110	-149
研发费用	37	43	49	55
费用合计	1,638	1,827	2,047	2,255
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1,633	1,935	2,247	2,580
加:营业外收入	2	1	2	1
减:营业外支出	3	2	1	0
利润总额	1,632	1,934	2,248	2,581
所得税费用	416	507	585	668
净利润	1,216	1,427	1,664	1,913
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	1,216	1,427	1,664	1,913

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	0.9%	14.9%	13.8%	12.1%
归母净利润增长率	1.4%	17.4%	16.5%	15.0%
盈利能力				
毛利率	84.5%	84.8%	85.1%	85.4%
四项费用/营收	35.1%	34.0%	33.5%	32.9%
净利率	26.0%	26.6%	27.2%	27.9%
ROE	35.2%	32.5%	30.4%	28.5%
偿债能力				
资产负债率	50.9%	46.3%	41.2%	36.7%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	254.4	243.3	243.3	260.7
存货周转率	0.3	0.6	0.7	0.7
每股数据(元/股)				
EPS	2.49	2.92	3.41	3.92
P/E	26.0	22.2	19.0	16.5
P/S	6.8	5.9	5.2	4.6
P/B	9.1	7.2	5.8	4.7

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。