



2023-10-29

公司点评报告

买入/维持

迎驾贡酒(603198)

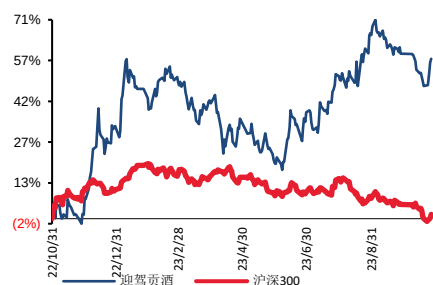
目标价: 88

昨收盘: 72.69

食品饮料 白酒 II

迎驾贡酒: Q3 净利率创新高, 洞藏结构延续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	800/800
总市值/流通(百万元)	58,152/58,152
12 个月最高/最低(元)	79.15/46.25

相关研究报告:

迎驾贡酒(603198)《迎驾贡酒: 产品结构升级明显, 利润率进一步改善》—2023/08/20

迎驾贡酒(603198)《迎驾贡酒: 洞藏增长势能延续, 产品结构持续提升》—2023/04/27

迎驾贡酒(603198)《迎驾贡酒: 生态洞藏差异突围, 渠道势能引领增长》—2023/01/06

证券分析师: 郭梦婕

电话: 021-58502206

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523080002

证券分析师: 伍兆丰

电话: 13926194726

E-MAIL: wuzf@tpyzq.com

事件:迎驾贡酒发布 2023 年三季报, 前三季度公司实现营收 48.04 亿元, 同比+23.42%, 归母净利润 16.55 亿元, 同比+37.57%。2023Q3 实现营收 16.61 亿元, 同比+21.89%, 归母净利润 5.91 亿元, 同比+39.48%。

收入符合预期, 产品结构进一步提升。分产品来看, 2023Q3 中高档/普通白酒实现营收 12.10/3.70 亿元, 同比+29.61%/+5.26%, 其中洞藏系列同比增长超 40%, 占比提升至约 50%, 洞 9 和洞 16 增速高于洞藏系列整体增速, 金银星保持稳健增长。中秋国庆动销较好, 动销同比实现双位数增长, 节后价盘稳定, 目前洞 6/9/16 批价环比稳定, 分别为 110-113/193/300 元。库存 1.5 个月, 同比略高处于良性水平。分市场看, 2023Q3 省内/省外实现营收 10.45/5.35 亿元, 同比+29.52%/+11.87%, 其中省内合六淮市场保持良好趋势, 增速与省内大盘接近, 省外江苏、上海持续导入洞藏系列。23Q3, 经销商数量为 1396 家, 较年初增长 62 家, 其中省内/省外为 728/668 家, 增长 39/23 家。分渠道来看, 23Q3 直销/批发渠道营收 0.91/14.89 亿元, 同比+28.10%/+22.65%。2023 年三季度末合同负债为 5.06 亿元, 同比增加 0.87 亿元, 2023 前三季度营收+合同负债为 53.10 亿元, 同比+23.20%, 与前三季度增速基本持平。

经营效率稳步改善, 毛利率提升推动净利率创新高。2023 前三季度公司毛利率为 71.64%, 同比+3.08pct, 净利润率 34.55%, 同比+3.48pct。2023Q3 公司毛利率为 72.96%, 同比+3.86pct, 主要为产品结构进一步改善, 2023Q3 中高档/普通白酒分别占 76.58%/23.42%, Q3 中高档酒占比同比+3.94pct。2023Q3 期间费用率为 12.33%, 同比-0.57pct, 销售/管理/研发/财务费用率 8.26%/3.07%/1.09%/-0.09%, 同比-0.47/-0.20/-0.17/-0.07pct, 主要为销售收入快速增长带动规模效应提升。毛利率和费用率的同步改善致 2023Q3 净利润率同比提升 4.34pct 至 35.62%, 创下历史新高。

投资建议:短期看, 受益于省内 100-300 价格带扩容, 合肥等地区洞 6 自点率提升, 洞 9 起势明显, 推动产品结构升级, 洞 16、洞 20 今年改为公司直营后费用投放效率提升。中长期, 省内主流价格带升级仍有较大渗透空间, 省外逐步导入洞藏系列引导结构升级。预计 2023-2025 年收入增速分别为 23%/19%/19%, 归母净利润增速分别为 34%/23%/22%, EPS 分别为 2.87/3.53/4.33 元, 对应当前股价 PE 分别为 25x/21x/17x, 我们按照 2024 年业绩给予 25 倍, 一年目标价 88 元,

执业资格证书编码：S1190522110002

维持公司“买入”评级。

风险提示：省内经济发展不及预期风险，省外扩张不及预期，渠道拓展不及预期风险等

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5505	6744	8055	9576
(+/-%)	20%	23%	19%	19%
归母净利(百万元)	1705	2292	2828	3461
(+/-%)	23%	34%	23%	22%
摊薄每股收益(元)	2.13	2.87	3.53	4.33
市盈率(PE)	34	25	21	17

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	757	1137	2883	3280	4327	营业收入	4577	5505	6744	8055	9576
应收款项	57	55	76	86	105	营业成本	1486	1760	1938	2195	2495
存货净额	3499	4010	6466	7460	8618	营业税金及附加	701	826	1012	1208	1436
其他流动资产	2198	2568	2651	2740	2842	销售费用	445	505	560	669	785
流动资产合计	6511	7771	9879	11368	13695	管理费用	196	191	283	330	373
固定资产	1669	1746	1744	1743	1742	财务费用	(3)	(1)	(4)	(4)	(5)
在建工程	80	175	175	175	175	其他费用/(-收入)	85	78	66	70	70
无形资产及其他	118	174	169	165	161	营业利润	1812	2281	3021	3727	4561
长期股权投资	5	0	0	0	0	营业外净收支	7	(31)	1	1	1
资产总计	8628	10060	12162	13646	15967	利润总额	1819	2249	3022	3728	4562
短期借款	0	0	0	0	0	所得税费用	433	541	725	895	1095
应付款项	713	901	1623	839	1077	净利润	1387	1708	2297	2833	3467
预收账款	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	3	4	5	7
其他流动负债	1789	2064	2064	2064	2064	归属于母公司净利润	1382	1705	2292	2828	3461
流动负债合计	2502	2964	3687	2903	3141	预测指标					
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	ROE	23%	24%	27%	27%	27%
其他长期负债	139	130	130	130	130	毛利率	68%	68%	71%	73%	74%
长期负债合计	139	130	130	130	130	销售净利率	30%	31%	34%	35%	36%
负债合计	2641	3094	3817	3033	3271	收入增长率	33%	20%	23%	19%	19%
股本	800	800	800	800	800	利润增长率	45%	23%	34%	23%	22%
股东权益	5987	6966	8346	10613	12696	总资产周转率	0.53	0.55	0.55	0.59	0.60
负债和股东权益总计	8628	10060	12162	13646	15967	应收账款周转率	80.59	99.22	88.94	93.80	91.31
						存货周转率	0.42	0.44	0.46	0.46	0.46
						资产负债率	31%	31%	31%	22%	20%
						流动比	2.60	2.62	2.68	3.92	4.36
						EPS	1.73	2.13	2.87	3.53	4.33
						BVPS	7.46	8.66	10.38	13.21	15.80
						P/E	42.08	34.10	25.37	20.57	16.80
						P/B	9.75	8.39	7.00	5.50	4.60
						P/S	12.71	10.56	8.62	7.22	6.07

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。