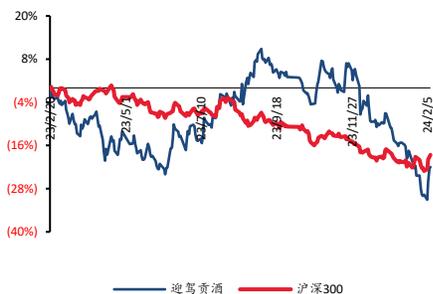


食品饮料 酒类

迎驾贡酒：春节动销超预期，安徽返乡潮带动大众价格带爆发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本(百万股) 800.00
总市值/流通(百万元) 44,552.00
12个月内最高/最低价 82.99/48.26

相关研究报告

<<迎驾贡酒：Q3 净利率创新高，洞藏结构持续提升>>--2023-10-30
<<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：洞藏增长势能延续，产品结构持续提升>>--2023-05-04

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190523080002

事件：迎驾贡酒春节动销超预期，渠道和草根调研反馈安徽白酒市场春节动销同比去年保持较快增长，大众价格带需求旺盛，迎驾洞藏动销实现双位数增长。

安徽白酒动销实现正增长，100-200元白酒价格带动销火热。今年春节安徽白酒市场送礼、聚饮和宴席各大场景需求火热，白酒大盘动销实现中高个位数增长，白酒动销在其他省份相对领先。我们2月初走访安徽烟酒店发现终端动销环比之前明显起势，终端对于迎驾反馈较好。节后安徽白酒动销进一步再超先前预期，返乡潮下大众价格带白酒需求高增，100-200元价格带产品成为市场热销，迎驾洞6/洞9在此价格带占比更高且产品势能向上明显受益。

迎驾春节动销双位数超预期，以点带面势能正猛。根据渠道调研，合肥部分地区迎驾洞藏发货端增速在双位数，其中洞9增速高于洞6。动销端增速来看普遍反馈合肥地区增速在双位数，动销增速明显超此前预期。渠道调研反馈迎驾目前回款比例超过35%，近期回款速度进一步加快。库存约1.5-2个月，库存水平良性，相比节前有所去化。先前市场担忧竞品大力投放费用和市场政策会导致竞争格局恶化，迎驾迅速出台市场政策和加大市场费用投放，产品势能处于上升周期叠加渠道利润支撑，动销端反而进一步超预期。合肥地区迎驾在100-200元价格带份额进一步提升，今年春节期间渠道反馈洞藏终端采购占比有所提高，合肥引领全省消费氛围兴起。同时迎驾在合六淮以外地区表现明显提速，23年淮南、淮北、铜陵、安庆表现亮眼，江苏市场洞藏逐步起色，如苏州和南京市场洞藏增长较快，洞藏在江苏市场表现有望突破。

投资建议：短期看，受益于省内100-200元价格带扩容，洞6/洞9增长势头较好，洞藏系列势能持续提升。中长期，安徽省内白酒市场仍在扩容，主流价格带升级势头较好，洞藏系列升级有望持续受益。预计2023-2025年收入增速分别为23%/21%/20%，归母净利润增速分别为32%/26%/24%，EPS分别为2.82/3.54/4.38元，对应当前股价PE分别为20x/16x/13x，我们按照2024年业绩给予20倍，一年目标价71元。

风险提示：宏观经济增速不及预期；食品安全风险；省内竞争加剧风险；省外市场开拓不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,505	6,744	8,160	9,775
(+/-%)	19.59%	22.51%	21.00%	19.79%
归母净利(百万元)	1,705	2,258	2,834	3,505
(+/-%)	22.97%	32.43%	25.53%	23.67%
摊薄每股收益(元)	2.13	2.82	3.54	4.38
市盈率(PE)	29.47	19.73	15.72	12.71

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)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	757	1,137	2,144	3,838	5,817
应收和预付款项	57	52	92	95	112
存货	3,520	4,010	4,785	5,309	6,064
其他流动资产	2,229	2,572	2,584	2,586	2,610
流动资产合计	6,563	7,771	9,604	11,829	14,603
长期股权投资	5	0	0	0	0
投资性房地产	7	11	14	16	20
固定资产	1,716	1,746	1,746	1,746	1,746
在建工程	80	175	175	175	175
无形资产开发支出	124	174	174	174	174
长期待摊费用	33	20	20	20	20
其他非流动资产	6,770	7,935	9,906	12,130	14,905
资产总计	8,735	10,060	12,034	14,261	17,039
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	724	901	1,086	1,163	1,356
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,934	2,194	2,673	3,180	3,733
负债合计	2,658	3,094	3,759	4,343	5,089
股本	800	800	800	800	800
资本公积	1,342	1,261	1,261	1,261	1,261
留存收益	3,887	4,867	6,172	7,809	9,835
归母公司股东权益	6,029	6,929	8,233	9,871	11,896
少数股东权益	48	37	42	47	54
股东权益合计	6,077	6,966	8,275	9,918	11,950
负债和股东权益	8,735	10,060	12,034	14,261	17,039

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	1,525	1,840	2,028	2,834	3,410
投资性现金流	-1,335	-767	-86	57	50
融资性现金流	-566	-724	-935	-1,197	-1,480
现金增加额	-376	348	1,007	1,694	1,979

利润表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,604	5,505	6,744	8,160	9,775
营业成本	1,495	1,760	1,968	2,255	2,576
营业税金及附加	702	826	1,019	1,234	1,474
销售费用	446	505	587	694	811
管理费用	202	191	223	261	303
财务费用	-3	-1	-2	-1	-2
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	71	76	74	74	74
公允价值变动	14	2	0	0	0
营业利润	1,820	2,281	2,991	3,751	4,643
其他非经营损益	7	-31	-12	-12	-18
利润总额	1,828	2,249	2,979	3,739	4,624
所得税	433	541	716	899	1,112
净利润	1,394	1,708	2,262	2,840	3,512
少数股东损益	7	3	4	5	7
归母股东净利润	1,387	1,705	2,258	2,834	3,505

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	67.51%	68.02%	70.81%	72.36%	73.65%
销售净利率	30.12%	30.97%	33.48%	34.73%	35.86%
销售收入增长率	33.36%	19.59%	22.51%	21.00%	19.79%
EBIT 增长率	45.51%	27.13%	35.29%	25.55%	23.67%
净利润增长率	45.44%	22.97%	32.43%	25.53%	23.67%
ROE	23.00%	24.61%	27.43%	28.72%	29.47%
ROA	15.87%	16.95%	18.76%	19.88%	20.57%
ROIC	21.73%	23.99%	27.32%	28.62%	29.38%
EPS (X)	1.73	2.13	2.82	3.54	4.38
PE (X)	40.14	29.47	19.73	15.72	12.71
PB (X)	9.22	7.25	5.41	4.51	3.75
PS (X)	12.07	9.12	6.61	5.46	4.56
EV/EBITDA (X)	28.21	20.32	14.23	10.89	8.37

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。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



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。