

分析师: 刘冉
登记编码: S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

基本面改善, 盈利下滑趋势扭转

——水井坊(600779)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

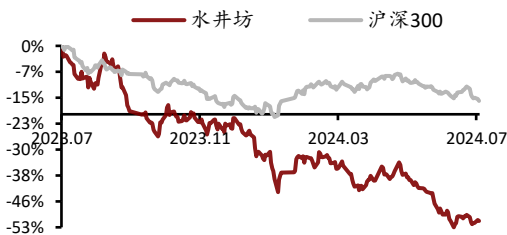
市场数据(2024-07-30)

收盘价(元)	36.25
一年内最高/最低(元)	73.41/34.84
沪深 300 指数	3,369.38
市净率(倍)	4.30
流通市值(亿元)	177.03

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	8.43
每股经营现金流(元)	-0.60
毛利率(%)	80.96
净资产收益率_摊薄(%)	5.89
资产负债率(%)	50.97
总股本/流通股(万股)	48,836.14/48,836.14
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

- 《水井坊(600779)中报点评: 业绩延续高增长, 高增长覆盖高估值》 2018-08-13
- 《水井坊(600779)中报点评: 大幅投入催生高端产品放量》 2017-08-18
- 《水井坊(600779)公司点评报告: 点评报告》 2017-05-15

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **公司发布 2024 年中报:** 上半年, 公司实现营收 17.2 亿元, 同比增 12.6%; 实现归母净利润 2.4 亿元, 同比增 19.5%。其中, Q2 实现营收 7.9 亿元, 同比增 16.6%; 实现归母净利润 0.6 亿元, 同比增 29.6%。第二季度的销售和利润增长均提速。
- **高档白酒销售增长同比转正, 中档白酒的销售增幅收窄。** 上半年, 高档白酒实现营收 15.17 亿元, 同比增 6.13%, 增幅同比提升 34 个百分点; 高档白酒的销售占比达到 88.27%, 同比下降 5.36 个百分点。上半年, 中档白酒实现营收 0.97 亿元, 同比增 12.78%, 增幅同比下降 27.89 个百分点; 中档白酒的销售占比 5.65%, 同比持平。
- **高、中档白酒的盈利均同比上升。** 上半年, 高档白酒的毛利率达到 85.53%, 同比提升 1.45 个百分点; 上半年, 中档白酒的毛利率达到 63.12%, 同比提升 0.04 个百分点。高、中档白酒均实现了盈利同比提升, 扭转上年同期盈利下滑的势头。
- **存货周转效率提升。** 上半年, 公司的存货天数同比减少 188 天, 存货周转次数同比上升 0.01 次。上半年的存货周转效率提升。
- **净利润率提升。** 上半年, 在公司综合毛利率下滑的情况下, 由于销售费用率和资产减值损失率下降, 以及由于周转效率提升, 公司的净利润率提升 0.83 个百分点至 14.11%。期间, 销售费率下降 2.2 个百分点至 33.77%, 资产减值损失率下降 0.23 个百分点至 0.4%。
- **合同负债稳步增加, 经销商预期回升。** 公司 2024 年中期的合同负债 10.71 亿元, 较 2021、2022 年同期分别增加 4.32 亿元和 2.14 亿元, 较 2023 年同期减少 0.15 亿元。合同负债额度趋势上稳步回升, 表现了经销商预期正在转向积极。
- **公司大的工程项目已经完成, 未来资本开支减少, 现金流情况将得以改善。**
- **投资评级:** 我们预测公司 2024、2025、2026 年的 EPS 分别为 2.88 元、3.16 元、3.58 元, 参照 7 月 29 日收盘价, 对应的市盈率分别

为 12.62 倍、11.54 倍、10.18 倍，给予公司“增持”评级。

风险提示：宏观系统风险，导致二级市场波动加大；白酒消费持续走弱，价格体系下行。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,673	4,953	5,458	5,910	6,560
增长比率（%）	0.88	6.00	10.19	8.28	11.00
净利润（百万元）	1,216	1,269	1,409	1,541	1,747
增长比率（%）	1.40	4.36	11.03	9.42	13.33
每股收益(元)	2.49	2.60	2.88	3.16	3.58
市盈率(倍)	14.62	14.01	12.62	11.54	10.18

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,410	4,904	6,053	7,805	9,903
现金	1,912	2,350	3,385	4,886	6,707
应收票据及应收账款	3	2	2	3	3
其他应收款	15	14	14	13	14
预付账款	16	25	26	27	29
存货	2,443	2,452	2,505	2,684	2,878
其他流动资产	21	61	121	191	271
非流动资产	2,637	3,521	3,579	3,624	3,635
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	483	721	2,502	2,893	2,979
无形资产	130	163	183	193	193
其他非流动资产	2,024	2,637	893	538	463
资产总计	7,047	8,425	9,633	11,429	13,538
流动负债	3,561	4,000	4,264	4,519	4,880
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,166	1,092	1,085	1,026	997
其他流动负债	2,395	2,908	3,179	3,492	3,883
非流动负债	28	31	25	25	25
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	31	25	25	25
负债合计	3,589	4,031	4,289	4,544	4,905
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	488	488	488	488	488
资本公积	419	415	401	401	401
留存收益	2,724	3,627	4,591	6,133	7,880
归属母公司股东权益	3,458	4,394	5,344	6,885	8,632
负债和股东权益	7,047	8,425	9,633	11,429	13,538

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,314	1,734	1,873	1,834	2,144
净利润	1,216	1,269	1,409	1,541	1,747
折旧摊销	96	113	297	286	311
财务费用	1	0	0	0	0
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	84	400	138	-6	75
其他经营现金流	-83	-48	29	12	11
投资活动现金流	-953	-974	-371	-332	-322
资本支出	-953	-974	-344	-332	-322
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-28	0	0
筹资活动现金流	-339	-318	-466	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	23	-3	-15	0	0
其他筹资现金流	-363	-315	-451	0	0
现金净增加额	21	442	1,035	1,502	1,821

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,673	4,953	5,458	5,910	6,560
营业成本	725	834	917	1,015	1,115
营业税金及附加	735	777	862	946	1,056
营业费用	1,279	1,308	1,452	1,554	1,712
管理费用	355	362	388	396	426
研发费用	37	37	41	43	43
财务费用	-33	-26	-38	-47	-64
资产减值损失	-13	-20	-12	-11	-10
其他收益	73	58	65	77	89
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-1	0	-1	-1	-1
营业利润	1,633	1,698	1,889	2,069	2,349
营业外收入	2	7	4	2	2
营业外支出	3	6	4	3	2
利润总额	1,632	1,699	1,888	2,069	2,348
所得税	416	431	480	528	601
净利润	1,216	1,269	1,409	1,541	1,747
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,216	1,269	1,409	1,541	1,747
EBITDA	1,699	1,785	2,147	2,308	2,595
EPS (元)	2.49	2.60	2.88	3.16	3.58

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	0.88	6.00	10.19	8.28	11.00
营业利润 (%)	-2.14	3.96	11.27	9.55	13.48
归属母公司净利润 (%)	1.40	4.36	11.03	9.42	13.33
获利能力					
毛利率 (%)	84.49	83.16	83.20	82.83	83.00
净利率 (%)	26.02	25.62	25.81	26.08	26.63
ROE (%)	35.16	28.87	26.36	22.39	20.24
ROIC (%)	34.42	28.38	25.82	21.86	19.68
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.93	47.84	44.52	39.75	36.23
净负债比率 (%)	103.78	91.72	80.25	65.99	56.82
流动比率	1.24	1.23	1.42	1.73	2.03
速动比率	0.54	0.59	0.80	1.08	1.38
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.64	0.60	0.56	0.53
应收账款周转率	855.48	1749.57	2335.89	2241.82	2349.15
应付账款周转率	0.67	0.76	0.88	1.00	1.15
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.49	2.60	2.88	3.16	3.58
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.69	3.55	3.83	3.76	4.39
每股净资产 (最新摊薄)	7.08	9.00	10.94	14.10	17.68
估值比率					
P/E	14.62	14.01	12.62	11.54	10.18
P/B	5.14	4.05	3.33	2.58	2.06
EV/EBITDA	23.15	14.77	6.71	5.59	4.27

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。