

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

上半年预调酒业务承压，产品矩阵有望发力

——2024年半年报点评

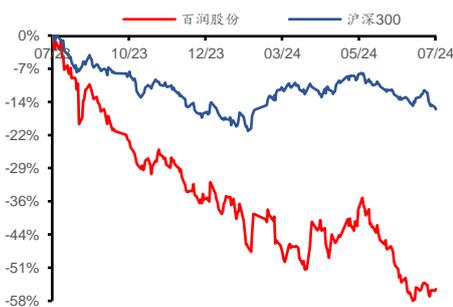
买入（维持）

行业：食品饮料
日期：2024年08月01日分析师：王慧林
Tel: 15951919467
E-mail: wanghuilin@shzq.com
SAC 编号: S0870524040001
联系人：袁家岗
Tel: 02153686249
E-mail: yuanjiagang@shzq.com
SAC 编号: S0870122070024

基本数据

最新收盘价（元） 16.21
12mth A 股价格区间（元） 15.26-36.65
总股本（百万股） 1,049.37
无限售 A 股/总股本 68.35%
流通市值（亿元） 116.27

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《费投拖累利润，产品矩阵扩展有望拉动新增长》

——2024年04月30日

《百味具臻，润心怡情》

——2023年11月03日

《百味具臻，润心怡情》

——2023年11月03日

■ 投资摘要

事件概述

7月30日，公司发布2024年半年度报告。2024年上半年公司实现营业收入16.28亿元，同比-1.38%；归母净利润4.02亿元，同比-8.36%；扣非归母净利润3.92亿元，同比-9.20%。其中，单Q2实现营业收入8.26亿元，同比-7.25%；归母净利润2.33亿元，同比-7.28%；扣非归母净利润2.30亿元，同比-5.70%。

预调酒业务高个位数下滑，新品持续推广。2024年上半年，公司主业预调酒业务营收14.31亿元，同比-1.42%；其中24Q2实现营收7.19亿元，同比-7.56%，增速环比Q1下滑13.22pcts，主要系当期基数较高，考虑到23年下半年基数有所下降，基数效应扰动有望逐步消退。上半年，公司持续完善“358”（3度、5度、8度左右酒精含量）品类矩阵品项组合，强爽以“龙罐”为品牌营销抓手并推出零糖新品；微醺系列持续扩展消费人群和消费场景，新口味上市表现出色，单店产出跃入口味前三名；清爽系列品牌焕新升级，大罐全新上市，全方位多角度立体化强势进行品牌推广。烈酒业务板块，通过多种形式持续提升峡州品牌知名度及影响力，同时正常推进烈酒基地升级项目，奠定高品质烈酒供应基础。

外埠市场稳步拓展，线下渠道逆势增长。分地区看，24H1华北/华东/华南/华西区域分别实现营收2.94/5.61/4.68/2.84亿元，分别同比+6.37%/-8.04%/+4.77%/+0.62%，华东大本营规模略有下降但整体较为稳定，外埠市场延续了23年以来的增长势头，推动区域协调发展。分渠道看，线下零售作为主要销售渠道，24H1实现营收14.30亿元，同比+7.03%表现良好，主要系公司聚焦年轻群体集中的渠道，做精做透，增加重点品类规模覆盖，强化便利店、零食店、校园店等重点渠道，有效提升渠道运营能力；数字零售和即饮渠道略有承压，分别实现营收1.56/0.21亿元，同比-35.68%/-42.69%，渠道差异主要系数字零售渠道坚守品牌和价格形象，即饮渠道采取稳步推进的策略。

费用投放拖累利润，产能建设稳步推进。毛利率2024年上半年，公司毛利率同比+3.65pcts至70.36%，其中预调酒/食用香精毛利率分别+3.95/+1.11pcts，我们推测主要系产品结构优化与原材料成本下降所致。销售/管理费用率分别同比+4.32/+1.41pcts至24.39%/6.16%，拖累净利率同比-2.00pcts至24.55%，主要系公司优化年度广告费用投放节奏，提高一季度投放占比，增强强爽系列长期成长动力。随着“358”品类矩阵的发展，对产品总量和结构需求均提出更高要求，公司统筹规划，稳步推进项目建设，强化战略基石，上海生产基地扩建项目已竣工；天津生产基地扩建项目、广东生产基地扩建项目有序推进。

■ 投资建议

目前预调酒行业渗透率较低，市场规模稳步增长，公司市占率常年稳

居第一，牢占消费者心智。公司通过持续扩充品类矩阵实现单品生命周期的有效接力，且产品均有清晰的场景和定位，营销端优势持续增强，精细化深耕渠道不断提升终端覆盖率，积极布局烈酒也奠定了公司未来酒饮板块的扩张基础。我们预计公司 24-26 年营业收入 33.91/36.83/40.50 亿元，同比增速分别为 3.90%/8.59%/9.97%；归母净利润分别为 8.33/9.04/10.18 亿元，同比增速分别为 2.93%/8.55%/12.60%。对应 PE 20/19/17 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料成本上涨、新品发展不及预期。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3264	3391	3683	4050
年增长率	25.9%	3.9%	8.6%	10.0%
归母净利润	809	833	904	1018
年增长率	55.3%	2.9%	8.6%	12.6%
每股收益（元）	0.77	0.79	0.86	0.97
市盈率（X）	21.02	20.42	18.81	16.70
市净率（X）	4.21	3.98	3.80	3.62

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 07 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1879	2300	2380	2506
应收票据及应收账款	216	203	221	247
存货	780	699	836	928
其他流动资产	174	190	197	206
流动资产合计	3048	3393	3634	3888
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	30	29	28	27
固定资产	2564	2844	3054	3261
在建工程	579	696	856	1017
无形资产	493	594	703	806
其他非流动资产	398	414	417	421
非流动资产合计	4063	4577	5059	5532
资产总计	7111	7969	8693	9419
短期借款	891	1263	1671	2074
应付票据及应付账款	499	604	656	726
合同负债	110	158	179	184
其他流动负债	498	581	620	653
流动负债合计	1999	2605	3126	3637
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1020	1020	1020	1020
其他非流动负债	48	76	76	76
非流动负债合计	1069	1097	1097	1097
负债合计	3068	3702	4223	4733
股本	1050	1050	1050	1050
资本公积	1744	1744	1744	1744
留存收益	1349	1582	1786	2005
归属母公司股东权益	4044	4270	4475	4693
少数股东权益	0	-2	-5	-7
股东权益合计	4044	4268	4470	4686
负债和股东权益合计	7111	7969	8693	9419

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	562	1370	1138	1313
净利润	807	831	902	1016
折旧摊销	188	257	283	315
营运资金变动	-515	286	-49	-20
其他	82	-4	2	2
投资活动现金流量	-1104	-765	-765	-788
资本支出	-1104	-759	-765	-788
投资变动	0	0	0	0
其他	1	-6	0	0
筹资活动现金流量	-128	-184	-293	-399
债权融资	450	397	409	403
股权融资	0	-7	0	0
其他	-578	-574	-702	-802
现金净流量	-669	421	80	126

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3264	3391	3683	4050
营业成本	1087	1200	1335	1481
营业税金及附加	177	194	210	230
销售费用	708	678	700	729
管理费用	193	205	225	245
研发费用	106	109	119	131
财务费用	2	2	2	2
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1025	1051	1142	1287
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	1028	1051	1142	1287
所得税	221	220	239	271
净利润	807	831	902	1016
少数股东损益	-3	-2	-2	-3
归属母公司股东净利润	809	833	904	1018

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	66.7%	64.6%	63.7%	63.4%
净利率	24.8%	24.6%	24.6%	25.1%
净资产收益率	20.0%	19.5%	20.2%	21.7%
资产回报率	11.4%	10.5%	10.4%	10.8%
投资回报率	13.5%	12.6%	12.5%	13.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	25.9%	3.9%	8.6%	10.0%
EBIT 增长率	57.4%	2.6%	8.6%	12.7%
归母净利润增长率	55.3%	2.9%	8.6%	12.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.79	0.86	0.97
每股净资产	3.85	4.07	4.26	4.47
每股经营现金流	0.54	1.31	1.08	1.25
每股股利	0.50	0.58	0.67	0.77
营运能力指标				
总资产周转率	0.48	0.45	0.44	0.45
应收账款周转率	19.06	16.20	17.34	17.28
存货周转率	1.65	1.62	1.74	1.68
偿债能力指标				
资产负债率	43.1%	46.4%	48.6%	50.3%
流动比率	1.53	1.30	1.16	1.07
速动比率	1.06	0.97	0.85	0.77
估值指标				
P/E	21.02	20.42	18.81	16.70
P/B	4.21	3.98	3.80	3.62
EV/EBITDA	21.30	13.00	12.17	11.00

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断