

老白干酒(600559.SH)

费用率持续优化，业绩环比提速

推荐 (维持)

股价:16.3元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.hengshuiaobaigan.net
大股东/持股	河北衡水老白干酿酒(集团)有限公司/25.14%
实际控制人	衡水市财政局
总股本(百万股)	915
流通A股(百万股)	904
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	149
流通A股市值(亿元)	147
每股净资产(元)	5.25
资产负债率(%)	49.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】老白干酒(600559.SH)*首次覆盖报告*甲等金奖铸就品质，武陵酒飘香复兴在途*推荐 20240718

证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

老白干酒发布2024年半年报，1H24实现营收24.7亿元，同比增长10.7%，归母净利润3.0亿元，同比增长40.3%；2Q24实现营收13.4亿元，同比增长9.0%，归母净利润1.7亿元，同比增长46.7%。

平安观点:

- 次高端稳定腰部发力，收入整体稳健增长。2Q24公司白酒/其他业务收入13.3/0.09亿元，分别同比+11.5%/-73.7%。分产品看，2Q24公司100元以上/100元以下白酒分别实现营收7.3/6.0亿元，同比分别+10%/+13%，我们预计甲等15/20等次高端产品稳定增长，百元价格带受益于宴席亦贡献收入增量，全矩阵产品发力增长。
- 河北本部稳定增长，湖南武陵酒阶段性控货。1H24老白干本部/武陵/板城烧锅/文王贡/孔府家分别实现营收12.5/4.9/3.6/3.0/0.9亿元，同比分别+19.1%/+15.1%/+6.5%/+20.2%/+28.1%。分地区看，2Q24河北/湖南/安徽/山东/其他省份/境外收入分别为7.6/2.8/1.4/0.5/0.9/0.04亿元，同比分别+9.3%/+3.7%/+15.3%/+33.4%/+50.8%/-9.8%，河北本部稳定增长，湖南武陵酒阶段性控货挺价，安徽文王贡酒较快提升。分渠道看，2Q24经销/直销(含团购)/线上销售收入12.5/0.7/0.1亿元，同比分别+11%/+27%/-29%。
- 毛利率优化，费用率节约，报表仍有余粮。2Q24公司毛利率68.5%，同比-0.1pct。2Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为30.1%/6.9%/0.2%/-0.4%，同比分别-4.7/-1.1/-0.2/+0.1pct，费用率持续节约。2Q24公司归母净利率12.6%，同比+3.2pct，盈利能力持续优化。截至2Q24，公司合同负债18.6亿元，同比-0.1亿元，依然维持在高位。
- 经营节奏稳健，维持“推荐”评级。近年来公司持续推动渠道改革，加速库存去化，虽然消费整体承压，但依然维持自身经营节奏。展望未来，

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,653	5,257	5,880	6,600	7,370
YOY(%)	15.5	13.0	11.9	12.2	11.7
净利润(百万元)	708	666	854	1,078	1,319
YOY(%)	81.8	-5.9	28.2	26.3	22.4
毛利率(%)	68.4	67.2	65.8	65.9	66.0
净利率(%)	15.2	12.7	14.5	16.3	17.9
ROE(%)	16.3	13.8	16.2	18.4	20.0
EPS(摊薄/元)	0.77	0.73	0.93	1.18	1.44
P/E(倍)	21.1	22.4	17.5	13.8	11.3
P/B(倍)	3.4	3.1	2.8	2.5	2.3

公司基地市场扎实，武陵酒短链直营效率提升，收入有望稳定增长，叠加费用率优化，盈利能力将持续提升。我们维持2024-26年归母净利预测8.5/10.8/13.2亿元，维持“推荐”评级。

- 风险提示：1) 宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5866	7605	9258	11071
现金	1622	2662	3797	5066
应收票据及应收账款	174	258	290	324
其他应收款	32	41	46	51
预付账款	23	102	115	128
存货	3350	3856	4322	4810
其他流动资产	665	686	689	692
非流动资产	3635	3214	2795	2384
长期投资	79	86	93	100
固定资产	1775	1504	1232	958
无形资产	840	700	561	421
其他非流动资产	940	924	910	905
资产总计	9501	10819	12053	13455
流动负债	4523	5375	6019	6697
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	431	591	663	737
其他流动负债	4092	4783	5356	5960
非流动负债	168	168	168	168
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	168	168	168	168
负债合计	4690	5542	6186	6865
少数股东权益	0	-0	-1	-2
股本	915	915	915	915
资本公积	1563	1563	1564	1566
留存收益	2333	2800	3390	4111
归属母公司股东权益	4810	5277	5868	6592
负债和股东权益	9501	10819	12053	13455

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	795	1431	1625	1866
净利润	666	853	1077	1318
折旧摊销	174	427	429	424
财务费用	-16	-7	-11	-16
投资损失	-19	-7	-7	-7
营运资金变动	67	153	126	136
其他经营现金流	-77	12	11	11
投资活动现金流	57	-12	-13	-15
资本支出	139	0	3	6
长期投资	169	0	0	0
其他投资现金流	-251	-12	-16	-21
筹资活动现金流	-325	-379	-477	-582
短期借款	-50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-275	-379	-477	-582
现金净增加额	527	1040	1135	1270

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5257	5880	6600	7370
营业成本	1727	2010	2253	2507
税金及附加	875	959	1076	1201
营业费用	1428	1421	1469	1530
管理费用	415	394	409	420
研发费用	13	15	17	19
财务费用	-16	-7	-11	-16
资产减值损失	2	-1	-2	-2
信用减值损失	2	0	0	0
其他收益	40	38	38	38
公允价值变动收益	6	0	1	2
投资净收益	19	7	7	7
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	884	1134	1433	1754
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	4	6	6	6
利润总额	891	1137	1436	1758
所得税	225	284	359	439
净利润	666	853	1077	1318
少数股东损益	0	-0	-1	-1
归属母公司净利润	666	854	1078	1319
EBITDA	1049	1557	1854	2166
EPS (元)	0.73	0.93	1.18	1.44

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	13.0	11.9	12.2	11.7
营业利润(%)	-5.4	28.2	26.3	22.4
归属于母公司净利润(%)	-5.9	28.2	26.3	22.4
获利能力				
毛利率(%)	67.2	65.8	65.9	66.0
净利率(%)	12.7	14.5	16.3	17.9
ROE(%)	13.8	16.2	18.4	20.0
ROIC(%)	22.0	27.7	42.0	63.1
偿债能力				
资产负债率(%)	49.4	51.2	51.3	51.0
净负债比率(%)	-33.7	-50.4	-64.7	-76.9
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	197.6	150.9	150.9	150.9
应付账款周转率	4.01	3.40	3.40	3.40
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.93	1.18	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.56	1.78	2.04
每股净资产(最新摊薄)	5.26	5.77	6.41	7.21
估值比率				
P/E	22.4	17.5	13.8	11.3
P/B	3.1	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	18	8	6	5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层