

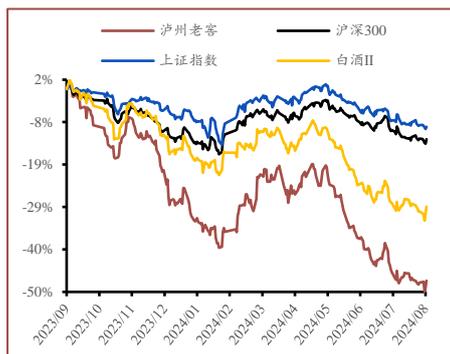
投资评级:增持(维持)

基本数据

收盘价(元)	119.28
流通股本(亿股)	14.67
每股净资产(元)	28.39
总股本(亿股)	14.72

2024-08-30

最近 12 月市场表现



分析师 吴文德

SAC 证书编号: S0160523090004
wuw01@ctsec.com

分析师 任金星

SAC 证书编号: S0160524010001
renjx@ctsec.com

相关报告

- 《开门红表现亮眼，高质量发展可期》
2024-04-28
- 《业绩亮眼，驰而不息》
2023-10-31
- 《强化营销攻坚，国窖强势引领》
2023-08-29

核心观点

- ❖ **事件:** 公司发布 2024 年中报, 24H1 实现营收 169 亿元, 同比+15.8%, 归母净利润 80.3 亿元, 同比+13.2%; 24Q2 实现营收 77.2 亿元, 同比+10.5%, 归母净利润 34.5 亿元, 同比+2.2%。
- ❖ **Q2 国窖或有降速, 渠道深耕提质。**分产品看: 1) 中高档酒 24H1 收入 152.1 亿元, 同比+17.1%, 量/价分别同比+25.7%/-6.8%。量的方面, 国窖 Q2 或降速, 低度优于高度, 特曲/特曲 60 版受益商务降级、大众红利, 增速或优于整体; 价的方面, 吨价下降主因高度国窖出厂价回调、低度国窖及中档酒占比提升。2) 其他酒收入 16.3 亿元, 同比+6.9%, 量/价分别同比+0.6%/+6.3%。低档酒表现平稳, 期内头曲提价拉动吨价提升。分渠道看, 24H1 传统/新兴渠道收入分别同比+15.4%/+32.8%, 线上电商渠道取得较高增长。期末经销商共有 1861 家, 净增 47 家, 期内发力“挖掘工程”推动基地市场深耕扩容, 经销商调整力度较大且提质明显, 单商销售额同比+12.3%。
- ❖ **税金扰动拖累盈利, 收现回款节奏平稳。**盈利方面, 24Q2 归母净利率 44.8%, 同比-3.6pct, 主因消费税增加拖累。24Q2 税金及附加比率为 11.7%, 同比+2.2pct, 其中消费税增幅较大(24H1 消费税同比+30.4%)。24Q2 毛利率 88.8%, 同比+0.2pct, 各产品线毛利率基本稳定。费用方面, 24Q2 销售/管理费用率为 11.8%/3.6%, 同比+0.7pct/-0.6pct, 销售费率提升主因广告宣传投入增加。收现方面, 24Q2 销售商品收现同比基本持平, 收现比 123%, 同比-13.3pct, 降幅主因高基数(上年同期回款节奏偏快), 24Q2 回款节奏仍然稳健, 营收+Δ 合同负债同比+4.6%。
- ❖ **投资建议:** 当前弱环境下, 酒企控速提质、谋求长期健康稳增已是行业普遍共识, 愈发考验酒企内功。我们认为, 公司在渠道控盘、深耕挖潜方面的相对优势, 有望助力平稳穿越周期、实现稳定增长。预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 150.6/171.8/198.8 亿元, 同比增长 13.7%/14.1%/15.7%; 对应 PE 为 11.7/10.2/8.8 倍。当前低估值、股息回报(股息率 4.5%)特征愈显, 维持“增持”评级。

- ❖ **风险提示:** 经济增长不及预期; 批价超预期下跌; 竞争加剧风险。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25124	30233	34275	39156	44744
收入增长率(%)	21.71	20.34	13.37	14.24	14.27
归母净利润(百万元)	10365	13246	15055	17175	19878
净利润增长率(%)	30.29	27.79	13.65	14.08	15.74
EPS(元/股)	7.06	9.02	10.23	11.67	13.50
PE	31.77	19.89	11.66	10.22	8.83
ROE(%)	30.30	32.00	31.04	30.32	30.02
PB	9.65	6.38	3.62	3.10	2.65

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所(以 2024 年 08 月 30 日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

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。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及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价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。