



# 水井坊 (600779.SH)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 财年稳健起手，费效优化现弹性

### 业绩简评

2024年10月30日，公司披露24年三季报，期内实现营收37.9亿元，同比+5.6%；归母净利11.3亿元，同比+10.0%。其中，24Q3实现营收20.7亿元，同比+0.4%；归母净利8.8亿元，同比+7.7%。利润略优于市场预期。

### 经营分析

**分产品看：**24Q1-Q3 高档/中档分别实现营收34.6/2.0亿元，同比+1%/+41%，毛利率同比+1.4pct/-0.7pct；单Q3分别实现营收19.4/1.0亿元，同比-2%/+87%，毛利率同比+1.4pct/-1.8pct，整体销量+4%/吨价-4%。其中，中档酒高增预计由天号陈逐步导入贡献，臻酿八号&井台为主的高档酒构筑营收核心、期内波动有限，呈现不错的韧性。

**从报表结构来看：**1) 24Q3 归母净利同比+2.9pct至42.6%，其中毛利率同比+0.9pct（由高档酒毛利率提升带动），利润弹性主要由销售费用率-4.0pct驱动（预计与广告等费用结构优化相关），管理费用率+0.5pct，营业税金及附加占比-0.9pct。

2) 24Q3 末合同负债余额10.6亿元，环比-0.2亿元，考虑营收+环比合同负债后同比-2.1%；24Q3 销售收现23.1亿元，同比-0.8%，与营收端表现基本匹配，十一对臻酿八号提价促回款也一定程度上和景气疲软的影响。

整体而言，作为FY25的“开门红”季度，单季度营收及净利在财年内举足轻重，在行业景气波动环境下仍力争保持了平稳发展，背后是长期培育形成稳健的厂商关系与臻酿八号不错的消费者基础，建议持续关注。

### 盈利预测、估值与评级

考虑次高端需求恢复承压，我们下调25/26年归母净利8%/8%，预计24-26年收入增速为4.0%/4.9%/8.9%；归母净利增速为9.4%/6.1%/11.6%，对应归母净利为13.9/14.7/16.4亿元；EPS为2.84/3.02/3.37元，公司股票现价对应PE估值为14.2/13.4/12.0倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

宏观经济承压风险；行业政策风险；次高端需求恢复不及预期；食品安全风险。

### 食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业S1130519110005）

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬（执业S1130524040003）

yetao@gjzq.com.cn

市价（人民币）：40.25元

### 相关报告：

- 《水井坊公司点评：Q2业绩超预期，经营势能稳健》，2024.7.27
- 《水井坊公司点评：稳健发展，改善可期》，2024.4.27
- 《水井坊公司点评：Q4低基数高增，兑现符合预期》，2024.1.28



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,673	4,953	5,152	5,405	5,886
营业收入增长率	0.9%	6.0%	4.0%	4.9%	8.9%
归母净利润(百万元)	1,216	1,269	1,389	1,473	1,644
归母净利润增长率	1.4%	4.4%	9.4%	6.1%	11.6%
摊薄每股收益(元)	2.49	2.60	2.84	3.02	3.37
每股经营性现金流净额	2.69	3.55	3.40	3.37	3.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	35.16%	28.87%	26.59%	23.83%	22.68%
P/E	33.91	22.62	14.16	13.35	11.96
P/B	11.92	6.53	3.76	3.18	2.71

来源：公司年报、国金证券研究所





市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	12	16	53
增持	1	4	9	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.67	1.43	1.43	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-31	增持	55.38	N/A
2	2023-04-29	增持	65.55	N/A
3	2023-07-29	增持	68.80	N/A
4	2023-10-30	增持	58.45	N/A
5	2023-12-06	增持	55.22	67.10~67.10
6	2024-01-28	增持	50.60	N/A
7	2024-04-27	增持	46.17	N/A
8	2024-07-27	增持	35.84	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究