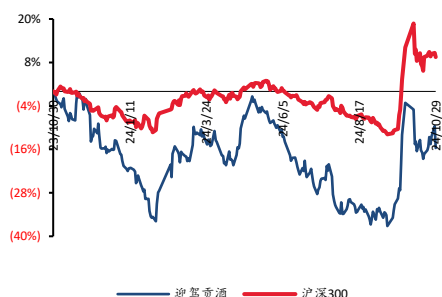


迎驾贡酒：Q3 需求平淡业绩低预期，主动降速保持良性发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 8/8
总市值/流通(亿元) 508.24/508.24
12个月内最高/最低价(元) 80.97/46.6

相关研究报告

<<迎驾贡酒：产品周期向上势能增强，利润弹性持续兑现>>—2024-08-19

<<洞藏放量产品结构优化明显，2024Q1 顺利实现开门红>>—2024-04-28

<<迎驾贡酒：春节动销超预期，安徽返乡潮带动大众价格带爆发>>—2024-02-21

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

研究助理：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030019

事件:迎驾贡酒发布2024年三季报,2024Q1-Q3实现收入55.13亿元,同比+13.8%,归母净利润20.06亿元,同比+20.2%,扣非归母净利润19.97亿元,同比+23.9%。2024Q3实现收入17.11亿元,同比+2.3%,归母净利润6.25亿元,同比+2.9%,扣非归母净利润6.31亿元,同比+8.5%。

三季度业绩低于预期,公司主动降速保持良性发展蓄力春节。分产品看,2024Q3中高档白酒/普通白酒分别实现营收12.96/3.36亿元,同比+7.1%/-9.2%,中高档酒占比同比提升2.8pct至79.4%。三季度洞藏系列有所降速,洞6表现稳健,洞9因涨价影响终端出货增速回落。Q3公司主动细化分拆经销商,对原先全品项的经销商精简品类,分开运营洞藏和金银星老品系列,导致金银星等老品系列短期销售较少,后续有望回归正常状态。前三季度洞藏系列增长态势良好,金银星系列亦维持个位数增长。公司近期设立高端酒事业部,成立单独业务团队运营,期待明年组织架构调整后高端产品的市场表现。当前公司渠道和终端库存处于合理水平,为春节发力奠定良好基础。

行业调整下省内韧性较强,省外压力较大。分区域看,2024Q3省内/省外分别实现营收11.16/5.16亿元,同比+6.8%/-3.6%,省内占比同比提升2.3pct至68.4%,需求疲软下省外有所承压。截至2024Q3末省内/省外经销商782/640个,环比净增+3/-4个。

结构上行推动毛利率提升,三季度费用率微增。2024Q1-Q3毛利率为74.28%,同比+3.1pct,洞藏内部占比持续提升带动毛利率改善。2024Q3税金及附加/销售/管理/研发费用率分别为14.62%/8.98%/3.39%/1.23%,同比-0.1/+0.7/+0.3/+0.1pct,三季度销售、管理费用率略有提升,主要通过逆向红包和消费者扫码促进销售。2024Q1-Q3归母净利率为36.39%,同比+1.9pct,2024Q3归母净利率36.51%,同比+0.19pct。2024Q3销售收现18.65亿元,同比-0.5%。2024Q3合同负债为4.03亿元,同比/环比-1.0/-0.6亿元,同比-20.5%。

投资建议:根据2024年三季报和市场动销近况调整盈利预测,预计2024-2026年收入增速13%/12%/13%,归母净利润增速分别为17%/15%/15%,EPS分别为3.36/3.84/4.40元,对应PE分别为19x/17x/14x,按照2025年业绩给予20倍,给予目标价76.80元,给予“买入”评级。

风险提示:宏观经济承压、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,720	7,618	8,567	9,679
营业收入增长率(%)	22.07%	13.36%	12.46%	12.98%
归母净利润（百万元）	2,288	2,684	3,074	3,522
净利润增长率(%)	34.17%	17.32%	14.51%	14.59%
摊薄每股收益（元）	2.86	3.36	3.84	4.40
市盈率（PE）	23.18	18.94	16.54	14.43

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,137	2,239	5,242	7,827	10,760
应收和预付款项	52	51	0	0	0
存货	4,010	4,451	0	0	0
其他流动资产	2,572	2,281	2,265	2,265	2,265
流动资产合计	7,771	9,022	7,508	10,092	13,026
长期股权投资	0	22	29	37	49
投资性房地产	11	10	13	15	17
固定资产	1,746	1,768	2,674	2,943	3,287
在建工程	175	409	522	669	834
无形资产开发支出	174	244	325	395	468
长期待摊费用	20	16	16	16	16
其他非流动资产	7,935	9,220	7,706	10,290	13,225
资产总计	10,060	11,689	11,285	14,366	17,896
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	901	805	0	0	0
长期借款	0	25	25	25	25
其他负债	2,194	2,481	191	191	191
负债合计	3,094	3,311	216	216	216
股本	800	800	800	800	800
资本公积	1,261	1,261	1,261	1,261	1,261
留存收益	4,867	6,275	8,959	12,033	15,555
归母公司股东权益	6,929	8,337	11,021	14,094	17,616
少数股东权益	37	41	48	56	64
股东权益合计	6,966	8,378	11,069	14,150	17,681
负债和股东权益	10,060	11,689	11,285	14,366	17,896

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,840	2,198	4,248	3,220	3,679
投资性现金流	-767	-247	-1,245	-636	-745
融资性现金流	-724	-857	0	0	0
现金增加额	348	1,094	3,003	2,584	2,934

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,505	6,720	7,618	8,567	9,679
营业成本	1,760	1,924	2,097	2,292	2,514
营业税金及附加	826	1,035	1,143	1,285	1,458
销售费用	505	581	670	754	849
管理费用	191	209	237	257	296
财务费用	-1	-8	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	76	74	96	105	118
公允价值变动	2	2	0	0	0
营业利润	2,281	3,014	3,529	4,040	4,628
其他非经营损益	-31	-15	0	0	0
利润总额	2,249	2,999	3,529	4,040	4,628
所得税	541	706	838	959	1,097
净利润	1,708	2,293	2,691	3,081	3,531
少数股东损益	3	5	7	7	8
归母股东净利润	1,705	2,288	2,684	3,074	3,522

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	68.02%	71.37%	72.48%	73.25%	74.03%
销售净利率	30.97%	34.04%	35.23%	35.88%	36.39%
销售收入增长率	19.59%	22.07%	13.36%	12.46%	12.98%
EBIT 增长率	27.13%	33.24%	17.09%	14.62%	14.63%
净利润增长率	22.97%	34.17%	17.32%	14.51%	14.59%
ROE	24.61%	27.44%	24.36%	21.81%	19.99%
ROA	16.95%	19.57%	23.79%	21.40%	19.68%
ROIC	23.99%	26.67%	23.59%	21.17%	19.44%
EPS (X)	2.13	2.86	3.36	3.84	4.40
PE (X)	29.47	23.18	18.94	16.54	14.43
PB (X)	7.25	6.36	4.61	3.61	2.89
PS (X)	9.12	7.89	6.67	5.93	5.25
EV/EBITDA (X)	20.32	16.12	12.45	10.30	8.39

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。