

老白干酒(600559)

报告日期: 2024 年 11 月 02 日

盈利能力显著提升, 提质增效成果显现

——老白干酒 2024 年三季报点评

投资要点

□24 前三季度 营收 40.88 亿元 (同比+6%); 归母净利润 5.56 亿元 (+33%)。24Q3 营收 16.18 亿元 (+0.26%); 归母净利润 2.52 亿元 (+25%), 收入略低于预期、利润符合预期。

□我们认为, 公司管理不断提升, 五个品牌分区域运作, 内部实行赛马机制, 利于激发组织活力。从报表上看, 费用改革成果不断兑现, 盈利能力显著提升。此外, 公司加大对渠道经销商的扶持力度, 降低渠道库存, 重视长期发展。我们看好结构升级+费用管控下的利润弹性释放。

□百元以上价位带增长较快, 山东/湖南增速亮眼

- 1) 分产品, 百元以上价位带增长较快。24 前三季度百元以上/以下白酒 (按照出厂价) 分别实现收入 20.44 亿元 (+16%) /20.20 亿元 (+8%)。24Q3 百元以上/以下白酒分别实现收入 7.91 亿元 (+10%) /8.21 亿元 (+2%)
- 2) 分区域, Q3 山东/湖南收入增长较高。24 前三季度 河北/山东/安徽/湖南省份收入占比 58%/3%/11%/20%, 同比+9%/+34%/+5%/+13%。24Q3 河北/山东/安徽/湖南省份收入占比 57%/4%/11%/14%, 同比+2%/+30%/-7%/18%。
- 3) 渠道持续扩张: 截至 24Q3 经销商合计 11483 个环增 60 个。河北/山东/安徽/湖南经销商分别变动+49/+11/+9/-23 个。

□费用管控带动盈利能力提升, 销售回款下降

- 1) 24Q3 毛利率 66.77% (+0.6pct) 主因产品结构升级, 净利率 15.57% (+3pct)。盈利能力提升主因: ①公司持续优化产品结构, 对核心产品优化升级, 产品竞争力增强; 通过品牌建设, 高中档酒的销售收入增加; ②持续开展降本增效活动, 确保费用的精准投入和有效使用。
- 2) 24Q3 销售/管理 (含研发) 费率为 25.54% (+0.11pct) /5.85% (同比持平)。截至 24Q3 末, 合同负债 17.5 亿元, 同比-2.76 亿元/环比-1.13 亿元。24Q3 销售收现 16.24 亿元 (-12%), 经营性现金流净额 4.19 亿元 (-37%) 因公司为促进渠道健康发展, 降低终端库存, 减少预收款。

□盈利预测与估值: 因 Q3 收入增长低于预期, 考虑到行业增速换挡, 我们下调 2024-2026 年收入增速至 6.74%/7.78%/7.27%; 归母净利润增速分别为 29.68%/24.85%/20.03%, 对应 EPS 分别为 0.94/1.18/1.41 元/股; 当前股价对应 PE 分别为 22/18/15 倍。我们看好公司费用改革下利润弹性释放, 维持买入评级。

□催化剂: 市场开拓超预期; 动销超预期。

□风险提示: 消费恢复不及预期; 市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5257	5611	6048	6488
(+/-) (%)	12.98%	6.74%	7.78%	7.27%
归母净利润	666	864	1078	1294
(+/-) (%)	-5.89%	29.68%	24.85%	20.03%
每股收益(元)	0.73	0.94	1.18	1.41
P/E	28.78	22.19	17.77	14.81

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

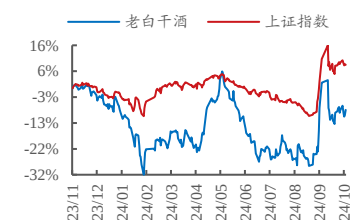
分析师: 张家楨
执业证书号: S1230523080001
zhangjiazhen@stocke.com.cn

分析师: 满静雅
执业证书号: S1230524100004
manjingya@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.95
总市值(百万元)	19,163.96
总股本(百万股)	914.75

股票走势图



相关报告

- 1 《费用管控下利润超预期, 高档酒占比过半》2024.09.01
- 2 《五大品牌均迎双位数增长, Q1 业绩超预期》2024.05.07
- 3 《武陵延续高增态势, 费用管控下净利率提升》2023.11.11

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	5866	7055	8290	9691
现金	1622	2492	3391	4660
交易性金融资产	663	654	717	678
应收账款	174	254	249	272
其它应收款	29	37	39	40
预付账款	23	98	74	72
存货	3350	3501	3812	3959
其他	5	17	8	10
非流动资产	3635	3721	3835	3850
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	79	83	83	81
固定资产	1775	1973	2107	2158
无形资产	840	807	775	741
在建工程	51	41	33	26
其他	889	818	837	844
资产总计	9501	10776	12125	13541
流动负债	4523	4592	4865	4985
短期借款	0	95	48	48
应付款项	431	537	553	564
预收账款	0	0	0	0
其他	4092	3960	4263	4374
非流动负债	168	165	163	165
长期借款	0	0	0	0
其他	168	165	163	165
负债合计	4690	4757	5028	5150
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	4810	6019	7097	8391
负债和股东权益	9501	10776	12125	13541

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	795	683	1202	1341
净利润	666	864	1078	1294
折旧摊销	174	143	161	176
财务费用	(16)	(26)	(38)	(55)
投资损失	(19)	(19)	(19)	(19)
营运资金变动	233	(204)	364	107
其它	(244)	(75)	(344)	(161)
投资活动现金流	57	(279)	(294)	(128)
资本支出	68	(315)	(260)	(198)
长期投资	10	(4)	(0)	2
其他	(21)	40	(34)	69
筹资活动现金流	(325)	466	(9)	55
短期借款	(50)	95	(47)	(1)
长期借款	0	0	0	0
其他	(275)	371	38	55
现金净增加额	527	870	900	1268

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5257	5611	6048	6488
营业成本	1727	1825	1929	2036
营业税金及附加	875	887	907	973
营业费用	1428	1459	1512	1492
管理费用	415	376	363	376
研发费用	13	14	15	16
财务费用	(16)	(26)	(38)	(55)
资产减值损失	2	(1)	(1)	(0)
公允价值变动损益	6	6	6	6
投资净收益	19	19	19	19
其他经营收益	40	38	39	39
营业利润	884	1139	1426	1716
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	891	1145	1432	1722
所得税	225	282	354	428
净利润	666	864	1078	1294
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	666	864	1078	1294
EBITDA	1040	1260	1553	1839
EPS（最新摊薄）	0.73	0.94	1.18	1.41

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	12.98%	6.74%	7.78%	7.27%
营业利润	-5.38%	28.79%	25.19%	20.33%
归属母公司净利润	-5.89%	29.68%	24.85%	20.03%
获利能力				
毛利率	67.15%	67.47%	68.10%	68.62%
净利率	12.67%	15.39%	17.83%	19.95%
ROE	14.55%	15.95%	16.44%	16.71%
ROIC	13.46%	13.77%	14.66%	14.82%
偿债能力				
资产负债率	49.37%	44.15%	41.47%	38.03%
净负债比率	0.00%	2.00%	0.96%	0.93%
流动比率	1.30	1.54	1.70	1.94
速动比率	0.56	0.77	0.92	1.15
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.55	0.53	0.51
应收账款周转率	150.73	175.97	152.29	157.03
应付账款周转率	3.85	3.77	3.54	3.65
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.94	1.18	1.41
每股经营现金	0.87	0.75	1.31	1.47
每股净资产	5.26	6.58	7.76	9.17
估值比率				
P/E	28.78	22.19	17.77	14.81
P/B	3.98	3.18	2.70	2.28
EV/EBITDA	17.64	12.79	9.73	7.54

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>