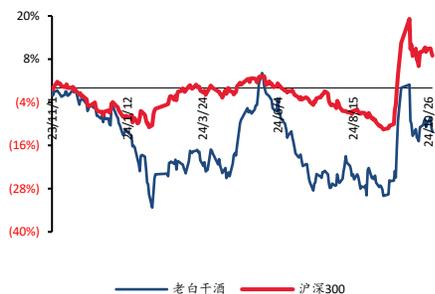


老白干酒：产品结构持续提升，利润持续兑现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	9.15/9.04
总市值/流通(亿元)	186.52/184.38
12个月内最高/最低价(元)	25.54/15.19

相关研究报告

<<老白干酒：产品结构稳步提升，降本增效下利润释放明显>>—2024-08-30

<<业绩短期承压，静候改革成效>>—2023-08-31

<<老白干酒：23Q1主动控货，降本增效盈利改善>>—2023-05-07

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：老白干酒发布2024年三季报，2024Q1-Q3实现收入40.88亿元，同比+6.3%，归母净利润5.56亿元，同比+33.0%，扣非归母净利润5.18亿元，同比+34.3%。2024Q3实现总收入16.18亿元，同比+0.3%，其中酒类收入16.1亿元，同比+5.9%，归母净利润2.52亿元，同比+25.2%，扣非归母净利润2.40亿元，同比+22.5%。

产品结构提升，武陵酒增速环比修复。分结构看，2024Q3出厂价100元以上/100元以下产品分别实现营收7.91/8.21亿元，同比+10.0%/+2.3%，100元以上占比提升4.3pct至48.9%，结构持续优化。分地区看，2024Q3河北/湖南/安徽/山东/其他/境外营收为9.1/3.4/1.9/0.6/1.1/0.05亿元，同比+1.6%/+18.2%/-7.1%/+30.4%/+27.2%/+0.7%，本部市场稳健，湖南武陵酒贡献增量，增速环比提速，山东孔府家低基数下引领增长。截至2024Q3末河北/安徽/山东/湖南/其他省份的经销商数量分别为1901/200/196/8485/698家，分别环比新增+49/+9/+11/-23/+13家，渠道持续扩张，河北经销商扩充明显。

产品结构优化毛利率提升，利润释放持续兑现。2024Q1-Q3公司毛利率为66.2%，同比-0.6pct，其中2024Q3毛利率66.8%，同比+0.6pct。2024Q3税金及附加率/销售/管理费用率分别为16.5%/25.5%/5.9%，同比-2.0%/+0.1/+0.02pct，税率降低主因去年基数较高，今年回归正常。2024Q1-Q3净利率达13.6%，同比+2.7ct，其中2024Q3净利率达15.6%，同比+3.1pct，内部管理改善和降本增效带来盈利能力提升。2024Q3合同负债为17.5亿元，同比/环比-2.8/-1.1亿元，2024Q3销售收现16.2亿元，同比下滑11.9%，2024Q3经营性现金流净额4.2亿元，同比下滑36.5%，现金流有所承压。

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6%/9%/8%，归母净利润增速分别为26%/14%/13%，EPS分别为0.92/1.05/1.18元，对应PE分别为22x/20x/17x，按照2025年业绩给予22倍，给予目标价23.10元，给予“增持”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。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,257	5,586	6,063	6,569
营业收入增长率(%)	12.98%	6.25%	8.54%	8.36%
归母净利(百万元)	666	842	956	1,076
净利润增长率(%)	-5.89%	26.40%	13.61%	12.56%
摊薄每股收益(元)	0.73	0.92	1.05	1.18
市盈率(PE)	30.89	22.28	19.61	17.42

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	1,095	1,622	1,892	2,258	2,661
应收和预付款项	252	197	294	290	311
存货	3,046	3,350	3,660	3,927	4,136
其他流动资产	868	697	703	706	709
流动资产合计	5,261	5,866	6,549	7,181	7,817
长期股权投资	88	79	75	71	66
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,755	1,775	1,963	2,100	2,206
在建工程	139	51	20	7	18
无形资产开发支出	859	841	827	813	798
长期待摊费用	17	16	16	16	16
其他非流动资产	6,059	6,740	7,440	8,072	8,708
资产总计	8,918	9,501	10,340	11,078	11,813
短期借款	50	0	10	22	10
应付和预收款项	466	431	531	554	580
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	4,055	4,260	4,632	4,970	5,279
负债合计	4,571	4,690	5,173	5,546	5,870
股本	915	915	915	915	915
资本公积	1,489	1,563	1,599	1,599	1,599
留存收益	2,081	2,473	2,794	3,159	3,570
归母公司股东权益	4,347	4,810	5,167	5,533	5,944
少数股东权益	0	0	0	0	-1
股东权益合计	4,347	4,810	5,167	5,532	5,943
负债和股东权益	8,918	9,501	10,340	11,078	11,813

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	621	795	951	1,126	1,272
投资性现金流	-388	57	-194	-180	-192
融资性现金流	-145	-325	-487	-579	-678
现金增加额	88	527	270	366	403

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,653	5,257	5,586	6,063	6,569
营业成本	1,472	1,727	1,877	1,997	2,114
营业税金及附加	747	875	909	992	1,076
销售费用	1,411	1,428	1,436	1,534	1,649
管理费用	396	415	419	449	473
财务费用	-9	-16	-20	-16	-17
资产减值损失	-2	2	0	0	0
投资收益	25	19	25	27	28
公允价值变动	3	6	0	0	0
营业利润	935	884	1,118	1,272	1,433
其他非经营损益	0	6	0	0	0
利润总额	935	891	1,118	1,272	1,433
所得税	227	225	277	316	356
净利润	708	666	842	956	1,076
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	708	666	842	956	1,076

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	68.36%	67.15%	66.40%	67.06%	67.82%
销售净利率	15.21%	12.67%	15.07%	15.77%	16.39%
销售收入增长率	15.54%	12.98%	6.25%	8.54%	8.36%
EBIT 增长率	32.87%	28.96%	30.33%	14.36%	12.75%
净利润增长率	81.81%	-5.89%	26.40%	13.61%	12.56%
ROE	16.28%	13.84%	16.29%	17.28%	18.11%
ROA	7.93%	7.01%	8.14%	8.63%	9.11%
ROIC	11.25%	13.10%	15.96%	16.99%	17.87%
EPS (X)	0.78	0.73	0.92	1.05	1.18
PE (X)	35.29	30.89	22.28	19.61	17.42
PB (X)	5.79	4.29	3.63	3.39	3.16
PS (X)	5.41	3.92	3.36	3.09	2.85
EV/EBITDA (X)	29.78	18.70	13.22	11.29	9.86

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。