

水井坊(600779)

报告日期: 2024 年 11 月 03 日

Q3 业绩符合预期, 新财年开门红达成

——水井坊 24Q3 业绩点评报告

投资要点

- 24Q1-3 公司实现营业总收入 37.88 亿元(+5.56%); 归母净利润 11.25 亿元(+10.03%)。24Q3 公司实现营业总收入 20.70 亿元(+0.38%); 归母净利润 8.83 亿元(+7.67%)。收入高基数下持平符合预期。
- 公司率先于行业开启渠道库存去化, 新总经理上任上半年顺利收官。24Q3 新财年在消费环境和高基数下收入持平, 24Q1-3 收入和利润稳健增长, 全年收入利润双增长的目标有望实现。新管理层上任制定未来愿景计划, 对核心产品八号进行提价促回款, 看好公司后续经营稳健增长。
- 三季度高基数下收入表现持平, 收入稳健增长实现新财年开门红, 全年收入利润双增长目标有望实现
- 1) 收入端: 24Q1-3 公司实现营业收入 37.9 亿元(+5.56%), Q3 营收 20.7 亿(+0.4%) 高基数和消费压力下持平, 公司中秋旺季加大促销和铺货。新财年实现开门红, 24 年全年增长目标有望实现。分产品看, 24Q1-3 高档酒/中档酒收入 34.6 亿/2.0 亿, 同比+1.39%/+41.05%, 24Q3 高档酒/中档酒收入 19.4 亿/1.0 亿, 同比-2.03%/+87%, 产品上聚焦更具性价比的八号, 我们预计井台及以上产品仍有下滑; 中档酒中天号陈作为性价比产品放量增长
- 2) 盈利端: 24Q3 公司毛利率/净利率分别同比变动+0.86/+2.89pcts 至 84.57%/42.65%; 销售费用率/管理费用率分别同比变动-3.99/+0.53pcts 至 8.44%/4.02%。预计公司提价动作和折扣折让管控带动毛利率同比略有提升, 公司销售费用管控一向精细化, 费用精准投放和优化带来销售费用率大幅降低, 带动公司 Q3 净利率提升。
- 3) 现金流和销售收现: 24Q3 公司销售收现 23.08 亿元, 同比-1%; 经营性现金流净额 10.68 亿同比-20%; 24Q3 期末公司合同负债 10.55 亿元, 环比 24H1 减少-0.15 亿元; 同比 23Q3 变动-0.66 亿元, 回款情况略弱于收入, 短期库存端略有压力有待消化。公司 24Q3 资本开支 0.52 亿元, 邛崃项目 CAPEX 投入接近尾声。
- 盈利预测及估值
我们预计 2024~2026 年公司收入增速为 5.07%、5.78%、7.40%; 归母净利润增速分别为 8.77%、7.47%、8.22%; EPS 分别为 2.83、3.04、3.29 元;24 年 PE 对应 16.20 倍, 维持买入评级。
- 催化剂: 白酒需求恢复超预期; 宴席恢复表现超预期; 批价持续上行。
- 风险提示: 消费恢复不及预期; 高端白酒需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4953.20	5204.14	5504.87	5912.09
(+/-) (%)	6.00%	5.07%	5.78%	7.40%
归母净利润	1268.80	1380.06	1483.09	1605.05
(+/-) (%)	4.36%	8.77%	7.47%	8.22%
每股收益(元)	2.60	2.83	3.04	3.29
P/E	17.62	16.20	15.07	13.93

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: 张家桢
 执业证书号: S1230523080001
 zhangjiazhen@stocke.com.cn

分析师: 潘俊汝
 执业证书号: S1230524010001
 panjunru@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 45.78
总市值(百万元)	22,357.18
总股本(百万股)	488.36

股票走势图



相关报告

- 1 《24Q2 收入超预期, 看好全年业绩增长》 2024.07.30
- 2 《23 年目标顺利完成, 24 年持续发力核心品保增长》 2024.05.03
- 3 《Q3 重回双位数增长, 看好新财年业绩表现》 2023.11.16

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	4904	6421	7873	9424
现金	2350	3537	4823	6204
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2	20	31	43
其它应收款	14	13	15	16
预付账款	25	47	33	39
存货	2452	2773	2933	3080
其他	61	30	38	43
非流动资产	3521	3370	3609	3832
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	721	2493	2627	2763
无形资产	163	159	159	162
在建工程	2186	302	401	481
其他	451	417	421	426
资产总计	8425	9791	11482	13257
流动负债	4000	3852	4059	4228
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1092	1282	1356	1407
预收账款	0	0	0	0
其他	2908	2571	2703	2822
非流动负债	31	28	29	29
长期借款	0	0	0	0
其他	31	28	29	29
负债合计	4031	3881	4088	4258
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	4394	5911	7394	8999
负债和股东权益	8425	9791	11482	13257

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1734	1085	1624	1723
净利润	1269	1380	1483	1605
折旧摊销	107	126	190	208
财务费用	(26)	(44)	(62)	(82)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	347	(81)	187	153
其它	37	(297)	(174)	(161)
投资活动现金流	(974)	(12)	(426)	(429)
资本支出	(802)	7	(402)	(402)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	(172)	(19)	(24)	(27)
筹资活动现金流	(318)	115	88	87
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(318)	115	88	87
现金净增加额	442	1188	1286	1381

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4953	5204	5505	5912
营业成本	834	888	933	1003
营业税金及附加	777	819	866	930
营业费用	1308	1275	1349	1448
管理费用	362	432	457	479
研发费用	37	42	44	47
财务费用	(26)	(44)	(62)	(82)
资产减值损失	20	(16)	(11)	(12)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	57	50	60	56
营业利润	1698	1858	1990	2154
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1699	1860	1992	2156
所得税	431	479	509	551
净利润	1269	1380	1483	1605
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1269	1380	1483	1605
EBITDA	1771	1941	2119	2282
EPS（最新摊薄）	2.60	2.83	3.04	3.29

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	6.00%	5.07%	5.78%	7.40%
营业利润	3.96%	9.43%	7.11%	8.26%
归属母公司净利润	4.36%	8.77%	7.47%	8.22%
获利能力				
毛利率	83.16%	82.95%	83.06%	83.03%
净利率	25.62%	26.52%	26.94%	27.15%
ROE	32.31%	26.78%	22.29%	19.58%
ROIC	28.04%	22.67%	19.34%	17.09%
偿债能力				
资产负债率	47.84%	39.63%	35.60%	32.12%
净负债比率	0.14%	0.15%	0.14%	0.13%
流动比率	1.23	1.67	1.94	2.23
速动比率	0.61	0.95	1.22	1.50
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.57	0.52	0.48
应收账款周转率	1749.57	1476.54	1260.44	1480.43
应付账款周转率	0.76	0.77	0.72	0.75
每股指标(元)				
每股收益	2.60	2.83	3.04	3.29
每股经营现金	3.55	2.22	3.33	3.53
每股净资产	9.00	12.10	15.14	18.43
估值比率				
P/E	17.62	16.20	15.07	13.93
P/B	5.09	3.78	3.02	2.48
EV/EBITDA	14.90	9.71	8.29	7.09

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>