

迎驾贡酒(603198.SH)

核心聚焦洞藏，底盘产品出清

推荐（维持）

股价:48.79元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.yingjia.cn
大股东/持股	安徽迎驾集团股份有限公司/72.22%
实际控制人	倪永培
总股本(百万股)	800
流通A股(百万股)	800
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	390
流通A股市值(亿元)	390
每股净资产(元)	13.34
资产负债率(%)	22.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】迎驾贡酒（603198.SH）*季报点评*收入稳定增长，省内基本盘稳固*推荐20241029
【平安证券】迎驾贡酒（603198.SH）*半年报点评*2Q延续增势，利润表现亮眼*推荐20240818

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云 投资咨询资格编号
S1060523100001
wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

迎驾贡酒发布2024年年报和2025年1季报。2024年实现营收73.4亿元，同比+8.5%，归母净利25.9亿元，同比+13.4%；1Q25公司实现营收20.5亿元，同比-12.3%，归母净利8.3亿元，同比-9.5%（追溯调整口径）。2024年公司拟每股派发现金股利1.5元（含税），分红总额12亿元，占到当期归母净利的46.3%。

平安观点:

- 24年省内基本盘稳健，产品延续升级。分产品看，2024年中高档产品营收57.1亿元，同比+14%，其中量/价分别+9%/+4%，普通产品营收12.9亿元，同比-7%，其中量/价分别-10%/+3%，整体依然延续升级。分地区看，2024年省内/省外市场分别实现营收50.9/19.1亿元，同比分别+13%/+1%，省内表现韧性较强。
- 1Q25省内相对具备韧性，底盘产品有所承压。分产品看，1Q25中高档/普通产品分别实现营收17.2/2.4亿元，同比分别-9%/-32%，中高档产品相对具备韧性。分市场看，1Q25省内/省外分别实现营收16.3/3.3亿元，同比分别-8%/-30%，省内表现相对更优。分渠道看，1Q25经销/直销（含团购）分别实现营收17.9/1.7亿元，同比分别-13%/-2%。
- 产品延续升级，毛利率同比提升。2024/1Q25公司毛利率分别为73.9%/76.5%，同比分别+2.6/+1.4pct，我们认为主要系洞藏产品相对表现较优所致，产品结构依然延续升级。2024年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为9.1%/3.2%/1.1%/-0.3%，同比分别+0.4/+0.06/-0.04/-0.2pct，整体保持平稳。1Q25年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为7.7%/3.1%/0.6%/-1.6%，同比分别+1.0/+0.8/-0.2/-1.3pct。截至1Q25，公司合同负债4.6亿元，同比/环比分别-0.6/-1.2亿元。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,720	7,344	7,455	8,144	8,818
YOY(%)	22.1	9.3	1.5	9.2	8.3
净利润(百万元)	2,288	2,589	2,645	2,911	3,171
YOY(%)	34.2	13.2	2.1	10.1	8.9
毛利率(%)	71.4	73.9	73.9	73.9	73.9
净利率(%)	34.0	35.3	35.5	35.8	36.0
ROE(%)	27.4	26.3	22.7	21.4	20.1
EPS(摊薄/元)	2.86	3.24	3.31	3.64	3.96
P/E(倍)	17.1	15.1	14.8	13.4	12.3
P/B(倍)	4.7	4.0	3.4	2.9	2.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **聚焦洞藏产品，维持“推荐”评级。**2024年公司拟每股派发现金股利1.5元（含税），分红总额12亿元，占到当期归母净利的46.3%，同比+0.9pct。考虑安徽省内竞争加剧，我们调整2025-26年归母净利预测为26/29亿元（原值：32/37亿元），并预计2027年公司归母净利32亿元。展望未来，公司聚焦洞藏系列，以合六淮为基础持续拓展周边，成长空间可期。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2）消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3）行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9862	12212	14943	17837
现金	1316	4199	6425	8822
应收票据及应收账款	246	140	153	166
其他应收款	13	13	15	16
预付账款	16	13	14	15
存货	5043	4680	5112	5536
其他流动资产	3229	3166	3225	3282
非流动资产	3527	3051	2569	2098
长期投资	17	15	13	11
固定资产	2596	2231	1859	1479
无形资产	249	208	166	126
其他非流动资产	665	596	530	483
资产总计	13389	15263	17512	19935
流动负债	3202	3315	3621	3921
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1534	1121	1225	1326
其他流动负债	1669	2194	2396	2595
非流动负债	315	281	249	218
长期借款	131	97	65	34
其他非流动负债	184	184	184	184
负债合计	3518	3597	3870	4139
少数股东权益	28	33	39	45
股本	800	800	800	800
资本公积	1233	1233	1234	1236
留存收益	7811	9600	11569	13714
归属母公司股东权益	9844	11633	13603	15750
负债和股东权益	13389	15263	17512	19935

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1907	3685	3075	3295
净利润	2594	2650	2917	3177
折旧摊销	235	474	483	475
财务费用	-23	-39	-78	-113
投资损失	-41	-64	-64	-64
营运资金变动	-886	646	-200	-196
其他经营现金流	28	17	16	16
投资活动现金流	-1897	49	47	46
资本支出	858	0	3	6
长期投资	-1069	0	0	0
其他投资现金流	-1687	49	44	40
筹资活动现金流	-937	-850	-896	-943
短期借款	0	0	0	0
长期借款	106	-34	-32	-31
其他筹资现金流	-1043	-817	-864	-913
现金净增加额	-928	2883	2226	2398

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7344	7455	8144	8818
营业成本	1914	1943	2122	2298
税金及附加	1107	1124	1228	1329
营业费用	666	698	762	826
管理费用	233	236	258	279
研发费用	81	82	90	98
财务费用	-23	-39	-78	-113
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
信用减值损失	-8	-3	-3	-3
其他收益	28	35	35	35
公允价值变动收益	17	0	1	2
投资净收益	41	64	64	64
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	3444	3506	3857	4198
营业外收入	6	4	4	4
营业外支出	41	31	31	31
利润总额	3409	3479	3830	4171
所得税	815	829	913	994
净利润	2594	2650	2917	3177
少数股东损益	5	5	6	6
归属母公司净利润	2589	2645	2911	3171
EBITDA	3621	3914	4235	4533
EPS（元）	3.24	3.31	3.64	3.96

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	9.3	1.5	9.2	8.3
营业利润(%)	14.3	1.8	10.0	8.8
归属于母公司净利润(%)	13.2	2.1	10.1	8.9
获利能力				
毛利率(%)	73.9	73.9	73.9	73.9
净利率(%)	35.3	35.5	35.8	36.0
ROE(%)	26.3	22.7	21.4	20.1
ROIC(%)	50.1	38.8	50.5	56.7
偿债能力				
资产负债率(%)	26.3	23.6	22.1	20.8
净负债比率(%)	-12.0	-35.2	-46.6	-55.6
流动比率	3.1	3.7	4.1	4.5
速动比率	1.3	2.1	2.5	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	29.9	53.3	53.3	53.3
应付账款周转率	2.13	2.67	2.67	2.67
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	3.24	3.31	3.64	3.96
每股经营现金流(最新摊薄)	2.38	4.61	3.84	4.12
每股净资产(最新摊薄)	12.30	14.54	17.00	19.69
估值比率				
P/E	15.1	14.8	13.4	12.3
P/B	4.0	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	11	8	7	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话:4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层	