

迎驾贡酒(603198)

报告日期: 2025年09月07日

短期承压, 期待恢复

——迎驾贡酒公司更新报告

投资

- 25年H1营收31.60亿元(同比-16.51%,下同);归母净利润11.30亿元(-18.02%)。25Q2营收11.13亿元(-23.81%);归母净利润3.02亿元(-35.22%)。
- 公司聚焦洞藏系列核心产品,优化产品结构;规范各类产品序列,突出产品精准定位;市场拓展上,深入开展市场调研,加速省内外市场布局;聚焦重点渠道,优化营销活动,持续推进“双核工程”落地。
- 中高档表现优于普通酒,省内市场韧性强于省外
 - 分产品:25年H1中高档酒/普通酒收入25.37亿元/4.52亿元,分别同比-14.01%/-32.47%。25Q2中高档酒/普通酒收入8.17亿元/2.10亿元,分别同比-23.60%/-32.90%。我们认为洞藏系列短期承压,但其势能在100-200元价位带依然较强,后续有望实现恢复性增长。
 - 分市场:25H1年公司省内/省外分别实现收入23.64/6.25亿元,同比-12.00%/+33.53%,省内市场较优。25年H1省内净增加经销商10家,省外净减少经销商4家。25Q2省内7.30亿元(-20.29%),省外2.96亿元(-36.38%)
- 费用率提升拖累盈利表现,合同负债有所下降
 - 25年H1毛/净利率同比+0.04/-0.66pct至73.62%/35.87%,25Q2毛/净利率同比-2.82/-4.83pct至68.33%/27.12%。
 - 25年H1销售/管理费用率同比+1.73/+1.21pct至9.72%/3.97%,25Q2分别同比+3.41/+2.09pct至13.41%/5.51%。
 - 25H1合同负债4.4亿元,同比-4.69%。
 - 2025年H1销售收现34.88亿元(-10.41%)。
- 完善组织架构与销售模式创新,修炼内功静候恢复性增长
公司上半年优化组织架构,完成管理中心与大区架构调整;推动销售模式变革创新,完善人员配置,实现组织与团队深度下沉,深耕网点并强化核心网点管理。加强营销数字化建设,升级完善数字化营销管理平台,启用会员中心,深化产品与营销活动数字化赋能,数据管理能力得到进一步提升。我们认为公司在省内势能优势仍在,报表端加速出清,待行业恢复,有望实现逐步增长。
- 盈利预测及估值:考虑到公司今年业绩承压,故下调2025-2027年收入增速至-15%/5%/8%;下调归母净利润增速至-16%/6%/9%;对应25-27年EPS为2.73/2.89/3.16元,对应26年PE为15倍。维持买入评级。
- 催化剂:洞藏系列动销超预期;市场开拓超预期;宏观政策加码。
- 风险提示:消费恢复不及预期;市场竞争加剧。

投资评级: 买入(维持)

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

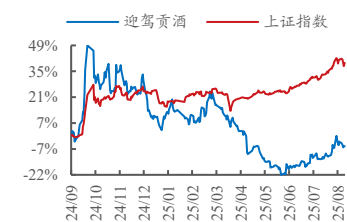
分析师: 张家祯
执业证书号: S1230523080001
zhangjiazhen@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥43.92
总市值(百万元)	351.36
总股本(百万股)	800

股票走势图



相关报告

- 《Q2利润超预期,看好洞藏结构升级延续》2024.08.18
- 《Q1业绩超预期,25年百亿确定性增强》2024.05.05
- 《23Q3利润超预期,洞藏增长势能延续》2023.11.13

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7344	6246	6553	7095
(+/-) (%)	8.46%	-14.94%	4.90%	8.28%
归母净利润	2589	2185	2315	2531
(+/-) (%)	13.45%	-15.63%	5.96%	9.32%
每股收益(元)	3.24	2.73	2.89	3.16
P/E	13.08	15.50	14.63	13.38

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9862	9927	10143	10337
现金	1316	3164	2910	2906
交易性金融资产	2534	2056	2295	2176
应收账款	195	94	120	162
其它应收款	13	11	11	13
预付账款	16	9	11	12
存货	5043	3992	4116	4394
其他	746	600	679	675
非流动资产	3527	3968	4490	4884
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	17	0	0	0
固定资产	2595	2867	3219	3641
无形资产	249	287	320	342
在建工程	300	560	688	630
其他	366	255	264	271
资产总计	13389	13896	14633	15220
流动负债	3202	2877	2925	2993
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1534	874	936	1099
预收账款	0	0	0	0
其他	1669	2003	1989	1894
非流动负债	315	282	289	296
长期借款	131	131	131	131
其他	184	151	158	164
负债合计	3518	3159	3214	3289
少数股东权益	28	68	115	177
归属母公司股东权益	9844	10669	11303	11754
负债和股东权益	13389	13896	14633	15220

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1907	3399	2312	2516
净利润	2594	2225	2362	2593
折旧摊销	235	196	226	262
财务费用	(23)	(25)	(37)	(35)
投资损失	(41)	(58)	(55)	(54)
营运资金变动	(103)	(106)	(38)	47
其它	(755)	1166	(147)	(298)
投资活动现金流	(1897)	(215)	(922)	(476)
资本支出	(718)	(709)	(686)	(607)
长期投资	5	17	0	0
其他	(1185)	477	(237)	131
筹资活动现金流	(937)	(1336)	(1643)	(2045)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	106	0	0	0
其他	(1043)	(1336)	(1643)	(2045)
现金净增加额	(928)	1848	(254)	(5)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7344	6246	6553	7095
营业成本	1914	1515	1562	1667
营业税金及附加	1107	942	988	1070
营业费用	666	581	629	646
管理费用	233	300	288	312
研发费用	81	69	73	79
财务费用	(23)	(25)	(37)	(35)
资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)
公允价值变动损益	17	9	11	11
投资净收益	41	58	55	54
其他经营收益	28	35	33	32
营业利润	3444	2960	3141	3446
营业外收支	(35)	(36)	(37)	(38)
利润总额	3409	2923	3104	3407
所得税	815	699	742	814
净利润	2594	2225	2362	2593
少数股东损益	5	40	47	62
归属母公司净利润	2589	2185	2315	2531
EBITDA	3632	3094	3293	3634
EPS (最新摊薄)	3.24	2.73	2.89	3.16

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.28%	-14.94%	4.90%	8.28%
营业利润	14.27%	-14.08%	6.14%	9.69%
归属母公司净利润	13.18%	-15.63%	5.96%	9.32%
获利能力				
毛利率	73.94%	75.75%	76.16%	76.50%
净利率	35.33%	35.61%	36.05%	36.55%
ROE	28.38%	21.20%	20.90%	21.68%
ROIC	25.92%	20.42%	20.41%	21.59%
偿债能力				
资产负债率	26.27%	22.74%	21.97%	21.61%
净负债比率	3.75%	4.17%	4.10%	4.01%
流动比率	3.08	3.45	3.47	3.45
速动比率	1.50	2.06	2.06	1.99
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.46	0.46	0.48
应收账款周转率	62.84	44.75	71.13	61.48
应付账款周转率	2.63	2.06	2.70	2.63
每股指标(元)				
每股收益	3.24	2.73	2.89	3.16
每股经营现金	2.38	4.25	2.89	3.15
每股净资产	12.30	13.34	14.13	14.69
估值比率				
P/E	13.57	15.50	14.63	13.38
P/B	3.57	3.17	3.00	2.88
EV/EBITDA	10.86	9.32	8.78	8.01

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>