

迎驾贡酒(603198.SH)

收入稳定增长，省内基本盘稳固

推荐 (维持)

股价:63.53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)	508
流通A股市值(亿元)	508
每股净资产(元)	11.58
资产负债率(%)	23.0

行情走势图



相关研究报告

【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

【平安证券】迎驾贡酒(603198.SH)*年报点评*产品结构升级，盈利能力优化*推荐20240426

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3季报，1-3Q24实现营收55.1亿元，同比增长13.8%，归母净利20.1亿元，同比增长20.2%；3Q24实现营收17.1亿元，同比增长2.3%，归母净利6.2亿元，同比增长2.9%。

平安观点:

- 产品结构升级，省内基本盘稳定。**分产品看，得益于洞藏系列放量，3Q24公司中高档/普通酒收入分别为13.0/3.4亿元，同比+7%/-9%，中高档酒收入占比75.0%，同比+2.1pct，产品结构持续升级。分市场看，3Q24安徽/其他地区分别实现收入11.2/5.2亿元，同比分别+7%/-4%，省内基本盘稳固。分渠道看，3Q24经销/直销(含团购)收入分别为15.3/1.0亿元，同比分别+3%/+12%。
- 毛利率同比提升，盈利能力略优化。**得益于产品结构优化，3Q24公司毛利率75.8%，同比+2.9pct。3Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为9.0%/3.4%/1.2%/-0.3%，同比分别+0.7/+0.3/+0.14/-0.2pct，期间费用率整体为13.3%，同比+1.0pct。3Q24公司归母净利率36.3%，同比+0.7pct。截至3Q24，公司合同负债4.0亿元，同比/环比分别-1.0/-0.6亿元。
- 洞藏势能延续，维持“推荐”评级。**考虑宏观消费压力，我们调整2024-26年归母净利预测为26.9/31.8/37.2亿元(原值:29.1/36.6/44.9亿元)。展望未来，产品端公司持续聚焦洞藏系列，消费氛围形成，自点率持续提升，动销势头稳健；渠道端，公司持续扁平化下沉，以合六淮为基础，持续拓展周边市场，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

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,505	6,720	7,540	8,671	9,928
YOY(%)	20.3	22.1	12.2	15.0	14.5
净利润(百万元)	1,705	2,288	2,686	3,175	3,723
YOY(%)	23.4	34.2	17.4	18.2	17.3
毛利率(%)	68.0	71.4	73.6	75.3	76.8
净利率(%)	31.0	34.0	35.6	36.6	37.5
ROE(%)	24.6	27.4	27.7	28.1	28.3
EPS(摊薄/元)	2.13	2.86	3.36	3.97	4.65
P/E(倍)	29.8	22.2	18.9	16.0	13.7
P/B(倍)	7.3	6.1	5.2	4.5	3.9

资料来源:同花顺iFinD,平安证券研究所

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9022	10948	13152	15663
现金	2239	3814	5524	7500
应收票据及应收账款	44	90	104	119
其他应收款	11	13	15	17
预付账款	12	11	13	15
存货	4451	4604	4955	5332
其他流动资产	2265	2416	2542	2681
非流动资产	2667	2400	2125	1851
长期投资	22	21	20	20
固定资产	1769	1621	1466	1302
无形资产	244	203	163	122
其他非流动资产	632	554	477	407
资产总计	11689	13348	15277	17514
流动负债	3146	3454	3786	4147
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	805	935	1006	1082
其他流动负债	2341	2520	2780	3064
非流动负债	165	159	153	147
长期借款	25	19	14	8
其他非流动负债	139	139	139	139
负债合计	3311	3613	3938	4294
少数股东权益	41	48	56	65
股本	800	800	800	800
资本公积	1261	1261	1261	1261
留存收益	6275	7626	9222	11094
归属母公司股东权益	8337	9687	11283	13155
负债和股东权益	11689	13348	15277	17514

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2197	2854	3227	3759
净利润	2293	2693	3182	3732
折旧摊销	220	266	274	274
财务费用	-8	-10	-16	-23
投资损失	-74	-74	-74	-74
营运资金变动	-204	-43	-162	-174
其他经营现金流	-29	22	22	22
投资活动现金流	-247	52	52	52
资本支出	566	0	-0	0
长期投资	249	0	0	0
其他投资现金流	-1062	52	52	52
筹资活动现金流	-857	-1331	-1568	-1834
短期借款	0	0	0	0
长期借款	25	-6	-6	-6
其他筹资现金流	-882	-1325	-1562	-1829
现金净增加额	1094	1574	1710	1976

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6720	7540	8671	9928
营业成本	1924	1988	2140	2302
税金及附加	1035	1150	1347	1564
营业费用	581	652	750	859
管理费用	209	234	269	309
研发费用	77	87	100	114
财务费用	-8	-10	-16	-23
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
信用减值损失	1	0	0	0
其他收益	37	34	34	34
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	74	74	74	74
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	3014	3546	4189	4911
营业外收入	4	5	5	5
营业外支出	19	18	18	18
利润总额	2999	3534	4176	4898
所得税	706	841	994	1165
净利润	2293	2693	3182	3732
少数股东损益	5	7	8	9
归属母公司净利润	2288	2686	3175	3723
EBITDA	3210	3789	4434	5149
EPS (元)	2.86	3.36	3.97	4.65

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	22.1	12.2	15.0	14.5
营业利润(%)	32.2	17.7	18.1	17.2
归属于母公司净利润(%)	34.2	17.4	18.2	17.3
获利能力				
毛利率(%)	71.4	73.6	75.3	76.8
净利率(%)	34.0	35.6	36.6	37.5
ROE(%)	27.4	27.7	28.1	28.3
ROIC(%)	56.0	52.0	63.1	73.9
偿债能力				
资产负债率(%)	28.3	27.1	25.8	24.5
净负债比率(%)	-26.4	-39.0	-48.6	-56.7
流动比率	2.9	3.2	3.5	3.8
速动比率	1.2	1.6	1.9	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	154.2	83.6	83.6	83.6
应付账款周转率	3.46	2.92	2.92	2.92
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.86	3.36	3.97	4.65
每股经营现金流(最新摊薄)	2.75	3.57	4.03	4.70
每股净资产(最新摊薄)	10.42	12.11	14.10	16.44
估值比率				
P/E	22.2	18.9	16.0	13.7
P/B	6.1	5.2	4.5	3.9
EV/EBITDA	16	12	10	8

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:

此报告旨在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2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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