

新财年稳健前行

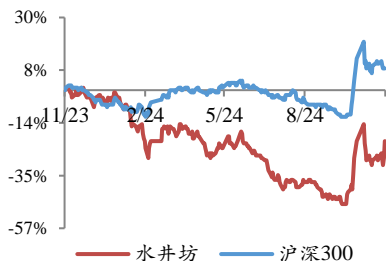
——水井坊 2024Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-02

收盘价（元）	45.78
近 12 个月最高/最低（元）	63.52/30.31
总股本（百万股）	488
流通股本（百万股）	488
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	224
流通市值（亿元）	224

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

相关报告

- 水井坊 24Q2 点评：聚焦八号，内部改善 2024-07-28
- 经营节奏如期推进，增长恢复至双位数 2023-11-03

主要观点：

● 公司发布 2024Q3 业绩：

- **24Q3**：收入 20.70 亿元(+0.38%)，归母净利润 8.83 亿元(+7.67%)，扣非归母净利润 8.81 亿元(+10.47%)。
- **24Q1-3**：收入 37.88 亿元(+5.56%)，归母净利润 11.25 亿元(+10.03%)，扣非归母净利润 11.09 亿元(+11.15%)。
- **24Q3 利润略超市场预期。**

● 收入：天号陈导入顺利

- 从产品结构看，24Q3 公司高档/中档酒营收分别同比-2.0%/+87.2%，高档酒营收占比白酒业务营收同比下降 0.9pct 至 95.2%。我们预计高档酒同比增速放缓，主因商务宴席需求受宏观经济环境影响而略有承压；中档酒在天号陈顺利导入下，贡献较多增量。
- 从报表质量看，24Q3 公司收入+ Δ 合同负债同比下降 2.1%，24Q3 销售收现同比下降 0.8%，与同期营收增速匹配，报表质量高。

● 盈利：费用投放理性

- 24Q3 公司毛利率同比提升 0.86pct 至 84.57%，其中高档/中档酒毛利率分别同比+1.4/-1.8pct，我们预计高档酒中低货折的臻酿八号占比提升，中档酒为了天号陈导入顺利而增加货折。24Q3 公司销售/管理费率分别同比-4.0/+0.5pct，其中销售费率下降预计系公司费用投放优化所致。综上，公司 24Q3 净利率同比提升 2.89pct 至 42.65%。

● 投资建议：维持“买入”

➤ 我们的观点：

公司通过延伸产品线以聚焦大众价格带及低线次高端，积极应对行业需求走弱，新财年稳健前行。随着公司新任管理层到位，内部执行力提升，费效比优化贡献盈利端弹性。

盈利预测：

由于行业景气度恢复较慢，我们略微调整盈利预测，预计公司 24-26 年实现营收 52.46/55.45/59.08 亿元（前值 55.3/62.1/70.3 亿元），同比+5.9%/5.7%/6.5%，实现归母净利润 14.04/15.16/16.61 亿元（前值 14.5/16.7/19.2 亿元），同比+10.7%/8.0%/9.6%，对应 PE 为 16/15/13X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

需求恢复不及预期，市场竞争加剧，食品安全事件。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4953	5246	5545	5908
收入同比 (%)	6.0%	5.9%	5.7%	6.5%
归属母公司净利润	1269	1404	1516	1661
净利润同比 (%)	4.4%	10.7%	8.0%	9.6%
毛利率 (%)	83.2%	83.3%	83.4%	83.6%
ROE (%)	28.9%	26.7%	24.0%	22.2%
每股收益 (元)	2.61	2.88	3.10	3.40
P/E	22.56	15.92	14.75	13.46
P/B	6.53	4.25	3.54	2.99
EV/EBITDA	14.77	9.79	8.69	7.35

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 11 月 1 日

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职于广银理财。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。