

迎驾贡酒(603198.SH)

2Q延续增势，利润表现亮眼

推荐 (维持)

股价:50.72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)	406
流通A股市值(亿元)	406
每股净资产(元)	10.84
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)*年报点评*产品结构升级，盈利能力优化*推荐20240426

【平安证券】迎驾贡酒(603198.SH)*首次覆盖报告*洞藏起势，结构向上*推荐20240228

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年中报，1H24实现营业收入37.9亿元，同比增长20.4%，归母净利13.8亿元，同比增长29.6%；2Q24实现营业收入14.6亿元，同比增长19.0%，归母净利4.7亿元，同比增长28.0%。

平安观点:

- 产品结构升级，省内市场基本盘稳固。**分产品看，得益于洞藏产品快速放量，2Q24公司中高档酒/普通酒收入分别为10.7/3.1亿元，分别同比+25%/+7%，中高档酒收入占比达73.2%，同比+3.5pct。分渠道看，2Q24安徽/其他地区分别实现收入9.2/4.7亿元，分别同比+23%/+15%，省内市场基本盘稳固，贡献主要增量。分渠道看，经销/直销(含团购)收入分别为13.0/0.8亿元，分别同比+24%/-18%。
- 毛利率同比持续提升，销售费用率改善。**得益于产品结构优化，2Q24公司毛利率71.1%，同比+0.6pct。2Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为10.0%/3.4%/1.2%/-0.6%，同比分别-2.0/-0.6/-0.4/-0.3pct，其中销售费用率改善主要得益于公司广告宣传费用管控得当。2Q24期间费用率14.0%，同比-3.4pct。2Q24公司归母净利率31.9%，同比+2.2pct，盈利能力持续改善。截至2Q24，公司合同负债4.6亿元，同比/环比-0.4/-0.5亿元，基本维持稳定。
- 洞藏持续起势，维持“推荐”评级。**产品端，公司聚焦洞藏系列，消费氛围形成，自点率持续提升，动销势头良好；渠道端，公司扁平化下沉渠道，巩固安徽，拓展周边市场，长期成长空间可期。考虑公司产品结构优化，盈利能力改善，我们维持2024-26年归母净利预测为29.1/36.6/44.9亿元，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

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,505	6,720	8,221	10,001	11,928
YOY(%)	20.3	22.1	22.3	21.7	19.3
净利润(百万元)	1,705	2,288	2,912	3,658	4,487
YOY(%)	23.4	34.2	27.3	25.6	22.7
毛利率(%)	68.0	71.4	73.6	75.3	76.8
净利率(%)	31.0	34.0	35.4	36.6	37.6
ROE(%)	24.6	27.4	29.7	31.4	32.3
EPS(摊薄/元)	2.13	2.86	3.64	4.57	5.61
P/E(倍)	23.8	17.7	13.9	11.1	9.0
P/B(倍)	5.9	4.9	4.1	3.5	2.9

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9022	11374	14091	17243
现金	2239	3738	5535	7753
应收票据及应收账款	44	98	120	143
其他应收款	11	14	17	20
预付账款	12	12	15	18
存货	4451	5020	5716	6406
其他流动资产	2265	2492	2689	2903
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	13774	16217	19094
流动负债	3146	3766	4366	4982
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	805	1019	1160	1300
其他流动负债	2341	2747	3206	3682
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	3925	4519	5129
少数股东权益	41	48	57	68
股本	800	800	800	800
资本公积	1261	1261	1261	1261
留存收益	6275	7739	9578	11835
归属母公司股东权益	8337	9801	11640	13896
负债和股东权益	11689	13774	16217	19094

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	2891	3555	4381
净利润	2293	2919	3667	4498
折旧摊销	220	266	274	274
财务费用	-8	-9	-15	-23
投资损失	-74	-74	-74	-74
营运资金变动	-204	-233	-320	-318
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	-1444	-1809	-2214
短期借款	0	0	0	0
长期借款	25	-6	-6	-6
其他筹资现金流	-882	-1438	-1804	-2209
现金净增加额	1094	1498	1797	2218

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6720	8221	10001	11928
营业成本	1924	2168	2468	2766
税金及附加	1035	1266	1540	1837
营业费用	581	711	865	1032
管理费用	209	255	311	371
研发费用	77	95	115	137
财务费用	-8	-9	-15	-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	3843	4825	5916
营业外收入	4	5	5	5
营业外支出	19	18	18	18
利润总额	2999	3830	4812	5903
所得税	706	911	1145	1405
净利润	2293	2919	3667	4498
少数股东损益	5	7	9	11
归属母公司净利润	2288	2912	3658	4487
EBITDA	3210	4087	5071	6154
EPS (元)	2.86	3.64	4.57	5.61

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	22.1	22.3	21.7	19.3
营业利润(%)	32.2	27.5	25.6	22.6
归属于母公司净利润(%)	34.2	27.3	25.6	22.7
获利能力				
毛利率(%)	71.4	73.6	75.3	76.8
净利率(%)	34.0	35.4	36.6	37.6
ROE(%)	27.4	29.7	31.4	32.3
ROIC(%)	56.0	56.4	69.2	81.4
偿债能力				
资产负债率(%)	28.3	28.5	27.9	26.9
净负债比率(%)	-26.4	-37.8	-47.2	-55.5
流动比率	2.9	3.0	3.2	3.5
速动比率	1.2	1.4	1.7	1.9
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	3.64	4.57	5.61
每股经营现金流(最新摊薄)	2.75	3.61	4.44	5.48
每股净资产(最新摊薄)	10.42	12.25	14.55	17.37
估值比率				
P/E	17.7	13.9	11.1	9.0
P/B	4.9	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	16	9	7	5

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	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