

老白干酒(600559)

食品饮料

发布时间: 2023-04-29

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

高档酒控货良性增长，利润释放逐步兑现

上次评级: 买入

事件:

公司2023年4月26日发布2022年度报告与2023年一季度报告。2022年实现营收46.53亿元,同比+15.54%;归母净利润7.08亿元,同比+81.81%;扣非归母净利4.78亿元,同比+37.54%。2023Q1实现营收10.03亿元,同比+10.43%;归母净利1.02亿元,同比-61.51%,主要系去年同期土地补偿款较高;扣非归母净利0.94亿元,同比+33.20%。

点评:

高档酒均价提升显著,各区域市场总体高增。2022年高/中档酒实现营收23.05/11.61亿元,同比+22.79%/+18.42%,占比提升至53.00%/26.69%;高档酒销售量价齐升,均价和销量同增16.12%/5.74%。分品牌和区域来看,衡水老白干/板城烧锅/武陵/文王贡/孔府家营收增速分别为1.59%/39.60%/42.27%/39.01%/-17.57%,对应河北/安徽/湖南营收增长11.92%/39.01%/42.27%。2022年公司毛利率同比提升1.04pcts至68.36%。销售/管理费用率降低0.41/0.63pct至30.32%/8.51%,归母扣非净利率提升1.64pcts。

23Q1收入低于预期,公司高档酒控货挺价。2022Q4/2023Q1营收同比-4.79%/+10.43%。去年12月疫情解封,河北餐饮、宴席、商务消费逐步恢复,经销商和终端消化前期积压的渠道库存,22Q4收入符合预期。23Q1高档酒营收同比-9.53%,主要系公司于2、3月份对高档酒控货挺价。2023Q1末合同负债22亿,创历史新高,环比增加7亿,同比增加2亿,收入蓄水充足。

本部主打次高端政商务消费,同时加快武陵酒省外扩张步伐。公司去年底开始在除衡水以外的地级市推股份制营销模式。石家庄改革加速,甲等二十销售公司石家庄子公司成立,模式、销售人员和经销商均有调整。年初武陵酒加快省外扩张,销售费用政策向省外倾斜。

投资建议:Q1扣非净利率达9.37%,业绩释放和净利率提升逐步兑现,中长期改善趋势不改。预计公司2023-2025年归母净利润为7.07/9.94/12.87亿元,2023-2025年EPS为0.77/1.09/1.41元,维持公司“买入”评级。

风险提示:本部次高档产品销售不及预期,武陵酒省外扩张不及预期。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,027	4,653	5,620	6,632	7,849
(+/-)%	11.93%	15.54%	20.78%	18.01%	18.35%
归属母公司净利润	389	708	707	994	1,287
(+/-)%	24.50%	81.81%	-0.12%	40.66%	29.46%
每股收益(元)	0.43	0.78	0.77	1.09	1.41
市盈率	64.98	35.29	40.25	28.62	22.10
市净率	6.73	5.79	5.78	4.92	4.10
净资产收益率(%)	10.83%	17.47%	14.37%	17.20%	18.57%
股息收益率(%)	0.48%	0.96%	0.48%	0.48%	0.48%
总股本(百万股)	897	915	915	915	915

股票数据

2023/04/27

6个月目标价(元)	39.00
收盘价(元)	31.10
12个月股价区间(元)	19.55~38.28
总市值(百万元)	28,448.65
总股本(百万股)	915
A股(百万股)	915
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	58

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	4%	61%
相对收益	-11%	10%	60%

相关报告

- 《老白干酒(600559):产品结构升级平稳,精细化费用提升盈利》 --20220904
- 《老白干酒(600559):武陵酱酒东风至,冀酒龙头突围》 --20220531
- 《老白干酒(600559):股权激励提振士气,Q1增长超预期》 --20220501
- 《啤白融合,探索白酒发展新模式》 --20230427

证券分析师:李强

执业证书编号:S0550515060001
021-61002252 liqiang@nesc.cn

证券分析师:阚磊

执业证书编号:S0550522040001
075533685875 kanlei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,095	1,530	1,334	3,386
交易性金融资产	833	833	833	833
应收款项	182	923	254	1,041
存货	3,046	1,806	4,202	2,989
其他流动资产	1	21	41	36
流动资产合计	5,261	5,334	6,862	8,577
可供出售金融资产				
长期投资净额	88	93	98	103
固定资产	1,755	1,872	1,993	2,074
无形资产	858	947	993	1,037
商誉	607	607	607	607
非流动资产合计	3,656	3,939	4,177	4,367
资产总计	8,918	9,273	11,039	12,944
短期借款	50	50	50	50
应付款项	466	596	635	790
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4,414	4,197	5,104	5,856
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	157	157	157	157
长期负债合计	157	157	157	157
负债合计	4,571	4,354	5,261	6,013
归属于母公司股东权益合计	4,347	4,919	5,778	6,931
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	8,918	9,273	11,039	12,944

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,653	5,620	6,632	7,849
营业成本	1,472	1,722	1,957	2,288
营业税金及附加	747	899	1,028	1,193
资产减值损失	-2	-1	-2	-3
销售费用	1,411	1,680	1,923	2,158
管理费用	396	478	557	651
财务费用	-9	-19	-28	-24
公允价值变动净收益	3	0	0	0
投资净收益	25	24	32	35
营业利润	935	902	1,271	1,646
营业外收支净额	0	4	4	4
利润总额	935	906	1,275	1,650
所得税	227	199	280	363
净利润	708	707	994	1,287
归属于母公司净利润	708	707	994	1,287
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	708	707	994	1,287
资产减值准备	-2	1	2	3
折旧及摊销	157	23	17	15
公允价值变动损失	-3	0	0	0
财务费用	4	3	3	3
投资损失	-25	-24	-32	-35
运营资本变动	120	146	-817	1,089
其他	-336	-4	-4	-4
经营活动净现金流量	621	852	163	2,357
投资活动净现金流量	-388	-279	-221	-168
融资活动净现金流量	-145	-138	-138	-138
企业自由现金流	540	544	-100	2,148

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.78	0.77	1.09	1.41
每股净资产 (元)	4.75	5.38	6.32	7.58
每股经营性现金流量 (元)	0.68	0.93	0.18	2.58
成长性指标				
营业收入增长率	15.5%	20.8%	18.0%	18.4%
净利润增长率	81.8%	-0.1%	40.7%	29.5%
盈利能力指标				
毛利率	68.4%	69.4%	70.5%	70.8%
净利润率	15.2%	12.6%	15.0%	16.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	2.53	3.61	3.55	3.06
存货周转天数	653.30	507.16	552.61	565.72
偿债能力指标				
资产负债率	51.3%	47.0%	47.7%	46.5%
流动比率	1.19	1.27	1.34	1.46
速动比率	0.49	0.80	0.48	0.91
费用率指标				
销售费用率	30.3%	29.9%	29.0%	27.5%
管理费用率	8.5%	8.5%	8.4%	8.3%
财务费用率	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.3%
分红指标				
股息收益率	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%
估值指标				
P/E (倍)	35.29	40.25	28.62	22.10
P/B (倍)	5.79	5.78	4.92	4.10
P/S (倍)	5.41	5.06	4.29	3.62
净资产收益率	17.5%	14.4%	17.2%	18.6%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李强: 西南财经大学金融学硕士, 电子科技大学金融学本科, 现为东北证券食品饮料行业首席分析师, 5年买方研究经验, 2015年起从事卖方研究工作, 荣获2020年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第一, 2020年Wind资讯金牌分析师食品饮料行业第二, 2019年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队, 2018年每市食品饮料行业年度组合收益第四, 2018年投研社最受机构欢迎分析师, 2018年进门财经百佳分析师, 2018年食品饮料研究Wind平台影响力排行榜第七, 2018年度知丘杯金测奖最佳分析师第三, 2017年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第二, “2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第一。

阙磊: 香港大学商业分析硕士, 南京大学金融学、管理学双学士, 2020年加入东北证券研究所, 现任食品饮料行业分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

