

华致酒行(300755)

报告日期: 2023年05月02日

利润略不及预期, 后续弹性可期

——华致酒行 2023Q1 业绩点评报告

投资要点

- **事件:** 2023Q1 公司营业收入/归母净利润分别为 37.43/1.01 亿元, 分别同比变动 +5.32%/-59.35%, 利润略低于预期。
- **精标品动销强劲保证收入, 精品酒承压使得利润略不及预期**
 23Q1 公司产品结构变化趋势延续, 我们预计茅五泸等动销强劲但毛利较低的标品保证收入确定性、次高端价位未恢复造成高毛利精品酒仍业绩承压, 从而导致利润端短期仍承压。后续我们预计随着次高端酒中上沿价位需求逐步恢复, 公司利润端弹性将凸显。
- **预付显示强拿货力, 费用率提升下盈利端承压**
 23Q1 公司毛利率/净利率分别同比变动 -4.99/-4.27 个百分点至 10.27%/2.79%, 盈利能力下降主因精品酒占比下降+费用率上行 (Q1 公司销售费用率/管理费用率分别同比变动 +0.09/+0.12 个百分点至 5.37%/1.30%, 其中销售费用增加原因之一为持续加大精品酒市场投入)。23Q1 经营活动产生的现金流量为 4.87 亿元 (由负转正); 预付款同比变动 +19.36% 至 21.21 亿元, 拿货能力持续上行。
- **名酒配额稳定保障规模, 23 年利润端弹性可期**
 名酒配额稳定保障规模强确定, 利润端将延续稳定表现。受益于公司定制酒矩阵不断完善+标品拿货能力强+销售网络不断完善加强+保真概念深入人心, 由标品主贡献的收入端有望实现稳步发展, 同时随着商务消费加速修复, 定制酒动销的增强或利于利润端弹性的释放/毛利率提升。
- **盈利预测及估值**
 预计 2023~2025 年公司收入增速分别为 25.76%、20.11%、18.93%; 归母净利润增速分别为 91.00%、28.46%、22.22%; EPS 分别为 1.68、2.16、2.64 元/股; PE 分别为 16、13、10 倍, 维持增持评级。
- **催化剂:** 经济增速上行; 白酒需求恢复超预期。
- **风险提示:** 1、经济修复不及预期导致动销不及预期; 2、保真风险; 3、门店拓展效果不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8708	10952	13154	15645
(+/-) (%)	16.73%	25.76%	20.11%	18.93%
归母净利润	366	700	899	1099
(+/-) (%)	-45.77%	91.00%	28.46%	22.22%
每股收益(元)	0.88	1.68	2.16	2.64
P/E	30.72	16.08	12.52	10.24

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

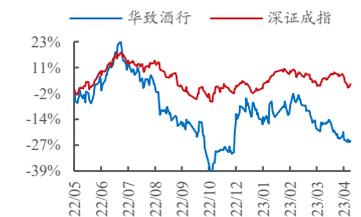
分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 张潇倩
 执业证书号: S1230520090001
 zhangxiaolian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 27.00
总市值(百万元)	11,253.56
总股本(百万股)	416.80

股票走势图



相关报告

- 1 《利润端短期承压, 需求修复下弹性可期》 2023.04.24
- 2 《名酒表现优异收入端稳定, 利润端短期承压——华致酒行 22Q3 业绩点评报告》 2022.10.27
- 3 《疫情下 Q2 利润不及预期, 业绩有望迎来底部反转——华致酒行 22H1 业绩点评报告》 2022.08.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7942	7820	9747	11684
现金	1178	548	658	782
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	297	292	371	494
其它应收款	85	127	151	171
预付账款	2739	2627	3524	4217
存货	3429	4085	4885	5849
其他	212	143	159	171
非流动资产	499	921	1314	1483
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	248	387	573	774
无形资产	9	9	8	8
在建工程	0	320	496	477
其他	242	205	237	225
资产总计	8441	8741	11062	13167
流动负债	4685	4473	6099	7355
短期借款	1365	1278	1930	2604
应付款项	2165	1903	2732	3229
预收账款	0	0	0	0
其他	1154	1293	1436	1522
非流动负债	38	24	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他	38	24	31	31
负债合计	4722	4497	6130	7386
少数股东权益	79	93	111	132
归属母公司股东权益	3639	4151	4821	5649
负债和股东权益	8441	8741	11062	13167

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8708	10952	13154	15645
营业成本	7486	8917	10664	12767
营业税金及附加	28	35	42	49
营业费用	604	953	1144	1220
管理费用	155	219	237	282
研发费用	0	0	0	0
财务费用	22	58	76	108
资产减值损失	(14)	(7)	(17)	(19)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	4	3	3	3
其他经营收益	28	27	25	26
营业利润	421	806	1036	1267
营业外收支	2	2	3	3
利润总额	423	809	1039	1270
所得税	50	95	122	149
净利润	374	713	916	1120
少数股东损益	7	14	18	22
归属母公司净利润	366	700	899	1099
EBITDA	498	897	1158	1434
EPS (最新摊薄)	0.88	1.68	2.16	2.64

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	16.73%	25.76%	20.11%	18.93%
营业利润	-49.03%	91.51%	28.54%	22.27%
归属母公司净利润	-45.77%	91.00%	28.46%	22.22%
获利能力				
毛利率	14.03%	18.58%	18.93%	18.39%
净利率	4.29%	6.51%	6.97%	7.16%
ROE	10.18%	17.57%	19.59%	20.51%
ROIC	8.28%	13.93%	14.42%	14.60%
偿债能力				
资产负债率	55.95%	51.44%	55.42%	56.10%
净负债比率	29.14%	28.64%	31.71%	35.41%
流动比率	1.70	1.75	1.60	1.59
速动比率	0.96	0.84	0.80	0.79
营运能力				
总资产周转率	1.14	1.27	1.33	1.29
应收账款周转率	40.46	38.31	42.54	39.97
应付账款周转率	67.85	60.40	59.05	61.75
每股指标(元)				
每股收益	0.88	1.68	2.16	2.64
每股经营现金	-0.79	0.47	0.40	0.17
每股净资产	8.73	9.96	11.57	13.55
估值比率				
P/E	30.72	16.08	12.52	10.24
P/B	3.09	2.71	2.33	1.99
EV/EBITDA	26.49	13.50	10.96	9.24

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(330)	194	166	70
净利润	374	713	916	1120
折旧摊销	24	35	47	61
财务费用	22	58	76	108
投资损失	(4)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(488)	30	(30)	(245)
其它	(257)	(640)	(841)	(970)
投资活动现金流	(172)	(491)	(406)	(238)
资本支出	(206)	(479)	(395)	(227)
长期投资	0	0	0	0
其他	34	(11)	(12)	(12)
筹资活动现金流	538	(334)	351	293
短期借款	841	(88)	653	673
长期借款	0	0	0	0
其他	(303)	(246)	(302)	(381)
现金净增加额	36	(631)	110	125

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>