

## H1 营收稳健增长，短期盈利能力承压有待复苏反弹

### 核心观点：

#### ● 事件

2023 年上半年公司实现营业收入 58.67 亿元，同比增长 9.15%；实现归属母公司净利润 1.51 亿元，同比减少 52.97%；实现归属母公司扣非净利润 1.43 亿元，同比减少 54.40%。经营现金流量净额为-4.22 亿元，较上年同期增加 73.14%。

#### ● 规模稳健扩张，白酒产品依旧是公司销售的绝对主力；Q2 单季增速环比 Q1 出现提升

2023 年上半年公司总营收实现 9.15% 的稳健增长，实现归母净利润 1.51 亿元，同比下降 54.40%，净利润下降系公司主要销售产品白酒毛利率短期波动所致。报告期内受宏观经济影响，消费市场持续修复，酒类行业面临较大挑战，终端市场竞争加剧。短期内整体线下餐饮宴请相关的酒类消费出现波动，但长期行业稳健恢复与未来景气值表现值得关注。结合社消数据来看，2023 年上半年社会消费品零售总额 22.76 万亿元，同比上升 8.2%，其中烟酒类上半年整体表现为 8.6%，跑赢整体水平。在此大环境下，公司营收规模增速表现稳健，主营白酒业务营收增长达 10.93%；依旧是公司销售的绝对主力，占公司营收比重达 92.53%；在国内整体消费环境承压时，白酒营收同比增长体现公司经营的韧性。

上述产品分类结合公司报告期内的具体表现来看，公司紧紧围绕发展战略及年度经营目标任务，进一步巩固并深化了与国内外知名酒厂及酒商的长期合作关系，不断加强覆盖全国的全渠道营销网络布局。报告期内，公司与酒鬼酒联合推出“金内参”，扩充“金字招牌”产品矩阵；与古井贡酒厂联合推出“古井贡·古 20 冰雪珍藏版”；与赖高淮联合推出“赖高淮作品·珍藏版”；与奔富战略合作再度升级，成为奔富礼赞系列 178 周年限量款的独家代理。

从季度的角度来看，一季度内元旦、春节期间国内的聚餐场景增加，且国内消费逐渐复苏，婚宴、商务宴请、企业年会等多种场景的消费恢复，叠加春节旺季产品备货计划与营销策略得当，促进一季度实现了大基数下的小幅增长；二季度为传统淡季（在全年营收中的份额占比通常为 16-23%，为全年的低点），期间的线下餐饮表现并不突出，由此公司营收规模环比一季度出现收窄符合历史规律，但相对去年同期实现了 16.62% 的上升，这一增速表现环比一季度出现修复改善（需注意一季度存在上年同期高基数的影响）。伴随年内国内生产消费的逐渐恢复，下半年公司整体规模表现值得期待，三季度针对中秋、国庆，以及四季度内针对年末与来年春节的动销备货情况有待持续跟踪。

## 华致酒行 (300755.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

#### 甄唯莹

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

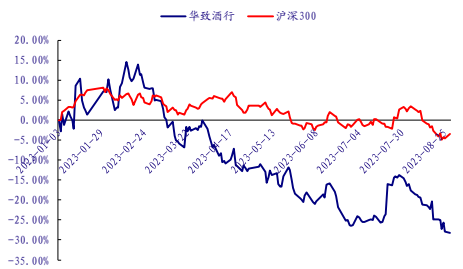
### 市场数据

2023.08.30

A 股收盘价(元)	22.68
A 股一年内最高价(元)	35.32
A 股一年内最低价(元)	21.33
沪深 300	3788.51
市盈率	43.24
总股本(万股)	41679.84
实际流通 A 股(万股)	41647.96
限售的流通 A 股(万股)	31.88
流通 A 股市值(亿元)	94.46

### 公司数据时间

2023.8.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

【银河消费品零售】华致酒行 22 年年报点评-渠道铺设助力营收增长，看好消费复苏背景下公司的盈利能力修复-20230420

【银河消费品零售】公司 2022Q3 财报点评-规模稳健扩张，维持看好公司未来盈利能力的修复-20221025

**表 1: 2023H1 营业收入情况**

	营业收入 (亿元)	增量 (亿元)	同比增减	营收占比	增量占比
总营业收入	58.67	4.92	9.15%	100.00%	100.00%
<b>按产品划分</b>					
白酒	54.29	5.35	10.93%	92.53%	108.81%
<b>按季度划分</b>					
第一季度	37.43	1.89	5.32%	63.80%	38.44%
第二季度	21.24	3.03	16.62%	36.20%	61.56%

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

**表 2: 2023H1 公司利润情况**

	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	1.51	-1.70	-52.97%
扣非归母净利润 (亿元)	1.43	-1.70	-54.40%
非经常性损益 (万元)	811.54	37.43	
政府补贴 (万元)	5.44	-800.28	
其他营业外收支 (万元)	448.62	229.99	
持有其他权益工具投资取得的投资收益 (万元)	604.10	567.11	
所得税影响 (万元)	168.20	-81.48	
少数股东权益影响额 (税后) (万元)	135.45	95.74	

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

### ● 2023H1 综合毛利率降低 3.42pct, 期间费用率增加 0.65pct

报告期内公司销售毛利率为 11.23%, 较去年同期下降了 3.42 个百分点, 相较前年同期降低 10.70 个百分点; 主要系主营业务白酒毛利率同比下降所致。酒水行业已进入到存量竞争时代, 头部效应逐步凸显。上游供应商方面, 受宏观经济形势影响, 我国酒水市场总体规模增长速度有所放缓, 具有较强品牌力的头部企业体现出更刚性的市场需求。伴随酒类消费从政务消费向商务消费、大众消费的持续转型, 消费者的消费意识趋于理性, 对品牌和品质的要求不断提升。白酒品牌分化日趋明显, 市场份额持续向茅台、五粮液、汾酒、泸州老窖等头部企业集中, 消费者对品牌的忠诚度亦持续提升。在此背景下, 公司顺应市场需求调整产品结构, 名酒销售占比同比提高。同时公司提升精品酒促销力度, 导致精品酒毛利率同比下降, 同时部分名酒毛利率有所下降, 多方因素共同导致毛利率波动较大。

公司上半年期间费用率同比增加 0.65 个百分点, 费用管控有待提升, 主要的费用支出仍然来自于销售费用的投入。报告期内公司销售费用对应为 3.63 亿元, 同比增长 4888.67 万元, 增量主要系报告期内促销费用同比增长 4178.13 万元、仓储费用同比增长 923.16 万元、办公费同比增长 437.79 万元所致。管理费用同比增长 1704.66 万元, 主要系社保公积金基数调整导致薪酬增加同比 1016.97 万元和去年下半年固定资产增加导致本期折旧摊销费同比增加 373.88 万元所致。财务费用较往年微增, 系本期存量贷款增加导致利息费用增加所致。

**表 3: 2023H1 公司毛利&净利率情况**

毛利率情况	现值	较 2022 半年报增量 (bps)	较 2021 半年报增量 (bps)
整体销售毛利率	11.23%	-3.42	-10.70
白酒	10.07%	-4.27	-12.87
整体销售净利率	2.67%	-3.35	-6.71

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

表 4: 2023H1 公司费用情况

	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	47454.89	7451.07	8.09%	0.65%
销售费用	36319.34	4888.67	6.19%	0.34%
管理费用	9743.30	1704.66	1.66%	0.17%
财务费用	1392.25	857.74	0.24%	0.14%

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

### ● 坚持“保真”理念, 加快线上线下全渠道布局, 发力高质量营销活动

公司恪守“精品、保真、服务、创新”的理念, 在销售名优酒品的同时注重塑造自身的品牌形象, 在业内享有较高美誉度及影响力。“买真酒到华致”、“买名酒到华致”的保真连锁品牌效应持续扩大, 公司连锁门店分销能力得到进一步提升。公司以“700 项目”为核心, 积极推进华致酒行连锁门店的全面升级计划。公司不断筛选优质客户, 进一步拓展大网点合作, 并不断规范公司门店经营管理行为, 进一步维护华致品牌的社会公信力和市场竞争力。报告期内, 公司新增华致酒行 126 家, 华致酒行旗舰店相继落地北京、上海、广州、长沙、合肥、海口、苏州、青岛、宁波、昆明、大连等地区, 营销网络体系辐射范围进一步扩大, 品牌影响力进一步凸显。在消费升级、扩大内需的行业背景下, 公司持续搭建全渠道营销网络体系, 积极扩大线上渠道规模。作为全渠道布局中的重要一环, 公司自营电商平台“华致酒行旗舰店”稳步运行, 京东、天猫旗舰店品牌力度及布局同步推进, 电商业务销售额增长显著。

公司凭借对中国酒类市场的深刻理解与新品上市营销推广的精准把控, 借助荷花酒·金蕊天荷斩获 2022“酒界奥斯卡”比利时布鲁塞尔国际烈性酒大奖赛全场最高奖项“大金獎”之契机, 持续加大精品酒市场宣传力度。公司金蕊天荷产品项目部进一步优化营销政策、营销团队激励措施及考核机制, 快速组建金蕊天荷服务小组, 并于全国开展金蕊项目说明会 14 场, 线上线下实战相结合主题培训和优秀活动案例分享会 39 场, 全面推进全年金蕊产品战略落地。公司始终致力于为消费者提供优质和保真的中高端精品酒类产品。始终将“永做名酒厂金牌服务员”作为企业价值观, 将“让广大消费者, 能够放心地购买到真品美酒, 喝上真品美酒”作为企业愿景, 与上游名酒厂深度合作, 与下游网点加强黏性, 打造市场领先的供应链管理体系, 精准服务客户。

### ● 筑牢品牌价值, 携手知名酒厂推出高品质产品

基于自身在中高端酒水开发与营销方面的优势, 以及对消费者偏好的精准把握, 公司不断加强与上游名酒厂的合作, 不断完善产品结构, 以满足消费者的多元化产品需求。公司依靠名酒资源和保真信用管理体系吸引下游零售网点, 形成一定的竞争壁垒, 提高与上游酒企的议价能力; 高度配合上游厂家经营策略, 始终与优质龙头酒企保持长期深入稳定合作, 形成强强联手协同发展。1998 年与五粮液、2010 年与茅台、与汾酒、酒鬼酒也形成多年长期合作, 形成合力。同时, 公司通过经验积累, 已形成“规划-选品-推广”体系。作为“全线产品源头采购”的实践者, 公司同样与拉菲、玛歌、博卡斯特等全球知名酒厂建立了长期稳定的合作关系, 从而实现了全球供应链的布局。报告期内, 公司与酒鬼酒联合推出“金内参”, 扩充“金字招牌”产品矩阵; 与古井贡酒厂联合推出“古井贡·古 20 冰雪珍藏版”; 与赖高淮联合推出“赖高淮作品·珍藏版”; 与奔富战略合作再度升级, 成为奔富礼赞系列 178 周年限量款的独家代理。报告期内, 公司深化“上市公司卖名酒”品牌形象, 14 度蝉联“中国 500 最具价值品牌”, 品牌价值再攀新高, 达 271.86 亿元。在中国质量检验协会主办的 2023 年“3·15”国际消费者权益日“产品和服务质量诚信承诺”主题活动中, 公司获得“全国产品和服务质量诚信示范企业”、“全国质量诚信先进企业”、“全国酒品连锁销售行业质量领先品牌”等多项荣誉。公司亦成功开设茅台专卖店及全国首批茅台品鉴馆, 打造体验交流新标杆, 带给消费者更便捷、优质、高效的消费体验。华致酒行北京通州老酒收藏馆及名酒鉴定中心作为公司传播白酒文化的重要载体, 公司于老酒收藏馆内接待阿根廷驻华大使, 举办荷花和平发展文化交流会, 带领中外友人、使节品味中国名酒传承, 请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

共筑国家文化名片。

### ● 投资建议

我们认为公司作为精品酒水营销和服务商，得到上游品牌商和下游客户、终端消费者的认可，具有一定的品牌优势，产业链中的议价能力和市场影响力。从产品的角度来看，公司主要销售的名优品牌（例如茅五）市场需求旺盛；葡萄酒主要依靠进口，公司主营的精品葡萄酒同样符合市场需求；未来伴随居民收入和消费水平的改善，公司的白酒和葡萄酒、以及新兴的进口烈性酒销售均存在提升空间。从渠道的角度来看，公司将保真准则覆盖全渠道，线下营销网络逐步完善，同时搭配线上电商渠道触达更广的消费者人群，以公司的品牌形象为背书，上游提升公司议价能力，下游增强消费者粘性，打开终端的增长空间。从政策的角度来看，在《中国酒业“十四五”发展指导意见（征求意见稿）》中，中国酒业协会提到匹配产业目标，提供配套的保障措施，对于酒类流通行业对应存在“酒类大商 1510 培育计划”，“十四五”期间产业内计划培育千亿级酒类大商至少 1 家，百亿级 5 家，50 亿级大商 10 家，公司极有竞争力在未来五年内成为酒类流通领域的优质头部大商企业之一。针对上述分析，我们预测公司 2023/2024/2025 年将分别实现营收 106.93/128.82/150.90 亿元，考虑到近期公司产品毛利率的波动情况，调整净利润至 3.89/5.60/7.91 亿元，对应 PS 为 0.88/0.73/0.63 倍，对应 EPS 为 0.93/1.34/1.90 元/股，PE 为 24/17/12 倍，维持“推荐评级”。

### ● 风险提示

酒类商品市场价格波动的风险；产品开发及推广的风险；经销商销售过于集中或是解除合作的风险。



## 附：1. 盈利预测和估值对比

表 5: 盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	7,460.00	8,708.39	10,693.44	12,881.75	15,090.06
增长率	50.97%	16.73%	22.79%	20.46%	17.14%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	675.53	366.33	388.53	559.72	790.70
增长率	81.03%	-45.77%	6.06%	44.06%	41.27%
EPS (元/股)	1.62	0.88	0.93	1.34	1.90
销售毛利率	20.96%	14.03%	13.30%	14.11%	14.78%
净资产收益率 (ROE)	19.79%	10.07%	9.84%	12.73%	21.72%
市盈率 (P/E)	33	29	24	17	12
市净率 (P/B)	6.29	3.55	2.39	2.15	2.60
市销率 (P/S)	2.89	1.43	0.88	0.73	0.63

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价)

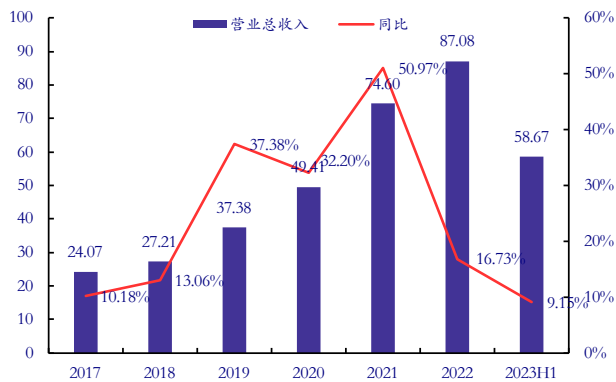
表 6: 可比公司最新估值情况

境内可比公司				
	壹玖壹玖	名品世家	均值	中位数
PE	-273	5	-134	-134
PB	1.79	0.62	1.21	1.21
PS	0.51	0.38	0.45	0.45
境外可比公司				
	银基集团		均值	中位数
PE	-14		-14	-14
PB	0.75		0.75	0.75
PS	0.31		0.31	0.31

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

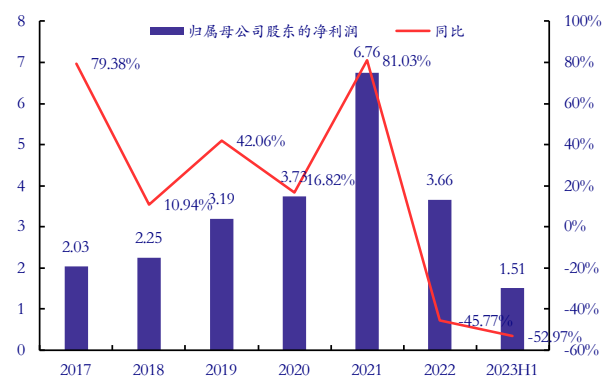
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2023H1 营业收入 (亿元) 及同比增长率



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2023H1 归母净利润 (亿元) 及同比增长率



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 3：2017-2023H1 毛利率和净利率变动情况

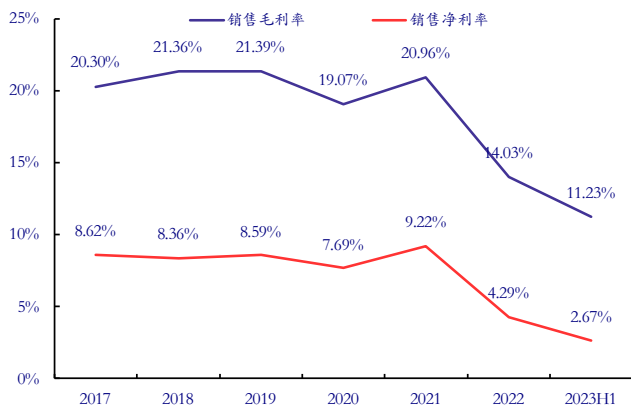
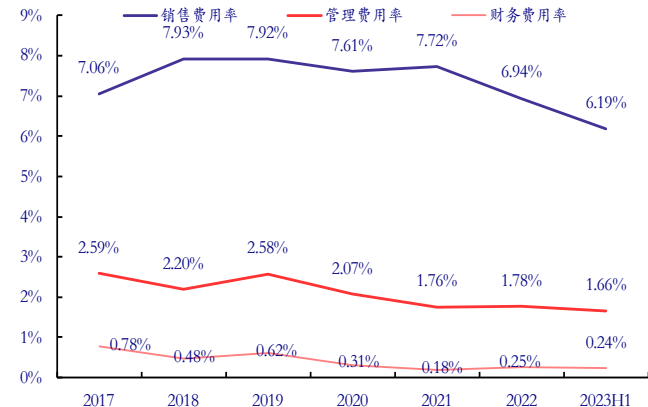
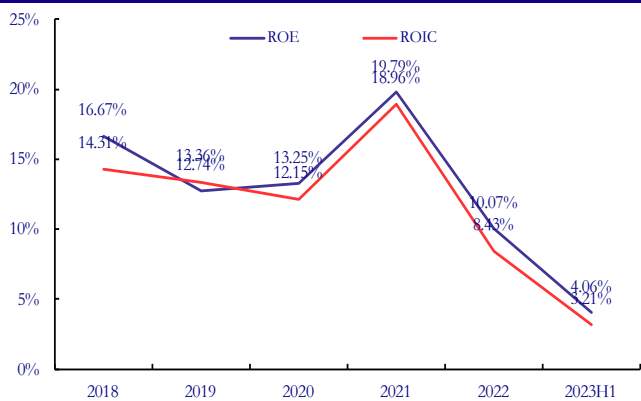


图 4：2017-2023H1 期间费用率变动情况



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 5：2017-2023H1 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 7：华致酒行重大事项进展

事件类型	内容
利润分配	华致酒行连锁管理股份有限公司 2022 年度权益分派方案已获 2023 年 5 月 11 日召开的 2022 年度股东大会审议通过。本公司 2022 年度权益分派方案为：以公司现有总股本 416,798,400 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.76 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 1.584 元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税，对香港投资者持有基金份额部分按 10%征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收）。
关联交易	公司第五届董事会第八次会议和第五届监事会第六次会议于 2023 年 4 月 18 日召开，审议通过了《关于向银行申请综合授信额度暨关联交易的议案》，现将相关事宜公告如下：为满足公司日常经营和业务发展资金需要，公司拟向银行申请总敞口额度不超过人民币 340,000 万元的综合授信，期限为 12 个月；公司全资子公司华致精品酒水商贸有限公司拟向银行申请总敞口额度不超过人民币 30,000 万元的综合授信，期限为 12 个月。在综合授信额度内办理包括但不限于流动资金贷款、银行票据、保函、信用证等有关业务。
借贷担保	华致酒行连锁管理股份有限公司第五届董事会第八次会议于 2023 年 4 月 18 日召开，会议审议通过《关于为子公司申请综合授信提供担保的议案》。因经营发展需要，公司全资子公司江苏中糖德和经

贸有限公司现拟向银行申请总敞口额度不超过人民币 5.2 亿元的综合授信（具体金额以银行实际审批为准），期限为 12 个月；公司全资子公司华致精品酒水商贸有限公司拟向银行申请总敞口额度不超过人民币 2 亿元的综合授信（具体金额以银行实际审批为准），期限为 12 个月；公司全资子公司湖南金致酒业有限公司拟向银行申请总敞口额度不超过人民币 5,000 万元的综合授信（具体金额以银行实际审批为准），期限为 12 个月。子公司在综合授信额度内办理包括但不限于流动资金贷款、银行票据、保函、信用证等有关业务。公司拟对上述 3 家子公司申请的综合授信业务提供担保，最高担保金额合计不超过 7.7 亿元。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 8：华致酒行 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
<b>发展战略</b>	<p>公司秉承“精品、保真、服务、创新”的经营理念，致力于为消费者提供优质、保真的精品酒水。以遍布全国的销售渠道为基础，顺应行业发展趋势，整合渠道、运营、品牌和研发资源，实现持续、稳定、健康发展，成为具有国际影响力的精品酒水营销和服务商。</p> <p>公司积极响应降低流通成本，提高流通效率的行业诉求，大力拓展直供终端渠道，以优势城市为基础向全国范围推广，为消费者提供优质酒品服务，同时借助信息化建设增强运营管理能力，融合线上需求与线下网点，建立并完善酒类营销生态服务体系，提升满足客户需求的速度与质量，不断追求卓越品质，将公司打造成为新经济、新零售的典范企业，铸造优秀品牌。</p>	<p>公司秉承“精品、保真、服务、创新”的经营理念，致力于为消费者提供优质、保真的中高端精品酒水，以遍布全国的销售渠道为基础，顺应行业发展趋势，整合渠道、运营、品牌和研发资源，实现持续、稳定、健康发展，<b>不断巩固国内行业领先地位</b>，努力成为具有国际影响力的精品酒水营销和服务商。</p>
<b>经营计划</b>	<p>2022 年，华致酒行将紧抓行业新机遇，开创企业新局面，以保真体系和严苛管理筑牢品牌信用基石，持续增强产业链上下游的黏性，紧抓机遇拓展全渠道销售网络，做好上至国内外知名酒企的深度合作，下至终端网点和消费者的精细化服务。同时，加速数字化转型，积极发展自营电商平台及新媒体渠道，实现对用户消费全场景需求下的个性化、精准化、快捷化响应。</p> <p>（1）新零售模式下的酒类营销生态服务体系建设</p> <p>公司顺应渠道扁平化的行业趋势，进一步拓展营销渠道，加强终端建设。充分发挥多年积累的营销、管理经验，加强对核心销售区域的控制力度，在巩固原有城市和地区市场占有率的基础上进一步开拓新的市场，增强区域辐射能力。同时利用互联网共享经济平台，打通线上需求与线下门店，不断完善新零售模式下的酒类营销生态服务体系。</p> <p>公司着力于直供终端的开发与建设，从门店渠</p>	<p>2023 年，华致酒行将紧抓经济发展及行业新机遇，开创企业新局面，以保真体系和严苛管理筑牢品牌信用基石，持续增强产业链上下游的黏性，积极拓展全渠道销售网络，做好上至国内外知名酒企的深度合作，下至终端网点和消费者的精细化服务；同时，加速数字化战略升级，<b>不断完善酒类营销生态服务体系，提升满足客户需求的速度与质量，追求卓越品质，将公司打造成新经济、新零售的典范企业。</b></p> <p>（1）筑牢直供终端渠道优势，逐步完成公司品牌连锁门店升级</p> <p>公司以“700 项目”为核心，在全国范围内筛选出包括省会城市、省会周边城市、地级市、百强县在内 700 个具有中高端酒水消费能力的区域进行网格化管理，顺应行业发展渠道扁平化发展趋势，铺设“公司——终端——消费者”的销售模式，进一步拓展营销渠道，加强直供终端网点建设。公司将从市场全局出发，在巩固原有城市和地区市场占有率的基础上进一步开拓新的市场，</p>

道、行业经验、业务能力、客户资源等方面出发寻找符合标准的终端客户开展合作，拓展产品销售的覆盖范围、为酒类消费者提供更加便捷、优质的服务。公司选择经营实力雄厚、商业信誉良好、营销资源丰富的终端客户深度合作，由公司投资进行统一设计、统一装修，并提供后续的管理咨询、人员培训、信息交流、新品推介等增值服务，借助终端的标识制作、外观展示、规范管理、酒品服务，提升公司的知名度，增强公司品牌影响力，巩固优势地位，实现持续、稳定、健康发展，提高盈利能力和抗风险能力，使营销网络管理能力和市场规模成为公司的核心竞争力。

### (2) 新品开发和运营

公司自成立以来一直致力于为消费者提供优质和保真的酒类产品，与知名酒企合作开发并独家经销“贵州茅台酒（金）”、“荷花酒”、“钓鱼台精品酒（铁盖）”、“古井贡酒 1818”、“虎头汾酒”“习酒·窖藏 1988【琉金】”、“金酒鬼”等多款优质、畅销酒品。

随着公司首次公开发行股票募集资金投资项目产品研发中心正式落地北京通州台湖，公司将加快完善市场调研、信息反馈、产品遴选、新品开发、销售推广的机制，发挥新零售模式下大数据资源对产品开发的指导作用，加强与上游酒企酒商的合作，加大对新品引进且推广成功的奖励力度，结合开发成果健全对技术创新的激励体系，将市场需求、公司遴选、酒企酿造、大师经验相结合，形成一套完整的从需求分析，方案提出到产品策划、遴选开发，再到推广销售的全过程管理流程，为客户提供最优质最合适的产品，把握市场先机，提高抗风险能力。

### (3) 数字化战略转型

公司将加快数字化转型，夯实基础，打造线上线下相结合的全渠道营销网络体系。一方面继续推进实施以自营电商平台、华致酒库 O2O 平台为核心的信息化战略规划，以上市公司卖名酒安全、可靠、快捷的服务理念，一站式满足消费者对各式精品酒水的需求，在行业消费趋势向名优酒集中的大势之下，通过大数据为客户提供精准服务；另一方面持续对信息系统进行全面升级和优化，在现有基础上建设能实现营销、人员、仓储、物流等集成管理的信息化系统，形成具有线上引流、大数据分析、精准营销的一体化信息管理体系，一方面提升公司数据处理的能力，为运营与决策提供功能齐全、方便快捷、安全可靠的信息服务，另一方面适应市场规模扩张，业务内

深挖大网点，激发区域市场增长新动能。

品牌连锁门店方面，公司将进一步加强对连锁门店的品牌监管力度，增强“华致酒行”品牌信用背书，全面升级连锁门店，以“有序退出、逐步升级、精准引入”三步法逐步完成“华致酒库”、“华致名酒库”到“华致酒行”的品牌升级工作，在一二线重点城市大力发展优质旗舰店，正式开启“华致酒行 3.0”时代，标准门店与个性化门店相结合，全方位提升品牌拉力；以更多、更优质的旗舰店酒行筑牢、提升公司品牌影响力，进一步匹配公司长远的战略发展目标。公司将选择经营实力雄厚、商业信誉良好、营销资源丰富的终端客户开展深度合作，形成一套品牌连锁门店与非品牌门店互相促进、共同成长的组合拳营销思路，充分发挥品牌优势，为中高端消费群体营造最佳的消费体验。

### (2) 完善酒类营销生态服务体系建设，打造“服务型、智慧型”组织

公司将加快数字化升级，夯实基础，打造线上线下相结合的全渠道营销网络体系。公司一方面在持续拓展连锁酒行、零售网点、KA 卖场、团购等线下渠道的同时，继续推进自营电商平台建设，充分发挥线上渠道的补充优势及品牌宣传优势，并在消费升级、扩大内需的行业背景下，通过信息化大数据手段分析客户需求及画像，为向客户提供更加优质、精准的服务打下基础；另一方面，在现有营销、人员、仓储、物流等集成管理的信息化系统基础上，不断完善具有线上引流、大数据分析、精准营销功能的一体化信息管理体系，为公司运营与决策提供更加全面、便捷、准确的信息收集与反馈服务，利用信息化手段实现运营管理的决策辅助，提升信息判断维度，夯实公司完善酒类营销生态服务体系的根基。

### (3) 进一步加强精品酒营销，适时推出新产品

公司自成立以来一直致力于为消费者提供优质和保真的中高端酒类产品，与知名酒企合作开发并独家经销“贵州茅台酒（金）”、“荷花酒”、“钓鱼台精品酒（铁盖）”、“古井贡酒 1818”、“虎头汾酒”“习酒·窖藏 1988（琉金）”、“金酒鬼”、“金内参”、“赖高淮作品 1989”等多款优质、畅销酒品。2022 年，受市场需求萎缩及消费场景缺失影响，公司精品酒动销受到较大阻力。随着今年市场回暖，公司将充分发挥渠道、产品、人员、营销等资源优势，紧抓回补性消费及市场发展新机遇，有计划有节奏地加大精品酒营销投入，并开展圈层营销及



容丰富和营销网络发展所带来的客户需求变动，增强企业快速反应的能力，丰富应对手段，提高市场竞争力。

#### （4）人员发展计划

为适应业务发展需要，公司将进一步加强人力资源管理，实施“以人为本、招贤纳士、知人善任、德才兼备”的人才战略，按需引进各类人才，优化人才结构。建立具有竞争力的薪酬与福利体系、科学完善的考评与激励机制吸引公司发展所需各种人才的加入，特别是技术人员、运营管理人员和市场营销人员。制定高效、灵活、完善的人才培养和管理制度，加快员工的引进和培训速度，完善公司入职培训和提升培训，为员工提供良好的职业发展空间，充分发挥人才优势。通过培养一批高素质、强技能的员工团队，为公司持续、稳定、健康发展提供强有力的人力资源保障。

“高端品鉴会”，充分激活公司精品酒在市场需求端的势能。

随着公司数字化战略升级工作推进，公司基于市场需求、产品调研、信息反馈等研发初期阶段的工作得到了有效优化。公司将继续充分发挥自身在中高端酒水开发及营销的基础优势，不断加强与上游酒企酒商的合作，贯彻“永做名酒厂金牌服务员”这一理念，加大对新品引进及技术创新的激励力度，将市场需求、公司遴选、酒企酿造、大师经验相结合，完善从需求分析、方案提出到产品策划、遴选开发，再到推广销售的全过程管理体系，把握市场时机，努力保持“推出即精品”的新品上市目标，在满足多样化消费需求的同时，为公司业绩激发新的增长点。

#### （4）坚定发展人才战略，不断完善优质营销团队的打造

人力资源是公司可持续发展的核心源动力。结合公司战略目标及发展策略，公司将进一步加强人力资源管理，积极落实“以人为本、招贤纳士、知人善任、德才兼备”的人才战略，优化人才结构，充分利用公司品牌优势、合规管理及具有竞争力的薪酬福利体系和公平合理的绩效考核方式，不断吸纳优秀人才，并为员工提供良好的职业发展空间，充分发挥人才优势。尤其在公司营销团队的打造上，公司在去年广纳贤才并强化企业文化学习、专业培训的基础上，将进一步完善考核激励机制，动态优化“战斗小组”团队建设；成立训战指导部，构建多层级的训战培训体系，加强“战斗小组”成员及小组间协同作战能力，力争打造一支具有良好市场拓展能力的精兵强将队伍，为公司持续、稳定、健康发展提供强有力的人力资源保障。

- 风险提示**
- 1、 市场竞争风险；
  - 2、 市场价格波动风险；
  - 3、 市场出现酒类产品假冒伪劣的风险。

- 1、 市场竞争风险；
- 2、 市场价格波动风险；
- 3、 市场出现酒类产品假冒伪劣的风险。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 5. 公司前十大股东情况跟踪

表 9：华致酒行前十大股东情况（更新自 2023 年半年报）

排名	股东名称	方向	期末持股数量 (万股)	报告期内持股数量变动 (万股)	占总股本比例	持股比例变动	股本性质
1	云南融睿高新技术投资管理有限公司	不变	19923.75	-	47.80%	-	A 股流通股
2	西藏融睿投资有限公司	不变	6052.25	-	14.52%	-	A 股流通股
3	华泽集团有限公司	不变	3184.00	-	7.64%	-	A 股流通股

4	吴子林	增持	470.86	110.86	1.13%	0.27%	A股流通股
5	杭州长潘股权投资合伙企业(有限合伙)	不变	403.77	-	0.97%	-	A股流通股
6	张洁涛	新进	304.73	-	0.73%	-	A股流通股
7	全国社保基金 17021 组合	增持	296.82	3.39	0.71%	0.01%	A股流通股
8	马宁	减持	243.55	-125.49	0.58%	-0.31%	A股流通股
9	香港中央結算有限公司	减持	212.79	-199.39	0.51%	-0.48%	A股流通股
10	李仕可	新进	196.85	-	0.47%	-	A股流通股
	合 计		31289.37		75.06%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 分析师简介及承诺

分析师甄唯萱：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi-yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi-yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang-yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang-yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn)