

华致酒行 (300755)

报告日期: 2021年04月13日

20年业绩符合预期, 21Q1 利润表现优秀

——华致酒行业 20 年报&21Q1 业绩预告点评

分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
 联系人: 杨骥、张潇倩
yangji@stocke.com.cn

事件

- 1) 公司发布 2020 年年报: 2020 年全年公司实现收入及归母净利润 49.41、3.73 亿元, 分别同比增长 32.20%、16.82%, 其中 2020Q4 公司实现收入及归母净利润 12.61、0.53 亿元, 分别同比增长 42.43%、85.90%, 增速均环比实现较大提升。
- 2) 公司发布 2021Q1 业绩预告: 公司 2021Q1 归母净利润预计为 1.86-2.06 亿元, 较去年同期增长 90.23%、110.68%。

点评

□ 2020 年经营趋势向好, 收入端稳步增长

收入方面: 2020 年公司收入及净利润分别同比增长 32.30%、16.82%, 其中 20Q4 公司收入及净利润分别同比增长 42.43%、85.90%。我们认为公司收入端保持稳健增长, 主要来源于:

- 1) **品类方面:** 2020 年收入占比达 86.93%的白酒产品实现 28.03%的稳健增长 (20H1/20H2 收入增速分别为 22.30%、34.07%), 其中销量及吨价增速分别为 18.39%、8.14%, 销量驱动为主; 葡萄酒、进口烈酒收入占比较去年同期共计提升约 3 个百分点, 实现 43.87%、78.97%的高速增长, 价格驱动为主;
- 2) **产品方面:** 公司在保持高端酒占比的同时, 推出毛利率较高、卡位次高端及高端酒放量价位带的钓鱼台精品酒 (铁盖)、荷花酒、大规格 42° 四开国缘及其生肖纪念酒等新品。受益于酱酒热, 2020 年钓鱼台及荷花酒均实现双位数增长——钓鱼台受益于价格调整, 贡献了更多利润; 荷花酒 2020 年销售达 1.63 亿, 同比增长 29%, 未来公司酱酒产品有望继续享受行业红利, 实现高速发展;
- 3) **渠道方面:** 在疫情对电商渠道影响较小叠加下半年华致优选推出多项专场活动背景下, 2020 年公司电商渠道收入实现了 130.79%的高增长, 收入占比从 19 年的 4.64%提升至 8.11%; 团购方面, 20Q2-4 公司组建了预计超 250+人的销售团队 (激励机制完善), 虽然成本迅速提升, 但团购渠道将在未来贡献较大增量;
- 4) **品牌门店方面:** 公司品牌门店数量及质量稳步提升, 二季度已逐步恢复至正常水平, 预计 2020 年公司连锁门店数量超 1700 家, 在对新加盟者门槛提升、推出“323”新规的同时, 公司单店收入、销售占比均表现向好, 2021 年预计公司将增加至少 300 家高质量品牌门店;

评级

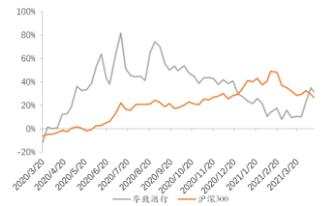
买入

上次评级 买入
 当前价格 ¥26.92

单季度业绩

元/股

| 单季度业绩 | 元/股 |
|---------|------|
| 1Q/2020 | 0.23 |
| 2Q/2020 | 0.28 |
| 3Q/2020 | 0.26 |
| 4Q/2020 | 0.13 |



公司简介

华致酒行是以“精品、保真、服务、创新”为核心理念的国内领先精品酒水营销服务商。

相关报告

- 《华致酒行业绩点评报告: 20Q3 盈利能力提升显著, 业绩符合预期》(20201022)
- 《华致酒行业绩点评报告: 单店收入高增, 业绩逆势增长》(20200827)

□ 20Q4 利润端表现优秀，盈利能力保持稳定

盈利能力方面：受益于春节备货需求启动（高端酒销售占比提升）、产品结构改善、团购渠道发力，20Q4 公司净利润同比增长 85.90%，环比增长显著。全年来看，2020 年公司销售及管理费用率分别变动-0.30、-0.51 个百分点至 7.61%、2.07%，受 2020 年公司销售费用提升（营销人员的快速增加叠加促销费用开支增加所致）、白酒业务产品结构调整等因素影响，公司毛利率、净利率分别变动-2.31、-0.89 个百分点至 19.07%、7.69%，净利润增速略低于收入增速，但总体保持积极向好发展态势；

经营性现金流方面：2020 年公司经营性现金流为 3.25 亿元，较上年同期增长 200.49%，主要系本期销售商品收到的现金增加额大于购买商品支付的现金增加额所致；

存货及预付款方面：公司 2020 年拥有存货 18.92 亿元，同比增长 13.33%，系主销酒品采购增加所致；预付款 7.47 亿元，同比增长 2.57%，主要系预付五粮液产品采购款增加所致，**公司拿货能力持续提升（具备较强议价能力）。**

□ 21Q1 销售收入大幅增长，盈利能力大幅提升

公司 2021Q1 归母净利润预计为 1.86-2.06 亿元，较去年同期增长 90.23%、110.68%，主因：1) 春节旺季产品备货计划与营销策略得当，销售收入大幅增长；2) 品牌连锁门店的数量和质量的提升，带来销售收入同比大幅增长；3) 大力开展品鉴会以及媒体传播，重要核心产品如钓鱼台精品酒（铁盖）、荷花酒、五粮液年份酒、葡萄酒等的消费者认可度大幅提升，市场势头强劲，对销售和利润均有较大贡献；4) 通过产品赋能和服务赋能等，增强了客户与公司的黏性，日交易客户数量和复购率大幅提升，从而销售收入和利润均同比大幅增长；5) 华致酒行品牌力提升。

□ 品牌优势明显，2021 年改革红利将逐步释放

2020 年公司在爆发疫情后，针对渠道、产品端，公司已推出诸多改革举措，我们预计**改革红利将逐步于 2021 年释放：**

1) 门店方面：公司于 3 月底推出史上最严格的 323 新规，对不合规门店进行清理以保证门店质量；公司提升了连锁店保证金额度，坚持重质不重量，争取提升单店对整体业绩贡献度；

2) 供给方面：公司加大外采力度的同时，在北京通州落地了产品研发中心（承担鉴真工作）以保障酒水供应；

3) 渠道方面：提升团购渠道重视度，扩充团购队伍规模，针对区域性团购客户及资源推出 700 计划，目前收效明显，毛利率较高的团购业务未来将实现对对利润的显著贡献；

4) 产品方面：持续与国内外龙头合作，继续聚焦钓鱼台、荷花等高毛利定制酒，同时也将大力发展极具潜力的葡萄酒业务。

再此基础上，20 年公司将坚持 5 个推进：1) 推进小 B 大 C 战略；2) 推进新零售战略；3) 推进畅销名酒战略；4) 推进三级鉴定工作；5) 推进 323 新规。此外，未来 5 年公司将在 700 个地区设立工作站以服务终端网点及门店，预计战略实施后下游终端实力将得到明显提升。

□ 盈利预测及估值

考虑到公司的“高保真”产品体系、全渠道销售网络为核心竞争力，定制产品放量、渠道不断完善为增长点，公司未来具备较高成长性。预计 2021~2023 年公司收入增速分别为 34.0%、28.9%、25.5%；净利润增速分别为 39.1%、29.3%、27.6%；EPS 分别为 1.2、1.6、2.1 元/股；PE 分别为 22、17、13 倍，维持买入评级。

□ 催化剂：白酒需求恢复超预期。

□ 风险提示：1、疫情反复导致动销不及预期；2、保真风险；3、门店拓展效果不及预期。

财务摘要

| (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|--------|--------|--------|---------|
| 主营收入 | 4941.4 | 6620.8 | 8534.0 | 10712.7 |
| (+/-) | 32.2% | 34.0% | 28.9% | 25.5% |
| 净利润 | 373.2 | 519.3 | 671.2 | 856.1 |
| (+/-) | 9.5% | 39.1% | 29.3% | 27.6% |
| 每股收益(元/股) | 0.9 | 1.2 | 1.6 | 2.1 |
| P/E | 30.1 | 21.6 | 16.7 | 13.1 |

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 4141 | 5481 | 6657 | 7776 |
| 现金 | 1225 | 1025 | 1202 | 1150 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 123 | 202 | 216 | 303 |
| 其它应收款 | 59 | 91 | 129 | 146 |
| 预付账款 | 747 | 1032 | 1403 | 1652 |
| 存货 | 1892 | 3031 | 3600 | 4425 |
| 其他 | 94 | 102 | 106 | 101 |
| 非流动资产 | 180 | 247 | 335 | 392 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 43 | 85 | 131 | 175 |
| 无形资产 | 7 | 8 | 10 | 11 |
| 在建工程 | 0 | 24 | 51 | 57 |
| 其他 | 130 | 130 | 143 | 149 |
| 资产总计 | 4320 | 5729 | 6991 | 8168 |
| 流动负债 | 1452 | 2332 | 2911 | 3215 |
| 短期借款 | 359 | 738 | 991 | 981 |
| 应付款项 | 340 | 819 | 858 | 1029 |
| 预收账款 | 0 | 229 | 334 | 263 |
| 其他 | 753 | 545 | 727 | 941 |
| 非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 1452 | 2332 | 2911 | 3215 |
| 少数股东权益 | 52 | 61 | 74 | 90 |
| 归属母公司股东权 | 2816 | 3336 | 4007 | 4863 |
| 负债和股东权益 | 4320 | 5729 | 6991 | 8168 |
| 现金流量表 | | | | |
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 325 | (486) | 47 | 66 |
| 净利润 | 380 | 529 | 684 | 872 |
| 折旧摊销 | 18 | 13 | 17 | 20 |
| 财务费用 | 15 | 17 | 32 | 38 |
| 投资损失 | (2) | (2) | (2) | (2) |
| 营运资金变动 | 76 | 94 | (92) | (23) |
| 其它 | (162) | (1137) | (592) | (839) |
| 投资活动现金流 | (51) | (78) | (90) | (70) |
| 资本支出 | (34) | (70) | (80) | (60) |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (17) | (8) | (10) | (10) |
| 筹资活动现金流 | (423) | 864 | 704 | 400 |
| 短期借款 | (235) | 379 | 252 | (10) |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (188) | 484 | 452 | 410 |
| 现金净增加额 | (149) | 299 | 661 | 396 |

| 利润表 | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 4941 | 6621 | 8534 | 10713 |
| 营业成本 | 3999 | 5203 | 6650 | 8312 |
| 营业税金及附加 | 15 | 22 | 28 | 34 |
| 营业费用 | 376 | 550 | 768 | 964 |
| 管理费用 | 103 | 199 | 256 | 321 |
| 研发费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 15 | 17 | 32 | 38 |
| 资产减值损失 | (6) | 2 | (11) | (8) |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 其他经营收益 | 33 | 26 | 29 | 29 |
| 营业利润 | 475 | 657 | 841 | 1082 |
| 营业外收支 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 476 | 658 | 841 | 1083 |
| 所得税 | 96 | 128 | 158 | 211 |
| 净利润 | 380 | 529 | 684 | 872 |
| 少数股东损益 | 7 | 10 | 13 | 16 |
| 归属母公司净利润 | 373 | 519 | 671 | 856 |
| EBITDA | 493 | 681 | 885 | 1135 |
| EPS (最新摊薄) | 0.9 | 1.2 | 1.6 | 2.1 |
| 主要财务比率 | | | | |
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 32.2% | 34.0% | 28.9% | 25.5% |
| 营业利润增长率 | 16.4% | 38.2% | 28.0% | 28.8% |
| 归属于母公司净利润 | 9.5% | 39.1% | 29.3% | 27.6% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 19.1% | 21.4% | 22.1% | 22.4% |
| 净利率 | 7.7% | 8.0% | 8.0% | 8.1% |
| ROE | 13.8% | 16.6% | 18.0% | 19.0% |
| ROIC | 12.0% | 13.2% | 14.1% | 15.4% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 33.6% | 40.7% | 41.6% | 39.4% |
| 净负债比率 | 24.7% | 31.7% | 34.0% | 30.5% |
| 流动比率 | 2.9 | 2.4 | 2.3 | 2.4 |
| 速动比率 | 1.5 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.4 |
| 应收账款周转率 | 54.2 | 41.7 | 42.7 | 44.7 |
| 应付账款周转率 | 48.5 | 38.6 | 38.8 | 40.7 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.9 | 1.2 | 1.6 | 2.1 |
| 每股经营现金流(最) | 0.8 | (1.2) | 0.1 | 0.2 |
| 每股净资产(最新摊) | 6.8 | 8.0 | 9.6 | 11.7 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 30.1 | 21.6 | 16.7 | 13.1 |
| P/B | 4.0 | 3.4 | 2.8 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 20.5 | 16.2 | 12.5 | 9.8 |

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

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>