

华致酒行 (300755)

报告日期: 2021年07月09日

点评报告

行业公司研究
食品饮料

证券研究报告

品牌渠道优势明显, 业绩加速增长

——华致酒行 2021Q2 业绩预告点评

✍️ 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
☎️ 联系人: 张潇倩
✉️ zhangxiaolian@stocke.com.cn

事件

公司发布 21Q2 业绩预告, 预计 2021H1 实现营业收入 39.5-40.5 亿元 (+67.2%~71.1%); 实现归母净利润 3.5~3.7 亿元 (+65%~75%); 预计 2021Q2 实现营业收入 16.0~17.0 亿元 (+49.5%~58.9%); 实现归母净利润 1.6~1.8 亿元 (+39.4%~57.9%)。

点评

□ 21H1 销售收入大幅增长, 盈利能力稳步提升

收入端: 2021H1 收入端较去年同期实现超 65% 的增长, 主因此前的改革红利正逐步释放, 其中品牌力、产品、渠道、营销等方面均实现良好提升, 具体来看:

1) 分销业务: 随着直供终端门店和华致连锁门店的数量稳步提升、小 B 大 C 客户粘性持续增强, 交易客户数量实现快速增加, 公司规模化分销能力逐步增强, 门店质量不断提升 (落地“323 新规”、连锁门店数字化管理等方面成效逐步显现), 销售收入同比大幅增长;

2) 高毛利非标: 依托持续增加的终端门店、持续扩大的团购队伍、与国缘、拉菲、钓鱼台、荷花等都有了合作, 对业绩有积极影响, 高毛利非标产品上半年销售情况优异;

3) 营销端: 公司通过大力开展品鉴、加强媒体传播、与 4S 店/高档俱乐部/餐饮会所等的第三方合作、开展老酒、老酒拍卖等业务, 使得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;

4) 供应链端: 上游方面, 公司不断加强供应链上游合作, 产品系列不断扩充; 运输方面, 公司提升物流配送效率 (在核心重点城市设置前置仓)、同时极速达、航空快运等方面做了诸多工作, 同时开辟了一物一码的溯源系统保证货源安全, 进一步强化“高保真”。

盈利端: 受益于整体销售规模的扩大、高毛利非标产品占比稳步提升、进口葡萄酒库存较为充足、费用整体控制得当, 净利润端较去年同期增长超 65%。

□ 改革红利正逐步释放, “700” 战略加速落地

2020 年公司在爆发疫情后, 针对渠道 (推出“323”新规、推出“700”战略、继续扩充团购队伍规模落地承担鉴真的通州研发中心)、产品端 (与国内龙头酒企加强合作, 继续聚焦高毛利定制产品), 公司推出诸多改革举措, 改革红利已在 2021 年开始逐步释放。在此基础上, 2021 年公司将落地以下举措: 1) 700 战略常抓不懈, 实现空白市场布局; 2) 加快白名单项目, 赋能 700 人员进行市场布局和网店开拓, 增强客户粘性; 3) 坚持做好终端网点建设工作, 以优质网点为战略依托; 4)

评级

上次评级

当前价格

买入

买入

¥ 38.93

单季度业绩

元/股	元/股
2Q/2020	0.28
3Q/2020	0.26
4Q/2020	0.13
1Q/2021	0.46



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: 20 年业绩符合预期, 21Q1 利润表现优秀》(20210413)

《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)

精品酒战略；5) 供应链建设；6) 运用大数据运用挖掘客户资源，推动华致业务长期增长；7) 品牌建设；8) 梳理华致旗舰店以实现品牌推广，进一步提升消费者认知。

□ 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 50.5%、35.0%、30.8%；净利润增速分别为 66.2%、32.7%、25.7%；EPS 分别为 1.5、2.0、2.5 元/股；PE 分别为 26、20、16 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	7439.3	10039.9	13127.2
(+/-)	32.2%	50.5%	35.0%	30.8%
净利润	373.2	620.1	823.1	1034.3
(+/-)	9.5%	66.2%	32.7%	25.7%
每股收益(元/股)	0.9	1.5	2.0	2.5
P/E	43.5	26.2	19.7	15.7

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	5971	7569	9227
现金	1225	1025	1202	1150
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	123	227	254	370
其它应收款	59	102	152	178
预付账款	747	1147	1642	2019
存货	1892	3369	4212	5408
其他	94	102	106	101
非流动资产	180	253	346	411
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	136	154	168
资产总计	4320	6224	7915	9638
流动负债	1452	2799	3726	4471
短期借款	359	1040	1509	1793
应付款项	340	911	1004	1258
预收账款	0	258	393	323
其他	753	591	820	1097
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	2799	3726	4471
少数股东权益	52	63	79	99
归属母公司股东权	2816	3361	4109	5069
负债和股东权益	4320	6224	7915	9638
现金流量表				
单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	325	(705)	(74)	(119)
净利润	380	632	839	1054
折旧摊销	18	13	17	20
财务费用	15	24	53	71
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	76	109	(107)	(43)
其它	(162)	(1480)	(874)	(1220)
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)	1082	826	585
短期借款	(235)	681	469	284
长期借款	0	0	0	0
其他	(188)	402	357	301
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	7439	10040	13127
营业成本	3999	5784	7781	10159
营业税金及附加	15	25	33	42
营业费用	376	625	884	1195
管理费用	103	223	301	394
研发费用	0	0	0	0
财务费用	15	24	53	71
资产减值损失	(6)	3	(13)	(10)
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	784	1031	1308
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	476	785	1032	1309
所得税	96	153	193	255
净利润	380	632	839	1054
少数股东损益	7	12	16	20
归属母公司净利润	373	620	823	1034
EBITDA	493	816	1096	1394
EPS (最新摊薄)	0.9	1.5	2.0	2.5
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%	50.5%	35.0%	30.8%
营业利润增长率	16.4%	65.1%	31.5%	26.8%
归属于母公司净利润增	9.5%	66.2%	32.7%	25.7%
获利能力				
毛利率	19.1%	22.3%	22.5%	22.6%
净利率	7.7%	8.5%	8.4%	8.0%
ROE	13.8%	19.7%	21.6%	22.1%
ROIC	12.0%	14.7%	15.6%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	33.6%	45.0%	47.1%	46.4%
净负债比率	24.7%	37.1%	40.5%	40.1%
流动比率	2.9	2.1	2.0	2.1
速动比率	1.5	0.9	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.4	1.4	1.5
应收账款周转率	54.2	43.5	43.7	45.4
应付账款周转率	48.5	40.1	39.8	41.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.9	1.5	2.0	2.5
每股经营现金流(最新)	0.8	(1.7)	(0.2)	(-0.3)
每股净资产(最新摊薄)	6.8	8.1	9.9	12.2
估值比率				
P/E	43.5	26.2	19.7	15.7
P/B	5.8	4.8	3.9	3.2
EV/EBITDA	20.5	20.0	15.2	12.2

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>