

2022年03月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

华致酒行(300755):全年平稳收官,产品渠道持续发力

推荐 (维持)

事件

分析师: 孙山山

执业证书编号: S1050521110005

邮箱: sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2022-03-28

当前股价(元)	39.50
总市值(亿元)	164.6
总股本(百万股)	416.8
流通股本(百万股)	412.6
52周价格范围(元)	22.72-55.18
日均成交额(百万元)	212.2

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《华致酒行(300755)事件点评报告:业绩符合预期,非标定制继续发力》——2022-01-11

2022年03月28日晚间,公司发布2021年年报:2021年营收74.60亿元,同增50.97%;归母净利润6.76亿元,同增81.03%;扣非6.58亿元,同增92%。

投资要点

■ 业绩稳步增长,盈利能力持续提升

公司2021年营收74.60亿元,同增50.97%;归母净利润6.76亿元,同增81.03%;扣非6.58亿元,同增92%。与此前业绩快报相比,基本吻合。

其中2021Q4营收14.88亿元,同增18%;归母净利润0.95亿元,同增79%;扣非0.93亿元,同增93%。公司毛利率2021年20.96%(+1.9pct),其中2021Q4为20.13%(+3pct),系精品酒占比持续提升带来结构持续优化。净利率2021年9.22%(+1.5pct),其中2021Q4为6.95%(+2.5pct),系四季度毛利率提升及费用投放所致。销售费用率2021年7.72%(+0.11pct),其中2021Q4为1.49%,同增0.33pct,系加大700项目和精品酒推广所致。2021年末合同负债为6.05亿元,环比增加4.55亿元。

■ 非标定制表现优异,主要区域保持高增长

分产品来看,2021年酒类营收73.66亿元,同增51%;其中白酒营收65.29亿元,占比提升至87.5%,同增52%。其中荷花酒和铁盖钓鱼台占比均有所提升,我们预计荷花系列营收占比7%左右。

分量价来看,2021年白酒销量706.42万升(+77%),对应价格为0.09万元/升(-18%),量贡献大于价。葡萄酒营收4.71亿元,占比6%,同增32%;葡萄酒销量227万升,对应价格为0.02万元/升(+10%)。进口烈酒营收3.06亿元,占比4%,同增53%。

分区域来看,2021年华东地区营收25.05亿元,同增50%,占比33.6%;华中地区营收10.58亿元,同增27%,占比14%;华南地区营收9.92亿元,同增96%;华北地区营收8.96亿元,同增42%;西南地区营收7.41亿元,同增73.5%。2021年以来,公司“700项目”已完成600余人的招聘,核心区域覆盖率达100%。

■ 非标定制持续发力,门店加速全国化布局

当前公司进一步完善产品结构，双管齐下打造供应链系统，名酒采购及精品酒开发工作同步开展。公司与赖高淮品牌达成战略合作，新开发习酒·窖藏1988【琉金】、金酒鬼、贵州茅台酒（金）、金荷花等精品酒共同形成“金字招牌”产品矩阵。截止2021年底，公司零售网点客户数3万余家，累计新增连锁门店273家。华致酒行旗舰店陆续在上海、武汉、厦门等城市落地，有效提升品牌影响力。公司在全国共拥有36个仓库，覆盖23个省份、3个直辖市。

2021年以来，公司继续推进全国华致名酒库网络布局，以省区为单元，积极推动优质零售网点客户转型成为华致名酒库，门店数量及单店销售收入稳步提升。当前华致酒行门店完成3.0版升级迭代。此外，华致优选”电商平台升级并更名为“华致酒行旗舰店”，同步更新微信小程序及APP，提升品牌识别度。用户可通过“华致酒行旗舰店”微信小程序或APP下单，公司经系统分配至仓库处实现产品配置、物流配送等。

■ 盈利预测

产品端，当前公司以茅五为引流产品，发力非标定制产品，丰富产品矩阵，非标定制产品已对利润端产生贡献。渠道端，目前公司实施以“小B大C”渠道为发展战略，每年稳步拓店300-400家左右，强化保真理念，通过门店和“华致优选”电商平台实现客户转化。我们预计2022-2024年EPS为2.49/3.40/4.38元，当前股价对应PE分别为16/12/9倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、保真风险、开店不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	7,460	10,577	13,779	17,106
增长率（%）	51.0%	41.8%	30.3%	24.1%
归母净利润（百万元）	676	1,037	1,415	1,826
增长率（%）	81.0%	53.5%	36.5%	29.0%
摊薄每股收益（元）	1.62	2.49	3.40	4.38
ROE（%）	19.4%	23.7%	25.3%	25.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	7,460	10,577	13,779	17,106
现金及现金等价物	1,141	1,572	2,579	3,992	营业成本	5,897	8,320	10,783	13,332
应收款	238	261	302	328	营业税金及附加	22	30	34	38
存货	3,048	3,431	3,556	3,663	销售费用	576	804	1,040	1,286
其他流动资产	2,073	2,221	2,480	2,566	管理费用	131	180	227	277
流动资产合计	6,500	7,485	8,918	10,549	财务费用	13	-18	-45	-83
非流动资产：					研发费用	0	0	0	0
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	720	965	1,223	1,481
固定资产	42	39	36	34	资产减值损失	-13	-9	-6	-4
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7	7	6	6	投资收益	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	826	1,272	1,747	2,262
其他非流动资产	282	282	282	282	加：营业外收入	3	4	5	6
非流动资产合计	330	327	324	322	减：营业外支出	3	2	3	4
资产总计	6,831	7,813	9,242	10,871	利润总额	826	1,274	1,749	2,264
流动负债：					所得税费用	138	219	309	407
短期借款	524	574	614	644	净利润	688	1,055	1,439	1,856
应付账款、票据	1,569	1,601	1,778	1,831	少数股东损益	13	18	24	30
其他流动负债	1,224	1,224	1,224	1,224	归母净利润	676	1,037	1,415	1,826
流动负债合计	3,317	3,399	3,616	3,699					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	33	33	33	33	营业收入增长率	51.0%	41.8%	30.3%	24.1%
非流动负债合计	33	33	33	33	归母净利润增长率	81.0%	53.5%	36.5%	29.0%
负债合计	3,350	3,432	3,649	3,732	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.0%	21.3%	21.7%	22.1%
股本	417	417	417	417	四项费用/营收	9.7%	9.1%	8.9%	8.7%
股东权益	3,481	4,381	5,593	7,139	净利率	9.2%	10.0%	10.4%	10.9%
负债和所有者权益	6,831	7,813	9,242	10,871	ROE	19.4%	23.7%	25.3%	25.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	49.0%	43.9%	39.5%	34.3%
净利润	688	1055	1439	1856	营运能力				
少数股东权益	13	18	24	30	总资产周转率	1.1	1.4	1.5	1.6
折旧摊销	6	3	3	3	应收账款周转率	31.3	40.6	45.6	52.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.9	2.4	3.0	3.7
营运资金变动	-1080	-522	-248	-165	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	-373	554	1217	1723	EPS	1.62	2.49	3.40	4.38
投资活动现金净流量	-88	3	3	2	P/E	24.4	15.9	11.6	9.0
筹资活动现金净流量	892	-106	-186	-280	P/S	2.2	1.6	1.2	1.0
现金流量净额	431	451	1,033	1,445	P/B	4.8	3.8	3.0	2.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。