

2023年10月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润实现稳增，精品酒贡献增长

—华致酒行（300755.SZ）公司事件点评报告 买入（维持）事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023年10月24日，华致酒行发布2023年前三季度报告。

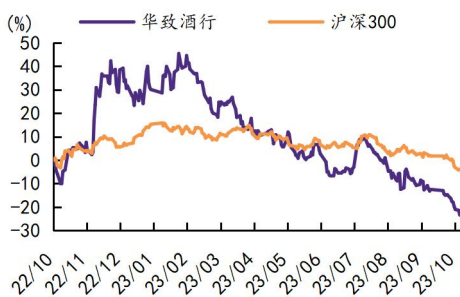
投资要点

基本数据

2023-10-24

当前股价（元）	18.83
总市值（亿元）	78
总股本（百万股）	417
流通股本（百万股）	416
52周价格范围（元）	18.41-35.21
日均成交额（百万元）	113.67

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华致酒行（300755）：利润短期承压，看好精品酒增长》2023-08-31
- 2、《华致酒行（300755）：业绩符合预期，渠道精耕细作》2023-04-29
- 3、《华致酒行（300755）：全年营收稳健增长，持续深入渠道精细化》2023-04-20

费用控制有效，盈利能力提升

2023Q1-Q3 公司总营收 82.53 亿元（同增 10%），归母净利润 2.31 亿元（同减 35%），扣非归母净利润 1.76 亿元（同减 48%）。2023Q3 总营收 23.86 亿元（同增 13%），整体业绩符合预期，归母净利润 0.80 亿元（同增 145%），主要系 2023Q3 西藏子公司的税费返还影响所致，扣非归母净利润 0.34 亿元（同增 19%），主要系产品结构优化、高毛利的精品酒占比提升所致。盈利端，2023Q3 处于中秋旺季促销期，去年存在疫情影响，故今年促销力度较去年更大，毛利率下降 2pct 至 10.43%；2023Q3 公司进行人员优化和调整，费用端持续改善，净利率提升 2pct 至 3.45%。费用端，2023Q3 销售费用率下降 1.5pct 至 6.50%，主要系公司设定严格考核目标下销售费用减少，预计 2023Q4 将延续下降趋势；管理费用率/营业税金及附加占比分别 +0.1pct/-0.1pct 至 1.80%/0.33%，表现平稳。现金流端，2023Q1-Q3 公司经营活动现金流净额为 3.89 亿元（同增 218%），销售回款 85.71 亿元（同增 13%）。2023Q3 经营活动现金流净额为 -0.33 亿元（同减 73%），销售回款为 26.18 亿元（同增 12%）。截至 2023Q3 末，合同负债 0.94 亿元（环比+63%）。

门店持续优化，精品酒运营显成效

产品上看，公司以名酒流通作为引流入口，虽然短期标品承压，但利于建立中高端客户认知；并加大对精品酒的培育，金蕊天荷通过 BC 联动一体化会销模式取得较好增长，品鉴会及费用投放均由公司主导，利润端受益明显。另外 2023Q3 推出的赖高淮珍藏版增长势头较好，亦利于品牌价值的拔高。未来公司预计仍将通过标品和精品酒两大抓手实现收入的稳定增长和盈利能力的提升。门店上看，公司将继续加大“华致酒行 3.0”的开店力度，同时逐步优化华致酒库，今年开店目标预计顺利完成，未来华致酒库将均转化为华致酒行，提升单店效益，树立更精准的流通品牌形象。

盈利预测

我们短期看好精品酒占比提升与费用有效控制带来的公司盈利能力提升，长期看好自有品牌运营能力与单店效益提高建

立的公司核心竞争优势。根据公司三季度报告，我们调整公司 2023-2025 年 EPS 为 0.61/0.88/1.21（前值为 0.70/0.97/1.25），当前股价对应 PE 分别为 31/21/16 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、自营产品增长不及预期、保真风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	8,708	9,562	11,265	13,057
增长率（%）	16.7%	9.8%	17.8%	15.9%
归母净利润（百万元）	366	256	367	504
增长率（%）	-45.8%	-30.2%	43.5%	37.3%
摊薄每股收益（元）	0.88	0.61	0.88	1.21
ROE（%）	9.9%	6.7%	9.1%	11.7%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	8,708	9,562	11,265	13,057
现金及现金等价物	1,178	1,868	2,001	1,986	营业成本	7,486	8,464	9,917	11,447
应收款	382	367	370	393	营业税金及附加	28	30	36	41
存货	3,429	3,258	3,272	3,462	销售费用	604	622	710	783
其他流动资产	2,952	2,582	2,816	3,003	管理费用	155	163	186	209
流动资产合计	7,942	8,075	8,460	8,844	财务费用	22	6	5	8
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	781	790	901	1,000
固定资产	248	231	216	201	资产减值损失	-14	-7	-6	-5
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	9	9	8	8	投资收益	4	6	5	4
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	421	294	423	579
其他非流动资产	242	242	242	242	加：营业外收入	4	4	3	3
非流动资产合计	499	482	466	451	减：营业外支出	2	3	2	1
资产总计	8,441	8,557	8,926	9,296	利润总额	423	295	424	581
流动负债：					所得税费用	50	35	49	67
短期借款	1,365	1,465	1,535	1,585	净利润	374	261	374	514
应付账款、票据	2,165	2,094	2,181	2,203	少数股东损益	7	5	7	10
其他流动负债	500	500	500	500	归母净利润	366	256	367	504
流动负债合计	4,685	4,663	4,834	4,933					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	38	38	38	38	营业收入增长率	16.7%	9.8%	17.8%	15.9%
非流动负债合计	38	38	38	38	归母净利润增长率	-45.8%	-30.2%	43.5%	37.3%
负债合计	4,722	4,701	4,872	4,971	盈利能力				
所有者权益					毛利率	14.0%	11.5%	12.0%	12.3%
股本	417	417	417	417	四项费用/营收	9.0%	8.3%	8.0%	7.7%
股东权益	3,718	3,856	4,054	4,325	净利率	4.3%	2.7%	3.3%	3.9%
负债和所有者权益	8,441	8,557	8,926	9,296	ROE	9.9%	6.7%	9.1%	11.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	55.9%	54.9%	54.6%	53.5%
净利润	374	262	375	515	营运能力				
少数股东权益	7	5	7	10	总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.4
折旧摊销	10	17	16	15	应收账款周转率	22.8	26.1	30.4	33.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.2	2.6	3.0	3.3
营运资金变动	-721	435	-150	-352	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-330	719	248	188	EPS	0.88	0.61	0.88	1.21
投资活动现金净流量	-172	17	15	14	P/E	21.4	30.7	21.4	15.6
筹资活动现金净流量	1192	-24	-108	-194	P/S	0.9	0.8	0.7	0.6
现金流量净额	690	711	156	8	P/B	2.2	2.1	2.0	1.9

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，6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。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。