

2024年04月20日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

四季度收入超预期，利润略承压

—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
联系人：肖燕南 S1050123060024
xiaoyan@cfsc.com.cn

2024年4月19日，华致酒行发布2023年年报。

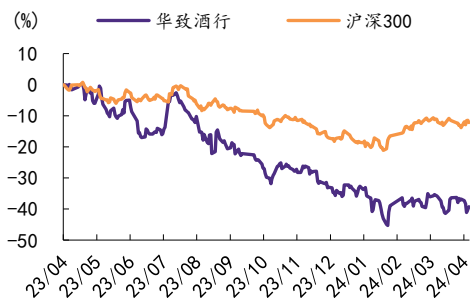
投资要点

基本数据

2024-04-19

当前股价（元）	16.28
总市值（亿元）	68
总股本（百万股）	417
流通股本（百万股）	416
52周价格范围（元）	14.78-27.33
日均成交额（百万元）	57.09

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《华致酒行（300755）：利润实现稳增，精品酒贡献增长》2023-10-25
- 《华致酒行（300755）：利润短期承压，看好精品酒增长》2023-08-31
- 《华致酒行（300755）：业绩符合预期，渠道精耕细作》2023-04-29

收入表现超预期，利润有所承压

四季度收入增长超预期，利润承压明显。2023年总营收101.21亿元（同增16.22%），归母净利润2.35亿元（同减35.78%）；2023Q4总营收18.68亿元（同增52.11%），归母净利润0.04亿元（同减65.96%）。毛利率短期承压，费用管控有效。2023年毛利率/净利率分别为10.75%/2.39%，分别同比-3.29/-1.90pcts；2023Q4毛利率/净利率分别同比-4.41/-1.24pcts，主要系2023年公司五粮液等名酒配额增加，利润端有所承压。2023年销售/管理费用率分别同比-0.50/+0.01pcts，2023Q4销售/管理费用率分别同比-2.84/-1.01pcts，费用端压缩明显，主要系公司对职能总部及后勤人员进行优化，提高生产效率，优化生产成本。现金流表现改善，后续动力充足。2023年经营净现金流/销售回款分别为2.83/111.73亿元，经营净现金流由负转正，主要系收入增长及采购预付款同比减少所致；2023Q4销售回款同增26.33%，合同负债环比+339.46%，蓄水池充足。

标品销售积累优势，品鉴会助推精品酒

白酒销售稳增，其他品类略承压。2023年白酒/葡萄酒/进口烈性酒营收分别为93.95/4.87/1.43亿元，分别同增20.02%/-19.86%/-4.42%。白酒销售实现双位数增长，2023年白酒销售量/均价分别同增7.50%/11.65%，公司一方面推动名酒标品销售，助力名酒厂的营销推广活动36场，并加强与名酒厂的合作，推出“金内参”、“古20冰雪珍藏版”等产品；另一方面加大精品酒推广，其中“金蕊天荷”作为大单品表现较好，2023年公司通过金蕊天荷服务小组开展金蕊项目说明会16场。标品稳健增长，精品酒发力大单品。2023年白酒毛利率为9.24%，同比-3.73pcts，主要受名酒配额增加影响。今年公司将推动金蕊天荷和赖高淮两款产品销售，分别以品鉴会开发团购与寻找经销代理模式针对性推广。

电商增长亮眼，门店升级助力品牌

基地市场稳健，电商实现高增。2023年华东/华南/华中/华

北/电商营收分别 31.97/13.98/12.33/13.60/12.10 亿元，分别同比+4.24%/+9.07%/+2.86%/+21.94%/+182.81%，基地市场稳健增长。公司将全国划分为 14 个大区及 76 个省级市场，均设专职销售团队，投入一线人员加大网点开发。门店升级打造品牌，单店质量持续提升。2023 年公司开发华致酒行 3.0 门店 201 家，通过大店、高端、精品模式打造华致品牌，同时适当优化华致酒库，提高门店整体质量。

■ 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。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.78/0.95/1.21，当前股价对应 PE 分别为 21/17/13 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	10,121	11,170	13,025	15,915
增长率（%）	16.2%	10.4%	16.6%	22.2%
归母净利润（百万元）	235	285	352	452
增长率（%）	-35.8%	21.1%	23.6%	28.5%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.68	0.84	1.09
ROE（%）	6.0%	7.0%	8.3%	10.0%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	10,121	11,170	13,025	15,915
现金及现金等价物	1,093	1,709	2,201	2,677	营业成本	9,033	9,867	11,480	14,002
应收款	287	367	393	436	营业税金及附加	28	31	37	45
存货	3,355	3,742	3,786	4,041	销售费用	651	760	899	1,114
其他流动资产	1,938	2,792	2,605	2,387	管理费用	181	190	215	255
流动资产合计	6,673	8,611	8,985	9,541	财务费用	27	9	-2	-13
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	860	959	1,112	1,355
固定资产	233	218	203	190	资产减值损失	-15	-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	7	7	6	6	投资收益	6	6	5	4
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	256	331	409	524
其他非流动资产	338	338	338	338	加:营业外收入	8	4	3	3
非流动资产合计	579	563	548	534	减:营业外支出	2	3	2	1
资产总计	7,251	9,174	9,533	10,076	利润总额	262	332	410	526
流动负债:					所得税费用	20	39	48	60
短期借款	1,324	1,424	1,494	1,544	净利润	242	293	362	465
应付账款、票据	1,068	2,441	2,524	2,694	少数股东损益	7	8	10	13
其他流动负债	486	486	486	486	归母净利润	235	285	352	452
流动负债合计	3,290	5,054	5,217	5,508					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	59	59	59	59	营业收入增长率	16.2%	10.4%	16.6%	22.2%
非流动负债合计	59	59	59	59	归母净利润增长率	-35.8%	21.1%	23.6%	28.5%
负债合计	3,349	5,113	5,276	5,567	盈利能力				
所有者权益					毛利率	10.7%	11.7%	11.9%	12.0%
股本	417	417	417	417	四项费用/营收	8.5%	8.6%	8.5%	8.5%
股东权益	3,902	4,061	4,257	4,508	净利率	2.4%	2.6%	2.8%	2.9%
负债和所有者权益	7,251	9,174	9,533	10,076	ROE	6.0%	7.0%	8.3%	10.0%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	46.2%	55.7%	55.3%	55.3%
净利润	242	293	362	465	营运能力				
少数股东权益	7	8	10	13	总资产周转率	1.4	1.2	1.4	1.6
折旧摊销	18	16	15	14	应收账款周转率	35.3	30.4	33.2	36.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.7	2.6	3.0	3.5
营运资金变动	16	341	212	160	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	283	658	598	652	EPS	0.56	0.68	0.84	1.09
投资活动现金净流量	-15	16	15	14	P/E	28.8	23.8	19.3	15.0
筹资活动现金净流量	347	-34	-96	-163	P/S	0.7	0.6	0.5	0.4
现金流量净额	616	639	517	502	P/B	1.8	1.7	1.6	1.6

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：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 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。

■ 免责声明

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。