

2024年04月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

一季度利润超预期，精品酒持续放量

—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25日，华致酒行发布2024年一季度报。

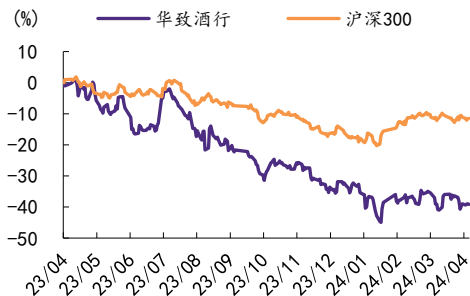
投资要点

基本数据

2024-04-25

当前股价（元）	16.43
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）	56.22

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《华致酒行（300755）：四季度收入超预期，利润略承压》2024-04-20
- 《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

■ 利润增长超预期，盈利能力稳步提升

收入表现符合预期，利润增长超预期。2024Q1 总营收 41.33 亿元（同增 10.42%），归母净利润 1.30 亿元（同增 28.24%），扣非归母净利润 1.28 亿元（同增 28.25%）。产品结构提升叠加人效提高，盈利能力持续提升。2024Q1 毛利率/净利率分别为 10.48%/3.30%，同比+0.21/+0.51pcts，预计主要系 Q1 标品普五提价措施到位叠加控货决心较强，批价稳步提升；另外预计精品酒持续恢复，荷花系列表现良好。2024Q1 销售/管理费用率分别同比-0.70/-0.21pcts，费用率下降主要系公司着力于提高人效，持续强化管理。销售回款快速增长，现金流质量较好。2024Q1 经营净现金流/销售回款分别为 4.26/42.23 亿元，分别同比-12.40%/+17.64%。截至 2024Q1，合同负债 1.15 亿元，环比-72.27%。

■ 精品酒持续发力，单店效益有效提高

产品方面，公司预计持续通过品鉴会等活动加快金蕊天荷大单品露出与放量，通过招商提高赖高准铺货率，从而带来精品酒内产品结构提升。同时公司预计加大精品酒费用投放力度，并通过精细化运营平滑销售费用，盈利能力整体提升。门店方面，公司坚持加大华致酒行 3.0 门店开店力度，着力打造华致品牌，单店质量提升有利于长期品牌渗透。

■ 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 0.68/0.84/1.09，当前股价对应 PE 分别为 24/19/15 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

主营业务收入 (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
流动资产:				
现金及现金等价物	1,093	1,709	2,201	2,677
应收款	287	367	393	436
存货	3,355	3,742	3,786	4,041
其他流动资产	1,938	2,792	2,605	2,387
流动资产合计	6,673	8,611	8,985	9,541
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	233	218	203	190
在建工程	0	0	0	0
无形资产	7	7	6	6
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	338	338	338	338
非流动资产合计	579	563	548	534
资产总计	7,251	9,174	9,533	10,076
流动负债:				
短期借款	1,324	1,424	1,494	1,544
应付账款、票据	1,068	2,441	2,524	2,694
其他流动负债	486	486	486	486
流动负债合计	3,290	5,054	5,217	5,508
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	59	59	59	59
非流动负债合计	59	59	59	59
负债合计	3,349	5,113	5,276	5,567
所有者权益				
股本	417	417	417	417
股东权益	3,902	4,061	4,257	4,508
负债和所有者权益	7,251	9,174	9,533	10,076

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	242	293	362	465
少数股东权益	7	8	10	13
折旧摊销	18	16	15	14
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	16	341	212	160
经营活动现金净流量	283	658	598	652
投资活动现金净流量	-15	16	15	14
筹资活动现金净流量	347	-34	-96	-163
现金流量净额	616	639	517	502

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,121	11,170	13,025	15,915
营业成本	9,033	9,867	11,480	14,002
营业税金及附加	28	31	37	45
销售费用	651	760	899	1,114
管理费用	181	190	215	255
财务费用	27	9	-2	-13
研发费用	0	0	0	0
费用合计	860	959	1,112	1,355
资产减值损失	-15	-7	-6	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	6	5	4
营业利润	256	331	409	524
加:营业外收入	8	4	3	3
减:营业外支出	2	3	2	1
利润总额	262	332	410	526
所得税费用	20	39	48	60
净利润	242	293	362	465
少数股东损益	7	8	10	13
归母净利润	235	285	352	452

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	16.2%	10.4%	16.6%	22.2%
归母净利润增长率	-35.8%	21.1%	23.6%	28.5%
盈利能力				
毛利率	10.7%	11.7%	11.9%	12.0%
四项费用/营收	8.5%	8.6%	8.5%	8.5%
净利率	2.4%	2.6%	2.8%	2.9%
ROE	6.0%	7.0%	8.3%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	46.2%	55.7%	55.3%	55.3%
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.2	1.4	1.6
应收账款周转率	35.3	30.4	33.2	36.5
存货周转率	2.7	2.6	3.0	3.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.56	0.68	0.84	1.09
P/E	29.1	24.0	19.4	15.1
P/S	0.7	0.6	0.5	0.4
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6

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。