

# 华致酒行 (300755)

## 2024 年一季报点评: 归母净利润同比+28%, 精品酒稳定发力

买入 (维持)

2024 年 05 月 01 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8,708	10,121	11,346	12,553	13,780
同比 (%)	16.73	16.22	12.11	10.63	9.77
归母净利润 (百万元)	366.33	235.27	287.23	347.41	403.70
同比 (%)	(45.77)	(35.78)	22.08	20.95	16.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.88	0.56	0.69	0.83	0.97
P/E (现价&最新摊薄)	20.25	31.53	25.83	21.36	18.38

### 投资要点

- **业绩简评:** 2024Q1, 公司实现收入 41.3 亿元, 同比+10.4%; 实现归母净利润为 1.3 亿元, 同比+28%; 实现扣非净利润 1.27 亿元, 同比+28%。本季度公司业绩表现回暖明显, 利润率同比实现快速增长。
- **精品酒继续发力, 费控能力增强:** 2024Q1 公司毛利率 10.5%, 同比+0.2pct, 主要系 1) 春节期间名优酒销售表现较好, 尤其五粮液动销双位数增长; 2) 公司荷花品牌定制酒 BC 端发力。费用率方面, 销售/管理/财务费用率分别为 4.7%/1.1%/0.3%, 同比-0.7pct/-0.2pct/基本持平, 公司控费能力增强。综合推动净利润率同比+0.5pct 至 3.3%。
- **展望全年, 精品酒产品矩阵丰富、夯实名酒销售:** 根据公司反馈, 产品端, ①荷花·金蕊天荷产品在 2023 年通过会销模式进行推广, 得到良好市场反馈, 2024 年公司加大品推会召开力度; ②同时联合酒厂推出一系列新品, 包括联合酒鬼酒的“金内参”, 联合古井贡酒推出“古 20 冰雪珍藏版”, 与赖高淮联合推出“赖高淮作品·珍藏版”等。线下门店端, ①持续推进“华致酒行 3.0”门店拓店计划, 2023 年新增华致酒行 201 家; ②推进“700 计划”, 不断优化人员配置和销售团队, 更好地服务于客户。精品酒是公司的主要利润来源之一, 随公司精品酒产品矩阵的不断完善、以及核心产品的培育成长, 未来精品酒贡献利润额增长表现可期。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内名酒渠道龙头, 具备行业稀缺的定制精品酒经营及变现能力, 未来有望受益于白酒需求和价格恢复而实现增长。考虑行业经营压力和外部经济环境, 我们将公司 2024~25 年归母净利润预期从 9.4/11.22 亿元下调至 2.9/3.5 亿元, 新增 2026 年预期为 4.0 亿元, 同比+22%/21%/16%。当前市值对应 PE 为 26/21/18 倍。2023 年由于外部环境等因素公司经营有所承压, 2024Q1 已呈现较大幅改善, 我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 精品酒销售不及预期, 终端价格波动, 门店扩张不及预期等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	17.78
一年最低/最高价	14.01/27.79
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	7,405.01
总市值(百万元)	7,410.68

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.08
资产负债率(%,LF)	47.61
总股本(百万股)	416.80
流通 A 股(百万股)	416.48

### 相关研究

《华致酒行(300755): 2023 年一季报点评: 利润率承压, 静待精品酒恢复》

2023-05-08

《华致酒行(300755): 2022 年报点评: 归母净利润符合预期, 关注疫后精品酒恢复弹性》

2023-04-20

华致酒行三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,673</b>	<b>7,137</b>	<b>7,665</b>	<b>8,254</b>	<b>营业总收入</b>	<b>10,121</b>	<b>11,346</b>	<b>12,553</b>	<b>13,780</b>
货币资金及交易性金融资产	1,093	931	840	798	营业成本(含金融类)	9,033	10,094	11,142	12,214
经营性应收款项	2,010	2,251	2,489	2,732	税金及附加	28	32	35	39
存货	3,355	3,732	4,103	4,480	销售费用	651	713	789	866
合同资产	0	0	0	0	管理费用	181	203	225	247
其他流动资产	215	224	234	243	研发费用	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>579</b>	<b>579</b>	<b>588</b>	<b>598</b>	财务费用	27	57	57	56
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	62	69	77	84
固定资产及使用权资产	311	322	334	346	投资净收益	6	7	7	8
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7	5	3	0	减值损失	(12)	(13)	(14)	(16)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	15	15	15	15	<b>营业利润</b>	<b>256</b>	<b>311</b>	<b>375</b>	<b>435</b>
其他非流动资产	246	237	237	237	营业外净收支	6	9	12	15
<b>资产总计</b>	<b>7,251</b>	<b>7,716</b>	<b>8,253</b>	<b>8,852</b>	<b>利润总额</b>	<b>262</b>	<b>320</b>	<b>387</b>	<b>450</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,290</b>	<b>3,473</b>	<b>3,652</b>	<b>3,836</b>	减:所得税	20	25	30	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,340	1,298	1,257	1,215	<b>净利润</b>	<b>242</b>	<b>295</b>	<b>357</b>	<b>415</b>
经营性应付款项	1,068	1,193	1,317	1,443	减:少数股东损益	7	8	10	11
合同负债	413	463	513	563	<b>归属母公司净利润</b>	<b>235</b>	<b>287</b>	<b>347</b>	<b>404</b>
其他流动负债	470	518	566	615	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.69	0.83	0.97
非流动负债	59	59	59	59	EBIT	277	377	444	505
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	331	412	478	540
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.75	11.04	11.24	11.36
租赁负债	59	59	59	59	归母净利率(%)	2.32	2.53	2.77	2.93
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	16.22	12.11	10.63	9.77
<b>负债合计</b>	<b>3,349</b>	<b>3,531</b>	<b>3,711</b>	<b>3,895</b>	归母净利润增长率(%)	(35.78)	22.08	20.95	16.20
归属母公司股东权益	3,800	4,075	4,422	4,826					
少数股东权益	102	110	120	131					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,902</b>	<b>4,185</b>	<b>4,542</b>	<b>4,957</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,251</b>	<b>7,716</b>	<b>8,253</b>	<b>8,852</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	283	(11)	40	85	每股净资产(元)	9.12	9.78	10.61	11.58
投资活动现金流	(15)	(29)	(24)	(21)	最新发行在外股份(百万股)	417	417	417	417
筹资活动现金流	(96)	(122)	(108)	(106)	ROIC(%)	4.89	6.42	7.18	7.71
现金净增加额	172	(162)	(91)	(41)	ROE-摊薄(%)	6.19	7.05	7.86	8.36
折旧和摊销	54	35	35	35	资产负债率(%)	46.19	45.76	44.96	44.00
资本开支	(18)	(34)	(31)	(29)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.53	25.83	21.36	18.38
营运资本变动	4	(416)	(412)	(421)	P/B(现价)	1.95	1.82	1.68	1.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>