



买入（维持）

所属行业：商贸零售/专业连锁 II
当前价格(元)：17.78

证券分析师

熊鹏

资格编号：S0120522120002

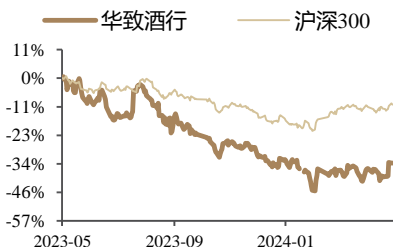
邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

研究助理

尤诗超

邮箱：yousc3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.31	4.59	19.57
相对涨幅(%)	2.29	2.71	6.21

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《华致酒行(300755.SZ)：实控人提议回购股份，彰显公司长期信心》，2023.12.7
- 《华致酒行(300755.SZ)：三季度趋势向好，营收业绩有望持续改善》，2023.10.25

华致酒行(300755.SZ)：百亿营收里程碑达成，一季度盈利回升

投资要点

- 事件：**公司发布2023年年报，2023年实现营业收入101.2亿元，同比增长16.2%；实现归母净利润2.4亿元，同比减少35.8%；实现扣非归母净利润1.8亿元，同比减少46.9%。公司发布2024年一季报，24Q1实现营业收入41.3亿元，同比增长10.4%；实现归母净利润1.3亿元，同比增长28.2%；实现扣非归母净利润1.3亿元，同比增长28.3%。
- 23年圆满收官，百亿营收里程碑达成。**23年公司整体营收超百亿，白酒/葡萄酒营收分别同比变化+20.0%/-19.9%，白酒业务吨价/销量分别同比增长11.7%/7.5%，毛利率同比下降3.7pct至9.2%，预计主要是名酒产品占比提升导致。23年华东/华中/西南/华北/华南/西北/东北/电商营收分别同比增长4.2%/2.9%/1.3%/21.9%/9.1%/9.6%/13.9%/182.8%，华北和电商渠道增长较快。23年公司累计开发华致3.0门店201家，门店形象和质量显著提升。费用率方面，23年公司销售费用率/管理费用率分别同比变化-0.50/+0.01pct，23年销售人员数量同比减少30%，预计24年销售费用中人员支出仍将减少。全年归母净利率同比降低1.88pct至2.32%。
- 一季度收入延续增长，盈利能力回升。**24Q1公司营收同比增长10.4%，24Q1+23Q4营收同比增长20.7%，一季度合同负债同比增加0.38亿元，收入延续增长。24Q1毛利率同比提升0.21pct至10.48%，销售费用率/管理费用率分别同比降低0.70/0.21pct，整体净利率同比提升0.44pct至3.14%，盈利能力有所回升。
- 投资建议：**预计24-26年公司营业收入为113.3/129.0/142.6亿元，同比增速为11.9%/13.9%/10.5%，归母净利润为3.0/3.4/4.5亿元，同比增速为27.2%/13.8%/34.6%，维持“买入”评级。
- 风险提示：**精品酒推广不及预期风险，门店拓展不及预期风险，名优酒品供给不足风险

股票数据

总股本(百万股)：	416.80
流通A股(百万股)：	416.48
52周内股价区间(元)：	14.78-27.13
总市值(百万元)：	7,410.68
总资产(百万元)：	7,409.34
每股净资产(元)：	9.08

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,708	10,121	11,330	12,904	14,261
(+/-)YOY(%)	16.7%	16.2%	11.9%	13.9%	10.5%
净利润(百万元)	366	235	283	323	425
(+/-)YOY(%)	-45.8%	-35.8%	20.3%	14.0%	31.8%
全面摊薄EPS(元)	0.88	0.56	0.68	0.77	1.02
毛利率(%)	14.0%	10.7%	11.3%	12.1%	12.1%
净资产收益率(%)	10.1%	6.2%	7.1%	7.7%	9.6%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.68	0.77	1.02
每股净资产	9.12	9.56	10.04	10.58
每股经营现金流	0.68	2.44	0.79	0.97
每股股利	0.12	0.24	0.29	0.48
价值评估(倍)				
P/E	32.66	26.17	22.96	17.42
P/B	2.01	1.86	1.77	1.68
P/S	0.73	0.65	0.57	0.52
EV/EBITDA	23.99	15.01	10.50	9.61
股息率%	0.7%	1.3%	1.6%	2.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	10.7%	11.3%	12.1%	12.1%
净利润率	2.3%	2.5%	2.5%	3.0%
净资产收益率	6.2%	7.1%	7.7%	9.6%
资产回报率	3.2%	3.8%	4.0%	4.9%
投资回报率	4.8%	8.7%	12.2%	12.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	16.2%	11.9%	13.9%	10.5%
EBIT 增长率	-36.9%	60.6%	46.3%	10.1%
净利润增长率	-35.8%	20.3%	14.0%	31.8%
偿债能力指标				
资产负债率	46.2%	44.8%	46.6%	47.7%
流动比率	2.0	2.1	2.0	2.0
速动比率	0.5	0.4	0.3	0.3
现金比率	0.3	0.2	0.1	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	7.5	15.0	13.0	12.0
存货周转天数	135.5	130.0	130.0	130.0
总资产周转率	1.4	1.5	1.6	1.6
固定资产周转率	43.4	50.8	60.7	70.6

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	235	283	323	425
少数股东损益	7	15	17	22
非现金支出	66	28	18	19
非经营收益	-28	106	280	228
营运资金变动	4	585	-309	-290
经营活动现金流	283	1,017	329	404
资产	-18	-28	-6	-6
投资	0	0	0	0
其他	4	20	17	19
投资活动现金流	-15	-8	11	13
债权募资	-48	-1,310	0	0
股权募资	20	0	0	0
其他	-68	-232	-420	-450
融资活动现金流	-96	-1,542	-420	-450
现金净流量	172	-533	-80	-32

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,121	11,330	12,904	14,261
营业成本	9,033	10,047	11,341	12,537
毛利率%	10.7%	11.3%	12.1%	12.1%
营业税金及附加	28	33	39	43
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	651	621	684	753
营业费用率%	6.4%	5.5%	5.3%	5.3%
管理费用	181	199	219	241
管理费用率%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%
研发费用	0	0	0	0
研发费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	277	444	650	715
财务费用	27	97	255	195
财务费用率%	0.3%	0.9%	2.0%	1.4%
资产减值损失	-15	-10	0	0
投资收益	6	15	17	19
营业利润	256	359	409	539
营业外收支	6	3	3	4
利润总额	262	362	412	543
EBITDA	331	462	668	734
所得税	20	64	72	95
有效所得税率%	7.8%	17.6%	17.5%	17.5%
少数股东损益	7	15	17	22
归属母公司所有者净利润	235	283	323	425

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,093	560	480	448
应收账款及应收票据	208	466	460	469
存货	3,355	3,569	4,039	4,465
其它流动资产	2,017	2,245	2,520	2,774
流动资产合计	6,673	6,839	7,499	8,156
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	233	223	213	202
在建工程	0	0	0	0
无形资产	7	8	9	10
非流动资产合计	579	595	585	576
资产总计	7,251	7,434	8,085	8,731
短期借款	1,324	0	0	0
应付票据及应付账款	1,068	2,037	2,299	2,542
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	899	1,228	1,396	1,553
流动负债合计	3,290	3,265	3,696	4,095
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	59	69	69	69
非流动负债合计	59	69	69	69
负债总计	3,349	3,334	3,765	4,164
实收资本	417	417	417	417
普通股股东权益	3,800	3,983	4,186	4,412
少数股东权益	102	117	134	156
负债和所有者权益合计	7,251	7,434	8,085	8,731

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。