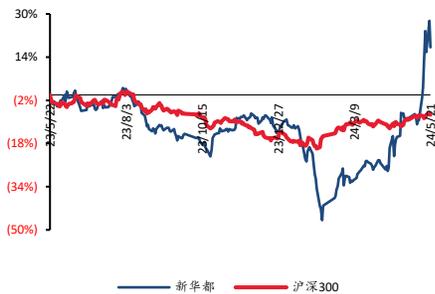


新华都：酒类电商第一股，坐享白酒线上化行业红利

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	7.2/7.2
总市值/流通(亿元)	52.77/52.77
12个月内最高/最低价(元)	8.06/3.26

相关研究报告

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523080002

白酒电商运营龙头，剥离零售聚焦互联网营销。新华都目前主营快消品电商运营和营销业务，公司于2022年4月完成零售业务剥离，聚焦以全资子公司久爱致和为经营主体的互联网营销主业。2023年公司互联网营销业务实现营业收入28.24亿元，同比增长27.75%，归母净利润2.17亿元，同比增长27.48%，该业务2016-2023年收入CAGR达36%，一季度在直播电商爆发式增长带动下业绩大超预期，2024Q1公司实现营收14.0亿元，同比+106.9%，实现归母净利润0.94亿元，同比+47.1%。

白酒线上化发展大趋势，渗透率低空间广阔。根据魔镜洞察数据，2023年线上酒类市场规模超过1200亿元，同增56.4%，其中白酒和调香酒/葡萄酒/洋酒分别增长77.7%/14.8%/5.2%/4.7%，白酒和调香酒规模达到900亿元，是线上酒类市场增长的主要动能。目前线上白酒渗透率较低预计在个位数，中国网上零售市场渗透率约27.6%。白酒线上增速在直播电商催化下迎来爆发式增长，线上渗透或迎来增长拐点，根据飞瓜数据，2023年白酒在抖音和快手平台销售额增速分别达到82.42%/290.8%。兴趣电商推动名酒市场下沉且更加触达年轻群体，随着电商平台在物流、价格、消费者触达率方面的优势逐渐显现，预计未来几年白酒的线上增速将维持高速增长，渗透率提升空间广阔。

公司与泸州老窖、山西汾酒等多家龙头酒企深度合作，手握官方店稀缺入场券。公司已率先拿到多家酒企线上官方授权门票，多年前布局具备先发优势。公司目前拥有50余家官方旗舰店，其中与泸州老窖在2012年开始合作、随后即与汾酒合作，此两品牌占公司营收大头。公司线上运营经验丰富且拥有强供应链，仓储物流体系辐射华北、华东、华中、华南、西南五大主仓，在22个城市设置零售协同仓，此外作为上市公司在行业内拥有较大的资金实力，后续有望吸引更多品牌合作，2023年公司扩充茅台保健酒“茅仙”、古井贡酒、习酒、西凤、五粮液等品牌。公司目前主要服务老窖和汾酒，后续在龙头优势下有望攻破更多品牌官方店以及品牌产品线。

公司紧抓渠道风口，扩充直播电商平台实现快速发展。公司于2023年大力拓展抖音渠道，充分享受渠道红利，加速布局抖音团队和达人主播。抖音电商起步不足一年快速起量，且抖音渠道天然适配非标品发展，公司在抖音渠道大力发展非标品，公司定制大单品六年窖年销售额达到数亿体量，新品仙林生态在抖音渠道高速增长，有望成为继六年窖之后另一爆品。

投资建议：预计2024-2026年收入增速38%/26%/22%，归母净利润增速分别为34%/28%/23%，EPS分别为0.37/0.48/0.59元，对应PE分别为20x/15x/12x，按照2025年业绩给予20倍，目标价9.6元，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险、白酒线上渗透率提升不及预期风险、行业竞争加剧风险、渠道开拓不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,824	3,884	4,910	6,006
营业收入增长率(%)	-6.55%	37.53%	26.42%	22.33%
归母净利润（百万元）	201	269	344	424
净利润增长率(%)	-1.97%	34.10%	27.88%	23.18%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.37	0.48	0.59
市盈率（PE）	19.68	19.60	15.33	12.45

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	774	894	1,266	1,661	2,135
应收和预付款项	828	738	993	1,283	1,557
存货	696	880	1,040	1,367	1,682
其他流动资产	119	164	212	252	309
流动资产合计	2,417	2,675	3,510	4,563	5,683
长期股权投资	0	0	0	1	1
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	4	6	-139	-308	-483
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	3	2	-6	-14	-21
长期待摊费用	2	3	3	3	3
其他非流动资产	2,665	2,946	3,617	4,418	5,360
资产总计	2,674	2,957	3,476	4,099	4,861
短期借款	250	156	69	-30	-125
应付和预收款项	743	1,012	1,206	1,563	1,934
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	213	152	293	315	376
负债合计	1,206	1,320	1,568	1,847	2,186
股本	720	720	720	720	720
资本公积	1,297	1,290	1,292	1,292	1,292
留存收益	-516	-315	-46	298	722
归母公司股东权益	1,457	1,626	1,897	2,242	2,666
少数股东权益	11	10	10	10	9
股东权益合计	1,468	1,637	1,907	2,251	2,675
负债和股东权益	2,674	2,957	3,476	4,099	4,861

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	23	177	83	44	223
投资性现金流	0	-59	380	452	342
融资性现金流	-33	-245	-91	-100	-92
现金增加额	-10	-127	372	396	473

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,022	2,824	3,884	4,910	6,006
营业成本	2,218	2,107	2,984	3,738	4,564
营业税金及附加	11	8	13	15	19
销售费用	430	385	514	638	793
管理费用	131	103	97	123	150
财务费用	14	-6	-3	7	4
资产减值损失	-2	-1	-3	-1	-2
投资收益	144	0	19	1	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	239	226	316	403	497
其他非经营损益	-13	-2	-5	-6	-7
利润总额	225	224	311	397	490
所得税	22	25	42	53	67
净利润	204	200	269	344	423
少数股东损益	-1	-1	0	0	-1
归母股东净利润	205	201	269	344	424

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	26.60%	25.37%	23.17%	23.85%	24.01%
销售净利率	6.78%	7.11%	6.93%	7.01%	7.06%
销售收入增长率	-39.95%	-6.55%	37.53%	26.42%	22.33%
EBIT 增长率	3.56%	110.54%	40.47%	30.86%	22.37%
净利润增长率	972.97%	-1.97%	34.10%	27.88%	23.18%
ROE	14.06%	12.34%	14.19%	15.36%	15.91%
ROA	7.66%	6.79%	7.74%	8.40%	8.72%
ROIC	5.46%	10.72%	13.31%	15.55%	16.56%
EPS (X)	0.30	0.28	0.37	0.48	0.59
PE (X)	21.47	19.68	19.60	15.33	12.45
PB (X)	3.18	2.44	2.78	2.35	1.98
PS (X)	1.53	1.40	1.36	1.07	0.88
EV/EBITDA (X)	21.77	13.58	15.76	9.63	6.02

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。