



珍酒李渡 (06979.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

H1 业绩兑现较优，品牌矩阵协同发力

业绩简评

2024年8月21日，公司披露24H1业绩，期内实现收入41.3亿元，同比+17.5%；经调整净利润10.2亿元，同比+26.9%，略超市场预期。

经营分析

分产品来看：24H1 珍酒/李渡/湘窖/开口笑分别实现营收27.0/6.7/4.5/2.2亿元，同比+17.2%/+37.9%/+2.4%/+1.6%，其中销量分别+7.9%/+30.2%/+2.5%/-11.9%，吨价分别+8.6%/+5.9%/-0.1%/+15.3%，毛利率分别+1.2%/-2.0%/-1.4%/+3.1pct。李渡增速持续引领，期内对李渡高粱1955/1975焕新升级，叠加积极拓展江西以外市场、扩大产品矩阵纳入更多次高端及中端价位产品；珍酒增速平稳，期内推出次高端宴席新品珍宴，近期珍三十单设事业部运作。

分价位来看：24H1 高端/次高端/中端及以下分别实现营收10.9/16.8/13.6亿元，同比+18%/+33%/+3%，毛利率分别-0.4%/-1.9%/+2.0pct至69.9%/63.3%/44.2%。此外，24H1末经销合作伙伴/体验店/零售商分别为3107/1061/3192家，期内分别+169/-119/+49家。

从报表质量看：1) 24H1整体毛利率同比+0.9pct至58.8%，销售及经销开支占比同比-1.2pct至21.8%（通过提高人效及营销费效比），行政开支占比同比+0.8pct至6.6%；所得税负约33%（系部分费用不可税前抵扣），经调整净利率+1.8pct至24.6%（期内以权益结算的股权激励费用为2.7亿元）；2) 24H1末应计返利/预收客户款项余额分别6.0/17.9亿元，环比-0.3/-0.6亿元。

公司各品牌协同发力，珍酒贯彻双渠道增长，李渡逐步外拓销售网络，湘窖及开口笑区域深耕。从区域到外拓、从圈层到流通，品牌势头兼备进行性与稳健性。我们预计全年规划目标达成置信度高，下半年产品端/组织架构端可持续关注边际改善。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年收入分别+19.5%/+16.3%/+15.0%；扣非归母净利润分别为20.3/24.3/29.1亿元，同比+25.0%/+19.8%/+19.6%（对应23年公司披露扣非归母净利润为16.2亿元，24~26年非经常损益主要为股权激励费用摊销），当前股价对应PE为11.4X/9.5X/7.9X，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济恢复不及预期；次高端竞争加剧风险；政策风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬 (执业S1130524040003)

yetao@gjzq.com.cn

市价 (港币)：7.400元

相关报告：

1. 《珍酒李渡公司深度研究：攻守兼具，酒中珍品趋势而上》，2024.6.8



公司基本情况 (人民币)

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,856	7,030	8,401	9,770	11,237
营业收入增长率	14.79%	20.06%	19.49%	16.30%	15.01%
归母净利润(百万元)	1,030	2,327	1,757	2,167	2,715
归母净利润增长率	-0.23%	125.96%	-24.48%	23.28%	25.33%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.69	0.52	0.64	0.80
每股经营性现金流净额	-0.21	0.11	0.42	0.49	0.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	-26.99%	18.36%	12.66%	14.11%	15.78%
P/E	0.00	13.16	13.13	10.65	8.50
P/B	0.00	2.33	1.66	1.50	1.34

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,102	5,856	7,030	8,401	9,770	11,237
增长率	112.7%	14.8%	20.1%	19.5%	16.3%	15.0%
主营业务成本	2,372	2,617	2,951	3,377	3,834	4,303
%销售收入	46.5%	44.7%	42.0%	40.2%	39.2%	38.3%
毛利	2,730	3,239	4,080	5,024	5,936	6,933
%销售收入	53.5%	55.3%	58.0%	59.8%	60.8%	61.7%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	1,021	1,342	1,627	1,962	2,272	2,596
%销售收入	20.0%	22.9%	23.1%	23.4%	23.3%	23.1%
管理费用	289	381	479	538	606	663
%销售收入	5.7%	6.5%	6.8%	6.4%	6.2%	5.9%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	1,432	1,434	2,731	2,254	2,795	3,482
%销售收入	28.1%	24.5%	38.8%	26.8%	28.6%	31.0%
财务费用	24	-1	-155	-202	-199	-202
%销售收入	0.5%	0.0%	-2.2%	-2.4%	-2.0%	-1.8%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,436	1,536	1,933	2,525	3,059	3,675
营业利润率	28.1%	26.2%	27.5%	30.1%	31.3%	32.7%
营业外收支						
税前利润	1,409	1,435	2,886	2,456	2,994	3,685
利润率	27.6%	24.5%	41.0%	29.2%	30.6%	32.8%
所得税	376	405	559	698	828	969
所得税率	26.7%	28.2%	19.4%	28.4%	27.6%	26.3%
净利润	1,032	1,030	2,327	1,757	2,167	2,715
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,032	1,030	2,327	1,757	2,167	2,715
净利率	20.2%	17.6%	33.1%	20.9%	22.2%	24.2%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,032	1,030	2,327	1,757	2,167	2,715
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	101	-401	-684	271	264	192
非经营收益						
营运资金变动	-242	-1,497	-1,541	-828	-1,007	-1,107
经营活动现金净流	969	-711	361	1,408	1,656	2,050
资本开支	-1,404	-1,422	-961	-620	-620	-420
投资	0	0	0	0	0	0
其他	19	34	121	-273	-264	-192
投资活动现金净流	-1,385	-1,389	-840	-893	-884	-612
股权募资	1,928	3,328	4,526	0	0	0
债权募资	-70	-881	-31	-37	0	0
其他	-188	-228	-4	-553	-691	-864
筹资活动现金净流	1,670	2,220	4,491	-589	-691	-864
现金净流量	1,233	139	4,087	-74	81	574

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,545	1,683	5,771	5,697	5,778	6,351
应收款项	120	424	445	600	752	865
存货	3,649	5,139	6,383	7,597	8,946	10,400
其他流动资产	0	0	283	252	293	337
流动资产	5,314	7,246	12,882	14,146	15,769	17,954
%总资产	69.5%	65.5%	73.3%	73.5%	74.2%	76.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,316	2,429	3,107	3,503	3,874	4,030
%总资产	17.2%	22.0%	17.7%	18.2%	18.2%	17.1%
无形资产	64	58	43	60	76	91
非流动资产	2,330	3,813	4,696	5,103	5,491	5,661
%总资产	30.5%	34.5%	26.7%	26.5%	25.8%	24.0%
资产总计	7,644	11,059	17,578	19,249	21,260	23,615
短期借款	710	37	37	0	0	0
应付款项	551	1,046	1,070	1,126	1,172	1,195
其他流动负债	4,199	3,490	3,746	4,200	4,690	5,169
流动负债	5,460	4,572	4,853	5,326	5,861	6,364
长期贷款	187	0	0	0	0	0
其他长期负债	8,812	10,302	49	43	43	43
负债	14,459	14,874	4,902	5,369	5,904	6,407
普通股股东权益	-6,814	-3,815	12,676	13,880	15,356	17,208
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	-6,823	-2,987	13,225	14,430	15,905	17,757
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	7,644	11,059	17,578	19,249	21,260	23,615

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.00	0.00	0.78	0.52	0.64	0.80
每股净资产	-2.01	-1.13	3.87	4.10	4.53	5.08
每股经营现金净流	0.29	-0.21	0.11	0.42	0.49	0.60
每股股利	0.00	0.00	0.16	0.20	0.25	0.31
回报率						
净资产收益率	-15.15%	-26.99%	18.36%	12.66%	14.11%	15.78%
总资产收益率	13.50%	9.31%	13.24%	9.13%	10.19%	11.50%
投入资本收益率	-17.74%	-27.23%	17.32%	11.62%	13.17%	14.91%
增长率						
主营业务收入增长率	112.66%	14.79%	20.06%	19.49%	16.30%	15.01%
EBIT增长率	93.94%	0.11%	90.45%	-17.47%	24.02%	24.60%
净利润增长率	98.47%	-0.23%	125.96%	-24.48%	23.28%	25.33%
总资产增长率	64.54%	44.67%	58.95%	9.51%	10.45%	11.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.9	7.5	10.8	13.2	15.9	16.8
存货周转天数	408.8	604.4	702.9	745.3	776.7	809.2
应付账款周转天数	52.8	109.8	129.1	117.0	107.8	99.0
固定资产周转天数	67.7	115.1	141.7	141.6	135.9	126.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-119.81%	-226.86%	-44.85%	-40.73%	-37.34%	-36.66%
EBIT利息保障倍数	39.3	48.7	618.6	—	—	—
资产负债率	189.14%	134.50%	27.89%	27.89%	27.77%	27.13%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	7	10	45
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究