

珍酒李渡 (06979.HK)

珍酒量价齐升，李渡增长领先，整体势能向上

买入 (维持评级)

当前价格:

7.10 港元

投资要点:

事件:

珍酒李渡发布 24 年半年报。24H1 年公司实现收入 41.33 亿元，同比增长 17.5%；实现经调净利润 10.18 亿元，同比增长 26.9%。公司营收增长稳健，业绩兑现能力凸显。

珍酒基本盘稳健增长，李渡增速领先

珍酒: 24H1 珍酒实现收入 27.0 亿元，同比增长 17.2%，收入占比 65.4%。分量价来看，珍酒销量/吨价同比分别增长 7.9%/8.6%。珍 15、珍 30 系列及高端光瓶系列增长较好，叠加经销商单体规模增长，带动珍酒实现高质量增长，量价齐升。今年年初，公司推出 2013 真实年份酒，5 月下旬推出转为宴会场景打造的珍宴，产品矩阵持续丰富。盈利端，珍酒 24H1 毛利率同比+1.2pct 至 59.2%，主要受益于次高端及以上价格带产品收入提升，叠公司自酿基酒逐步替代外采基酒所致。

李渡: 24H1 李渡实现收入 6.7 亿元，同比增长 37.9%，增速高于公司整体，收入占比提升至 16.3%。分量价看，李渡销量/吨价同比分别增长 30.2%/5.9%。李渡三大单品保持高速增长，省内势能延续的基础上，省外市场加强渗透。盈利端，受次高端产品占比提升影响，李渡毛利率微降 2pct 至 66.8%。

湘窖: 24H1 湘窖实现收入 4.5 亿元，同比增长 2.4%，收入占比 10.9%。其中，湘窖销量/吨价同比分别变化+2.5%/-0.2%，酱香大单品龙匠系列销售增长，带动整体收入实现微增。盈利端，湘窖 24H1 毛利率微降 1.4pct 至 58.8%，主要系产品结构上次高端占比提升所致。

开口笑: 24H1 开口笑实现收入 2.2 亿元，同比增长 1.6%，收入占比 5.4%。其中，销量/吨价同比分别变化-11.9%/+15.2%，公司削减了低价产品，产品结构提升，带动毛利率提升 3.2pct 至 45.7%。

内部优化人效提升，盈利能力持续向上

费用端，24H1 公司销售/管理费用率分别为 21.8%/6.7%，同比分别-1.1/-0.02pct，费用管控较好。公司 22 年进行了较大规模的扩招，随着销售人员更加成熟，人效得以提升，叠加内部优化、营销投放效率提升，带动销售费用率下降。盈利端，公司 24H1 毛利率/经调净利率（扣除上市费用、股权激励等费用影响）分别为 58.8%/24.6%，同比分别提升 0.9/1.8pct。

盈利预测与投资建议

我们根据公司 24 年半年报更新盈利预测，预计珍酒李渡 2024-2026 年净利润分别为 17.56/21.66/25.51 亿元（前值为 20.91/25.71/31.82 亿元），同比分别变化-25%/23%/18%。随着公司产品持续升级、珍酒全国化进程深入，未来公司增长点坚固，维持公司“买入”评级。

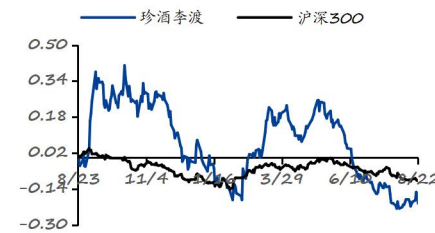
风险提示

经济复苏不及预期、珍酒全国化不及预期、品牌力提升不及预期的风险等。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	3,388.62/3,388.62
流通市值(百万港元)	24,059.23
每股净资产(港元)	4.27
资产负债率(%)	26.94
一年内最高/最低价(港元)	13.18/6.75

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)

lc30103@hfzq.com.cn

分析师: 张东雪(S0210523060001)

zdx30145@hfzq.com.cn

联系人: 李妍冰(S0210123060028)

lyb30131@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、23 年表现稳健，结构优化势能向上——2024.03.27
- 2、珍酒李渡：珍酒势能持续向上，多重引擎驱动成长——2024.03.08

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	5,856	7,030	8,429	9,722	11,113
增长率	15%	20%	20%	15%	14%
净利润(百万元)	1,030	2,327	1,756	2,166	2,551
增长率	0%	126%	-25%	23%	18%
EPS(元/股)	0.30	0.69	0.52	0.64	0.75
市盈率(P/E)	21.4	9.5	12.5	10.2	8.6
市净率(P/B)	-5.8	1.7	1.7	1.5	1.3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5,771	11,987	11,770	12,162	营业总收入	7,060	8,452	9,746	11,136
应收款项合计	445	514	593	677	主营业务收入	7,030	8,429	9,722	11,113
存货	6,383	6,426	7,312	8,226	营业总支出	5,126	6,265	7,057	7,935
其他流动资产	283	339	391	447	营业成本	2,951	3,402	3,872	4,356
流动资产合计	12,882	19,266	20,066	21,512	营业开支	2,176	2,863	3,185	3,580
固定资产净额	3,107	3,372	3,613	3,837	营业利润	1,933	2,187	2,688	3,200
权益性投资	0	0	0	0	净利息支出	-155	-132	-177	-179
其他长期投资	0	0	0	0	权益性投资损益	0	0	0	0
商誉及无形资产	43	-220	854	1,757	其他非经营性损益	810	-5	-5	-5
土地使用权	1,363	1,723	2,041	2,316	非经常项目前利润	2,898	2,314	2,861	3,374
其他非流动资产	183	182	183	183	非经常项目损益	-12	28	28	28
非流动资产合计	4,696	5,057	6,691	8,093	除税前利润	2,886	2,342	2,888	3,402
资产总计	17,578	24,323	26,757	29,605	所得税	559	585	722	850
应付账款及票据	1,070	1,128	1,283	1,444	少数股东损益	0	0	0	0
循环贷款	37	37	37	37	持续经营净利润	2,327	1,757	2,166	2,552
其他流动负债	3,746	4,800	5,469	6,161	非持续经营净利润	0	0	0	0
流动负债合计	4,853	5,965	6,789	7,642	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0	归属普通股股东净利润	2,327	1,756	2,166	2,551
其他非流动负债	49	5,176	5,176	5,176	EPS (最新股本摊薄)	0.69	0.52	0.64	0.75
非流动负债合计	49	5,176	5,176	5,176					
负债总计	4,902	11,141	11,965	12,818					
归属母公司所有者权益	12,676	13,183	14,792	16,787					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益总计	12,676	13,183	14,792	16,787					
负债及股东权益总计	17,578	24,323	26,757	29,605					

现金流量表				
单位:百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	361	4,260	2,203	2,792
净利润	2,327	1,756	2,166	2,551
折旧和摊销	260	1,687	402	617
营运资本变动	-1,290	962	-196	-206
其他非现金调整	-935	-145	-168	-170
投资活动现金流	-840	-2,054	-2,041	-2,022
资本支出	-961	-2,106	-2,106	-2,106
长期投资	0	0	0	0
其他长期资产	121	52	65	84
融资活动现金流	4,491	4,010	-379	-378
借款增加	0	0	0	0
股利分配		-556	-556	-556
普通股增加	0	0	0	0
其他融资活动现金流		4,566	177	178

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	20.1%	19.9%	15.3%	14.3%
归母公司净利润增长率	126.0%	-24.5%	23.3%	17.8%
获利能力				
毛利率	58.0%	59.6%	60.2%	60.8%
净利率	33.1%	20.8%	22.3%	23.0%
ROE	52.5%	13.6%	15.5%	16.2%
ROA	16.3%	8.4%	8.5%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	27.9%	45.8%	44.7%	43.3%
流动比率	2.7	3.2	3.0	2.8
速动比率	1.3	2.2	1.9	1.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.5	0.6	0.8
每股经营现金流	0.1	1.3	0.7	0.8
每股净资产	3.7	3.9	4.4	5.0
估值比率				
P/E	9	13	10	9
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	13	10	12	10

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn