

高势能延续，利润弹性超预期

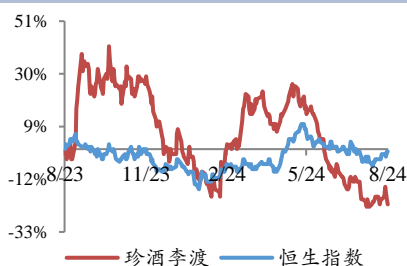
——珍酒李渡 24H1 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-23

收盘价（港元）	6.96
近 12 个月最高/最低（港元）	13.18/6.75
总股本（百万股）	3,389
流通股本（百万股）	3,389
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	236
流通市值（亿港元）	236

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

相关报告

- 多品牌运作，增长势能充足
2024-03-29
- 产品结构升级，渠道开拓稳健
2024-02-03

主要观点：

- 公司发布 2024 年中期业绩：
 - 24H1：收入 41.33 亿（+17.5%），经调整净利润 10.18 亿（+26.9%）。
 - 收入符合市场一致预期，经调整净利润超市场一致预期。
- 收入：珍酒量价齐升，李渡扩大市场份额
 - 分品牌看，24H1 公司珍酒/李渡/湘窖/开口笑营收分别同比增长 17.2%/37.9%/2.4%/1.6%，其中珍酒与李渡贡献主要营收增量。珍酒 24H1 销量/吨价分别同比增长 7.9%/8.6%，实现量价齐升。主力产品珍十五、珍三十预计营收同比增速超过 20%。展望 24H2，公司通过成立珍三十事业部，精细化运营能力提升有望带动珍三十营收环比提速。李渡 24H1 销量/吨价分别同比增长 30.2%/5.9%，市场份额持续向上。核心产品 1955/1975 通过升级换代提高终端备货意愿，进一步扩大省内市场份额，同时省外渗透率也处于提升趋势。
 - 分价格带看，24H1 公司高端/次高端/中端及以下营收分别同比增长 17.9%/32.6%/2.7%，高端及次高端贡献主要营收增量。其中，高端增长预计主要由珍三十贡献；次高端增长主要源自珍十五高增、李渡升级换代。
 - 分渠道看，24H1 公司经销/直销营收分别同比+22.0%/-15.5%。其中，直销渠道收入同比下降主要系公司优化产品组合，缩减线上渠道中低价产品。
 - 从收入质量看，公司 24H1 合同负债环比-0.64 亿元达 17.9 亿元，公司业绩蓄水池充足。
- 盈利：珍酒带动盈利能力向上
 - 24H1 公司毛利率同比+0.9pct，至 58.8%。其中，珍酒/李渡/湘窖/开口笑毛利率分别同比+1.2/-2.0/-1.4/+3.2pct，公司 24H1 毛利率上升主要源自珍酒。珍酒毛利率向上主要源自产品结构上移与产能优化降低外购基酒比例。同期公司销售/管理费率分别同比-1.2/+0.9pct，销售费用投放更为精准，费效比有所提升。综上，24H1 公司 non-GAAP 净利率同比+1.8pct，达 24.6%，带动业绩超预期。
- 投资建议：维持“买入”
 - 我们的观点：
24H1 公司主力产品仍维持较高势能，利润端在珍酒产品结构上移与产能优化带动下贡献弹性。展望 24H2，公司通过事业部强化精细运营能力，珍三十有望环比加速；同时，公司推出次高端宴席场景产品（珍宴）有望贡献额外增量。
 - 盈利预测：考虑到公司盈利能力提升与股权激励费用支出，我们维持营收预测不变，略微调整盈利预测。预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 84.7/100.4/119.1 亿元，同比+20.4%/+18.6%/+18.6%；实现归母净利润 16.7/21.5/27.0 亿元（前值 18.4/22.5/27.8 亿元），同

比-28.3%/ +28.5%/ +26.0%，对应经调整净利润 20.7/25.5/31.0 亿元，同比+27.5%/+23.0%/+21.9%；当前股价对应经调整净利润 PE 分别为 11.4/9.3/7.6 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

需求不及预期，市场竞争加剧，新品推广不及预期，食品安全事件。

● **重要财务指标**

单位:百万人民币

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7030	8466	10043	11908
收入同比 (%)	20.1%	20.4%	18.6%	18.6%
归母净利润	2327	1669	2145	2702
归母净利润同比 (%)	126.0%	-28.3%	28.5%	26.0%
经调整净利润	1623	2069	2545	3102
经调整净利润同比 (%)	35.5%	27.5%	23.0%	21.9%
ROE (%)	18.4%	11.6%	13.0%	14.1%
每股收益 (元)	0.78	0.49	0.63	0.80
市盈率 (P/E)	12.59	14.13	11.00	8.73
经调整净利润市盈率 (P/E)	19.80	11.40	9.27	7.60

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 8 月 23 日

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职于广银理财。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。