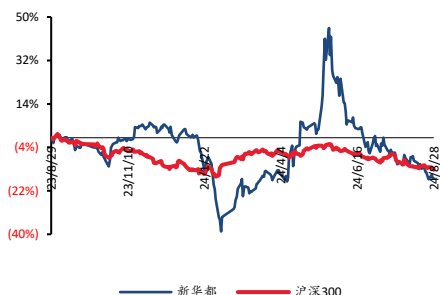


新华都：二季度延续增长，客户矩阵继续拓宽

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	7.2/7.2
总市值/流通(亿元)	32.68/32.68
12个月内最高/最低价(元)	8.06/3.26

相关研究报告

<<新华都：酒类电商第一股，坐享白酒线上化行业红利>>—2024-06-24

<<新华都：酒类电商第一股，坐享白酒线上化行业红利>>—2024-05-23

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

研究助理：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030019

事件：新华都发布 2024 半年报，2024H1 实现营收 20.88 亿元，同比+59.43%，归母净利润 1.45 亿元，同比+47.68%，扣非归母净利润 1.46 亿元，同比+48.08%。2024Q2 实现营收 6.86 亿元，同比+8.55%，归母净利润 0.52 亿元，同比+48.83%，扣非归母净利润 0.53 亿元，同比+49.76%。

二季度延续增长态势，新增合作西凤酒。上半年公司实现 GMV 43 亿元，同比增长 18%。公司深耕优质酒水行业，线上渗透率加速提升，京东平台 618 期间酒类收入同比增长 30%，其中白酒同比增长 34%，公司 618 期间赋能头部白酒品牌 GMV 同比增长超过 50%，张裕官旗位居平台葡萄酒类目第一，青岛啤酒位居平台啤酒类目第一，云南白药 11 年卫冕京东口腔护理第一。品牌拓展来看，公司新增合作品牌西凤酒，于 6 月 5 日在京东平台开设西凤酒旗舰店。渠道拓展来看，直播电商继续贡献增量，公司通过抖音、快手、微信视频号等新开设知交酒类旗舰店、五粮头曲官方旗舰店、百年泸州老窖酒类旗舰店、泸州老窖特曲酒类旗舰店、泸州老窖头曲酒类旗舰店、青花汾酒臻选酒类专卖店、西凤酒类旗舰店等品牌直播间，并且开展“短自达”相关业务。产品拓展来看，公司重点发力与泸州老窖战略合作产品“六年窖头曲”，“618”期间实现 8 万箱销量。

二季度毛利率环比提升 2.9pct，费用因业务扩展有所提升。2024H1 公司毛利率达 23.45%，同比-1.3ct，2024Q2 公司毛利率达 25.41%，同比+3.1pct，一季度毛利率因年货节公司促销活动导致产品结构有所波动，二季度毛利率环比提升 2.9pct 主因开发品占比提升。2024Q2 销售/管理费用率分别为 15.77%/4.75%，同比+4.7/+1.1pct，销售费用主因平台及推广费大幅提升，管理费用主因职工薪酬增加，上半年公司引进人才 283 人，平均年龄 28 岁，35%来自头部电商，40%来自互联网大厂。2024 年 4 月公司 3 家全资子公司获得补助资金 2750 万元增厚其它收益。2024H1 归母净利率达 6.98%，同比-0.6pct，2024Q2 归母净利率达 7.55%，同比+2.0pct。公司的股票期权及员工持股计划的业绩考核目标为以 2023 年 2.0 亿元净利润为基准，2024-2026 年复合增速达 30%，2024-2026 年目标净利润分别达 2.6/3.4/4.4 亿元。

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 12x/10x/8x，按照 2024 年业绩给予 15 倍，我们调整目标价至 5.55 元，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 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（百万元）	201	269	344	424
净利润增长率(%)	-1.97%	34.10%	27.87%	23.18%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.37	0.48	0.59
市盈率（PE）	19.68	12.14	9.50	7.71

资料来源：携宁，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	1,264	1,660	2,133
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	3,509	4,561	5,681
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	291	313	374
负债合计	1,206	1,320	1,566	1,845	2,184
股本	720	720	720	720	720
资本公积	1,297	1,290	1,294	1,294	1,294
留存收益	-516	-315	-46	298	722
归母公司股东权益	1,457	1,626	1,900	2,244	2,668
少数股东权益	11	10	10	10	9
股东权益合计	1,468	1,637	1,910	2,254	2,677
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	82	44	223
投资性现金流	0	-59	379	452	342
融资性现金流	-33	-245	-91	-100	-92
现金增加额	-10	-127	371	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%	27.87%	23.18%
ROE	14.06%	12.34%	14.17%	15.34%	15.89%
ROA	7.66%	6.79%	7.74%	8.40%	8.72%
ROIC	5.46%	10.72%	13.30%	15.55%	16.56%
EPS (X)	0.30	0.28	0.37	0.48	0.59
PE (X)	21.47	19.68	12.14	9.50	7.71
PB (X)	3.18	2.44	1.72	1.46	1.23
PS (X)	1.53	1.40	0.84	0.67	0.54
EV/EBITDA (X)	21.77	13.58	8.05	4.27	2.05

资料来源：携宁，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。