



买入(维持)

所属行业: 传媒/广告营销
当前价格(元): 4.69

证券分析师

熊鹏

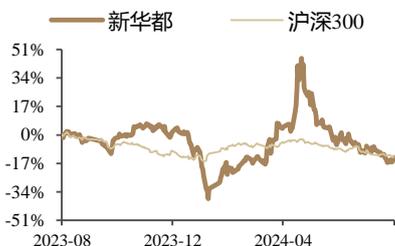
资格编号: S0120522120002
邮箱: xiongpeng@tebon.com.cn

尤诗超

资格编号: S0120524070004
邮箱: yousc3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.10	-8.22	-30.10
相对涨幅(%)	-1.06	-4.17	-22.02

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《新华都(002264.SZ): 携手汾酒发布“巨匠”新系列, 厂商合作关系深化》, 2024.8.23
- 《新华都(002264.SZ): 深耕白酒电商业务, 有望充分受益白酒线上化》, 2024.8.12

股票数据

总股本(百万股):	719.92
流通A股(百万股):	654.47
52周内股价区间(元):	3.34-7.94
总市值(百万元):	3,376.44
总资产(百万元):	3,096.20
每股净资产(元):	2.40

资料来源: 公司公告

新华都(002264.SZ): 基本盘业务稳中有增, 彰显稳健发展韧性

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现营业收入 20.88 亿元, 同比增加 59.43%; 实现归母净利润 1.45 亿元, 同比增加 47.68%; 实现扣非归母净利润 1.46 亿元, 同比增加 48.08%。根据计算, 2024Q2 实现营业收入 6.86 亿元, 同比增加 8.55%; 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比增加 48.83%; 实现扣非归母净利润 0.53 亿元, 同比增加 49.76%。
- Q2 基本盘业务稳中有增, 彰显稳健发展韧性。** 24Q2 公司营收同比增长 8.6%, 在上年同期基数较高下取得增长殊为不易。从行业整体看, 据久谦智行数据显示, 电商平台成为白酒销售的重要渠道。截至 24Q1, 超过 5 成的消费者选择线上购买酒类产品。同时, 今年 618 的新玩法让线上互联网用户的大促参与度有所提升, 2024 年各大电商平台活跃用户数量同比均呈现不同程度的上涨。年中大促虽属白酒消费淡季, 但电商平台的大促流量为白酒市场带来了增长。从公司层面看, 上半年公司 GMV 同比增长 18%, “618”期间, 公司助力头部白酒品牌官旗 GMV 增速突破 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。直播总时长超 3600+小时, “短自达”矩阵共助力, 实现 GMV 超亿元, 品牌声誉有效提升。近期, 公司与汾酒联合开发的“巨匠”系列正式亮相, 是厂商合作深化的体现, 未来或进一步贡献营收增量。
- 毛利率有所提升, 政府补助增厚利润。** 24Q2 公司毛利率同比提升 3.1pct, 环比提升 2.9pct, 预计与产品结构变化有关。24Q2 销售费用率/管理费用率分别同比提升 4.7/1.1pct, 预计与营收增速放缓以及平台推广费用增加有关。24Q4 收到政府补助资金 2750 万元, 对净利润也有所贡献。综合影响下, 24Q2 归母净利率同比提升 2.0pct 至 7.5%。
- 投资建议:** 预计 24-26 年公司营业收入分别为 39.0/49.4/60.8 亿元, 同比增速为 38.1%/26.6%/23.1%。预计归母净利润分别为 2.7/3.4/4.4 亿元, 同比增速为 36.3%/25.4%/26.8%, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 白酒线上化进展不及预期; 白酒线上业务竞争加剧风险; 品牌授权管理风险; 自有商号发展不及预期风险; 白酒线上销售政策风险。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,022	2,824	3,899	4,938	6,077
(+/-)YOY(%)	-39.9%	-6.6%	38.1%	26.6%	23.1%
净利润(百万元)	205	201	274	343	435
(+/-)YOY(%)	973.0%	-2.0%	36.3%	25.4%	26.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.30	0.28	0.38	0.48	0.60
毛利率(%)	26.6%	25.4%	24.1%	24.2%	24.2%
净资产收益率(%)	14.1%	12.3%	19.6%	19.7%	20.0%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.38	0.48	0.60
每股净资产	2.26	1.94	2.42	3.02
每股经营现金流	0.25	0.52	0.69	0.67
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	19.68	12.34	9.84	7.76
P/B	2.44	2.42	1.94	1.55
P/S	1.20	0.87	0.68	0.56
EV/EBITDA	13.58	9.15	5.95	3.75
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	25.4%	24.1%	24.2%	24.2%
净利润率	7.1%	7.0%	6.9%	7.2%
净资产收益率	12.3%	19.6%	19.7%	20.0%
资产回报率	6.8%	3.0%	3.5%	4.4%
投资回报率	10.7%	3.4%	4.3%	5.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-6.6%	38.1%	26.6%	23.1%
EBIT 增长率	110.5%	32.8%	28.3%	27.3%
净利润增长率	-2.0%	36.3%	25.4%	26.8%
偿债能力指标				
资产负债率	44.6%	84.8%	82.0%	77.8%
流动比率	2.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	1.2	1.0	1.0	1.1
现金比率	0.7	0.9	0.9	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	65.6	69.8	67.7	68.7
存货周转天数	152.5	92.0	75.0	60.0
总资产周转率	1.0	0.4	0.5	0.6
固定资产周转率	500.6	605.3	681.9	755.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	201	274	343	435
少数股东损益	-1	0	0	0
非现金支出	39	14	15	15
非经营收益	5	5	6	6
营运资金变动	-67	84	130	29
经营活动现金流	177	378	494	485
资产	-9	-6	-5	-5
投资	0	0	0	0
其他	-50	0	0	0
投资活动现金流	-59	-6	-5	-5
债权募资	-200	6,240	-320	-704
股权募资	7	-363	0	0
其他	-53	-144	-4	-4
融资活动现金流	-245	5,733	-324	-708
现金净流量	-127	6,105	165	-229

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,824	3,899	4,938	6,077
营业成本	2,107	2,960	3,741	4,607
毛利率%	25.4%	24.1%	24.2%	24.2%
营业税金及附加	8	8	21	17
营业税金率%	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%
营业费用	385	528	670	822
营业费用率%	13.6%	13.5%	13.6%	13.5%
管理费用	103	132	157	187
管理费用率%	3.7%	3.4%	3.2%	3.1%
研发费用	7	10	13	16
研发费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
EBIT	220	292	374	476
财务费用	-6	-9	-10	-11
财务费用率%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-0	0	0	0
营业利润	226	302	386	489
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	224	301	384	487
EBITDA	240	306	389	491
所得税	25	27	41	52
有效所得税率%	11.0%	9.0%	10.7%	10.7%
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司所有者净利润	201	274	343	435

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	894	6,999	7,164	6,935
应收账款及应收票据	507	745	916	1,144
存货	880	746	769	757
其它流动资产	394	490	644	768
流动资产合计	2,675	8,980	9,492	9,604
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6	6	7	8
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	3	4	5
非流动资产合计	282	271	260	249
资产总计	2,957	9,252	9,752	9,853
短期借款	156	6,410	6,090	5,385
应付票据及应付账款	1,012	1,206	1,661	1,962
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	136	212	235	304
流动负债合计	1,304	7,828	7,986	7,651
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债总计	1,320	7,844	8,001	7,667
实收资本	720	720	720	720
普通股股东权益	1,626	1,398	1,741	2,176
少数股东权益	10	10	10	10
负债和所有者权益合计	2,957	9,252	9,752	9,853

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

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，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。