

2024年10月25日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 收入保持稳增，利润表现略承压

—新华都（002264.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

2024年10月24日，新华都发布2024年三季度报。

## 投资要点

## 基本数据

2024-10-24

当前股价（元）	5.38
总市值（亿元）	39
总股本（百万股）	720
流通股本（百万股）	654
52周价格范围（元）	3.34-7.94
日均成交额（百万元）	79.36

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

## 收入稳定增长，利润略承压

收入维持稳增，利润表现承压。2024Q1-Q3 总营收 27.75 亿元（同增 41.15%），归母净利润 1.90 亿元（同增 19.55%），扣非净利润 1.90 亿元（同增 19.45%）。2024Q3 总营收 6.87 亿元（同增 4.69%），归母净利润 0.45 亿元（同减 26.09%），扣非净利润 0.44 亿元（同减 27.05%）。毛利率表现较好，销售费用率提升明显。2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 23.89%/6.86%，分别同比+0.05/-1.18pcts；2024Q3 分别为 25.23%/6.47%，分别同比+3.14/-2.55pcts，线上产品价格环比回升，叠加开发酒内部结构提升带来毛利率同比改善。2024Q3 销售/管理/研发费用率分别为 13.45%/3.86%/0.37%，分别同比+1.89/+0.16/+0.11pcts。净现金流流转正，销售回款略承压。2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 0.03/1.69 亿元，分别同比-98.19%/+690.61%；销售回款分别为 28.46/7.37 亿元，分别同比+3.67%/-20.90%。

## 定位线上营销服务，名酒资源深厚

2023 年公司正式完成战略转型，完全剥离亏损的超市、百货等传统零售业务，以全资子公司久爱致和为主体聚焦互联网营销主业，提供一站式数字营销整合解决方案。1) 电商销售服务方面，公司为合作品牌搭建官方旗舰店、自营店、专卖店等互联网销售渠道。其中，酒类为公司优势板块，与多家名酒品牌合作并在综合酒类品牌运营商中位列头部。2) 产品研发与营销服务方面，公司与名酒合作开发泸州老窖“六年窖头曲”、“老窖世家”、茅台集团“茅仙”、汾酒“巨匠”系列、习酒知交等定制产品；其中，习酒知交上线一周内成交额 1000 余万元，直播间曝光次数 3500 余万次。3) 数字营销服务方面，公司依托数据服务平台“久爱智行”提供互联网整合营销、私域会员管理等服务。4) 供应链体系方面，公司拥有 6 万余平库房，上半年单日峰值发货量 6 万单，在 22 个城市设置零售协同仓。

## ■ 盈利预测

我们认为公司拥有完善的线上销售服务体系，有效满足当下酒企互联网销售需求，同时开发定制品牌提升自身盈利能力。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.37/0.48/0.60 元，当前股价对应 PE 分别为 15/11/9 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

名酒合作开展不及预期风险，白酒线上销售推进不及预期风险，线上竞争加剧风险，定制产品销售不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	2,824	3,833	4,866	5,995
增长率（%）	-6.6%	35.7%	26.9%	23.2%
归母净利润（百万元）	201	264	343	429
增长率（%）	-2.0%	31.4%	29.8%	25.2%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.37	0.48	0.60
ROE（%）	12.3%	14.9%	17.6%	19.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	894	998	1,119	1,206
应收款	645	683	827	985
存货	880	800	801	854
其他流动资产	257	307	370	432
流动资产合计	2,675	2,788	3,117	3,476
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	6	0	0	0
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	273	273	273	273
非流动资产合计	282	276	276	276
资产总计	2,957	3,063	3,392	3,752
<b>流动负债:</b>				
短期借款	156	166	176	186
应付账款、票据	1,012	960	1,102	1,220
其他流动负债	130	130	130	130
流动负债合计	1,304	1,276	1,427	1,560
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	1,320	1,292	1,443	1,575
<b>所有者权益</b>				
股本	720	720	720	720
股东权益	1,637	1,771	1,949	2,177
负债和所有者权益	2,957	3,063	3,392	3,752

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	200	264	343	429
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	4	6	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-25	-46	-68	-151
经营活动现金净流量	177	224	275	278
投资活动现金净流量	-59	6	0	0
筹资活动现金净流量	-13	-119	-154	-191
现金流量净额	105	110	121	87

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,824	3,833	4,866	5,995
营业成本	2,107	2,903	3,635	4,427
营业税金及附加	8	16	20	24
销售费用	385	525	681	857
管理费用	103	111	156	204
财务费用	-6	-21	-24	-26
研发费用	7	12	15	24
费用合计	490	627	827	1,059
资产减值损失	-18	-5	-5	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	226	299	390	492
加:营业外收入	0	1	2	3
减:营业外支出	2	4	3	2
利润总额	224	296	389	493
所得税费用	25	33	47	64
净利润	200	264	343	429
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	201	264	343	429

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-6.6%	35.7%	26.9%	23.2%
归母净利润增长率	-2.0%	31.4%	29.8%	25.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.4%	24.3%	25.3%	26.1%
四项费用/营收	17.3%	16.3%	17.0%	17.7%
净利率	7.1%	6.9%	7.0%	7.2%
ROE	12.3%	14.9%	17.6%	19.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.6%	42.2%	42.5%	42.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	1.3	1.4	1.6
应收账款周转率	4.4	5.6	5.9	6.1
存货周转率	2.4	3.6	4.6	5.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.28	0.37	0.48	0.60
P/E	19.3	14.7	11.3	9.0
P/S	1.4	1.0	0.8	0.6
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## 证券分析师承诺

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。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。