

2025年03月23日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，结构优化保质增长

—珍酒李渡（6979.HK）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

2025年3月20日，珍酒李渡发布2024年业绩公告。

投资要点

基本数据

当前股价（港元）	7.44
总市值（亿港元）	252.1
总股本（百万股）	3,388.6
流通股本（百万股）	3,388.6
52周价格区间（港元）	5.56-11.6
日均成交额（百万港元）	67.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 业绩增长稳健，毛利率提升

全年收入利润稳健增长，毛利率有效提升。2024年收入/经调整净利润分别为70.67/16.76亿元，分别同增0.52%/3.31%；其中，2024H2收入/经调整净利润分别为29.34/6.58亿元，分别同减16.46%/19.75%。2024年毛利率/经调整净利率分别为58.63%/23.72%，分别同比+0.59/+0.64pcts；其中，2024H2毛利率/经调整净利率分别为58.44%/22.44%，分别同比+0.26/-0.92pcts。销售费用率同比优化，折旧摊销增加带来管理费用率增长。2024年销售及经销率/行政开支率分别为22.80%/8.16%，分别同比-0.34/+1.34pcts；其中，2024H2销售及经销率/行政开支率分别为24.15%/10.28%，分别同比+0.87/+2.42pcts。

■ 李渡增速较快，珍酒湘窖产品结构优化

珍酒收入增速略承压，李渡增长明显。2024年珍酒/李渡/湘窖/开口笑收入分别为44.80/13.13/8.02/3.37亿元，分别同比-2.26%/+18.33%/-3.74%/-12.31%。珍酒方面，2024年销量/均价分别同比-2.74%/+0.49%，毛利率同增0.5pcts。2024年下半年公司减缓珍30市场扩张节奏，削减珍15和珍30的支线产品，同时电商业务削减部分毛利率不高的中低端产品，带来盈利水平提升。李渡方面，2024年销量/均价分别同比+24.87%/-5.24%，毛利率同减1.6pcts。李渡1308和1975取得较好增长，同时中档及次高端产品增速较快；江西省外扩张速度较快。湘窖方面，2024年销量/均价分别同比-12.16%/+9.58%，毛利率同比+0.1pcts。湘窖浓香系列销售额表现下滑，其中部分被湘窖龍匠系列收入增长抵消。开口笑方面，2024年销量/均价分别同比-29.20%/+23.87%，毛利率同比+5.0%。2024年婚宴市场低迷，影响其在湖南当地市场销售；同时削减部分毛利率产品销售。

■ 高端价位控货保价，次高端价位增长

产品价位带分布看，2024年高端/次高端/中端及以下营收为

17.09/29.95/23.63 亿元，同比-10.82%/8.77%/+0.09%；占比同比-3.07/+3.22/-0.14pcts。高端产品变化主要系珍 30 系列扩张节奏放缓及湘窖浓香型高端产品销量略下降。分渠道看，2024 年经销商/直销收入分别为 63.56/7.11 亿元，分别同比+2.06%/-11.45%，直销收入下降主要系公司在电商业业务中削减部分中低端产品。

盈利预测

我们认为公司具备多品牌差异化定位，各品牌内部价位带与区域覆盖空间仍足，增长潜力充足。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 72.84/78.82/86.43 亿元，EPS 分别为 0.48/0.53/0.60 元，当前股价对应 PE 分别为 15/13/12 倍。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济承压风险；宴席场景恢复不及预期风险；商务需求不及预期风险；竞争加剧风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	7,067	7,284	7,882	8,643
增长率（%）	0.5%	3.1%	8.2%	9.7%
归母净利润（百万元）	1324	1611	1808	2045
增长率（%）	-43.1%	21.7%	12.2%	13.1%
摊薄每股收益（元）	0.39	0.48	0.53	0.60
ROE（%）	9.5%	10.4%	10.4%	10.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5650	7861	10054	12546	营业收入	7067	7284	7882	8643
应收款项	750	639	648	663	营业成本	2924	2996	3193	3443
存货净额	7503	6694	6771	6917	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	552	437	473	519	销售费用	1611	1675	1789	1945
流动资产合计	14456	15631	17946	20644	管理费用	576	612	646	691
固定资产	4998	4718	4432	4145	财务费用	(13)	13	9	11
无形资产及其他	0	40	76	106	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	153	153	153	153	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(74)	281	285	287
资产总计	19607	20542	22607	25048	营业利润	1894	2269	2529	2840
短期借款及交易性金融负债	510	194	247	317	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	1828	1488	1474	1513	利润总额	1894	2269	2529	2840
其他流动负债	3266	3196	3414	3701	所得税费用	571	658	721	795
流动负债合计	5604	4878	5135	5531	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	50	50	50	归属于母公司净利润	1324	1611	1808	2045
其他长期负债	51	51	51	51					
长期负债合计	51	101	101	101	现金流量表 (百万元)				
负债合计	5655	4979	5235	5631	净利润	1324	1611	1808	2045
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
股东权益	13952	15563	17371	19416	折旧摊销	0	281	285	287
负债和股东权益总计	19607	20542	22607	25048	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(13)	13	9	11
关键财务与估值指标					营运资本变动	(22)	625	82	120
每股收益	0.39	0.48	0.53	0.60	其它	(0)	0	(0)	(0)
每股红利	0.12	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	1302	2517	2176	2452
每股净资产	4.12	4.59	5.13	5.73	资本开支	(1933)	(40)	(36)	(30)
ROIC	10%	10%	13%	14%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	9%	10%	10%	11%	投资活动现金流	(1933)	(40)	(36)	(30)
毛利率	59%	59%	59%	60%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	28%	27%	29%	30%	负债净变化	0	50	0	0
EBITDA Margin	28%	31%	32%	33%	支付股利、利息	0	0	0	0
收入增长	1%	3%	8%	10%	其它融资现金流	511	(316)	53	70
净利润增长率	-43%	22%	12%	13%	融资活动现金流	511	(266)	53	70
资产负债率	29%	24%	23%	22%	现金净变动	(120)	2211	2192	2492
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	5771	5650	7861	10054
P/E	17.8	14.6	13.0	11.5	货币资金的期末余额	5650	7861	10054	12546
P/B	1.7	1.5	1.4	1.2	企业自由现金流	(589)	2287	1942	2223
EV/EBITDA	16	13	12	11	权益自由现金流	(69)	2012	1988	2285

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，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。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。

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。

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。