

珍酒李渡 (06979.HK)

强烈推荐 (维持)

全年平稳收官, 25 年务实前行

消费品/食品饮料
目标估值: NA
当前股价: 7.44 港元

公司发布 2024 年度业绩报告, 2024 年度公司实现收入 70.7 亿元, 同比+0.5%; 经调整净利润 16.8 亿元, 同比+3.3%, H2 主动控制有所降速。高端控货, 次高端重点聚焦。自产基酒占比提升及开口笑优化产品结构推动毛利微升。人效提升推动销售费用率略降, 盈利能力较为稳定。渠道质量提升, 引入 KOL 作为新型渠道商。务实稳健, 主动调整, 竞争优势仍在, 下调 2025-2026 年经调整净利润 17.2 亿、17.7 亿, 同比+3%、+3%, 维持“强烈推荐”投资评级。

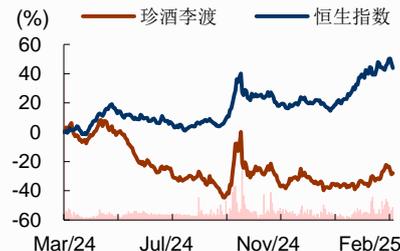
基础数据

总股本 (百万股)	3389
香港股 (百万股)	3389
总市值 (十亿港元)	25.2
香港股市值 (十亿港元)	25.2
每股净资产 (港元)	4.4
ROE (TTM)	9.5
资产负债率	28.8%
主要股东	金东投资集团有限公司
主要股东持股比例	66.69%

□ 24 年平稳收官, H2 主动控制有所降速。2024 年度公司实现收入 70.7 亿元, 同比+0.5%; 经调整净利润 16.8 亿元, 同比+3.3%。24H2 实现收入 27.9 亿元, 同比-20.3%; 经调整后净利润 6.6 亿元, 同比-19.7%, 全年实现微增, 收入利润符合预期。2024 年珍酒/李渡/湘窖/开口笑实现收入 44.8/13.1/8.0/3.4 亿, 同比-2.3%/+18.3%/-3.7%/-12.3%, 珍酒珍 30 控货, 产品结构优化, 收入略有下降; 李渡核心产品快速增长, 省外市场开拓加速, 增长引领各品牌。24H2 珍酒/李渡/湘窖/开口笑同比 -21.9%/+2.9%/-10.6%/-31.0%, 各系列产品环比降速。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	26	-27
相对表现	10	-3	-67



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 高端控货, 次高端重点聚焦。2024 年公司高端/次高端/中端及以下实现收入 17.1/30.0/23.6 亿, 同比-10.8%/+8.8%/+0.1%, 高端产品下滑较多, 主要系公司对珍 30 控货及湘窖高端产品有所下降。次高端仍有增长, 公司战略聚焦三大核心单品 (珍 15 系列、李渡 1975、龙匠系列), 产品势能仍在向上。24H2 高端/次高端/中端及以下同比-37.7%/-11.5%/-3.3%, 高端、次高端环比降速明显。

相关报告

- 1、《珍酒李渡 (06979) —24H1 业绩稳健, 珍酒量价齐升, 李渡领跑增长》2024-08-22
- 2、《珍酒李渡 (06979) —23 年顺利收官, 酱酒产业集中期的受益者》2024-03-27
- 3、《珍酒李渡 (06979) —发布激励方案, 激发内部团队积极性》2023-10-26

□ 自产基酒占比提升及开口笑优化产品结构推动毛利微升。24 年毛利率 58.6%, 同比+0.6pct, 24H2 毛利率 58.8%, 同比+0.9pct。2024 年珍酒/李渡/湘窖/开口笑实现的毛利率分别为 58.6%/66.8%/59.2%/45.7%, 同比 +0.5pct/-1.6pct/ +0.1pct/+5pct, 珍酒毛利率略有提升, 主要由于加大自产基酒比例, 开口笑毛利率提升明显, 主要是优化了产品结构, 大幅削减低毛利产品。

刘成 S1090523070012

liucheng5@cmschina.com.cn

□ 人效提升推动销售费用率略降, 盈利能力较为稳定。2024/24H2 销售费用率 22.8%/24.2%, 同比-0.3pct/+0.9pct, 全年略降系人效持续提升。行政开支率 8.2%/10.3%, 同比+1.3pct/+2.4pct, 主要系折旧与摊销增加。经调整净利率 23.7%/21.1%, 同比+0.6pct/-0.9pct, 盈利能力稳定。

□ 渠道质量提升, 引入 KOL 作为新型渠道商。2024 年经销合作伙伴/体验店/零售商分别 3204/1097/3334 家, 同比 23 年底+266/-83/+191 家, 同比 24H1 末+393/+26/+318 家, 珍酒、李渡两个品牌单经销商收入提升双位数, 人效提升显著, 下半年公司加大了经销商和零售伙伴的扩张, 此外引入 KOL 作为新型渠道经销商。

□ 投资建议: 务实稳健, 主动调整, 竞争优势仍在, 维持“强烈推荐”评级。企业务实稳健, 主动对市场和渠道进行调整, 开门红完成情况基本符合预期, 核心市场动销反馈正常, 市场库存较去年同期有所下降, 表现好于同体量次高端白酒及酱酒, 下调 2025-2026 年经调整净利润 17.2 亿、17.7 亿, 同比+3%、+3%, 目前对应 25 年 15X PE, 下调目标价至 10 港元,

维持“强烈推荐”评级。

- 风险提示：商务需求恢复不及预期、酱酒调整进度不及预期、渠道改革不及预期、省外扩张受阻等

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7060	7067	7277	7536	7756
同比增长	20%	0%	3%	4%	3%
营业利润(百万元)	1934	1598	1651	1699	1818
同比增长	26%	-17%	3%	3%	7%
经调整净利润(百万元)	1623	1676	1720	1773	1902
同比增长	36%	3%	3%	3%	7%
每股收益(元)	0.71	0.40	0.53	0.54	0.58
PE	10.8	19.0	14.6	14.2	13.2
PB	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《珍酒李渡（06979）—24H1 业绩稳健，珍酒量价齐升，李渡领跑增长》
2024-08-22
- 2、《珍酒李渡（06979）—23 年顺利收官，酱酒产业集中期的受益者》2024-03-27
- 3、《珍酒李渡（06979）—发布激励方案，激发内部团队积极性》2023-10-26

附：财务预测表

资产负债表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12882	14456	15836	17873	19938
现金及现金等价物	5771	5650	6742	8392	10168
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	243	418	431	446	459
其它应收款	202	332	341	354	364
存货	6384	7503	7753	8092	8340
其他流动资产	283	552	568	589	606
非流动资产	4696	5151	5071	4847	4490
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4513	4998	4918	4694	4338
无形资产	0	0	0	0	0
其他	183	153	153	153	153
资产总计	17578	19607	20907	22720	24428
流动负债	4853	5604	5250	5462	5617
应付账款	1070	1425	1472	1537	1584
应交税金	343	403	403	403	403
短期借款	37	510	0	0	0
其他	3403	3266	3374	3522	3630
长期负债	49	51	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他	49	51	51	51	51
负债合计	4902	5655	5301	5513	5668
股本	0	0	0	0	0
储备	(3815)	12676	13952	15606	17208
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	12676	13952	15606	17208	18760
负债及权益合计	17578	19607	20907	22720	24428

现金流量表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	361	NA	1624	1602	1742
净利润	2327	NA	1720	1773	1902
折旧与摊销	260	NA	380	374	357
营运资本变动	(1541)	NA	(132)	(175)	(134)
其他非现金调整	(684)	NA	(344)	(370)	(384)
投资活动现金流	(840)	NA	59	220	384
资本性支出	(961)	NA	(300)	(150)	0
出售资产获得的现金	1	NA	(0)	(0)	(0)
投资增减	0	NA	0	0	0
其它	120	NA	359	370	384
筹资活动现金流	4491	NA	(591)	(172)	(355)
债务增减	(31)	NA	(510)	0	0
股本增减	4526	NA	0	0	0
股利支付	0	NA	65	172	355
其它筹资	(4)	NA	(15)	0	0
其它调整	0	NA	(131)	(344)	(709)
现金净增加额	4087	NA	1092	1650	1771

利润表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	7060	7067	7277	7536	7756
主营业务收入	7031	7067	7277	7536	7756
营业成本	2951	2924	3021	3153	3250
毛利	4080	4143	4256	4383	4507
营业支出	2176	2546	2605	2683	2688
营业利润	1934	1598	1651	1699	1818
利息支出	4	13	15	0	0
利息收入	160	0	50	61	74
权益性投资损益	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	810	310	310	310	310
非经常项目损益	(12)	0	0	0	0
除税前利润	2886	1894	1995	2070	2202
所得税	559	571	563	584	588
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	2327	1324	1720	1773	1902
EPS(元)	0.71	0.40	0.53	0.54	0.58

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	20%	0%	3%	4%	3%
营业利润	26%	-17%	3%	3%	7%
净利润	126%	-43%	30%	3%	7%
获利能力					
毛利率	57.8%	58.6%	58.5%	58.2%	58.1%
净利率	33.0%	18.7%	23.6%	23.5%	24.5%
ROE	18.4%	9.5%	11.0%	10.3%	10.1%
ROIC	18.4%	9.2%	9.2%	8.6%	8.6%
偿债能力					
资产负债率	27.9%	28.8%	25.4%	24.3%	23.2%
净负债比率	0.2%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.7	2.6	3.0	3.3	3.5
速动比率	1.3	1.2	1.5	1.8	2.1
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
存货周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收帐款周转率	16.2	11.8	9.6	9.6	9.6
应付帐款周转率	2.8	2.3	2.1	2.1	2.1
每股资料(元)					
每股收益	0.71	0.40	0.53	0.54	0.58
每股经营现金	0.11	0.44	0.50	0.49	0.53
每股净资产	3.87	4.26	4.77	5.26	5.73
每股股利	0.02	0.02	0.05	0.11	0.17
估值比率					
PE	10.8	19.0	14.6	14.2	13.2
PB	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	1.0	1.4	1.3	1.3	1.3

资料来源：公司数据、招商证券

注：公司本次公告未披露 24 年数据以 NA 列示

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。