

珍酒李渡 (06979.HK)

珍酒良性调整，李渡稳扎稳打

买入（维持）

2025 年 03 月 31 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7060	7067	7304	8107	9289
同比(%)	20.56	0.10	3.36	10.99	14.59
归母净利润（百万元）	2327	1324	1494	1804	2251
同比(%)	125.96	(43.12)	12.90	20.71	24.77
Non-IFRS 净利润	1,622.60	1,676.28	1,681.85	1,929.36	2,288.12
同比(%)	35.52	3.31	0.33	14.72	18.59
EPS-最新摊薄（元/股）	0.69	0.39	0.44	0.53	0.66
P/E（现价最新摊薄）	9.58	16.84	14.92	12.36	9.91
PE（Non-IFRS）	13.74	13.30	13.26	11.56	9.74

投资要点

■ **事件：**第 112 届全国春季糖酒商品交易会在成都召开，期间多场颁奖盛典隆重举办，贵州珍酒荣获“2024 年度中国酒业标杆品牌”“2025 年中国酒业十大商机品牌”“2025 中国酒业金樽奖年度单品”等多项荣誉。此前，公司发布 2024 年业绩公告，24FY 实现营收 70.7 亿元，同比+0.5%；归母净利润 13.2 亿元，同比-43.1%；经调整后净利润 16.8 亿元，同比+3.3%。对应 24H2 总营收 29.3 亿元，同比-16.5%；归母净利润 5.7 亿元，同比-22.9%；经调整后净利润 6.6 亿元，同比-19.7%。

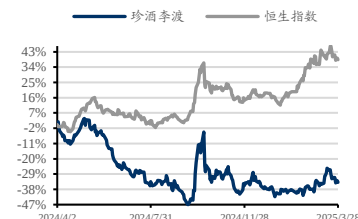
■ **H2 珍酒去库调控，李渡规模保持稳定。**24FY 珍酒/李渡/湘窖/开口笑/其他产品收入分别为 44.8/13.1/8.0/3.4/1.3 亿元，同比-2.3%/+18.3%/-3.7%/-12.3%/+12.6%。①珍酒 H1/H2 收入分别同比+17.2%/-21.9%，全年量/价分别同比-2.7%/+0.6%，下半年吨价增幅环比回落。需求承压背景下，珍 30、珍 15 及时调整销售节奏，24H2 以去库稳价为主，原有支线产品及经销商也做了精简优化，二者 H2 收入同比下滑；而高档酒事业部受益招商扩张及团购培育，产品销售相对稳定，全年仍保持高双位数增长。②李渡 H1/H2 收入分别同比+37.9%/2.9%，增速回落较多存在基数走高原因，H2 收入体量仅较 H1 略有回落，省外市场开拓稳扎稳打。李渡全年量/价分别同比+24.9%/-5.2%，主因年内拓宽产品布局，次高端产品 1975 实现较快增长。③湘窖、开口销收入同比下滑，主系宴席场景需求回落，且低价位产品调整削减。

■ **收现保持稳定，毛销差同比改善。**1) 收现端：24FY 期末公司预收同降 1.0 亿元，营收+△预收同降 1.8%，回款表现较稳定。2) 利润端：24FY 经调整净利率为 23.7%/同增 0.7pct，主系毛销差优化及其他收益贡献。①毛利率 58.6%/同增 0.6pct，除李渡外，其他分部毛利率均有增长。②销售费率同比-0.3pct，降幅较上半年收窄，与费用投放节奏变化及品牌、团购培育投入强化有关。全年开支同降 0.9%，销售人效有所提升。③管理费费率同比+1.3pct，主因新增办公区域投入使用后折旧开支增加，且研发投入有所加大。④其他收益同比增加 1.0 亿元，主系利息收入及政府补贴增加。

■ **盈利预测与投资评级：**公司产品矩阵清晰，品牌升级布局长远，组织效能与团购培育势能有望逐步显现。经过 25H1 盘整巩固，期待后续轻装上阵，更好迎接下一轮需求弹性释放。考虑酱酒次高端竞争加剧，我们微调 2025~2026 年公司 non-IFRS 归母净利润预测分别为 16.8、19.3 亿元人民币（前值为 17.4、20.4 亿元人民币），新增 2027 年预测为 22.9 亿元人民币，同比+0.3%、+14.7%、+18.6%，对应 PE 为 13.3、11.6、9.7x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观修复不及预期，次高端价格及费用竞争加剧，渠道库存消化不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	7.13
一年最低/最高价	5.56/11.60
市净率(倍)	1.73
港股流通市值(百万港元)	24,160.89

基础数据

每股净资产(元)	4.12
资产负债率(%)	28.84
总股本(百万股)	3,388.62
流通股本(百万股)	3,388.62

相关研究

《珍酒李渡(06979.HK): 酱酒篇: 悉心毕力，恒以致远》

2024-12-28

珍酒李渡三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,455.57	14,531.27	15,166.30	16,282.33	营业总收入	7,066.78	7,304.33	8,106.91	9,289.31
现金及现金等价物	5,650.21	5,452.16	5,149.53	5,087.05	营业成本	2,923.74	3,002.86	3,318.63	3,740.60
应收账款及票据	418.31	446.38	472.90	516.07	销售费用	1,611.38	1,593.22	1,706.80	1,862.82
存货	7,503.41	7,924.22	8,757.50	9,871.03	管理费用	929.05	864.81	834.21	776.12
其他流动资产	883.64	708.52	786.37	808.17	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5,151.27	5,617.23	5,931.57	6,258.69	其他费用	5.16	1.46	1.62	1.86
固定资产	4,998.35	5,366.87	5,617.88	5,868.83	经营利润	1,597.45	1,841.98	2,245.64	2,907.90
商誉及无形资产	0.00	97.44	160.77	236.94	利息收入	236.64	113.00	109.04	102.99
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	12.88	16.75	16.75	12.75
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	73.13	67.61	83.37	22.83
其他非流动资产	152.92	152.92	152.92	152.92	利润总额	1,894.33	2,005.84	2,421.30	3,020.97
资产总计	19,606.84	20,148.50	21,097.87	22,541.02	所得税	570.71	511.49	617.43	770.35
流动负债	5,604.08	5,398.56	5,536.20	5,966.56	净利润	1,323.62	1,494.35	1,803.87	2,250.62
短期借款	510.16	510.16	510.16	510.16	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	1,424.78	1,459.72	1,382.76	1,558.58	归属母公司净利润	1,323.62	1,494.35	1,803.87	2,250.62
其他	3,669.14	3,428.68	3,643.27	3,897.81	EBIT	1,670.58	1,909.59	2,329.01	2,930.73
非流动负债	50.71	50.71	50.71	50.71	EBITDA	1,670.58	2,243.62	2,714.67	3,303.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	50.71	50.71	50.71	50.71					
负债合计	5,654.78	5,449.27	5,586.90	6,017.26					
股本	0.05	0.05	0.05	0.05	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.39	0.44	0.53	0.66
归属母公司股东权益	13,952.06	14,699.23	15,510.97	16,523.75	每股净资产(元)	4.12	4.34	4.58	4.88
负债和股东权益	19,606.84	20,148.50	21,097.87	22,541.02	发行在外股份(百万股)	3,388.62	3,388.62	3,388.62	3,388.62
					ROIC(%)	8.59	9.59	11.11	13.21
					ROE(%)	9.49	10.17	11.63	13.62
					毛利率(%)	58.63	58.89	59.06	59.73
					销售净利率(%)	18.73	20.46	22.25	24.23
					资产负债率(%)	28.84	27.05	26.48	26.69
					收入增长率(%)	0.10	3.36	10.99	14.59
					净利润增长率(%)	(43.12)	12.90	20.71	24.77
					P/E	16.84	14.92	12.36	9.91
					P/B	1.60	1.52	1.44	1.35
					EV/EBITDA	9.63	7.73	6.50	5.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年3月28日的0.9227,预测均为东吴证券研究所预测。

注: 2024 年业绩公告未披露现金流量表数据

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>