

2025年04月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润弹性释放，期待开发品放量

—新华都（002264.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

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28日，新华都发布2024年业绩公告。

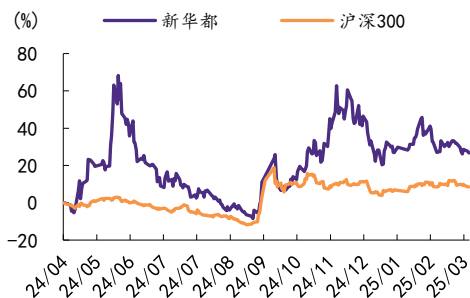
投资要点

基本数据

2025-04-01

当前股价（元）	6.04
总市值（亿元）	43
总股本（百万股）	720
流通股本（百万股）	655
52周价格范围（元）	4.32-7.94
日均成交额（百万元）	145.09

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《新华都（002264）：收入保持稳增，利润表现略承压》2024-10-25

■ 结构优化叠加控制费用，利润明显释放

收入快速增长，利润弹性释放。2024年总营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为36.76/2.60/2.35亿元，分别同比+30%/+30%/+17%，计提减值准备造成扣非归母净利润变化；2024Q4总营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为9.01/0.70/0.45亿元，分别同比+5%/+68%/7.06%。保持战略定力，实际盈利能力微增。2024年毛利率/净利率分别为25%/7%，分别同比-0.5/-0.02pcts；2024Q4毛利率/净利率分别为28%/8%，分别同比-1/+3pcts。持续提升人效，费用控制有效。2024年销售/管理费用率分别为13%/3%，分别同比-1.1/-0.2pcts；2024Q4销售/管理费用率分别为9%/5%，分别同比-7.7/+0.1pcts。销售回款快速增长，预付款增加致经营净现金流为负。2024年经营净现金流/销售回款分别为-2.35/36.66亿元，销售回款同比+19%；2024Q4经营净现金流/销售回款分别为-2.38/8.20亿元，销售回款同比+137%。截至2024年末，合同负债0.06亿元（环比-0.05亿元）。

■ 持续拓展开发品，开拓新兴渠道

2024年互联网销售/互联网服务收入分别为36.29/0.47亿元，分别同比+32.10%/-38.35%；互联网销售业务毛利率为24.46%，同比+0.95pcts。产品方面，开发品预计持续拉动增长，已与品牌方合作研发泸州老窖“六年窖头曲”、“特曲传承礼盒”等产品；与山西汾酒合作发布收藏级“巨匠”系列七款产品；其中战略大单品“六年窖珍品头曲”上市一年销售8万件。同时随着公司在酒类电商业务知名度积累，预计持续新增与其他白酒品牌的合作。渠道方面，公司深度布局直播电商，在杭州、北京等电商核心城市布局面积近4000平的直播基地、45个直播间；并逐步开拓内容电商与即时零售等新兴渠道业态，预计贡献增量。

■ 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，业绩放量驱动力足。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.48/0.60/0.74 元，当前股价对应 PE 分别为 13/10/8 倍，维持“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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,676	4,550	5,590	6,760
增长率（%）	30.2%	23.8%	22.9%	20.9%
归母净利润（百万元）	260	343	434	536
增长率（%）	29.6%	31.8%	26.6%	23.4%
摊薄每股收益（元）	0.36	0.48	0.60	0.74
ROE（%）	13.9%	15.5%	16.4%	16.8%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,069	1,265	1,529	1,919
应收款	814	997	1,195	1,389
存货	813	936	1,032	1,109
其他流动资产	609	683	727	811
流动资产合计	3,304	3,880	4,483	5,228
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	7	0	0	0
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	274	274	274	274
非流动资产合计	282	275	275	275
资产总计	3,586	4,155	4,758	5,503
流动负债:				
短期借款	250	260	270	280
应付账款、票据	1,240	1,450	1,606	1,802
其他流动负债	206	206	206	206
流动负债合计	1,703	1,929	2,097	2,307
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14
非流动负债合计	14	14	14	14
负债合计	1,716	1,943	2,111	2,320
所有者权益				
股本	720	720	720	720
股东权益	1,869	2,212	2,647	3,182
负债和所有者权益	3,586	4,155	4,758	5,503

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	259	343	434	536
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	3	7	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-497	-164	-180	-156
经营活动现金净流量	-235	186	254	380
投资活动现金净流量	-4	7	0	0
筹资活动现金净流量	435	10	10	10
现金流量净额	196	203	264	390

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,676	4,550	5,590	6,760
营业成本	2,760	3,396	4,163	5,032
营业税金及附加	8	20	23	27
销售费用	462	564	690	835
管理费用	126	146	176	213
财务费用	-9	-20	-26	-35
研发费用	10	14	22	34
费用合计	589	704	863	1,047
资产减值损失	-45	-55	-50	-45
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	292	391	494	610
加:营业外收入	0	1	2	3
减:营业外支出	1	2	3	4
利润总额	292	390	493	609
所得税费用	33	47	59	73
净利润	259	343	434	536
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	260	343	434	536

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	30.2%	23.8%	22.9%	20.9%
归母净利润增长率	29.6%	31.8%	26.6%	23.4%
盈利能力				
毛利率	24.9%	25.4%	25.5%	25.6%
四项费用/营收	16.0%	15.5%	15.4%	15.5%
净利率	7.1%	7.5%	7.8%	7.9%
ROE	13.9%	15.5%	16.4%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	47.9%	46.8%	44.4%	42.2%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	4.5	4.6	4.7	4.9
存货周转率	3.4	3.6	4.1	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.36	0.48	0.60	0.74
P/E	16.7	12.7	10.0	8.1
P/S	1.2	1.0	0.8	0.6
P/B	2.3	2.0	1.6	1.4

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 and 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。