

港股研究 | 公司点评 | 珍酒李渡 (6979.HK)

珍酒李渡 2024 年年报点评：下半年调整降速，内外部改善共振

报告要点

公司 2024 年营业收入 70.67 亿元（同比+0.52%）；归属于母公司股东利润 13.24 亿元（同比-43.12%）；经调整净利润 16.76 亿元（同比+3.31%）。公司 2024H2 营业收入 29.34 亿元（同比-16.46%）；归属于母公司股东利润 5.72 亿元（同比-22.94%）；经调整净利润 6.58 亿元（同比-19.75%）。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



朱梦兰

SAC: S0490522050003



石智坤

SAC: S0490522090002
SFC: BVF934



伍爽

2025-04-09

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

珍酒李渡 (6979.HK)

珍酒李渡 2024 年年报点评：下半年调整降速，内外部改善共振

事件描述

公司 2024 年营业收入 70.67 亿元 (同比+0.52%); 归属于母公司股东利润 13.24 亿元 (同比-43.12%); 经调整净利润 16.76 亿元 (同比+3.31%)。

事件评论

- **下半年各品牌收入增长降速，维护健康运营。**公司 2024 年营业收入 70.67 亿元 (同比+0.52%); 归属于母公司股东利润 13.24 亿元 (同比-43.12%); 经调整净利润 16.76 亿元 (同比+3.31%)。公司 2024H2 营业收入 29.34 亿元 (同比-16.46%); 归属于母公司股东利润 5.72 亿元 (同比-22.94%); 经调整净利润 6.58 亿元 (同比-19.75%)。下半年收入降低预计主要系需求环境和酱酒热退潮背景下，公司主动调整，聚焦维护渠道良性。2024 年珍酒收入 44.8 亿元 (同比-2.26%)，销量 12284 吨 (同比-2.74%)，吨价 365 万元/吨 (同比+0.55%)，其中 2024H2 收入 17.77 亿元 (同比-21.95%); 预计珍三十导入流通和成立事业部后，公司精细化运营、主动降速，珍十五聚焦培育，增速表现预计好于整体。2024 年李渡收入 13.13 亿元 (同比+18.33%)，销量 3033 吨 (同比+24.87%)，吨价 433 万元/吨 (同比-5.25%)，其中 2024H2 收入 6.38 亿元 (同比+2.91%); 李渡持续推进省内产品矩阵延伸和省外区域布局拓展，战略上从“小而美”逐步走向“大而精”，持续实现增长。2024 年湘窖收入 8.02 亿元 (同比-3.74%)，销量 1243 吨 (同比-12.16%)，吨价 645 万元/吨 (同比+9.51%)，其中 2024H2 收入 3.5 亿元 (同比-10.64%)。
- **产品结构提升驱动毛利率增长，费用率略向下。**公司 2024 年归母净利率同比下滑 14.37pct 至 18.73%，经调整归母净利率同比+0.64pct 至 23.72%，其中毛利率同比+0.59pct 至 58.63%，销售费用率同比-0.34pct 至 22.8%。公司 2024H2 归母净利率同比下滑 1.64pct 至 19.5%，经调整归母净利率同比-0.92pct 至 22.44%，其中毛利率同比+0.26pct 至 58.44%，销售费用率同比+0.87pct 至 24.15%。2024 年公司整体吨价为 285 万元/吨 (同比+5.56%)。毛利率上升主要系李渡收入占比提升，带动吨价向上，规模效应、外采基酒减少下成本预计亦有一定改善; 人效改善、投入控制下销售费用率略降，未来规模效应、运营优化下有望持续向下。
- **坚定维护市场健康，产品升级等方面内生改善有望持续显现。**2024 年 12 月公司推出第四代珍十五，2025 年 1 月 10 日公司停止接收第三代珍十五产品订单，供给端理性收缩下库存或进一步去化，升级亦有望助力产品培育。营销端公司提出“酱香名酒”概念强化品牌心智，实现产品、品牌双提升。
- **外部恢复叠加内部优化，公司有望实现共振向上。**外部看，随需求环境改善、中小酒企出清，龙头有望率先享受酱酒恢复的红利; 内部看，公司主动调整到位，产品、品牌优化下有望逐步恢复增长态势。长远看，公司有望受益多品牌矩阵的协同发力和酱酒行业竞争改善，结构升级、自产基酒逐步应用亦可帮助公司进一步释放毛利率潜力。预计公司 2025/2026 年 EPS 为 0.49/0.55 元，对应 PE 为 12/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业需求不及预期;
- 2、市场价格波动加大等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 6.42

注: 股价为 2025 年 4 月 7 日收盘价

相关研究

- 《珍酒李渡 2024 年中报点评: 业绩稳健增长，势能逐级向上》2024-09-06
- 《珍酒李渡 2023 年年报点评: 2023 年实现稳健增长，2024 年扬帆再起航》2024-04-08
- 《珍酒李渡深度报告: 酒中珍品，直渡而上》2024-03-11

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业需求不及预期：白酒行业需求与宏观经济相关度较高，其中大众消费与居民收入及消费者信心指数相关，商务宴席消费与投资活跃度相关度较高，公司产品价格带跨度较大，宏观经济的波动可能对大众消费需求及商务宴席消费需求造成一定影响。
- 2、市场价格波动加大：目前行业处于供需紧平衡阶段，供给端的持续扩张或需求端恢复不及预期，均有可能导致行业的价格波动。在目前价格水平下，渠道利润处于较为合理水平，价格的大幅波动可能会对渠道积极性造成损害。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。