

2025年04月18日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，期待改革成效

—华致酒行（300755.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

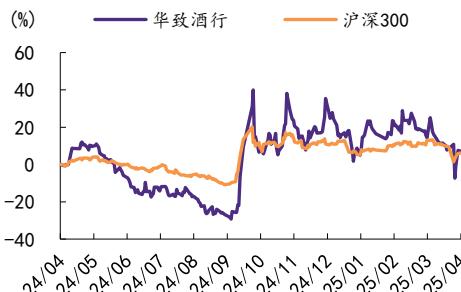
xiaoyn@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-18

当前股价（元）	15.73
总市值（亿元）	66
总股本（百万股）	417
流通股本（百万股）	416
52周价格范围（元）	11.14-22.05
日均成交额（百万元）	102.56

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《华致酒行（300755）：业绩不及预期，改革调整修炼内功》2025-01-18
- 《华致酒行（300755）：产品结构调整中，业绩阶段性承压》2024-10-29
- 《华致酒行（300755）：保真与供应链坚实基础，品牌与门店高阶发力》2024-10-10

2025年4月17日，华致酒行发布2024年年报。

投资要点

■ 业绩表现承压，费用整体优化

收入小幅下滑，利润承压明显。2024年总营收/归母净利润分别为94.64/0.44亿元，分别同比-6%/-81%；其中，2024Q4总营收/归母净利润分别为16.33/-1.23亿元，总营收同比-13%，2023Q4归母净利润为0.04亿元。盈利能力略下滑，费用优化成效较好。2024年毛利率/净利率分别为9%/0.5%，分别同比-1.7/-1.9pcts；2024Q4毛利率/净利率分别为4%/-8%，分别同比-5.5/-7.9pcts。2024年销售/管理费用率分别为5%/2%，分别同比-1.1/-0.2pcts；2024Q4分别同比-1.8/-0.1pcts。经营净现金流出同比下降致净额增长，销售回款整体稳健。2024年经营净现金流/销售回款分别为4.36/106.16亿元，分别同比+54%/-5%。2024Q4经营净现金流/销售回款分别为8.29/21.43亿元，2023Q4经营净现金流为-1.06亿元，销售回款同比-18%。截至2024年末，公司合同负债4.19亿元（环比+2.80亿元）。

■ 行业整体处于调整期，看好供应链平台建设

2024年白酒/葡萄酒营收分别为87.60/4.20亿元，分别同比-6.77%/-13.68%。白酒方面，2024年销量/均价分别同比-2.05%/-4.81%，毛利率同比-1.91pcts至7.33%。2024年白酒行业需求整体承压，名酒产品价格下行，精品酒所在次高端价位带商务场景仍未恢复，对公司利润端影响较大。葡萄酒方面，2024年销量/均价分别同比+1.32%/-3.13%，毛利率同比-8.06pcts至25.23%。2024年公司与奔富深化合作并获得多款红酒产品独家代理权，扩充品类覆盖更多价位段，推动销量增长。2024Q4以来，公司主动调整变革内部架构与战略方向，以“去库存、促动销、稳价格、调结构、强团队、优模式”为行动方针，提升公司核心竞争力；同时梳理未来业务重心，做好名酒保真的渠道品牌和供应链服务平台两大工作，将名酒产品纳入体系管理，做好门店与消费者服务。

■ 电商发力快速增长，渠道改革期待成效

2024年公司华东/华南/华北/华中/电商营收分别29.03/13.71/10.26/9.13/20.92亿元，分别同比-9.19%/-

1.88%/-24.58%/-25.94%/+72.87%，华东与华南区域表现相对较好，同时电商方面依托春节节庆营销与平台策略调整，加大促销力度，收入快速增长。渠道方面，公司后续以华致酒行3.0、华致名酒库与华致优选三种形态的渠道为三大抓手，其中，华致酒行3.0对合伙人质量要求更高，承载保真品牌形象与推广功能；华致名酒库应对渠道下沉与产品消费变化，以酒水超市和团购业态为主；华致优选适应未来即时零售布局，致力于区域内形成品牌势能。

■ 盈利预测

我们认为公司供应链服务平台的搭建有利于稳固核心竞争力，同时三大渠道业态满足多元消费需求与环境。短期行业需求整体承压，公司作为渠道商利润调整较多，我们预计公司2025-2027年EPS分别为0.26/0.42/0.60元，当前股价对应PE分别为61/37/26倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、自营产品增长不及预期、保真风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	9,464	9,756	10,558	11,843
增长率（%）	-6.5%	3.1%	8.2%	12.2%
归母净利润（百万元）	44	108	176	251
增长率（%）	-81.1%	143.5%	62.5%	43.0%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.26	0.42	0.60
ROE（%）	1.4%	3.2%	5.1%	7.0%

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	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	9,464	9,756	10,558	11,843
现金及现金等价物	1,386	1,978	2,591	3,179	营业成本	8,612	8,808	9,494	10,612
应收款项	268	321	318	324	营业税金及附加	28	29	32	36
存货	3,259	3,341	3,132	3,063	销售费用	509	605	633	687
其他流动资产	1,655	2,439	2,112	1,776	管理费用	155	176	190	225
流动资产合计	6,567	8,079	8,153	8,343	财务费用	50	23	9	-6
非流动资产:					研发费用	0	0	0	0
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	714	804	832	906
固定资产	239	223	209	195	资产减值损失	-39	-15	-10	-8
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4	4	4	4	投资收益	6	6	5	4
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	87	125	207	297
其他非流动资产	303	303	303	303	加: 营业外收入	7	7	6	6
非流动资产合计	546	530	515	501	减: 营业外支出	2	2	2	1
资产总计	7,113	8,609	8,668	8,844	利润总额	92	130	211	302
流动负债:					所得税费用	45	15	25	35
短期借款	1,862	1,962	2,032	2,082	净利润	47	115	187	267
应付账款、票据	1,051	2,179	2,088	2,042	少数股东损益	3	7	11	16
其他流动负债	450	450	450	450	归母净利润	44	108	176	251
流动负债合计	3,783	5,206	5,149	5,158					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	68	68	68	68					
非流动负债合计	68	68	68	68					
负债合计	3,851	5,274	5,217	5,227					
所有者权益									
股本	417	417	417	417					
股东权益	3,263	3,334	3,451	3,618					
负债和所有者权益	7,113	8,609	8,668	8,844					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E					
净利润	47	115	187	267					
少数股东权益	3	7	11	16					
折旧摊销	18	16	15	14					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	368	403	412	357					
经营活动现金净流量	436	541	625	655					
投资活动现金净流量	3	16	15	14					
筹资活动现金净流量	152	57	0	-51					
现金流量净额	591	614	640	618					

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-6.5%	3.1%	8.2%	12.2%
归母净利润增长率	-81.1%	143.5%	62.5%	43.0%
盈利能力				
毛利率	9.0%	9.7%	10.1%	10.4%
四项费用/营收	7.5%	8.2%	7.9%	7.7%
净利率	0.5%	1.2%	1.8%	2.3%
ROE	1.4%	3.2%	5.1%	7.0%
偿债能力				
资产负债率	54.1%	61.3%	60.2%	59.1%
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	35.4	30.4	33.2	36.5
存货周转率	2.6	2.6	3.0	3.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.11	0.26	0.42	0.60
P/E	147.5	60.6	37.3	26.1
P/S	0.7	0.7	0.6	0.6
P/B	2.1	2.0	2.0	1.9

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年金融新锐分析师称号，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受到任何形式的补偿。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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。

■ 免责条款

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。

请阅读最后一页重要免责声明

5