

华致酒行（300755）

2024 年年报及 2025 年一季报点评：计提减值利润短期承压，静待经营改革&需求回暖买入（维持）

2025 年 05 月 05 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

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

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

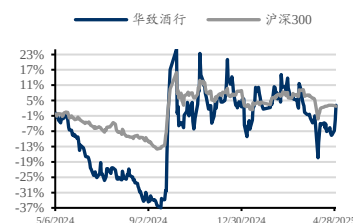
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10,121	9,464	9,821	10,260	10,552
同比（%）	16.22	(6.49)	3.77	4.47	2.85
归母净利润（百万元）	235.27	44.45	97.75	148.35	189.66
同比（%）	(35.78)	(81.11)	119.92	51.77	27.84
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.11	0.23	0.36	0.46
P/E（现价&最新摊薄）	30.93	163.73	74.45	49.05	38.37

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现收入 94.6 亿元，同比-6.5%；归母净利润 0.44 亿元，同比-81%；扣非净利润 0.25 亿元，同比-86%。2025Q1，公司实现收入 28.5 亿元，同比-31%；归母净利润 0.85 亿元，同比-34%；扣非净利润 0.75 亿元，同比-41%。
- **名酒占比提升拉低利润率，2024Q4 计提减值影响短期利润：**2024 年，公司毛利率/净利率为 9.0%/ 0.5%，同比-1.7pct/ -1.9pct。毛利率下降主要是因为 2024 年公司名酒销售占比提升，而利润率较高的定制酒占比有所下降。此外，计提减值也在一定程度上影响了公司的净利率，在名酒价格整体走低的行业背景下，2024Q4 公司计提 3649 万元的资产减值损失，主要是存货跌价损失。2024 年公司销售费用率为 5.38%，同比-1.05pct，主要因促销费推广费用减少，销售人员数量减少。
- **2025Q1 公司利润率环比有所回暖：**2025Q1 公司毛利率/销售净利率为 10.44%/ 3.13%，同比-0.04pct/ -0.17pct，其中毛利率同比+4.3pct 明显回暖。销售/ 管理/ 财务费用率同比持平/+0.2pct/ 持平。
- **渠道端，电商增长较快，推动门店 3.0 计划：**2024 年，电商渠道/ 华东/ 华南/ 华北/ 华中地区实现收入 29.0/ 20.9/ 13.7/ 10.25/ 9.13 亿元，同比-9%/ +73%/ -1.9%/ -24.6%/ -25.9%。电商渠道实现较快增长，主要系春节旺季备货期间，电商各平台改变营销战略，加大促销力度，需求量增加。2024 年内公司以 3.0 连锁门店作为战略核心支点，全力构建“名酒 + 高档餐饮 + 文娱生态”的创新商业模式，成功开发 127 家华致酒行 3.0 门店。相信 2025 年新的门店模式有望改善公司品牌价值。
- **持续构建和夯实自有品牌精品酒：**公司的盈利模式是名酒走量引流、主要靠精品酒盈利。公司已，构建以自有品牌荷花与赖高淮为代表的“一超多强”的精品酒矩阵，2024 年与仰韶酒业达成深度战略合作，重磅推出“仰韶彩陶坊·源系列”产品。
- **盈利预测与投资评级：**考虑白酒行业整体消费需求呈现弱复苏，以及公司推动包括 3.0 门店计划等一系列调整措施，我们将公司 2025~26 年的归母净利润预期从 3.5/ 4.0 亿元，下调至 1.0/ 1.5 亿元，新增 2027 年归母净利润预期为 1.9 亿元，同比+120/+52%/ +28%，对应 4 月 30 日 P/E 为 74/49/38 倍。考虑到公司在 2024 年进行了一系列减值计提，2025 年新门店计划有望改善经营，仍维持“买入”评级。
- **风险提示：**白酒行业需求，精品酒销售情况，新门店计划推进情况不确定等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.46
一年最低/最高价	10.98/24.59
市净率(倍)	2.24
流通 A 股市值(百万元)	7,270.82
总市值(百万元)	7,277.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.78
资产负债率(%,LF)	47.61
总股本(百万股)	416.80
流通 A 股(百万股)	416.43

相关研究

《华致酒行(300755)：2024 年一季报点评：归母净利润同比+28%，精品酒稳定发力》

2024-05-01

《华致酒行(300755)：2023 年一季报点评：利润率承压，静待精品酒恢复》

2023-05-08

华致酒行三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,567	6,411	6,501	6,606	营业总收入	9,464	9,821	10,260	10,552
货币资金及交易性金融资产	1,386	1,206	1,238	1,234	营业成本(含金融类)	8,612	8,959	9,318	9,545
经营性应收款项	1,630	1,699	1,772	1,816	税金及附加	28	28	29	30
存货	3,259	3,212	3,193	3,257	销售费用	509	529	552	568
合同资产	0	0	0	0	管理费用	155	161	168	173
其他流动资产	292	294	297	299	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	546	572	585	589	财务费用	50	77	71	66
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	60	63	65
固定资产及使用权资产	302	322	334	337	投资净收益	6	6	6	6
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4	5	6	7	减值损失	(48)	(20)	(14)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	87	115	176	227
其他非流动资产	231	236	236	236	营业外净收支	5	5	5	5
资产总计	7,113	6,983	7,086	7,195	利润总额	92	119	181	231
流动负债	3,783	3,653	3,632	3,583	减:所得税	45	18	27	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,873	1,671	1,571	1,471	净利润	47	101	154	197
经营性应付款项	1,051	1,093	1,137	1,165	减:少数股东损益	3	4	5	7
合同负债	419	435	455	468	归属母公司净利润	44	98	148	190
其他流动负债	439	454	470	479	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.23	0.36	0.46
非流动负债	68	68	68	68	EBIT	131	196	252	297
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	183	218	283	337
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.00	8.78	9.18	9.54
租赁负债	52	52	52	52	归母净利率(%)	0.47	1.00	1.45	1.80
其他非流动负债	16	16	16	16	收入增长率(%)	(6.49)	3.77	4.47	2.85
负债合计	3,851	3,721	3,700	3,651	归母净利润增长率(%)	(81.11)	119.92	51.77	27.84
归属母公司股东权益	3,156	3,152	3,271	3,422					
少数股东权益	106	110	115	122					
所有者权益合计	3,263	3,262	3,386	3,544					
负债和股东权益	7,113	6,983	7,086	7,195					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	436	248	278	245	每股净资产(元)	7.57	7.56	7.85	8.21
投资活动现金流	3	(34)	(33)	(33)	最新发行在外股份(百万股)	417	417	417	417
筹资活动现金流	(229)	(312)	(213)	(216)	ROIC(%)	1.28	3.28	4.29	5.01
现金净增加额	210	(98)	33	(4)	ROE-摊薄(%)	1.41	3.10	4.54	5.54
折旧和摊销	52	22	31	40	资产负债率(%)	54.13	53.29	52.22	50.74
资本开支	(6)	(39)	(39)	(39)	P/E(现价&最新股本摊薄)	163.73	74.45	49.05	38.37
营运资本变动	226	29	7	(74)	P/B(现价)	2.31	2.31	2.23	2.13

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,预测均为东吴证券研究所预测。

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>