

公司研究 | 点评报告 | 华致酒行 (300755.SZ)

华致酒行 2025 年一季报点评：收入阶段性承压，推进高品质发展

报告要点

公司发布 2025 年一季报，一季度实现营收 28.5 亿元，同比下滑 31.0%，归母净利润 0.9 亿元，同比下滑 34.2%，扣非归母净利润 0.8 亿元，同比下滑 41.3%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

2025-05-20

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

华致酒行 (300755.SZ)

华致酒行 2025 年一季报点评：收入阶段性承压，推进高品质发展

事件描述

公司发布 2025 年一季报，一季度实现营收 28.5 亿元，同比下滑 31.0%，归母净利润 0.9 亿元，同比下滑 34.2%，扣非归母净利润 0.8 亿元，同比下滑 41.3%。

事件评论

- **受制于行业需求仍较平淡，一季度公司收入有所下滑，高基数下业绩阶段承压。**2024 年全国规模以上企业累计白酒产量（折 65 度，商品量）414.5 万千升，同比下降 1.8%，相较于 2023 年同比降幅 2.8%而言有所收窄，但仍反映市场需求的收缩态势。2025Q1 各电商平台及商超客户春节促销政策调整，对公司供货需求有所下降，公司收入同比下滑 31.0%。毛利端，2024 年由于酒类行业面临周期性调整，公司主销名酒的市场价格有所下降，导致渠道利润率收窄，年度毛利率有所下降，而一季度毛利率 10.4%，同比持平企稳。费用端，一季度销售、管理、财务费用率分别为 4.7%、1.3%、0.3%，分别同比持平、+0.2pct、持平，其中销售费用因销售人员数量减少，薪酬开支同比下降。一季度经营利润（毛利-营业税金-三项期间费用）为 1.1 亿元，同比下滑 33%，整体而言，一季度公司毛利率同比企稳，费用有效节余，归母净利润下滑主要受收入下滑、以及 2024Q1 归母净利润基数较高的影响。
- **身处行业调整期，公司立足品牌优势，聚焦产品和渠道建设，力求高质量发展。**伴随酒水行业进入新一轮产业调整期，市场份额持续向茅台、五粮液、汾酒等头部企业集中，公司坚定立足于“永做名酒厂金牌服务员”的战略性定位，与上游头部酒企长期稳定合作，经销飞天茅台、普通五粮液等知名酒品，并联合酒企开发定制新产品或取得总经销权；同时公司发挥自身研发能力，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，全面开放精品酒定制服务，一季度“荷花·墨玉”新品上市。在渠道端，公司以华致酒行 3.0 连锁门店为战略核心支点，全力构建“名酒+高档餐饮+文娱生态”的创新商业模式，一季度 3.0 新店选址四川阆中古城近邻、南昌地标性建筑红角洲万象城、株洲湘江高端社区近邻等，打造高品质、强体验的优质门店，力求高质量发展。
- **投资建议：**公司积极应对行业需求波动，2025 年拟落实“去库存、促动销、稳价格、调结构、优模式、强团队”十八字行动方针，紧抓机遇拓展品牌连锁门店，以保真体系和严苛管理筑牢品牌信用基石，持续增强产业链上下游的黏性。预计 2025-2027 年 EPS 有望实现 0.26、0.38、0.49 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、居民收入预期偏弱，需求恢复偏慢；
- 2、酒水流通领域竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	20.79
总股本(万股)	41,680
流通A股/B股(万股)	41,643/0
每股净资产(元)	7.78
近12月最高/最低价(元)	24.59/10.98

注：股价为 2025 年 5 月 16 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究

- 《华致酒行 2024 年报点评：业绩有所承压，静待需求回暖》2025-04-29
- 《华致酒行 2024 年三季报点评：行业需求扰动，利润阶段承压》2024-11-17
- 《华致酒行 2024 年中报点评：需求阶段波动，费用投放优化》2024-08-27

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、居民收入预期偏弱，需求恢复偏慢：若居民收入预期未有明显改善，酒水需求回补可能较慢，影响公司名酒和精品酒的销售；
- 2、酒水流通领域竞争加剧：酒类产品流通领域竞争较为充分，市场参与者众多，若电商等多元化的渠道兴起，或对公司线下连锁门店带来一定的竞争压力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9464	9821	10418	11050	货币资金	1386	1751	1998	2313
营业成本	8612	8977	9440	9972	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	852	844	978	1079	应收账款	147	143	132	116
%营业收入	9%	9%	9%	10%	存货	3259	3182	3094	2995
营业税金及附加	28	29	31	33	预付账款	1417	1436	1510	1595
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	359	349	341	332
销售费用	509	511	563	597	流动资产合计	6567	6862	7075	7351
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	155	157	161	171	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	239	239	239	239
研发费用	0	0	0	0	无形资产	4	4	4	4
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	50	29	31	33	递延所得税资产	170	170	170	170
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	132	132	132	132
加: 资产减值损失	-39	-15	-10	-10	资产总计	7113	7408	7621	7897
信用减值损失	-9	-5	-5	-5	短期贷款	1862	1862	1862	1862
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	80	123	103	82
投资收益	6	5	5	5	预收账款	0	0	0	0
营业利润	87	127	191	245	应付职工薪酬	113	144	132	130
%营业收入	1%	1%	2%	2%	应交税费	29	98	94	88
营业外收支	5	3	3	3	其他流动负债	1699	1742	1827	1925
利润总额	92	130	194	247	流动负债合计	3783	3969	4019	4087
%营业收入	1%	1%	2%	2%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	45	21	31	40	应付债券	0	0	0	0
净利润	47	109	163	208	递延所得税负债	16	16	16	16
归属于母公司所有者的净利润	44	107	160	204	其他非流动负债	52	52	52	52
少数股东损益	3	2	3	4	负债合计	3851	4037	4087	4155
EPS (元)	0.11	0.26	0.38	0.49	归属于母公司所有者权益	3156	3263	3423	3626
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	106	108	112	116
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3263	3371	3534	3742
经营活动现金流净额	436	357	239	307	负债及股东权益	7113	7408	7621	7897
取得投资收益收回现金	6	5	5	5	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-6	3	3	3	每股收益	0.11	0.26	0.38	0.49
其他	3	0	0	0	每股经营现金流	1.05	0.86	0.57	0.74
投资活动现金流净额	3	8	8	8	市盈率	162.18	81.28	54.29	42.57
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.36	2.66	2.53	2.39
股权融资	13	0	0	0	EV/EBITDA	43.46	60.42	38.62	29.80
银行贷款增加 (减少)	538	0	0	0	总资产收益率	0.6%	1.4%	2.1%	2.6%
筹资成本	-596	0	0	0	净资产收益率	1.4%	3.3%	4.7%	5.6%
其他	-185	0	0	0	净利率	0.5%	1.1%	1.5%	1.8%
筹资活动现金流净额	-229	0	0	0	资产负债率	54.1%	54.5%	53.6%	52.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	210	365	247	315	总资产周转率	1.33	1.33	1.37	1.40

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。