

华致酒行(300755)

报告日期: 2025年09月24日

三大门店业态协同发展, 积极布局即时零售

——华致酒行 25H1 更新报告

投资要点

□ **事件:** 25H1 公司实现营业收入 39.49 亿元 (同比-33.55%); 归母净利润 0.56 亿元 (同比-63.75%); 扣非归母净利润 0.33 亿元 (同比-76.03%)。25Q2 公司实现营业收入 10.98 亿元 (同比-39.36%); 归母净利润-0.29 亿元 (24Q2 为 0.25 亿元); 扣非归母净利润-0.42 亿元 (24Q2 为 0.1 亿元)。

9月22日, 公司发布公告, 华致酒行连锁管理股份有限公司下属子公司华致精品酒水商贸有限公司于近日收到企业发展金 21,251,044.00 元, 具体情况如下: 公司本次收到的企业发展金属于与收益相关的政府补助。本次收到的上述政府补助与企业日常经营活动相关, 计入“其他收益”, 预计对当年税前利润影响金额为 21,251,044.00 元, 补助形式为现金, 收到补助时间为 2025 年 9 月 19 日, 占公司最近一期经审计归属于上市公司股东净利润的比例为 47.81%。

□ 经营情况:

1) 产品: 25H1 实现白酒、进口葡萄酒、烈性酒收入 36.32 亿元 (同比-34.98%)、2.47 亿元 (同比+10.96%)、0.27 亿元 (同比-36.84%), 实现毛利率分别为 8.70% (同比-0.66pct)、18.62% (同比-8.41pct)、-2.27% (同比-0.76pct)。

2) 渠道: 公司深耕“以客户为中心”的运营理念, 全力推进以连锁门店为重心的营销网络体系建设, “华致酒行+华致名酒库+华致优选”三大门店业态形成强大协同效应, 共同驱动市场拓展。此外, 公司积极布局即时零售业务, 通过整合现有门店资源与供应链优势, 华致酒行构建起“线上下单、门店发货、极速配送”的即时零售服务模式。依托“华致酒行”“华致名酒库”“华致优选”三大业态门店的广泛布局, 将其转化为即时零售的前置仓, 实现了核心区域内的快速送达, 大幅提升了消费者的购物效率与满意度。

□ 财务指标:

1) 盈利能力: 25 年 H1 毛利率/净利率同比-0.78/-1.23pct 至 9.72%/1.47%, 25Q2 毛利率/净利率同比-2.68/-4.18pct 至 7.87%/-2.84%。

2) 费用率: 25H1 销售/管理 (含研发)/财务费用率同比-0.56/+0.19/+0.18pct 至 4.79%/1.66%/0.50%, 25Q2 销售/管理 (含研发)/财务费用率同比-1.81/+0.34/+0.55pct 至 5.08%/2.64%/1.00%, 销售费用率下降主要系销售人员数量减少随之职工薪酬费用同比下降所致, 管理费用率下降主要系管理人员以及后勤人员数量减少随之职工薪酬费用同比下降。

3) 现金流: 25H1 经营性现金流净额为 1.17 亿元 (同比+293.70%), 25Q2 经营性现金流净额为-3.01 亿元 (同比+38.05%)。

4) 预付款: 25H1 预付款项为 9.39 亿元 (同比-49.30%, 较 24 年末下降 3.20%), 主要系年初预付货款本期已到账所致。

5) 存货: 25H1 存货为 28.22 亿元, 较上年末下降 13.4%。

□ 盈利预测与估值

受外部环境影响, 公司利润率水平阶段性承压, 未来利润率有望改善。由于 25 年酒类销售受“禁酒令”影响较大, 因此我们下调盈利预测, 预计 2025-2027 年公司收入同比增速分别为-28.07%/18.23%/8.30%; 归母净利润同比增速为-37.17%/348.49%/21.48%; EPS 为 0.07/0.30/0.37 元; PE 为 348/78/64 倍, 维持增持评级。

□ **催化剂:** 白酒需求恢复超预期; 批价持续上行。

□ **风险提示:** 1、经济修复不及预期导致动销不及预期; 2、保真风险; 3、门店拓展效果不及预期。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

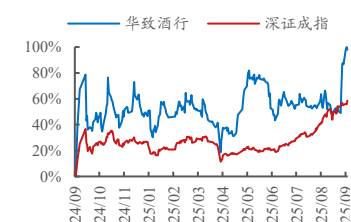
分析师: 张家祯
 执业证书号: S1230523080001
 zhangjiazhen@stocke.com.cn

分析师: 满静雅
 执业证书号: S1230524100004
 manjingya@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.35
总市值(百万元)	9,732.24
总股本(百万股)	416.80

股票走势图



相关报告

- 《利润率阶段性承压, 动销有待恢复》2024.11.03
- 《盈利阶段性承压, 门店升级持续推进》2024.08.25
- 《营收突破百亿, 电商增速亮眼》2024.04.24

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9464	6808	8049	8717
(+/-) (%)	-6.49%	-28.07%	18.23%	8.30%
归母净利润	44	28	125	152
(+/-) (%)	-81.11%	-37.17%	348.49%	21.48%
每股收益(元)	0.11	0.07	0.30	0.37
P/E	218.97	348.49	77.70	63.96

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6567	4720	5130	5573
现金	1386	431	402	436
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	212	191	222	271
其它应收款	56	53	58	61
预付账款	1417	1504	1480	1605
存货	3259	2342	2773	2990
其他	238	199	195	210
非流动资产	546	562	569	557
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	239	288	288	297
无形资产	4	3	2	1
在建工程	0	0	0	0
其他	303	270	279	258
资产总计	7113	5282	5699	6129
流动负债	3783	1972	2479	3019
短期借款	1862	0	603	975
应付款项	1051	1092	1018	1152
预收账款	0	0	0	0
其他	870	880	858	892
非流动负债	68	55	61	61
长期借款	0	0	0	0
其他	68	55	61	61
负债合计	3851	2027	2540	3080
少数股东权益	106	108	116	125
归属母公司股东权	3156	3147	3043	2924
负债和股东权益	7113	5282	5699	6129

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9464	6808	8049	8717
营业成本	8612	6190	7329	7901
营业税金及附加	28	20	24	26
营业费用	509	463	459	479
管理费用	155	123	129	139
研发费用	0	0	0	0
财务费用	50	38	14	38
资产减值损失	(39)	(17)	(22)	(27)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	6	5	6	5
其他经营收益	21	37	40	33
营业利润	87	32	162	197
营业外收支	5	5	5	5
利润总额	92	37	166	202
所得税	45	7	33	40
净利润	47	30	133	162
少数股东损益	3	2	8	10
归属母公司净利润	44	28	125	152
EBITDA	196	104	211	273
EPS (最新摊薄)	0.11	0.07	0.30	0.37

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-6.49%	-28.07%	18.23%	8.30%
营业利润	-65.87%	-62.98%	399.42%	22.04%
归属母公司净利润	-81.11%	-37.17%	348.49%	21.48%
获利能力				
毛利率	9.00%	9.07%	8.95%	9.36%
净利率	0.50%	0.44%	1.65%	1.86%
ROE	1.24%	0.86%	3.91%	4.90%
ROIC	1.66%	1.76%	3.79%	4.76%
偿债能力				
资产负债率	54.13%	38.38%	44.57%	50.25%
净负债比率	48.64%	0.62%	24.28%	32.05%
流动比率	1.74	2.39	2.07	1.85
速动比率	0.87	1.21	0.95	0.86
营运能力				
总资产周转率	1.32	1.10	1.47	1.47
应收账款周转率	53.33	44.60	50.71	52.94
应付账款周转率	105.64	81.67	101.17	102.18
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.07	0.30	0.37
每股经营现金	1.05	2.53	-0.86	0.03
每股净资产	7.57	7.55	7.30	7.02
估值比率				
P/E	218.97	348.49	77.70	63.96
P/B	3.08	3.09	3.20	3.33
EV/EBITDA	41.16	91.30	47.84	38.28

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	436	1056	(360)	13
净利润	47	30	133	162
折旧摊销	32	33	35	37
财务费用	50	38	14	38
投资损失	(6)	(5)	(6)	(5)
营运资金变动	262	41	(82)	3
其它	51	919	(456)	(222)
投资活动现金流	3	(76)	(29)	(40)
资本支出	(6)	(66)	(19)	(30)
长期投资	0	0	0	0
其他	9	(10)	(9)	(10)
筹资活动现金流	(229)	(1936)	361	61
短期借款	538	(1862)	603	371
长期借款	0	0	0	0
其他	(768)	(74)	(243)	(310)
现金净增加额	210	(956)	(28)	33

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>