

2026 年 08 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

继续出清，修炼内功

—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

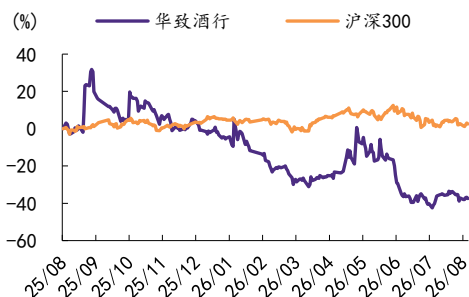
2026 年 8 月 28 日，华致酒行发布 2026 年半年报：2026H1 总营收 32.49 亿元（同比-18%），归母净利润-0.73 亿元（同比-231%）。其中 2026Q2 总营收 10.36 亿元（同比-6%），归母净利润-1.26 亿元（同比-333%）。

基本数据

2026-08-28

当前股价（元）	11.28
总市值（亿元）	47
总股本（百万股）	417
流通股本（百万股）	417
52 周价格范围（元）	10.3-23.59
日均成交额（百万元）	115.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华致酒行（300755）：需求承压修炼内功，存货减值计提影响利润》2025-11-07
- 2、《华致酒行（300755）：业绩短期承压，期待改革成效》2025-04-18
- 3、《华致酒行（300755）：业绩不及预期，改革调整修炼内功》2025-01-18

投资要点

■ 补缴税款致亏损，加大力度去库存

业绩来看，公司 2026H1 归母净利润亏损，主要系公司全资子公司华致精品和西藏中糖对涉税事项开展自查并补缴税款及滞纳金所致。本次税款及滞纳金已全部缴纳完毕，补缴税款事项不涉及行政处罚。毛利率方面，2026H1/2026Q2 分别同比-1.1pct/+0.3pct 至 8.6%/8.2%，系产品结构变化所致。费用率方面，销售费用率 2026H1/2026Q2 分别同比-0.6pct/+0.4pct 至 4.2%/5.5%，管理费用率 2026H1/2026Q2 分别同比持平/+0.1pct 至 1.7%/2.7%。2026H1 财务费用 425 万元（同减 79%），系本期存量贷款减少，利息费用减少所致。综合作用下，净利率 2026H1/2026Q2 分别同比-3.6pct/-9.3pct 至-2.2%/-12%。2026H1 经营活动现金流净额 4.99 亿元（同增 328%），系公司经营策略调整，加大力度去库存所致。2026H1 末合同负债 0.3 亿元，同减 25%。

■ 运营效率提升，继续修炼内功

目前公司已形成华致酒行、华致（名）酒库、华致优选三大门店业态协同发展、优势互补的连锁门店矩阵，构建起多层次、广覆盖、高效率的终端渠道体系，形成团购与零售互补、高端与大众协同的格局，整体渠道竞争力与运营效能显著提升。分业务来看，2026H1 白酒/葡萄酒/进口烈性酒/其他主营业务收入分别同比 -19%/-7%/-13%/+3.5% 至 29.51/2.29/0.23/0.45 亿元。公司持续深化与贵州茅台、五粮液、山西汾酒、拉菲、奔富等全球头部酒企的长期战略合作，巩固源头直采优势，严格把控货源品质与采购成本。依托规模化集中采购，搭建涵盖白酒、葡萄酒、洋酒、啤酒、潮饮等品类的全品类产品矩阵，加大独家代理、酒厂定制、限量款产品开发力度，构筑差异化竞争壁垒。

■ 盈利预测

当前白酒行业进入深度调整周期，市场呈现消费理性回归、价格体系承压、库存风险凸显的严峻态势，行业竞争格局持续重构。面对行业挑战，公司坚守“精品、保真、服务、创新”核心理念，立足国内领先精品酒水营销和服务商定位，围绕“酒类新零售连锁品牌+保真名酒供应链服务平台”核心战略，坚持“用户第一，客户至上”的价值观引领，以“稳经营、提效益、促转型、强创新”为核心，深化“去库存、调结构、优模式”成果。根据 2026 年半年报，我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.06/0.20/0.32 元，当前股价对应 PE 分别为 195/56/36 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、门店开拓不及预期、市场竞争进一步加剧等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	5,895	5,062	5,090	5,522
增长率（%）	-37.7%	-14.1%	0.6%	8.5%
归母净利润（百万元）	-369	24	83	133
增长率（%）	-929.7%	106.5%	246.0%	59.0%
摊薄每股收益（元）	-0.88	0.06	0.20	0.32
ROE（%）	-13.1%	0.8%	2.9%	4.5%

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	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	5,895	5,062	5,090	5,522
现金及现金等价物	930	877	1,105	1,240	营业成本	5,530	4,654	4,652	5,015
应收款	168	166	167	182	营业税金及附加	13	11	11	12
存货	2,383	2,390	2,236	2,204	销售费用	294	243	239	254
其他流动资产	894	911	942	983	管理费用	128	106	102	105
流动资产合计	4,376	4,345	4,450	4,608	财务费用	29	7	2	-1
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	452	357	343	358
固定资产	225	230	232	234	资产减值损失	-305	8	7	6
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2	2	2	2	投资收益	4	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-363	59	101	151
其他非流动资产	202	202			~收入				
非流动资产合计	429	434	437	438	减:营业外支出	1	50	20	10
资产总计	4,806	4,779	4,887	5,046	利润总额	-333	29	99	156
流动负债：					所得税费用	41	4	14	22
短期借款	745	795	825	845	净利润	-374	24	85	135
应付账款、票据	512	486	511	551	少数股东损益	-6	0	1	2
其他流动负债	446	446	446	446	归母净利润	-369	24	83	133
流动负债合计	1,976	1,935	1,991	2,069					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	7	7	7	7	营业收入增长率	-37.7%	-14.1%	0.6%	8.5%
非流动负债合计	7	7	7	7	归母净利润增长率	-929.7%	106.5%	246.0%	59.0%
负债合计	1,983	1,942	1,998	2,076	盈利能力				
所有者权益					毛利率	6.2%	8.1%	8.6%	9.2%
股本	417	417	417	417	四项费用/营收	7.7%	7.0%	6.7%	6.5%
股东权益	2,823	2,838	2,889	2,970	净利率	-6.3%	0.5%	1.7%	2.4%
负债和所有者权益	4,806	4,779	4,887	5,046	ROE	-13.1%	0.8%	2.9%	4.5%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	41.3%	40.6%	40.9%	41.1%
净利润	-374	24	85	135	营运能力				
少数股东权益	-6	0	1	2	总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.1
折旧摊销	17	15	15	16	应收账款周转率	35.0	30.4	30.4	30.4
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.3	2.0	2.1	2.3
营运资金变动	1115	-113	150	34	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	752	-73	251	186	EPS	-0.88	0.06	0.20	0.32
投资活动现金净流量	6	-5	-3	-2	P/E	-12.7	195.2	56.4	35.5
筹资活动现金净流量	-811	40	-3	-33	P/S	0.8	0.9	0.9	0.9
现金流量净额	-53	-38	245	152	P/B	1.7	1.7	1.7	1.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业和商社行业，聚焦软饮料和休闲食品子板块，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 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名，2024 年东方财富行业最佳分析师第五名，2025 年“美市科技”菁英榜食品饮料组第 3 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。

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收到任何形式的补偿。

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。