

华致酒行 (300755)

2023 年一季报点评：利润率承压，静待精品酒恢复

买入 (维持)

2023 年 05 月 08 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001

wangyj@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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	8,708	10,937	13,306	15,349
同比	17%	26%	22%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	366	572	939	1,122
同比	-46%	56%	64%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.88	1.37	2.25	2.69
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.10	19.92	12.13	10.16

关键词：#市盈率低于过去十年历史平均

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年一季报。公司 2023Q1 实现收入 37.4 亿元，同比+5.3%；归母净利润 1.01 亿元，同比-59.3%；扣非净利润 1.00 亿元，同比-59.2%。公司收入符合预期，但利润率仍然承压。
- **毛利率端承压，精品酒有待恢复：**2023Q1 公司毛利率为 10.27%，同比-5.0pct；净利率为 2.79%，同比-4.27pct。公司品类结构中精品酒的利润率远高于用于引流的标品酒。本季度公司利润率的下滑，表明标品酒表现稳健，但精品酒仍有恢复空间。我们认为随着疫情放开后商务宴请等场景的消费恢复以及公司品鉴会的恢复，精品酒有望进一步修复。
- **费用及现金流管控情况良好：**2023Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 5.37%/1.30%/0.29%，同比+0.09/+0.13/+0.19pct，财务费用的提高主要是利息费用开支增加所致。2023Q1 公司经营活动净现金流为 4.86 亿元，相比去年同期的 15 万元有明显增长，现金流管控情况良好。
- **随渠道网络不断完善、精品酒产品矩阵不断丰富，看好公司疫后复苏的弹性：**产品端，近期公司与酒鬼酒等厂家战略合作发布金酒鬼丰富精品酒产品矩阵；现有主力精品酒荷花推出新品红莲老荷花及“清花系列”，产品结构不断丰富。渠道端，公司持续扩展酒行、KA、零售网点、团购等线下渠道，2022 年销售人员达 1928 人（增长 681 人），并逐步完成从“华致酒库”、“华致名酒库”到“华致酒行”的品牌升级工作，在一二线城市大力发展优质旗舰店，夯实渠道实力。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内领先的名酒流通渠道企业，拥有领先的精品酒经营能力，随着 2023 年疫后消费复苏，有较强的复苏弹性。考虑到 Q1 精品酒仍在恢复过程中，我们将公司 2023~24 年归母净利润从 6.8/9.9/11.2 亿元下调至 5.7/9.4/11.2 亿元，同比+56%/64%/19%，对应 5 月 5 日收盘价为 20/12/10 倍 P/E，估值处于公司上市以来较低水平，维持“买入”评级。
- **风险提示：**精品酒恢复不及预期，门店扩张不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.33
一年最低/最高价	21.49/44.95
市净率(倍)	3.04
流通 A 股市值(百万元)	11,382.39
总市值(百万元)	11,391.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.98
资产负债率(% ,LF)	52.38
总股本(百万股)	416.80
流通 A 股(百万股)	416.48

相关研究

《华致酒行(300755): 2022 年报点评: 归母净利润符合预期, 关注疫后精品酒恢复弹性》

2023-04-20

《华致酒行(300755): 名酒流通标杆, 具备“消费者认知+定制酒

经营”核心能力，疫后复苏再度
起航》

2023-02-27

华致酒行三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,942	9,605	11,836	12,950	营业总收入	8,708	10,937	13,306	15,349
货币资金及交易性金融资产	1,178	1,819	3,772	3,202	营业成本(含金融类)	7,486	9,169	10,857	12,523
经营性应收款项	3,037	2,954	3,127	3,134	税金及附加	28	34	42	48
存货	3,429	4,476	4,590	6,216	销售费用	604	820	998	1,136
合同资产	0	0	0	0	管理费用	155	191	226	261
其他流动资产	298	356	347	398	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	499	520	526	538	财务费用	22	70	88	68
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	28	38	45	53
固定资产及使用权资产	300	320	323	334	投资净收益	4	4	6	6
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	9	11	13	14	减值损失	-25	13	17	17
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	421	708	1,163	1,389
其他非流动资产	166	166	166	166	营业外净收支	2	3	4	4
资产总计	8,441	10,125	12,362	13,488	利润总额	423	711	1,167	1,394
流动负债	4,685	5,786	7,066	7,049	减:所得税	50	128	210	251
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,376	1,879	2,379	1,929	净利润	374	583	957	1,143
经营性应付款项	2,165	2,203	2,773	2,969	减:少数股东损益	7	11	18	21
合同负债	654	825	923	1,002	归属母公司净利润	366	572	939	1,122
其他流动负债	489	878	991	1,149	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.37	2.25	2.69
非流动负债	38	38	38	38	EBIT	438	757	1,220	1,429
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	486	799	1,249	1,466
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.03	16.16	18.41	18.41
租赁负债	37	37	37	37	归母净利率(%)	4.21	5.23	7.06	7.31
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	16.73	25.59	21.66	15.35
负债合计	4,722	5,824	7,104	7,087	归母净利润增长率(%)	-45.77	56.13	64.21	19.42
归属母公司股东权益	3,639	4,211	5,150	6,272					
少数股东权益	79	90	108	129					
所有者权益合计	3,718	4,301	5,258	6,401					
负债和股东权益	8,441	10,125	12,362	13,488					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-330	277	1,586	27	每股净资产(元)	8.73	10.10	12.36	15.05
投资活动现金流	-172	-57	-25	-39	最新发行在外股份(百万股)	417	417	417	417
筹资活动现金流	538	420	392	-559	ROIC(%)	8.42	10.93	14.41	14.61
现金净增加额	36	641	1,953	-571	ROE-摊薄(%)	10.07	13.58	18.24	17.88
折旧和摊销	48	42	29	37	资产负债率(%)	55.95	57.52	57.47	52.54
资本开支	-178	-61	-31	-45	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.10	19.92	12.13	10.16
营运资本变动	-769	-411	519	-1,234	P/B(现价)	3.13	2.71	2.21	1.82

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

