

华致酒行 (300755.SZ)

经营回暖蓄势待发，不忘初心长期向好

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,460	8,708	10,885	13,280	15,804
增长率 yoy (%)	51.0	16.7	25.0	22.0	19.0
归母净利润(百万元)	676	366	704	962	1,219
增长率 yoy (%)	81.0	-45.8	92.2	36.6	26.8
ROE (%)	19.8	10.0	16.4	18.6	19.4
EPS 最新摊薄(元)	1.62	0.88	1.69	2.31	2.93
P/E(倍)	16.3	30.0	15.6	11.4	9.0
P/B(倍)	3.2	3.0	2.6	2.1	1.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 4月28日, 华致酒行发布《2023年一季度报告》, 公司一季度实现营业收入 37.43 亿元, 同比增长 5.32%; 实现归母净利润 1.01 亿元, 同比下降 59.35%; 基本 EPS 为 0.24 元/股, 同比减少 60.00%; 加权平均净资产收益率为 2.74%, 同比减少 4.30 pct.

营收规模实现增长, 盈利能力环比改善, 反弹趋势有望延续。 一季度销售毛利率/净利率分别为 10.27%/ 2.79%, 同比/环比分别-4.99/ -3.77 pct 及 -4.27/ +1.39 pct。由于春节旺季主要以高端名酒及中低端地产酒修复为主, 名酒产品的强劲动销保障营收实现增长, 毛利率受到部分名酒毛利下降及结构压力影响; 环比来看, 销售/管理费用率分别下降 4.60/ 1.89 pct, 净利率得到环比改善。经营性现金流大幅好转, 同增 322303.49%, 主要系本期销售商品收到的现金增加, 同时购买商品支付的现金减少所致。**全年来看,** 23 年整体环境较 22 年改善, 主要是消费场景修复确定及经济修复趋势确定, 精品酒销售有望逐渐回暖。费用上, 22 年大量扩张销售队伍, 整合打造“华致铁军”, 人员招聘现已基本到位, 预计相关费用的增加也已达峰。

23 年确定“两点一线”工作战略, 抓好华致酒行的开发, 以及金蕊天荷等精品酒销售。 **1)** 公司已开始着力发展 3.0 门店, 引进高净值客户加盟合作, 走大店模式、高端模式、精品模式, 尽快实现品牌形象上的大幅提升, 抓住时间窗口实现定位卡位。公司未来将重点开发酒行, 优化酒庄, 与其他连锁酒行相比定位更高, 打造全球范围内的高端名酒一站式采购。**2)** 金蕊天荷产品是公司去年成功开发的高品质差异化产品, 荣获比利时布鲁塞尔国际烈性酒大奖赛全场最高奖项“大金奖”及“中国最佳烈性酒”称号; 1.5L 差异化包装贴近实际消费需求, 元素寓意更丰富适合多场景选用, 上市以来获得良好反馈, 今年有望帮助荷花酒整体实现较大幅度增长。

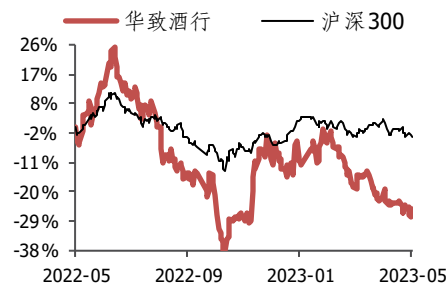
坚持“名酒厂金牌服务员”定位不动摇, 经历疫情考验厂商关系进一步加强。 **对上游,** 公司与酒厂保持密切联系, 坚持维护酒厂利益和市场秩序, 最大化保证名酒畅销动力; **对下游,** 公司通过畅销名酒加强与下游网点的粘性, 精准服务 B 端及 C 端客户, 是联通小 B 端的最好渠道。名酒配额稳中有升, 显示了认可与信任, 厂商合作走向深化。**长期看,** 名酒厂加强扁平化和直销渠道建设并不意味着放弃经销商, 而将加速渠道洗牌和整合; 华致酒行拥有遍

买入 (维持评级)

股票信息

行业	商贸零售
2023 年 5 月 19 日收盘价(元)	26.40
总市值(百万元)	11,003.48
流通市值(百万元)	10,995.06
总股本(百万股)	416.80
流通股本(百万股)	416.48
近 3 月日均成交额(百万元)	88.16

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号: S1070520030002

邮箱: liupeng@cgws.com

联系人 卢潇航

执业证书编号: S1070121100003

邮箱: luxiaohang@cgws.com

相关研究

- 《核心价值加强, 盈利修复可期》2023-04-24
- 《2023 拐点向上: 行业 β 放大器+荷花 α—华致酒行 (300755) 公司动态点评》2023-03-02
- 《成长节奏放缓, 份额优先利润, 投资价值不改—华致酒行 (300755) 公司动态点评》2022-10-27

布全国的广泛渠道力，并打造独立的消费号召力，随着公司酒类流通份额持续增长，厂商关系持续加强，名酒配额有望匹配公司成长持续增加。

投资建议：公司凭借多年对产品“保质保真”的坚持所积累的消费者信任以及不断扩大的品牌影响力有望带动公司进入正向循环，公司在精品酒和自有品牌的发力具备一定基础和可延续性。22年公司逆势实现规模和占有率提升，核心价值得到加强，利润端压制因素正在消解，23年盈利能力有望修复。我们预计公司2023-2025年EPS为1.69、2.31、2.93元，当前股价对应PE分别为15.6x、11.4x、9.0x，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复风险；消费修复不及预期；价格走势不及预期；食品安全问题；市场波动风险；消费税政策可能发生变化。

内容目录

图表目录

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6500	7942	7453	10578	11090
现金	1141	1178	1473	1797	2138
应收票据及应收账款	141	297	261	403	368
其他应收款	97	85	144	133	193
预付账款	1951	2739	3145	3845	4057
存货	3048	3429	2217	4188	4121
其他流动资产	122	212	212	212	212
非流动资产	330	499	532	549	564
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	42	248	284	322	360
无形资产	7	9	10	11	11
其他非流动资产	282	242	238	216	194
资产总计	6831	8441	7985	11128	11655
流动负债	3317	4685	3586	5839	5218
短期借款	524	1365	1598	1792	1888
应付票据及应付账款	1569	2165	527	2659	1682
其他流动负债	1224	1154	1462	1388	1649
非流动负债	33	38	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	33	38	38	38	38
负债合计	3350	4722	3624	5876	5256
少数股东权益	68	79	90	108	130
股本	417	417	417	417	417
资本公积	857	857	857	857	857
留存收益	2139	2368	2937	3718	4709
归属母公司股东权益	3414	3639	4270	5144	6269
负债和股东权益	6831	8441	7985	11128	11655

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-373	-330	268	353	476
净利润	688	374	715	979	1241
折旧摊销	19	24	23	28	32
财务费用	13	22	66	72	73
投资损失	-2	-4	-2	-2	-3
营运资金变动	-1108	-769	-536	-743	-887
其他经营现金流	16	24	1	20	20
投资活动现金流	-88	-172	-55	-63	-65
资本支出	72	178	57	64	67
长期投资	-20	0	0	0	0
其他投资现金流	4	6	2	2	2
筹资活动现金流	62	538	-150	-160	-166
短期借款	165	841	232	194	96
长期借款	0	0	0	0	0

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7460	8708	10885	13280	15804
营业成本	5897	7486	9035	10890	12880
营业税金及附加	22	28	33	40	47
销售费用	576	604	740	914	1098
管理费用	131	155	185	226	269
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	13	22	66	72	73
资产和信用减值损失	-16	-25	0	0	0
其他收益	19	28	27	27	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	4	2	2	3
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	826	421	855	1168	1464
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	826	423	856	1170	1466
所得税	138	50	141	190	225
净利润	688	374	715	979	1241
少数股东损益	13	7	11	17	22
归属母公司净利润	676	366	704	962	1219
EBITDA	848	463	935	1256	1555
EPS (元/股)	1.62	0.88	1.69	2.31	2.93

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	51.0	16.7	25.0	22.0	19.0
营业利润 (%)	73.8	-49.0	103.1	36.6	25.3
归属母公司净利润 (%)	81.0	-45.8	92.2	36.6	26.8
获利能力					
毛利率 (%)	21.0	14.0	17.0	18.0	18.5
净利率 (%)	9.2	4.3	6.6	7.4	7.9
ROE (%)	19.8	10.0	16.4	18.6	19.4
ROIC (%)	17.4	7.7	13.0	14.8	15.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.0	55.9	45.4	52.8	45.1
净负债比率 (%)	-17.2	5.3	2.9	-0.1	-3.9
流动比率	2.0	1.7	2.1	1.8	2.1
速动比率	0.4	0.3	0.5	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.1	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	58.1	40.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	58.5	67.9	149.3	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.62	0.88	1.69	2.31	2.93
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.90	-0.79	0.64	0.85	1.14
每股净资产 (最新摊薄)	8.19	8.73	10.24	12.34	15.04

普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/E	16.3	30.0	15.6	11.4	9.0
其他筹资现金流	-103	-303	-383	-354	-263	P/B	3.2	3.0	2.6	2.1	1.8
现金净增加额	-400	36	62	130	245	EV/EBITDA	12.3	24.4	12.0	8.8	7.0

资料来源：长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686