



批零贸易业/可选消费品

华致酒行(300755)

全渠道不断布局，品类结构进一步完善

——华致酒行 2020 中报点评

	瞿猛(分析师)	张睿(分析师)
	021-38676442	021-38031656
	zimmeng@gtjas.com	zhangrui020842@gtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880520080010

本报告导读:

公司建立了全渠道营销体系和扁平化销售渠道，线上线下齐发力，新酒开发能力强，表现良好，增长潜力大。

投资要点:

- **投资建议:** 公司建立了全渠道营销体系和扁平化销售渠道，线上线下齐发力，新酒开发能力强，表现良好，增长潜力大。维持 2020-2022 年 EPS 预测为 0.97\1.37\1.79 元，结合可比公司给予 2021 年 30 倍 PE，上调目标价至 41.1 元，维持“增持”。
- **业绩符合预期。** 2020H1 实现营收 23.63 亿元，同比+24.90%；归母净利润 2.13 亿元，同比增长 6.24%；扣非净利 1.86 亿元，同比增长 5.11%。单季度看：2020Q2 营收为 10.68 亿元，同比增长 39.43%；归母净利润 1.16 亿元，同比增长 3.57%；扣非净利 0.89 亿元，同比下降 12.75%。
- **渠道端：线上线下齐发力。** 一方面公司稳步推进华致名酒库全国布局，2020H1 公司品牌门店数量同比增长 47%，单店销售收入同比增长 21%；另一方面线上华致优选电商于疫情期间加速发展与创新，借助“宅家经济”，推出老八大名酒、十七大名酒等多场专题活动，注册用户数增长显著，带动电商渠道收入稳步增长，不断探索线上线下联动的“新零售”模式。
- **产品端：进一步完善品类结构。** 公司坚持卖高端畅销酒，吸引 B 端供应商。同时公司凭借直接对接消费者的优势，精准把控市场需求，反哺上游供应商，通过合作的方式做精品酒，带来增量。2020H1 公司推出荷花酒荷花传奇系列、皮龙酒庄鼠年生肖艺术酒“皮龙酒庄多财红葡萄酒”等新品。
- **风险提示:** 行业竞争加剧的风险，上游商家供货不稳定的风险等。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,721	3,738	4,471	6,041	7,543
(+/-)%	13%	37%	20%	35%	25%
经营利润(EBIT)	296	394	491	693	907
(+/-)%	21%	33%	25%	41%	31%
净利润(归母)	225	319	404	570	745
(+/-)%	11%	42%	26%	41%	31%
每股净收益(元)	0.54	0.77	0.97	1.37	1.79
每股股利(元)	0.00	0.11	0.15	0.15	0.15

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	10.9%	10.5%	11.0%	11.5%	12.0%
净资产收益率(%)	16.7%	12.7%	10.5%	13.1%	14.7%
投入资本回报率(%)	16.1%	18.1%	24.1%	35.6%	64.9%
EV/EBITDA	0.18	21.50	25.00	16.84	11.60
市盈率	64.41	45.34	35.89	25.41	19.44
股息率(%)	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 41.10

上次预测: 29.85

当前价格: 34.75

2020.08.28

交易数据

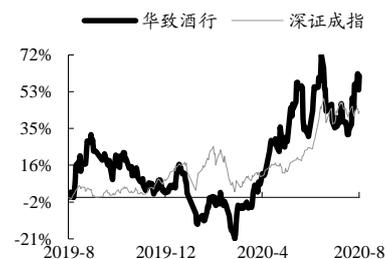
52 周内股价区间(元)	17.12-51.30
总市值(百万元)	14,484
总股本/流通 A 股(百万股)	417/120
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	29%
日均成交量(百万股)	7.23
日均成交值(百万元)	229.31

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	2,721
每股净资产	6.53
市净率	5.3
净负债率	-19.72%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.21	0.23
Q2	0.27	0.28
Q3	0.22	0.30
Q4	0.07	0.16
全年	0.77	0.97

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	19%	25%	61%
相对指数	15%	-2%	18%

相关报告

业绩维持高增长，线上线下全渠道发力
2020.04.24

酒水消费水涨船高，流通龙头蓄势腾飞
2019.10.23

模型更新时间: 2020.08.28

股票研究

可选消费品
批零贸易业

华致酒行(300755)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **41.10**

上次预测: 29.85

当前价格: 34.75

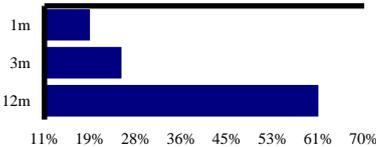
公司网址

www.vatsliquor.com

公司简介

公司是国内领先的精品酒水营销和服务商之一,以“精品、保真、服务、创新”为核心理念,依托多年构建的遍布全国的酒类流通全渠道营销网络体系,以及与上游酒类生产企业长期的合作关系,开发及遴选契合市场需求的产品,持续为客户和广大消费者提供白酒、葡萄酒、黄酒等国内外优质酒类产品和多元化的服务,致力于建立并完善酒类营销生态体系,通过互联网共享经济平台,打造快捷的遍布全国的酒品消费服务体系,满足不断升级的市场需求

绝对价格回报 (%)



52周内价格范围

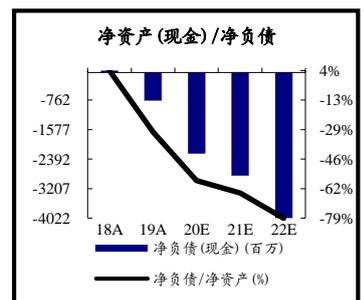
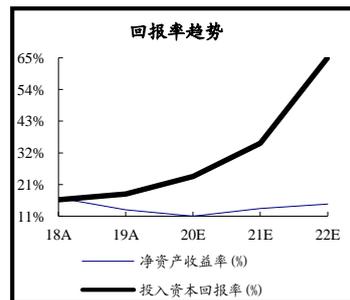
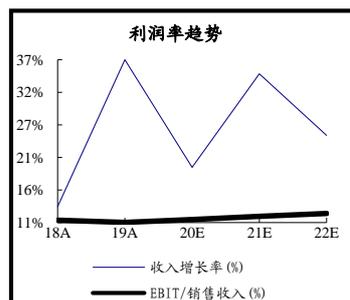
17.12-51.30

市值(百万)

14,484

财务预测(单位:百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	2,721	3,738	4,471	6,041	7,543
营业成本	2,140	2,938	3,501	4,697	5,825
税金及附加	9	13	16	21	27
销售费用	216	296	354	478	598
管理费用	60	96	110	151	187
EBIT	296	394	491	693	907
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	13	23	20	20	20
营业利润	288	387	491	693	907
所得税	64	68	86	121	158
少数股东损益	3	1	3	4	5
净利润	225	319	404	570	745
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	493	1,356	2,213	2,811	3,971
其他流动资产	2,104	2,659	2,848	3,199	3,142
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	8	9	9	9	9
无形及其他资产	68	114	44	44	44
资产合计	2,673	4,138	5,115	6,064	7,167
流动负债	1,296	1,580	1,222	1,643	2,043
非流动负债	0	0	0	0	0
股东权益	1,376	2,558	3,893	4,420	5,124
投入资本(IC)	1,430	1,796	1,680	1,609	1,152
现金流量表					
NOPLAT	231	325	405	572	748
折旧与摊销	6	10	0	0	0
流动资金增量	423	268	-55	-71	-457
资本支出	-1	-55	2	2	2
自由现金流	659	548	351	503	293
经营现金流	-241	108	501	643	1,205
投资现金流	-1	-95	22	2	2
融资现金流	257	978	334	-46	-46
现金流净增加额	15	990	857	598	1,160
财务指标					
成长性					
收入增长率	13.1%	37.4%	19.6%	35.1%	24.9%
EBIT增长率	21.0%	33.1%	24.6%	41.3%	30.8%
净利润增长率	10.9%	42.1%	26.3%	41.2%	30.7%
利润率					
毛利率	21.4%	21.4%	21.7%	22.2%	22.8%
EBIT率	10.9%	10.5%	11.0%	11.5%	12.0%
净利润率	8.3%	8.5%	9.0%	9.4%	9.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	16.7%	12.7%	10.5%	13.1%	14.7%
总资产收益率(ROA)	8.4%	7.7%	7.9%	9.4%	10.4%
投入资本回报率(ROIC)	16.1%	18.1%	24.1%	35.6%	64.9%
运营能力					
存货周转天数	213	198	200	150	100
应收账款周转天数	15	10	12	10	10
总资产周转天数	312	333	378	338	320
净利润现金含量	-107.3%	33.9%	124.1%	112.8%	161.8%
资本支出/收入	0.0%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	48.5%	38.2%	23.9%	27.1%	28.5%
净负债率	3.9%	-30.4%	-57.6%	-64.4%	-78.5%
估值比率					
PE	64.41	45.34	35.89	25.41	19.44
PB	0.00	3.77	3.77	3.32	2.86
EV/EBITDA	0.18	21.50	25.00	16.84	11.60
P/S	2.22	3.87	3.69	2.73	2.19
股息率	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		