

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 首次覆盖

## 业绩大幅增长, 品牌门店数量持续增加

**事件:** 公司发布 2019 年半年度业绩预告, 公司预计实现归母净利润 1.94 亿元至 2.01 亿元, 比去年同期增长 40.05%至 45.48%, 非经常性损益对净利润影响金额约为 2000 万至 2200 万元。

**半年报业绩符合预期, 19Q2 利润增长加速。** 公司 2019 上半年归母净利润 1.94 至 2.01 亿元, 分季度来看, 19Q1 华致 19Q1 实现归母净利润 8868 万元, 扣非同比增长 25.3%; 19Q2 预计实现归母净利润 1.05 亿元至 1.12 亿元, 扣非同比增长 40.9%至 51.8%, 二季度利润增速环比大幅提升。

**品牌门店数量持续增加, 精细化营销大幅提升单店销售额。** 华致品牌门店分为华致酒行和华致酒库, 2018 年底华致酒行和华致酒库分别数量分别为 151 家和 700 家。2017 年开始逐步将优质零售网点升级为华致酒库品牌店, 目前公司 3000 余家零售网点作为华致酒库的门店储备。2019 年上半年公司在 B 端加大华致酒库开发力度, 品牌门店数量增加, 同时加强精细化营销, 使得旗下华致酒行、华致酒库以及供货终端网点的单店销售额大幅提升, 营收及毛利率均大幅提升使得利润有较好的增长。在 To C 端, 公司推出华致优选电商平台, 丰富产品结构; 另外在高毛利定制酒方面, 渠道扩张下收入占比以及利润贡献均大幅提升。

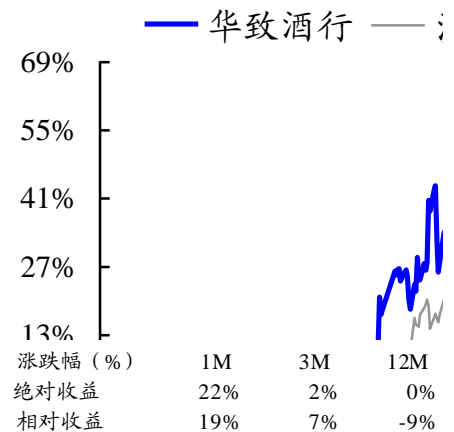
**“保真”体系优势明显, 全渠道覆盖奠定领先地位。** 作为精品酒水营销和服务商, 公司构建了包括连锁酒行、华致酒库、零售网点、KA 卖场、团购、电商、终端供应商在内的全渠道营销网络体系。全渠道营销网络体系的构建, 一方面通过自有品牌门店树立起“华致酒行”专业、精品、保真的企业形象, 另一方面通过华致酒库建立新零售模式下的酒类连锁销售体系, 同时通过更加扁平化的销售渠道迅速占领销售终端, 全渠道的营销网络优势奠定了公司领先的行业地位。

**盈利预测:** 预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.30 元、1.68 元和 2.14 元, 市盈率分别为 29 倍、23 倍、18 倍, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 食品安全风险, 行业竞争加剧

股票数据	2019/7/12
6 个月目标价 (元)	42.90
收盘价 (元)	37.97
12 个月股价区间 (元)	20.15 ~ 42.90
总市值 (百万元)	8,792
总股本 (百万股)	232
A 股 (百万股)	232
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

### 历史收益率曲线



### 相关报告

《徽酒行业深度报告: 门户洞开下的徽酒破局之道》

2019-07-14

《东北证券食品饮料行业周报: 奶价 19H1 同比涨 2%-3%, 金徽酒省外稳步扩张》

2019-05-13

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,407	2,721	3,397	4,183	5,075
(+/-)%	10.18%	13.06%	24.85%	23.14%	21.32%
归属母公司净利润	203	225	302	389	495
(+/-)%	79.41%	10.94%	34.32%	28.91%	27.15%
每股收益 (元)	1.17	1.29	1.30	1.68	2.14
市盈率	32.53	29.32	29.11	22.58	17.76
市净率	5.74	4.79	4.67	3.94	3.25
净资产收益率 (%)	18.02%	16.67%	11.89%	13.29%	14.46%
股息收益率 (%)	0.00%	0.53%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	174	174	232	232	232

### 证券分析师: 李强

执业证书编号: S0550515060001  
(021)20361174 liqiang@nesc.cn

### 证券分析师: 熊鹏

执业证书编号: S0550519050001  
(021)20363256 xiongpeng@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	493	1,034	1,138	1,294
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	133	110	146	173
存货	1,511	1,419	1,757	2,139
其他流动资产	88	88	88	88
<b>流动资产合计</b>	<b>2,597</b>	<b>3,190</b>	<b>3,743</b>	<b>4,442</b>
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	8	7	7	7
无形资产	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>74</b>	<b>72</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,673</b>	<b>3,266</b>	<b>3,817</b>	<b>4,514</b>
短期借款	546	546	595	625
应付款项	519	429	566	665
预收款项	57	118	121	150
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1,297</b>	<b>1,383</b>	<b>1,587</b>	<b>2,069</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,297</b>	<b>1,383</b>	<b>1,587</b>	<b>1,810</b>
归属于母公司股东权益合计	1,349	2,540	2,930	3,425
少数股东权益	28	33	40	48
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,673</b>	<b>3,266</b>	<b>3,817</b>	<b>4,514</b>

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>2,721</b>	<b>3,397</b>	<b>4,183</b>	<b>5,075</b>
营业成本	2,140	2,667	3,263	3,933
营业税金及附加	9	15	17	21
资产减值损失	14	15	15	15
销售费用	216	245	301	365
管理费用	60	68	84	102
财务费用	13	3	2	2
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>288</b>	<b>384</b>	<b>501</b>	<b>637</b>
营业外收支净额	3	6	5	5
<b>利润总额</b>	<b>292</b>	<b>391</b>	<b>506</b>	<b>643</b>
所得税	64	84	110	139
净利润	227	307	396	504
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>225</b>	<b>302</b>	<b>389</b>	<b>495</b>
少数股东损益	3	5	7	8

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>净利润</b>	<b>227</b>	<b>307</b>	<b>396</b>	<b>504</b>
资产减值准备	14	15	15	15
折旧及摊销	6	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	16	22	23	24
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-502	34	-295	-349
其他	0	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-241</b>	<b>573</b>	<b>135</b>	<b>189</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>257</b>	<b>-22</b>	<b>-23</b>	<b>-24</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-187</b>	<b>342</b>	<b>103</b>	<b>155</b>

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	1.29	1.30	1.68	2.14
每股净资产 (元)	7.92	8.13	9.63	11.68
每股经营性现金流量 (元)	-1.39	2.47	0.58	0.82
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	13.06%	24.85%	23.14%	21.32%
净利润增长率	10.94%	34.32%	28.91%	27.15%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	21.36%	21.49%	21.99%	22.50%
净利率	8.26%	8.89%	9.31%	9.76%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	14.57	11.85	12.75	12.45
存货周转率 (次)	212.93	194.18	196.51	198.47
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	48.53%	42.35%	41.57%	40.10%
流动比率	2.00	2.31	2.36	2.45
速动比率	0.84	1.28	1.25	1.27
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	7.94%	7.20%	7.20%	7.20%
管理费用率	2.20%	2.00%	2.00%	2.00%
财务费用率	0.48%	0.10%	0.05%	0.04%
<b>分红指标</b>				
分红比例				
股息收益率	0.53%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	29.32	29.11	22.58	17.76
P/B (倍)	4.79	4.67	3.94	3.25
P/S (倍)	2.42	2.59	2.10	1.73
净资产收益率	16.67%	11.89%	13.29%	14.46%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

李强: 西南财经大学金融学硕士, 食品饮料行业分析师(组长), 研究小组获“2017年水晶球”食品饮料行业第二, “2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第一。

齐欢: 上海交通大学金融硕士, 2016年加入东北证券, 食品饮料行业研究助理。

马雪薇: 伦敦政治经济学院风险与金融硕士, 2018年加入东北证券, 食品饮料行业研究助理。

熊鹏: 上海交通大学与挪威科技大学工学双硕士, 2017年起从事卖方研究工作, 2018年加入东北证券食品饮料组。

王钰: 伦敦政治经济学院金融与经济硕士, 2018年加入东北证券, 食品饮料行业研究助理。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn