

金徽酒(603919)

报告日期: 2023年04月22日

中档酒表现优秀, 结构升级趋势向上

——金徽酒 2023Q1 业绩点评报告

投资要点

- **事件:** 2023Q1 公司实现营业收入 8.93 亿元 (+26.61%); 实现归母净利润 1.82 亿元 (同比+10.41%); 实现扣非净利润 1.81 亿元 (同比+11.16%)。
- **省内市场稳步高增, 中档酒表现优异**

受益于 2023Q1 大众价位带表现优秀, 公司在去年较高基数下亦实现弹性增长, 其中利润增速低于收入增速主因市场投放费用增加, 具体看:

 - ①产品结构: 中档酒收入占比提升显著。2023Q1 公司高/中/低档产品收入分别为 5.46/3.32/0.06 亿元, 收入增速分别同比+24.73%/+31.22%/-20.54%; 收入占比分别同比变动-0.92/+1.31/-0.38 个百分点至 61.17%/37.20%/0.64%, 其中中档酒表现亮眼, 我们认为或主因: 春节期间西部区域受益于返乡率提升 (消费基数上行)+大众消费场景加速修复, 100-200 元大众价位带产品 (星级系列为主) 春节期间动销相对优异, 节后有明显补库存需求。
 - ②市场结构: 省内表现优秀。分渠道看: 2023Q1 公司经销渠道收入同比增长 27.93%至 8.43 亿元 (收入占比同比提升 0.98 个百分点至 95.33%), 经销商数量/单个经销商收入规模分别同比增长 20.88%/4.74%至 793 个/111.53 万元/家, 其中省内/外经销商规模分别同比变动-33/+170 个至 240/553 家。分市场看, 2023Q1 年省内收入 6.92 亿元 (+30.07%) (占比 78.28%), 省外市场收入同比变动+15.55%至 1.92 亿元。分具体市场看: 2023Q1 甘肃东南部/兰州及周边/甘肃中部/甘肃西部/其他地区营收分别为 2.78/2.30/1.20/0.64/1.92 亿元, 分别同比变动+25.47%/+27.56%/+62.95%/+13.48%/+15.55%, 其中兰州及周边&甘肃中部收入占比均实现提升。
- **盈利能力表现稳定, 合同负债表现优秀**
 - ① 2023Q1 公司毛利率/净利率较上年同期变动-1.38/-3.05 个百分点至 64.97%/20.28%, 或主因公司仍处于营销转型阶段, 为开拓华东市场/北方市场/青海市场及互联网市场, 公司加大品牌/大客户运营/红包等方面费用投放, 同时原材料成本上涨为原因之一: 2023Q3 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比变动+2.11/-0.23/+0.17 个百分点至 17.83%/7.23%/-0.31%。
 - ② 合同负债端, 2023Q1 合同负债同比/环比变动+0.27/-0.83 亿元至 4.27 亿元。
 - ③ 经营性现金流方面, 23Q1 公司经营性现金流为 2.34 亿 (-12.92%), 经营活动产生的现金净流量净额减少同比下降主因经营活动现金流入较上年同期增加, 但采购原材料及接受劳务支付现金、支付各项税费及支付职工薪酬较上年同期增加。
- **23 年华东市场规模有望翻翻, 结构升级趋势延续**

全年看: ①消费升级趋势不改下, 预计 23 年年份系列/柔和系列/能量系列均将实现弹性增长, 结构升级趋势不改。②省内市场, 通过甘肃市场覆盖提升省内市占率, 市占率有望持续提升; ③省外市场, 预计产品结构以中档以上的华东市场规模加速发展, 成为新增长点; ④费用率: 预计 23 年公司费效比有望实现进一步提升。
- **盈利预测:** 预计 23-25 年公司收入增速分别为 25.1%/19.8%/16.9%; 归母净利润增速分别为 50.2%/29.4%/22.7%, 对应 23 年 PE 30 倍。维持买入评级。
- **催化剂:** 主要单品批价上行; 商务消费加速修复。
- **风险提示:** 消费修复速度不及预期; 食品安全问题。

投资评级: 买入(维持)

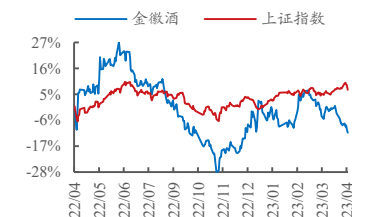
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 张潇倩
执业证书号: S1230520090001
zhangxiaolian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥24.51
总市值(百万元)	12,432.94
总股本(百万股)	507.26

股票走势图



相关报告

- 《22 年产品结构升级持续, 23 年利润具强弹性》2023.03.25
- 《疫情下业绩短期承压, 结构仍提升市场稳定拓展——金徽酒 2022Q3 业绩点评报告》2022.10.29
- 《疫情下业绩短期承压, 结构仍提升市场稳定拓展——金徽酒 2022Q3 业绩点评报告》2022.10.27

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2012	2516	3015	3524
(+/-) (%)	12.49%	25.06%	19.83%	16.90%
归母净利润	280	421	544	668
(+/-) (%)	-13.73%	50.16%	29.36%	22.68%
每股收益(元)	0.55	0.83	1.07	1.32
P/E	44.36	29.55	22.84	18.62

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2386	2180	2318	2709
现金	810	335	200	396
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	15	19	26	28
其它应收款	11	8	11	14
预付账款	7	8	11	11
存货	1512	1794	2050	2237
其他	30	16	20	22
非流动资产	1710	2075	2266	2267
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	1	1	1
固定资产	1443	1498	1502	1514
无形资产	199	204	207	213
在建工程	2	321	497	478
其他	66	50	59	62
资产总计	4095	4256	4584	4976
流动负债	905	874	939	995
短期借款	0	0	0	0
应付款项	144	207	207	233
预收账款	0	0	0	0
其他	761	667	732	763
非流动负债	39	39	40	39
长期借款	0	0	0	0
其他	39	39	40	39
负债合计	944	914	979	1035
少数股东权益	1	(1)	(3)	(5)
归属母公司股东权	3150	3343	3608	3946
负债和股东权益	4095	4256	4584	4976

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2012	2516	3015	3524
营业成本	749	888	1015	1108
营业税金及附加	294	368	441	515
营业费用	420	503	603	751
管理费用	217	247	295	345
研发费用	50	63	75	88
财务费用	(13)	(3)	2	1
资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	21	16	17	18
营业利润	314	466	600	734
营业外收支	(11)	(11)	(12)	(12)
利润总额	303	455	588	722
所得税	24	36	46	56
净利润	279	419	542	665
少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(2)
归属母公司净利润	280	421	544	668
EBITDA	398	549	695	834
EPS (最新摊薄)	0.55	0.83	1.07	1.32

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	12.49%	25.06%	19.83%	16.90%
营业利润	-21.74%	48.54%	28.74%	22.31%
归属母公司净利润	-13.73%	50.16%	29.36%	22.68%
获利能力				
毛利率	62.78%	64.70%	66.33%	68.57%
净利率	13.88%	16.66%	17.99%	18.88%
ROE	9.14%	12.96%	15.67%	17.70%
ROIC	8.41%	12.24%	14.84%	16.66%
偿债能力				
资产负债率	23.06%	21.47%	21.35%	20.80%
净负债比率	2.24%	1.84%	1.89%	1.82%
流动比率	2.64	2.49	2.47	2.72
速动比率	0.96	0.44	0.29	0.47
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.60	0.68	0.74
应收账款周转率	256.48	290.46	255.72	265.46
应付账款周转率	5.66	5.05	4.90	5.04
每股指标(元)				
每股收益	0.55	0.83	1.07	1.32
每股经营现金	0.63	0.47	0.86	1.26
每股净资产	6.21	6.59	7.11	7.78
估值比率				
P/E	44.36	29.55	22.84	18.62
P/B	3.95	3.72	3.45	3.15
EV/EBITDA	32.15	22.10	17.65	14.46

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	319	237	435	642
净利润	279	419	542	665
折旧摊销	107	101	109	116
财务费用	(13)	(3)	2	1
投资损失	(0)	0	0	0
营运资金变动	133	(14)	46	49
其它	(188)	(268)	(264)	(190)
投资活动现金流	(57)	(482)	(291)	(114)
资本支出	56	(470)	(282)	(102)
长期投资	1	(1)	0	0
其他	(114)	(12)	(9)	(13)
筹资活动现金流	(121)	(230)	(279)	(331)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(121)	(230)	(279)	(331)
现金净增加额	142	(475)	(135)	197

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>