



股权转让落地，经营势能向好

买入（维持）

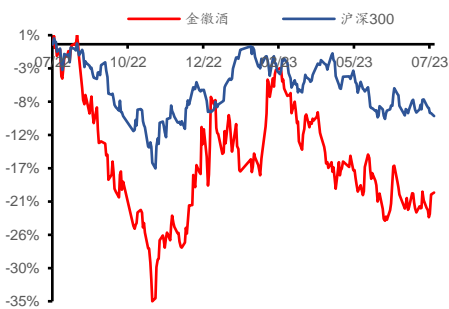
行业：食品饮料
日期：2023年07月25日

分析师：王珠琳
Tel: 021-53686405
E-mail: wangzhulin@shzq.com
SAC 编号: S0870523050001
联系人：赖思琪
Tel: 021-53686180
E-mail: laisiqi@shzq.com
SAC 编号: S0870122080016

基本数据

最新收盘价 (元) 24.08
12mth A 股价格区间 (元) 19.91-30.80
总股本 (百万股) 507.26
无限售 A 股/总股本 100.00%
流通市值 (亿元) 122.15

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《西北酒王“二次创业”，蹄疾步稳扩张有方》

——2023 年 07 月 21 日

■ 投资摘要

事件：7 月 24 日晚间，金徽酒发布公告，公司第二大股东豫园股份将其持有的金徽酒股份 2536.30 万股（占金徽酒总股本的 5%）转让给济南铁晟叁号投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“铁晟叁号”），标的股份转让总价款 59882 万元，对应转让价格为 23.61 元/股。本次股份转让完成后，豫园股份持有公司股份 10145.19 万股，占公司总股本的 20%。铁晟叁号持有公司股份 2536.30 万股，占公司总股本的 5%。

豫园股份减持事件回溯：2022 年 9 月 3 日，豫园股份为消除潜在同业竞争问题，计划让渡金徽酒的控制权，豫园股份及其一致行动人海南豫珠将其合计持有的 13% 的股权转让给亚特集团、陇南科立特。本次股份转让后，亚特集团成为公司控股股东，亚特集团董事长李明为公司实际控制人。亚特投资及其一致行动人陇南科立特合计持有 26.57% 的股权，豫园股份持有 25% 的股份。

点评：豫园股份本次减持计划此前已有公告，按照此次公告豫园股份拟于未来 12 个月内继续减持。我们认为本次股份顺利转让后有助于进一步巩固亚特集团控股地位，利于公司股权结构与经营稳定。公司将继续按照“布局全国、深耕西北、重点突破”的战略路径，聚焦主营业务、加强资源投入、保持发展战略的持续性和稳定性。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 24.99 亿元、30.45 亿元、36.10 亿元，增速分别为 24.2%、21.8%、18.5%，归母净利润分别为 4.06 亿元、5.24 亿元、6.44 亿元，增速分别为 44.7%、29.2%、22.9%。

■ 风险提示

省内竞争加剧风险，新市场开拓不及预期风险，原材料价格上涨风险，食品安全风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2012	2499	3045	3610
年增长率	12.5%	24.2%	21.8%	18.5%
归母净利润	280	406	524	644
年增长率	-13.7%	44.7%	29.2%	22.9%
每股收益 (元)	0.55	0.80	1.03	1.27
市盈率 (X)	48.42	30.12	23.31	18.97
市净率 (X)	3.88	3.59	3.11	2.67

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 07 月 24 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	810	1057	1557	2213
应收票据及应收账款	15	18	21	24
存货	1512	1751	2063	2365
其他流动资产	48	54	59	65
流动资产合计	2386	2880	3700	4666
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1443	1389	1324	1253
在建工程	2	1	1	1
无形资产	199	209	217	225
其他非流动资产	66	72	78	82
非流动资产合计	1710	1672	1620	1561
资产总计	4095	4552	5320	6228
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	144	178	222	273
合同负债	510	650	822	1011
其他流动负债	251	282	309	333
流动负债合计	905	1109	1353	1617
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	39	39	39	39
非流动负债合计	39	39	39	39
负债合计	944	1148	1392	1655
股本	507	507	507	507
资本公积	871	871	871	871
留存收益	1772	2025	2549	3193
归属母公司股东权益	3150	3403	3927	4572
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	3151	3404	3928	4573
负债和股东权益合计	4095	4552	5320	6228

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	319	474	560	710
净利润	279	406	524	644
折旧摊销	115	100	101	101
营运资金变动	-54	-45	-77	-47
其他	-21	14	12	12
投资活动现金流量	-57	-76	-61	-54
资本支出	-57	-76	-61	-54
投资变动	-1	0	0	0
其他	1	0	0	0
筹资活动现金流量	-121	-151	0	0
债权融资	0	1	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-121	-152	0	0
现金净流量	142	247	500	656

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2012	2499	3045	3610
营业成本	749	914	1109	1310
营业税金及附加	294	370	457	549
销售费用	420	455	533	614
管理费用	217	262	311	361
研发费用	50	75	91	108
财务费用	-13	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	314	448	575	704
营业外收支净额	-11	-12	-11	-11
利润总额	303	436	564	693
所得税	24	31	39	48
净利润	279	406	524	644
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司股东净利润	280	406	524	644

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	62.8%	63.4%	63.6%	63.7%
净利率	13.9%	16.2%	17.2%	17.8%
净资产收益率	8.9%	11.9%	13.3%	14.1%
资产回报率	6.8%	8.9%	9.9%	10.3%
投资回报率	8.7%	11.8%	13.2%	14.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	12.5%	24.2%	21.8%	18.5%
EBIT 增长率	-23.5%	44.9%	29.2%	22.9%
归母净利润增长率	-13.7%	44.7%	29.2%	22.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.80	1.03	1.27
每股净资产	6.21	6.71	7.74	9.01
每股经营现金流	0.63	0.94	1.10	1.40
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.51	0.58	0.62	0.63
应收账款周转率	256.48	354.11	380.45	411.20
存货周转率	0.53	0.56	0.58	0.59
偿债能力指标				
资产负债率	23.1%	25.2%	26.2%	26.6%
流动比率	2.64	2.60	2.73	2.89
速动比率	0.92	0.98	1.18	1.40
估值指标				
P/E	48.42	30.12	23.31	18.97
P/B	3.88	3.59	3.11	2.67
EV/EBITDA	30.73	20.87	16.08	12.64

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

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、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断