



产品升级显著，蓄力高质量发展

——金徽酒 2024 年一季度报点评

买入（维持）

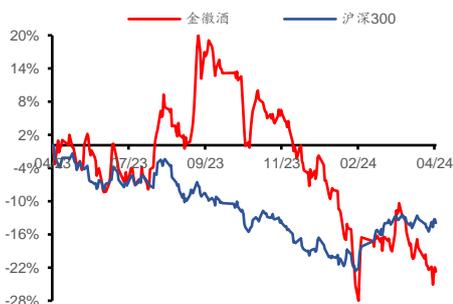
行业：食品饮料
日期：2024年04月21日

分析师：王慧林
Tel: 15951919467
E-mail: wanghuilin@shzq.com
SAC 编号: S0870524040001
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）	19.33
12mth A 股价格区间（元）	18.00-30.11
总股本（百万股）	507.26
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	98.05

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《23 年稳健收官，24 年拾级而上——金徽酒 2023 年年报点评》

——2024 年 03 月 18 日

《收入再超预期，经营势能向上——金徽酒 2023 年三季报点评》

——2023 年 10 月 17 日

《厚积薄发，业绩超预期——金徽酒 2023 年半年报点评》

——2023 年 08 月 21 日

■ 投资摘要

事件概述

4 月 19 日，金徽酒发布 2024 年一季度业绩。24Q1 公司实现营收 10.76 亿元，同比+20.41%；归母净利润 2.21 亿元，同比+21.58%；扣非归母净利润 2.22 亿元，同比+22.48%。

产品结构优化显著，省内外市场增长稳健。一季度公司 300 元以上产品表现亮眼，实现营收 1.91 亿元，同比增长 86.48%；100-300 元产品实现营收 5.51 亿元，同比增长 24.13%，百元以上产品占比较去年同期提升 7.84pct 至 69.62%。百元以下产品收入 3.24 亿元，同比下降 4.20%，产品结构优化显著。

分市场来看，一季度甘肃省内市场保持良好增长动能，实现营收 8.48 亿元，同比增长 22.55%，省内龙头地位稳固；省外市场稳健增长，实现营收 2.18 亿元，同比增长 13.23%。公司坚持“聚焦资源、精准营销、深度掌控”的营销策略，通过 BC 联动开拓大客户，强化品牌影响力，进一步扩大覆盖区域，实现销售增长。我们认为公司发展路径清晰，营销策略优化效果较好，稳步推进产品结构升级及区域纵深渗透，有望顺利达成 24 年全年 30 亿营收及 4 亿利润的业绩目标。

盈利能力稳中有升，转型突破蓄力高质量发展。24Q1 公司盈利能力有所提升且整体报表表现优异。具体看，毛利率与净利率均有提升，较上年同期分别+0.43pct/+0.11pct 达到 65.40%/20.39%。毛利率提升显著主要系产品结构贡献，期间费用率与上年同期基本保持持平。合同负债 6.31 亿元，较期初+9.74%，销售收现 12.38 亿元，同比+32.98%，经营净现金流 3.43 亿元，同比+46.58%。2024 年是公司二次创业征程中积蓄力量、转型突破的关键之年，公司在发力收入规模的同时精准高效地进行费用投入，有望实现收入利润的同步提升，蓄力中长期高质量发展。

■ 投资建议

当前公司产品结构明显提升，省内根据地市场增速较快，省外市场逐步渗透，全年生产、营销、管理等方针明确，整体势能向好。鉴于公司一季度经营稳健，我们小幅上调高档产品增速，预计公司 2024-2026 年营收分别为 31.51/37.81/44.56 亿元，增速分别为 23.70%/19.99%/17.84%，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.02/4.95/6.06 亿元，增速分别为 22.20%/23.19%/22.38%。维持“买入”评级。

■ 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2548	3151	3781	4456
年增长率	26.6%	23.7%	20.0%	17.8%
归母净利润	329	402	495	606
年增长率	17.3%	22.2%	23.2%	22.4%
每股收益（元）	0.65	0.79	0.98	1.19
市盈率（X）	37.98	24.40	19.81	16.18
市净率（X）	2.95	2.82	2.67	2.51

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024年04月19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	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1042	1024	1189	1335
应收票据及应收账款	7	22	26	29
存货	1620	2115	2401	2715
其他流动资产	70	66	69	70
流动资产合计	2739	3227	3684	4149
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1364	1294	1219	1144
在建工程	2	2	1	3
无形资产	213	228	243	257
其他非流动资产	84	85	89	91
非流动资产合计	1663	1609	1552	1495
资产总计	4402	4836	5237	5644
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	175	218	252	285
合同负债	575	788	930	1069
其他流动负债	278	304	342	348
流动负债合计	1029	1310	1524	1703
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	51	51	51	51
非流动负债合计	51	51	51	51
负债合计	1080	1361	1575	1754
股本	507	507	507	507
资本公积	871	871	871	871
留存收益	1948	2105	2295	2526
归属母公司股东权益	3326	3482	3672	3903
少数股东权益	-3	-8	-11	-13
股东权益合计	3323	3475	3662	3890
负债和股东权益合计	4402	4836	5237	5644

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	450	302	532	578
净利润	323	397	492	603
折旧摊销	124	107	108	104
营运资金变动	19	-221	-79	-141
其他	-16	18	12	12
投资活动现金流量	-65	-69	-62	-57
资本支出	-66	-69	-62	-57
投资变动	1	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流量	-162	-251	-305	-375
债权融资	0	-5	0	0
股权融资	2	-1	0	0
其他	-164	-245	-305	-375
现金净流量	223	-18	165	146

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2548	3151	3781	4456
营业成本	957	1171	1394	1629
营业税金及附加	375	476	575	677
销售费用	535	662	784	891
管理费用	275	340	401	460
研发费用	51	69	87	89
财务费用	-20	-16	-13	-12
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	397	479	590	721
营业外收支净额	-17	-11	-11	-11
利润总额	380	468	579	710
所得税	57	70	87	106
净利润	323	397	492	603
少数股东损益	-6	-4	-3	-3
归属母公司股东净利润	329	402	495	606

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	62.4%	62.8%	63.1%	63.4%
净利率	12.9%	12.8%	13.1%	13.6%
净资产收益率	9.9%	11.5%	13.5%	15.5%
资产回报率	7.5%	8.3%	9.5%	10.7%
投资回报率	9.5%	11.0%	13.0%	15.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	26.6%	23.7%	20.0%	17.8%
EBIT 增长率	24.9%	20.2%	25.1%	23.3%
归母净利润增长率	17.3%	22.2%	23.2%	22.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.79	0.98	1.19
每股净资产	6.56	6.86	7.24	7.69
每股经营现金流	0.89	0.60	1.05	1.14
每股股利	0.39	0.48	0.60	0.74
营运能力指标				
总资产周转率	0.60	0.68	0.75	0.82
应收账款周转率	372.75	379.65	381.54	402.49
存货周转率	0.61	0.63	0.62	0.64
偿债能力指标				
资产负债率	24.5%	28.1%	30.1%	31.1%
流动比率	2.66	2.46	2.42	2.44
速动比率	1.05	0.82	0.82	0.82
估值指标				
P/E	37.98	24.40	19.81	16.18
P/B	2.95	2.82	2.67	2.51
EV/EBITDA	22.94	15.75	12.83	10.60

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

本报告仅供上海证券有限责任公司(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