

省内引领消费升级趋势

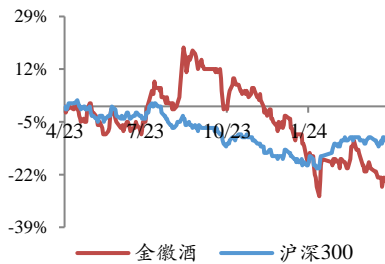
——金徽酒 24 年一季报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-22

收盘价（元）	21.26
近 12 个月最高/最低（元）	30.80/17.20
总股本（百万股）	507
流通股本（百万股）	507
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	108
流通市值（亿元）	108

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

相关报告

1.【华安食品&家电】金徽酒：耀眼陇南，蓄力成长 2024-01-04

主要观点：

- 公司发布 2024 一季报：
 - 24Q1：收入 10.76 亿 (+20.4%)，归母 2.21 亿 (+21.6%)，扣非 2.22 亿 (+22.5%)。
 - 业绩符合市场预期。
- 收入端：省内引领升级趋势
 - 产品结构升级明显。24Q1 公司 300 以上/100-300/100 以下分别同比 +86.5%/+24.1%/-4.2%，其中金徽 18 年/柔和 H3/柔和 H6 预计贡献主要增量。金徽 18 年定位商务宴席，省内主要竞品为剑南春，通过前期产品导入与消费者培育，金徽 18 年现处于快速放量阶段，预计 Q1 增速超过 80%；柔和 H3/H6 承接省内大众宴席升级需求，增长稳健。整体来看，24Q1 公司 100 以上产品占比同比提升 7.8pct 至 69.6%，产品结构升级明显。
 - 省内势能延续，省外蓄势待发。24Q1 公司省内/外营收分别同比 +22.4%/+13.2%。省内通过渠道精耕及品牌建设，延续向上势能，持续抢占竞品份额，我们预计公司前期培育的河西地区逐渐进入放量阶段，看好公司省内市占率从 30%+逐步提高至 40%-50%。省外聚焦重点市场，公司成立省外营销公司持续推进西北一体化，逐步总结可异地复制的产品推广模式，环甘肃西北市场仍有较大发展空间。
- 盈利端：费用投入持续未来可期
 - Q1 结构升级带动毛利率提升，净利率同比稳定。24Q1 毛利率 65.4%，受产品结构升级带动，同比+0.43pct。销售/管理/研发费用率分别同比变动+0.15/+0.68/-0.50pct，公司当前仍处于省内产品升级导入+省外市场开拓阶段，费用投放预计仍将高举高打。24Q1 公司归母净利率 20.6%，同比+0.2pct，保持稳定。
- 投资建议：省内引领消费升级趋势，维持“买入”
 - 我们的观点：

公司经营稳健，省内向上持续培育 300 元以上价格带，提高品牌知名度，向下引领大众宴席消费升级趋势，叠加持续精耕渠道网络，预计省内市占率稳步提高。省外聚焦重点市场，总结可复制模式，推进西北一体化，发展前景广阔。
- 盈利预测：预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 30.49/36.39/42.96 亿元，同比+19.7%/+19.4%/+18.0%；实现归母净利润 4.01/5.07/6.52 亿元，同比+22.0%/ +26.4%/ +28.7%；当前股价对应 PE 分别为 26.88/21.27/16.53 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：

竞争环境加剧、食品安全事件、产品推广不顺利。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2548	3049	3639	4296
收入同比 (%)	26.6%	19.7%	19.4%	18.0%
归属母公司净利润	329	401	507	652
净利润同比 (%)	17.3%	22.0%	26.4%	28.7%
毛利率 (%)	62.4%	63.0%	63.6%	64.7%
ROE (%)	9.9%	11.2%	12.9%	15.1%
每股收益 (元)	0.65	0.79	1.00	1.29
P/E	37.88	26.88	21.27	16.53
P/B	3.75	3.01	2.75	2.50
EV/EBITDA	22.94	17.14	13.65	10.63

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 4 月 22 日

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2739	3327	3957	4638	
现金	1042	1073	1373	1749	
应收账款	7	9	10	12	
其他应收款	36	43	51	60	
预付账款	11	13	14	17	
存货	1620	2166	2485	2776	
其他流动资产	23	23	23	23	
非流动资产	1663	1567	1479	1388	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	1364	1248	1132	1016	
无形资产	213	221	234	246	
其他非流动资产	86	97	113	126	
资产总计	4402	4894	5436	6026	
流动负债	1029	1266	1485	1692	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	175	211	248	282	
其他流动负债	854	1055	1236	1410	
非流动负债	51	51	51	51	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	51	51	51	51	
负债合计	1080	1317	1536	1743	
少数股东权益	-3	-9	-16	-24	
股本	507	507	507	507	
资本公积	871	871	871	871	
留存收益	1948	2208	2538	2929	
归属母公司股东权益	3326	3586	3916	4307	
负债和股东权益	4402	4894	5436	6026	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	450	231	533	691	
净利润	323	396	500	644	
折旧摊销	124	129	131	131	
财务费用	-8	1	1	1	
投资损失	0	-1	-1	-1	
营运资金变动	19	-315	-111	-98	
其他经营现金流	296	731	625	756	
投资活动现金流	-65	-53	-56	-54	
资本支出	-66	-43	-46	-44	
长期投资	1	0	0	0	
其他投资现金流	0	-10	-10	-10	
筹资活动现金流	-162	-147	-178	-261	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-162	-147	-178	-261	
现金净增加额	223	31	300	376	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	2548	3049	3639	4296	
营业成本	957	1128	1323	1517	
营业税金及附加	375	450	537	634	
销售费用	535	646	768	902	
管理费用	275	329	393	455	
财务费用	-20	-27	-28	-36	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	1	1	1	
营业利润	397	480	603	773	
营业外收入	2	1	1	1	
营业外支出	19	15	16	16	
利润总额	380	466	589	758	
所得税	57	70	89	114	
净利润	323	396	500	644	
少数股东损益	-6	-5	-7	-9	
归属母公司净利润	329	401	507	652	
EBITDA	500	568	691	853	
EPS (元)	0.65	0.79	1.00	1.29	

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	26.6%	19.7%	19.4%	18.0%
营业利润	26.4%	21.1%	25.5%	28.2%
归属于母公司净利润	17.3%	22.0%	26.4%	28.7%
获利能力				
毛利率 (%)	62.4%	63.0%	63.6%	64.7%
净利率 (%)	12.9%	13.2%	13.9%	15.2%
ROE (%)	9.9%	11.2%	12.9%	15.1%
ROIC (%)	9.5%	10.3%	12.1%	14.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	24.5%	26.9%	28.3%	28.9%
净负债比率 (%)	32.5%	36.8%	39.4%	40.7%
流动比率	2.66	2.63	2.67	2.74
速动比率	1.05	0.89	0.97	1.08
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.66	0.70	0.75
应收账款周转率	372.75	386.36	385.88	383.94
应付账款周转率	5.99	5.84	5.76	5.72
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.79	1.00	1.29
每股经营现金流 (摊薄)	0.89	0.46	1.05	1.36
每股净资产	6.56	7.07	7.72	8.49
估值比率				
P/E	37.88	26.88	21.27	16.53
P/B	3.75	3.01	2.75	2.50
EV/EBITDA	22.94	17.14	13.65	10.63

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。