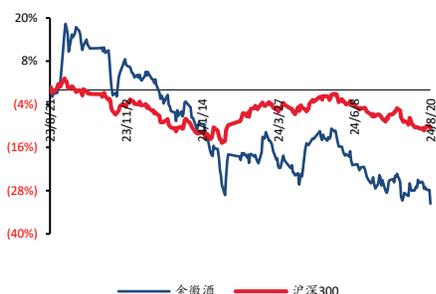


金徽酒：业绩符合预期，省内稳健增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	5.07/5.07
总市值/流通(亿元)	86.74/86.74
12个月内最高/最低价(元)	30.8/17.03

相关研究报告

<<一季度开门红表现稳健，产品结构持续优化>>—2024-04-22

<<金徽酒：Q3收入超预期，费用投入加大影响利润增速>>—2023-10-17

<<金徽酒：改革、疫情扰动短期承压，23年省内外开启新征程>>—2023-03-25

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

研究助理：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030019

事件：2024H1 公司实现营业收入 17.54 亿元，同比增长 15.17%；实现归母净利润 2.95 亿元，同比增长 15.96%；实现扣非净利润 3.02 亿元，同比增长 19.08%。2024Q2 公司实现营业收入 6.78 亿元，同比增长 7.73%，实现归母净利润 0.74 亿元，同比增长 1.88%；实现扣非净利润 0.80 亿元，同比增长 10.56%。

收入端符合预期，省内稳健增长。分产品来看，2024H1 公司 300 元以上/100-300 元 /100 元以下产品分别实现收入 3.13/8.9/5.22 亿元，同比增长 44.17%/14.97%/1.77%，占比为 18.14%/51.61%/30.25%，100 元以上产品占比提升 3.86 pct 至 69.75%。2024Q2 公司 100 元以上/ 100-300 元 /100 元以下产品分别实现收入 1.22/3.39/1.98 亿元，同比+7.06%/+2.65%/+13.32%。公司二季度针对柔和系列 H3、H6 和星级系列四星进行调价控货，市场投入和市场促销力度有所缩减，以自然动销去化库存为主，因此增速有所降速。2024H1 省内和省外分别实现收入 13.49/3.76 亿元，同比增长 16.84%/7.79%，2024Q2 省内和省外分别实现收入 5/1.58 亿元，同比增长 8.30%/1.10%。2024H1 公司省内和省外分别拥有 286 和 739 个经销商，净增 14 和 147 个，省内维持稳健增长，省外略显乏力。省外调整优化销售模式，对部分经销商进行调整成经销商，并且新增传统白酒经销商。

毛利率稳步提升，整体费用率保持稳定。公司 2024H1 毛利率为 65.12%，同比+1.36 pct，主要由于产品结构优化。销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.16%/9.7%/1.32%/-0.71%，同比变动 -0.21%/+0.72%/-0.49%/-0.01 pct，销售费用率同比下降主要由于业务推广费同比下降 11.24%，广告宣传费用（1.03 亿）仍持续投入，同比增长 36.23%，二季度适当控制促销费用投放。管理费用率上升主要由于职工薪酬增加 37.28%，积极引入人才同时提高薪酬福利水平，整体期间费用率保持相对稳定。净利率同比+0.13 pct 至 16.66%。2024H1 销售收现 18.77 亿元，同比增长 12.83%，截至 6 月末公司合同负债 4.83 亿元，同比+9.30%。公司近期计划回购 1-2 亿元，以不高于 27.61 元/股价格进行回购，用于实施员工持股计划或股权激励。截至 2024 年 7 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 971.4 万股，占总股本的比例为 1.915%，已回购金额为 1.81 亿元（不含交易费用）。

投资建议：根据白酒行业需求端变化、近期动销情况以及结合公司中报业绩，我们调整公司盈利预测。预计 2024-2026 年收入增速 16%/14%/12%，归母净利润增速分别为 17%/19%/15%，EPS 分别为 0.76/0.90/1.03 元，对应 PE 分别为 23x/19x/17x，按照 2024 年业绩给予 25 倍，目标价 19.00 元，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济承压、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,548	2,951	3,353	3,746
营业收入增长率(%)	26.64%	15.83%	13.62%	11.72%
归母净利（百万元）	329	383	456	525
净利润增长率(%)	17.35%	16.57%	18.93%	15.13%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.76	0.90	1.03
市盈率（PE）	37.88	22.63	19.03	16.52

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	810	1,042	1,010	1,416	1,932
应收和预付款项	22	18	35	42	45
存货	1,512	1,620	2,176	2,409	2,613
其他流动资产	41	59	37	38	40
流动资产合计	2,386	2,739	3,259	3,905	4,630
长期股权投资	0	0	0	-1	-1
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,443	1,364	1,292	1,221	1,143
在建工程	2	2	1	-3	-4
无形资产开发支出	199	213	221	234	246
长期待摊费用	13	24	24	24	24
其他非流动资产	2,439	2,799	3,314	3,965	4,693
资产总计	4,095	4,402	4,851	5,440	6,101
短期借款	0	0	-3	-6	-9
应付和预收款项	144	175	205	226	246
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	800	904	1,119	1,239	1,365
负债合计	944	1,080	1,321	1,459	1,602
股本	507	507	507	507	507
资本公积	871	871	871	871	871
留存收益	1,772	1,948	2,331	2,787	3,312
归母公司股东权益	3,150	3,326	3,536	3,992	4,517
少数股东权益	1	-3	-6	-11	-17
股东权益合计	3,151	3,323	3,530	3,981	4,500
负债和股东权益	4,095	4,402	4,851	5,440	6,101

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	319	450	214	488	590
投资性现金流	-57	-65	-74	-79	-70
融资性现金流	-121	-162	-173	-4	-3
现金增加额	142	223	-32	405	516

利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,012	2,548	2,951	3,353	3,746
营业成本	749	957	1,074	1,187	1,288
营业税金及附加	294	375	437	503	562
销售费用	420	535	618	701	782
管理费用	217	275	331	379	420
财务费用	-13	-20	-1	-6	-7
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	314	397	462	554	626
其他非经营损益	-11	-17	-16	-18	-16
利润总额	303	380	446	536	610
所得税	24	57	66	85	91
净利润	279	323	380	451	518
少数股东损益	-1	-6	-3	-5	-7
归母股东净利润	280	329	383	456	525

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	62.78%	62.44%	63.61%	64.60%	65.61%
销售净利率	13.93%	12.91%	12.99%	13.60%	14.01%
销售收入增长率	12.49%	26.64%	15.83%	13.62%	11.72%
EBIT 增长率	-23.55%	24.85%	18.50%	18.94%	13.79%
净利润增长率	-13.73%	17.35%	16.57%	18.93%	15.13%
ROE	8.90%	9.89%	10.84%	11.42%	11.62%
ROA	6.84%	7.47%	7.90%	8.38%	8.60%
ROIC	8.72%	9.53%	10.66%	11.13%	11.33%
EPS (X)	0.55	0.65	0.76	0.90	1.03
PE (X)	48.64	37.88	22.63	19.03	16.52
PB (X)	4.31	3.75	2.45	2.17	1.92
PS (X)	6.75	4.90	2.94	2.59	2.32
EV/EBITDA (X)	30.73	22.94	13.75	11.25	9.38

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。