

Q2 增长放缓仅是短期节奏调整

--2024 半年度业绩点评

核心观点:

- **事件:** 2024 上半年公司实现收入 17.5 亿元, 同比+15.2%; 归母净利润 2.95 亿元, 同比+16%。其中 24Q2 收入 6.78 亿元, 同比+7.7%; 归母净利润 0.74 亿元, 同比+1.9%。
- **提价控货使 Q2 收入增速放缓:** 公司在 Q2 收入增速有所放缓, 一方面行业需求偏淡, 另一方面因公司上调了世纪金星、柔和金徽 H3/H6 价格, 为保证提价顺利传导, 公司对渠道库存进行管控, 且未做产品促销。公司希望通过提价增强渠道客户和终端盈利能力, 这有别于同类竞品因增加费用投入使成交价格下探的情况, 我们预计将会收到渠道商和终端正面反馈, 助力公司产品市场份额提升。
- **省内、产品结构升级是主要增长动力:** 分区域表现来看, 上半年省内收入同比+16.8%、省外收入同比+7.8%。省内消费氛围较好, 完成营销转型后发展势能不断释放, 因此省内销售表现较好; 省外面临竞争更为激烈, 且处于营销转型过程中, 增速表现逊于省内。我们预计下半年省内增长仍将快于省外。分产品结构, 300 元+/100-300 元/100 元-档产品收入分别同比+45%/+15%/+1.8%, 产品结构保持提升趋势, 符合公司的高端引领策略, 上半年 100-300 元增速较去年放缓预计与上述提价有关, 下半年有望加速。
- **盈利能力稳定:** Q2 归母净利率同比-0.6pct, 其中 Q2 所得税额同比变化较大, 受递延所得税影响。Q2 税前利润同比+21.1%。毛利率同比+2.6pcts, 销售费用率-0.5pct, 管理费用率+1.1pct。上半年整体净利率基本稳定。过去三年公司盈利能力下滑, 这一趋势在上半年终止。
- **投资建议:** 公司 Q2 业绩增速放缓因淡季提价导致, 省内份额提升、产品结构升级趋势并没有发生变化, 我们预计下半年公司业绩同比增速将提升。结合 Q2 情况调整盈利预测, 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.79/0.93/1.1 元, 2024/8/20 收盘价 17.1 元对应 P/E 分别为 22/18/16 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 省外市场开拓不及预期的风险; 行业需求持续低迷的风险。

金徽酒(603919)

推荐 (维持)

分析师

刘来珍

☎: 021 2025 2647

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523040001

市场数据

2024-08-19

股票代码	603919
A 股收盘价(元)	18.05
上证指数	2,893.67
总股本万股	50,726
实际流通 A 股万股	50,726
流通 A 股市值(亿元)	92

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食饮】公司点评-金徽酒(603919)-实现稳健开门红

表 1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2547.61	3000.57	3508.97	4056.63
收入增长率%	26.64	17.78	16.94	15.61
归母净利润（百万元）	328.86	400.09	472.35	555.79
利润增速%	17.35	21.66	18.06	17.66
毛利率%	62.44	62.99	63.20	63.50
摊薄 EPS(元)	0.65	0.79	0.93	1.10
PE	26.38	21.68	18.36	15.61
PB	2.61	2.59	2.45	2.32
PS	3.40	2.89	2.47	2.14

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

（一）公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2739.02	2968.37	3396.40	3839.86	营业收入	2547.61	3000.57	3508.97	4056.63
现金	1042.23	1019.03	1115.37	1206.47	营业成本	956.96	1110.63	1291.30	1480.67
应收账款	7.18	8.33	9.75	11.27	营业税金及附加	375.48	438.08	512.31	592.27
其它应收款	35.81	41.67	48.74	56.34	营业费用	535.39	635.21	736.88	851.89
预付账款	10.72	12.55	14.59	16.73	管理费用	274.91	330.06	368.44	425.95
存货	1619.84	1851.05	2170.10	2508.91	财务费用	-20.07	-21.48	-20.88	-24.18
其他	23.23	35.74	37.85	40.14	资产减值损失	-0.09	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1663.30	1622.65	1597.14	1568.09	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.40	0.00	0.00	0.00
固定资产	1364.40	1312.68	1259.66	1205.80	营业利润	396.61	484.06	570.74	668.90
无形资产	212.94	227.94	242.94	257.94	营业外收入	1.71	1.70	1.70	1.70
其他	85.95	82.03	94.54	104.34	营业外支出	18.61	16.70	16.70	16.70
资产总计	4402.32	4591.03	4993.54	5407.95	利润总额	379.71	469.06	555.74	653.90
流动负债	1028.84	1201.29	1402.49	1615.95	所得税	57.12	74.97	83.39	98.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	322.59	394.09	472.35	555.79
应付账款	175.30	200.53	233.15	267.34	少数股东损益	-6.28	-6.00	0.00	0.00
其他	853.54	1000.76	1169.33	1348.61	归属母公司净利润	328.86	400.09	472.35	555.79
非流动负债	50.71	52.46	57.46	61.46	EBITDA	500.24	555.67	645.37	742.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	0.65	0.79	0.93	1.10
其他	50.71	52.46	57.46	61.46					
负债合计	1079.55	1253.75	1459.94	1677.41	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	-3.25	-9.25	-9.25	-9.25	营业收入	26.64%	17.78%	16.94%	15.61%
归属母公司股东权益	3326.01	3346.52	3542.84	3739.78	营业利润	26.43%	22.05%	17.91%	17.20%
负债和股东权益	4402.32	4591.03	4993.54	5407.95	归属母公司净利润	17.35%	21.66%	18.06%	17.66%
					毛利率	62.44%	62.99%	63.20%	63.50%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	12.91%	13.33%	13.46%	13.70%
经营活动现金流	450.17	446.68	467.88	545.57	ROE	9.89%	11.96%	13.33%	14.86%
净利润	322.59	394.09	472.35	555.79	ROIC	9.53%	11.14%	12.71%	14.17%
折旧摊销	124.36	108.09	110.52	113.05	资产负债率	24.52%	27.31%	29.24%	31.02%
财务费用	-8.07	0.36	0.50	0.63	净负债比率	-30.47%	-29.42%	-30.37%	-31.11%
投资损失	-0.40	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.66	2.47	2.42	2.38
营运资金变动	19.18	-83.53	-130.49	-138.89	速动比率	1.05	0.90	0.85	0.80
其它	-7.48	27.67	15.00	15.00	总资产周转率	0.60	0.67	0.73	0.78
投资活动现金流	-65.02	-97.04	-100.00	-99.00	应收帐款周转率	372.75	386.68	388.12	386.06
资本支出	-66.08	-92.00	-96.00	-96.00	应付帐款周转率	5.99	5.91	5.96	5.92
长期投资	1.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.65	0.79	0.93	1.10
其他	0.06	-5.04	-4.00	-3.00	每股经营现金	0.89	0.88	0.92	1.08
筹资活动现金流	-162.30	-363.61	-271.53	-355.47	每股净资产	6.56	6.60	6.98	7.37
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	26.38	21.68	18.36	15.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.61	2.59	2.45	2.32
其他	-162.30	-363.61	-271.53	-355.47	EV/EBITDA	22.94	14.71	12.52	10.76
现金净增加额	222.86	-13.96	96.35	91.10	P/S	3.40	2.89	2.47	2.14

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，上海交通大学金融学硕士，7 年左右食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn