



金徽酒 (603919.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩符合预期，稳扎稳打做增量

业绩简评

2024年10月25日，公司披露24年三季度报，期内实现营收23.3亿元，同比+15.3%；归母净利3.3亿元，同比+22.2%。单Q3实现营收5.7亿元，同比+15.8%；归母净利0.4亿元，同比+109%，业绩符合市场预期。

经营分析

产品端看，24Q3 100元以下/100-300元/300元以上产品分别实现营收0.8/3.1/1.6亿元，同比分别-24%/+15%/+42%。**区域端看**，24Q3省外节奏快于省内，期内省内/省外分别实现营收3.7/1.7亿元，同比分别+4%/+38%。此前公司对省外持续推进营销模式调整，重点向大客户运营、用户建设/消费方面倾斜，逐步已在下半年开始显现成果，因此省外Q3增速明显回升，而省内节奏仍稳扎稳打。此外，期内省内/省外经销商数量分别-10/+13家，变化有限。

利润端看，24Q3归母净利率同比+3.0pct至6.6%，其中毛利率-1.5pct、销售费用率-3.2pct，毛销差提升预计系产品结构向上叠加费用精准聚焦转型；此外管理费用率-1.8pct、营业税金及附加占比持平，整体经营效能持续提升。

从回款表现看，24Q3末合同负债余额4.8亿元，环比-0.1亿元，考虑环比变量后营收+17%，与24Q3销售收现同比+13%基本匹配。西北地区仍处于消费结构向上的趋势中，公司也在强化团队拼抢力、适时灵活调整渠道战术，全年目标达成预期强，持续关注。

盈利预测、估值与评级

考虑行业需求恢复节奏偏弱，我们下调25-26年归母净利7%/9%，预计24-26年收入分别为30.1/34.5/39.3亿元，分别+18%/+15%/+14%；归母净利润分别为4.0/4.7/5.5亿元，分别+22%/+16%/+18%，对应EPS为0.79/0.92/1.09元，对应PE分别为26/22/19X，维持“买入”评级。

风险提示

区域市场竞争加剧，省外扩张低于预期，行业政策风险，食品安全风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬 (执业S1130524040003)

yetao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：20.32元

相关报告：

- 《金徽酒公司点评：Q2 兑现符合预期，经营提效仍延续》，2024.8.19
- 《金徽酒公司点评：业绩符合预期，结构升级增速亮眼》，2024.4.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,012	2,548	3,008	3,449	3,927
营业收入增长率	12.5%	26.6%	18.1%	14.7%	13.9%
归母净利润(百万元)	280	329	400	466	550
归母净利润增长率	-13.7%	17.3%	21.7%	16.4%	18.1%
摊薄每股收益(元)	0.552	0.648	0.789	0.919	1.085
每股经营性现金流净额	0.63	0.89	0.97	1.13	1.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.90%	9.89%	12.15%	13.39%	14.87%
P/E	48.42	37.98	25.75	22.12	18.73
P/B	4.31	3.75	3.13	2.96	2.79

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,788	2,012	2,548	3,008	3,449	3,927	货币资金	667	810	1,042	759	720	723
增长率		12.5%	26.6%	18.1%	14.7%	13.9%	应收款项	23	26	43	33	38	43
主营业务成本	-648	-749	-957	-1,094	-1,225	-1,369	存货	1,327	1,512	1,620	1,798	2,014	2,251
%销售收入	36.3%	37.2%	37.6%	36.4%	35.5%	34.9%	其他流动资产	22	37	34	34	35	37
毛利	1,140	1,263	1,591	1,914	2,224	2,558	流动资产	2,039	2,386	2,739	2,624	2,807	3,054
%销售收入	63.7%	62.8%	62.4%	63.6%	64.5%	65.1%	%总资产	54.0%	58.3%	62.2%	58.8%	58.3%	58.5%
营业税金及附加	-253	-294	-375	-439	-504	-573	长期投资	1	0	0	0	0	0
%销售收入	14.2%	14.6%	14.7%	14.6%	14.6%	14.6%	固定资产	1,501	1,445	1,366	1,479	1,588	1,682
销售费用	-278	-420	-535	-632	-735	-836	%总资产	39.8%	35.3%	31.0%	33.1%	33.0%	32.2%
%销售收入	15.5%	20.9%	21.0%	21.0%	21.3%	21.3%	无形资产	192	213	238	291	344	394
管理费用	-180	-217	-275	-322	-369	-420	非流动资产	1,734	1,710	1,663	1,840	2,010	2,166
%销售收入	10.1%	10.8%	10.8%	10.7%	10.7%	10.7%	%总资产	46.0%	41.7%	37.8%	41.2%	41.7%	41.5%
研发费用	-47	-50	-51	-57	-66	-75	资产总计	3,773	4,095	4,402	4,465	4,816	5,220
%销售收入	2.6%	2.5%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	短期借款	17	21	20	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	382	281	354	464	551	653	应付款项	165	184	239	239	265	293
%销售收入	21.4%	14.0%	13.9%	15.4%	16.0%	16.6%	其他流动负债	569	700	770	887	1,022	1,172
财务费用	7	13	20	18	15	14	流动负债	751	905	1,029	1,125	1,287	1,466
%销售收入	-0.4%	-0.6%	-0.8%	-0.6%	-0.4%	-0.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-1	-1	-1	0	0	0	其他长期负债	40	39	51	54	63	72
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	792	944	1,080	1,179	1,350	1,538
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	2,981	3,150	3,326	3,294	3,480	3,700
%税前利润	n.a	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	507	507	507	507	507	507
营业利润	401	314	397	503	583	686	未分配利润	1,404	1,532	1,694	1,854	2,041	2,261
营业利润率	22.4%	15.6%	15.6%	16.7%	16.9%	17.5%	少数股东权益	0	1	-3	-8	-13	-18
营业外收支	-11	-11	-17	-38	-40	-44	负债股东权益合计	3,773	4,095	4,402	4,465	4,816	5,220
税前利润	390	303	380	465	543	642	比率分析						
利润率	21.8%	15.1%	14.9%	15.5%	15.7%	16.3%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-65	-24	-57	-70	-82	-97	每股指标						
所得税率	16.8%	7.8%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.640	0.552	0.648	0.789	0.919	1.085
净利润	325	279	323	395	461	545	每股净资产	5.877	6.210	6.557	6.493	6.860	7.294
少数股东损益	0	-1	-6	-5	-5	-5	每股经营现金净流	0.551	0.629	0.887	0.970	1.129	1.321
归属于母公司的净利润	325	280	329	400	466	550	每股股利	0.220	0.300	0.389	0.473	0.551	0.651
净利率	18.2%	13.9%	12.9%	13.3%	13.5%	14.0%	回报率						
							净资产收益率	10.90%	8.90%	9.89%	12.15%	13.39%	14.87%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.61%	6.84%	7.47%	8.97%	9.68%	10.54%
							投入资本收益率	10.52%	8.13%	8.94%	11.92%	13.39%	14.90%
							增长率						
净利润	325	279	323	395	461	545	主营业务收入增长率	3.34%	12.49%	26.64%	18.07%	14.66%	13.86%
少数股东损益	0	-1	-6	-5	-5	-5	EBIT增长率	-7.73%	-26.39%	25.79%	31.24%	18.78%	18.46%
非现金支出	111	116	125	114	130	146	净利润增长率	-1.95%	-13.73%	17.35%	21.72%	16.43%	18.06%
非经营收益	2	-22	-17	35	41	44	总资产增长率	6.83%	8.54%	7.49%	1.42%	7.88%	8.37%
营运资金变动	-159	-54	19	-53	-60	-65	资产管理能力						
经营活动现金净流	279	319	450	492	573	670	应收账款周转天数	1.7	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0
资本开支	-58	-57	-66	-322	-331	-336	存货周转天数	693.4	692.1	597.3	600.0	600.0	600.0
投资	0	-1	1	0	0	0	应付账款周转天数	92.6	64.5	61.0	60.0	59.0	58.0
其他	23	1	0	0	0	0	固定资产周转天数	304.2	261.8	195.5	176.9	162.6	148.7
投资活动现金净流	-35	-57	-65	-322	-331	-336	偿债能力						
股权募资	1	0	2	-193	0	0	净负债/股东权益	-21.78%	-25.04%	-30.78%	-23.10%	-20.76%	-19.63%
债权募资	-10	0	0	-20	0	0	EBIT利息保障倍数	-52.6	-22.4	-17.6	-25.7	-37.4	-45.4
其他	-128	-121	-164	-241	-280	-331	资产负债率	20.98%	23.06%	24.52%	26.42%	28.02%	29.46%
筹资活动现金净流	-138	-121	-162	-453	-280	-331							
现金净流量	107	142	223	-283	-39	4							

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	12	33	46
增持	0	3	11	22	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.43	1.48	1.40	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究