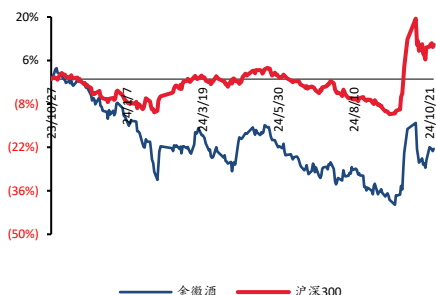


金徽酒：三季度结构表现亮眼，盈利能力持续提升

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 5.07/5.07
总市值/流通(亿元) 103.08/103.08
12 个月内最高/最低价 29/15.47 (元)

相关研究报告

<<金徽酒：业绩符合预期，省内稳健增长>>--2024-08-21

<<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

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：金徽酒发布 2024 年三季报，2024Q1-Q3 实现收入 23.28 亿元，同比+15.31%，归母净利润 3.33 亿元，同比+22.17%，扣非归母净利润 3.37 亿元，同比+23.05%。2024Q3 实现收入 5.74 亿元，同比+15.77%，归母净利润 0.38 亿元，同比+108.84%，扣非归母净利润 0.35 亿元，同比+71.85%。

三季度产品结构升级延续，省外表现亮眼。分产品看，2024Q1-Q3 公司 300 元以上（金徽年份、金徽老窖系列等）/100-300 元（柔和金徽系列、正能量系列、世纪金徽五星等）/100 元（世纪金徽二三星、金徽陈酿等）以下产品分别实现收入 4.72/11.99/5.98 亿元，同比增长+43.80%/+14.96%/-2.54%。2024Q3 公司 300 元以上/100-300 元/100 元以下产品分别实现收入 1.60/3.09/0.77 亿元，同比+42.1%/+14.9%/-24.3%，100 元以上产品占比提升 6.9pct 至 86.9%，结构升级明显。公司在三季度开展年份、柔和订货会，经销商回款良好，前期渠道库存低，因此年份、柔和实现较好增长带动整体业绩。四季度将进行年份、柔和终端铺货及拉动销售动作，三星、四星开展订货会冲刺全年任务。分区域看，2024Q3 省内/省外分别实现收入 3.75/1.71 亿元，同比+4.4%/+37.9%，省外环比提速，短期西北是重点，陕西、宁夏主要是能量系列产品，陕西营销模式转型效果逐步显现；华东市场针对商务场景推出 200 多元产品补充结构；北方市场进行模式打造和组织架构调整。分销售渠道看，2024Q3 经销商/直销（含团购）/互联网销售实现销售 5.11/0.20/0.14 亿元，同比+10.3%/-38.4%/+204.4%。2024Q3 末公司省内/省外分别拥有 276/752 个经销商，环比 2024H1 末净增-10/+13 个，省内经销商因事业部拆分有调整，省外经销商数量增长，陕西经销商进一步下沉市场。

费用精细化管理管控效果显现，盈利能力持续提升。公司 2024Q1-Q3 毛利率为 65.12%，同比+0.65pct，2024Q3 毛利率为 61.13%，同比-1.52pct，主因市场竞争加剧，在销售端加大品鉴、赠饮、促销活动力度，以折扣处理体现在成本里，同时生产采购成本小幅上涨。2024Q3 营业税金及附加率/销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.70%/24.08%/13.10%/2.89%/-0.57%，同比变动+0.0/-3.2/-1.8/+0.5/+0.4 pct，销售费用率下降主因费用精细化管理管控效果逐渐显现，推动整体费效提升。2024Q3 归母净利率 6.63%，同比+2.95pct。2024Q3 销售收现 6.10 亿元，同比增长 12.7%，截至 2024Q3 末公司合同负债 4.76 亿元，同比/环比+0.44/-0.07 亿元，2024Q3 营收+Δ预收款变动合计+5.68 亿元，同比+16.8%。

投资建议：根据公司三季报业绩以及近期动销情况，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 22%/20%/15%，EPS 分别为 0.79/0.95/1.09 元，对应 PE 分别

为 26x/21x/19x，按照 2025 年业绩给予 24 倍，目标价 22.80 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	400	482	553
净利润增长率(%)	17.35%	21.58%	20.45%	14.89%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.79	0.95	1.09
市盈率（PE）	37.88	25.78	21.40	18.63

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	1,186	1,617	2,162
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	3,435	4,106	4,860
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	3,501	4,177	4,934
资产总计	4,095	4,402	5,038	5,652	6,341
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	1,120	1,240	1,367
负债合计	944	1,080	1,323	1,460	1,603
股本	507	507	507	507	507
资本公积	871	871	871	871	871
留存收益	1,772	1,948	2,348	2,829	3,383
归母公司股东权益	3,150	3,326	3,722	4,203	4,757
少数股东权益	1	-3	-6	-11	-18
股东权益合计	3,151	3,323	3,715	4,192	4,739
负债和股东权益	4,095	4,402	5,038	5,652	6,341

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	319	450	223	514	618
投资性现金流	-57	-65	-76	-79	-70
融资性现金流	-121	-162	-3	-4	-3
现金增加额	142	223	144	431	545

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	599	671	749
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	482	584	659
其他非经营损益	-11	-17	-16	-18	-16
利润总额	303	380	466	566	643
所得税	24	57	69	89	96
净利润	279	323	397	477	546
少数股东损益	-1	-6	-3	-5	-7
归母股东净利润	280	329	400	482	553

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%	13.55%	14.36%	14.77%
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%	23.61%	20.52%	13.55%
净利润增长率	-13.73%	17.35%	21.58%	20.45%	14.89%
ROE	8.90%	9.89%	10.74%	11.46%	11.63%
ROA	6.84%	7.47%	7.94%	8.52%	8.73%
ROIC	8.72%	9.53%	10.57%	11.18%	11.35%
EPS (X)	0.55	0.65	0.79	0.95	1.09
PE (X)	48.64	37.88	25.78	21.40	18.63
PB (X)	4.31	3.75	2.77	2.45	2.17
PS (X)	6.75	4.90	3.49	3.07	2.75
EV/EBITDA (X)	30.73	22.94	15.81	12.86	10.83

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。