

业绩增速如期提升

—— 2024 年三季度业绩点评

2024 年 10 月 27 日

核心观点

- 事件：**公司发布三季报，24Q3 收入 5.74 亿元，同比+15.8%；归母净利 0.38 亿元，同比+109%。2024 年前三季收入同比+15.3%，归母净利同比+22.2%。24Q3 末合同负债 4.76 亿元，时点值同比+10.3%。Q3 销售收到的现金 6.1 亿元，同比+12.8%。
- 省内节奏短期调整，省外转型初见成效。**分地区来看，Q3 省内收入 3.75 亿元，同比+4.4%，前三季同比+13.9%，收入占比 75%。Q3 省外收入 1.71 亿元，同比+37.9%，前三季同比+15.7%。Q3 省内增速放缓主要与短期经营节奏有关，Q3 重点推广中高端产品柔和、年份酒，中低档星级系列并未推广。近两年通过营销转型，省内市场根基扎实，预计市占率将保持提升趋势。省外市场收入在 Q3 看到了明显的增长，这得益于陕西宁夏市场营销转型初见成效。我们预计随着用户工程的不断推进，省外市场将继续实现较快增长。
- 产品结构保持提升。**分档次看，Q3 300 元以上产品收入 1.6 亿元，同比+42.1%，前三季同比+43.8%，收入占比 20%。Q3 100-300 元产品收入 3.1 亿元，同比+14.9%，前三季同比+15%，收入占比 52%。Q3 100 元以下产品收入 0.77 亿元，同比-24.3%，前三季同比-2.5%。公司整体产品结构保持升级趋势。一方面西北市场的白酒消费升级趋势还在持续；另一方面得益于公司的营销转型和用户工程建设，带动中高档产品年份系列的较快增长。100 元以下产品的销售下滑有短期经营节奏因素导致，我们预计 Q4 收入增速将有所修复。
- 净利率延续小幅下降趋势。**Q3 公司归母净利率 6.6%，同比+3pcts。分项来看，毛利率同比-1.5pct，销售费用率同比-3.2pcts，管理费用率同比-1.8pct。毛利率下降因公司加大了品鉴、赠酒投入，这符合公司让更多消费者接触到公司产品的销售策略。销售费用符合公司预算，费用率同比变化与去年基数有关。
- 投资建议：**公司在 Q2 提价控货之后，Q3 推进中高档产品柔和、年份酒，经营节奏有序推进，业绩增速如期提升。从结构上看增长质量高，包括产品结构保持提升，省外营销转型在 Q3 也初见成效。我们维持此前盈利预测，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.79/0.94/1.10 元，2024/10/25 收盘价 20.32 元对应 P/E 分别为 26/22/18 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**白酒需求持续走弱的风险，省内竞争加剧的风险。

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	475.55	559.05
利润增速%	17.35	21.66	18.86	17.56
摊薄 EPS(元)	0.65	0.79	0.94	1.10
PE	31.34	25.76	21.67	18.44

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

金徽酒 (603919.SH)

推荐 维持

分析师

刘来珍

☎：021-20252647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S010130523040001

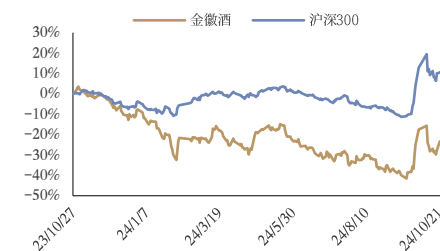
市场数据

2024-10-25

股票代码	603919
A 股收盘价(元)	20.32
上证指数	3,299.70
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)	103

相对沪深 300 表现图

2024-10-25



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.SH)_Q2 增长放缓仅是短期节奏调整

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2739.02	3128.33	3559.56	4006.29
现金	1042.23	1178.99	1278.53	1372.90
应收账款	7.18	8.33	9.75	11.27
其它应收款	35.81	41.67	48.74	56.34
预付账款	10.72	12.55	14.59	16.73
存货	1619.84	1851.05	2170.10	2508.91
其他	23.23	35.74	37.85	40.14
非流动资产	1663.30	1633.05	1607.53	1578.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1364.40	1312.68	1259.66	1205.80
无形资产	212.94	227.94	242.94	257.94
其他	85.95	92.43	104.93	114.73
资产总计	4402.32	4761.38	5167.09	5584.77
流动负债	1028.84	1201.70	1402.89	1616.36
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	175.30	200.53	233.15	267.34
其他	853.54	1001.17	1169.74	1349.02
非流动负债	50.71	53.28	58.28	62.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	50.71	53.28	58.28	62.28
负债合计	1079.55	1254.98	1461.17	1678.64
少数股东权益	-3.25	-9.25	-9.25	-9.25
归属母公司股东权益	3326.01	3515.65	3715.17	3915.38
负债和股东权益	4402.32	4761.38	5167.09	5584.77

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	450.17	439.31	471.08	548.84
净利润	322.59	394.09	475.55	559.05
折旧摊销	124.36	108.09	110.52	113.05
财务费用	-8.07	0.36	0.50	0.63
投资损失	-0.40	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	19.18	-83.53	-130.49	-138.89
其它	-7.48	20.30	15.00	15.00
投资活动现金流	-65.02	-99.08	-100.00	-99.00
资本支出	-66.08	-92.00	-96.00	-96.00
长期投资	1.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.06	-7.08	-4.00	-3.00
筹资活动现金流	-162.30	-194.24	-271.53	-355.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-162.30	-194.24	-271.53	-355.47
现金净增加额	222.86	145.99	99.55	94.36

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2547.61	3000.57	3508.97	4056.63
营业成本	956.96	1110.63	1291.30	1480.67
营业税金及附加	375.48	438.08	512.31	592.27
营业费用	535.39	635.21	736.88	851.89
管理费用	274.91	330.06	368.44	425.95
财务费用	-20.07	-21.48	-24.08	-27.44
资产减值损失	-0.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.40	0.00	0.00	0.00
营业利润	396.61	484.06	573.94	672.16
营业外收入	1.71	1.70	1.70	1.70
营业外支出	18.61	16.70	16.70	16.70
利润总额	379.71	469.06	558.94	657.16
所得税	57.12	74.97	83.39	98.11
净利润	322.59	394.09	475.55	559.05
少数股东损益	-6.28	-6.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	328.86	400.09	475.55	559.05
EBITDA	500.24	555.67	645.37	742.77
EPS (元)	0.65	0.79	0.94	1.10

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26.64%	17.78%	16.94%	15.61%
营业利润	26.43%	22.05%	18.57%	17.11%
归属母公司净利润	17.35%	21.66%	18.86%	17.56%
毛利率	62.44%	62.99%	63.20%	63.50%
净利率	12.91%	13.33%	13.55%	13.78%
ROE	9.89%	11.38%	12.80%	14.28%
ROIC	9.53%	10.61%	12.14%	13.55%
资产负债率	24.52%	26.36%	28.28%	30.06%
净负债比率	-30.47%	-32.55%	-33.35%	-33.96%
流动比率	2.66	2.60	2.54	2.48
速动比率	1.05	1.03	0.96	0.90
总资产周转率	0.60	0.65	0.71	0.75
应收账款周转率	372.75	386.68	388.12	386.06
应付账款周转率	5.99	5.91	5.96	5.92
每股收益	0.65	0.79	0.94	1.10
每股经营现金	0.89	0.87	0.93	1.08
每股净资产	6.56	6.93	7.32	7.72
P/E	31.34	25.76	21.67	18.44
P/B	3.10	2.93	2.77	2.63
EV/EBITDA	22.94	16.50	14.06	12.09
P/S	4.05	3.44	2.94	2.54

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年以上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，并不构成对客户的投资咨询建议，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，香港市场以恒生指数为基准。	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