

金徽酒(603919.SH)

收入增速亮眼，高端化持续推进

推荐 (维持)

股价:19.02元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.jinhuijiu.com
大股东/持股	甘肃亚特投资集团有限公司/22.25%
实际控制人	李明
总股本(百万股)	507
流通A股(百万股)	507
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	96
流通A股市值(亿元)	96
每股净资产(元)	6.55
资产负债率(%)	28.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】金徽酒(603919.SH)*季报点评*省外市场发力，产品结构升级*推荐20241027

【平安证券】金徽酒(603919.SH)*半年报点评*收入稳定增长，费用投放有序*推荐20240819

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王星云 投资咨询资格编号
S1060523100001
wangxingyun937@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn



事项:

金徽酒发布2024年年报，2024年实现营收30.2亿元，同比增长18.6%，归母净利润3.9亿元，同比增长18.0%；4Q24实现营收6.9亿元，同比增长31.1%，归母净利润0.55亿元，同比下滑2.1%。

平安观点:

- 产品结构升级，省外市场发力。**分产品看，2024公司300元以上产品营收5.7亿元，同比增长41%，其中量/价分别+60%/-12%；100-300元产品营收14.9亿元，同比增长15%，其中量/价分别+23%/-6%；100元以下产品营收8.5亿元，同比增长4%，其中量/价分别+7%/-2%。2024年300元以上产品占比达18.7%，同比+3.0pct，产品结构持续提升。分渠道看，4Q24经销商/直销(含团购)/互联网销售收入分别为5.9/0.1/0.3亿元，仍以经销商为主。分市场看，4Q24公司省内/省外收入分别为5.1/1.2亿元，同比分别+24.5%/+10.4%，基地市场表现优秀。
- 加大费用投放，盈利能力略承压。**4Q24公司毛利率50.1%，同比-8.3pct，主要系公司短期以份额优先加大市场投放所致。4Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为17.5%/8.5%/2.1%/-0.5%，同比分别-2.4/-3.6/-0.1/+0.4pct，期间费用率整体27.6%，同比-5.7pct。4Q24公司归母净利率8.0%，同比-2.7pct。截4Q24，公司合同负债6.4亿元，同比/环比+0.6/+1.6亿元。
- 长期空间可期，维持“推荐”评级。**考虑宏观消费压力，我们调整2025-26年归母净利预测至4.1/4.5亿元(原值:4.7/5.6亿元)，并预计2027年归母净利4.8亿元。展望未来，公司省内产品结构升级，省外市场聚焦拓展，长期空间可期。维持“推荐”评级。
- 风险提示:**1)宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,548	3,021	3,281	3,560	3,852
YOY(%)	26.6	18.6	8.6	8.5	8.2
净利润(百万元)	329	388	409	445	482
YOY(%)	17.3	18.0	5.3	8.8	8.5
毛利率(%)	62.4	60.9	60.6	60.6	60.6
净利率(%)	12.9	12.8	12.5	12.5	12.5
ROE(%)	9.9	11.7	11.4	11.5	11.6
EPS(摊薄/元)	0.65	0.77	0.81	0.88	0.95
P/E(倍)	29.3	24.9	23.6	21.7	20.0
P/B(倍)	2.9	2.9	2.7	2.5	2.3

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

给白酒行业发展带来一定风险。2) 市场竞争加剧风险。白酒市场总体呈现挤压态势发展, 随着市场集中度持续提升, 行业将逐步进入加速竞争阶段, 白酒企业间的竞争将愈加激烈。3) 政策风险。白酒行业需求、税率受政策影响较大, 如相关政策出现变动, 可能会对企业营收、利润有较大影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2716	3402	4046	4714
现金	869	1063	1509	1969
应收票据及应收账款	15	17	18	20
其他应收款	111	61	67	72
预付账款	8	11	12	13
存货	1690	2214	2403	2600
其他流动资产	23	35	38	41
非流动资产	1888	1631	1370	1115
长期投资	2	2	1	1
固定资产	1304	1133	956	772
无形资产	216	180	144	109
其他非流动资产	367	317	269	233
资产总计	4605	5033	5416	5829
流动负债	1201	1387	1505	1628
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	206	237	257	278
其他流动负债	995	1150	1248	1350
非流动负债	90	85	81	77
长期借款	15	10	6	2
其他非流动负债	75	75	75	75
负债合计	1291	1472	1586	1705
少数股东权益	-11	-17	-23	-30
股本	507	507	507	507
资本公积	871	871	872	874
留存收益	1946	2199	2474	2773
归属母公司股东权益	3324	3577	3854	4154
负债和股东权益	4605	5033	5416	5829

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	547	352	617	645
净利润	380	403	438	476
折旧摊销	118	257	264	261
财务费用	-19	-3	-4	-6
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	39	-306	-81	-85
其他经营现金流	30	1	0	-1
投资活动现金流	-333	-1	-2	-3
资本支出	297	-0	3	6
长期投资	-2	0	0	0
其他投资现金流	-629	-1	-5	-9
筹资活动现金流	-402	-157	-169	-182
短期借款	0	0	0	0
长期借款	5	-5	-4	-4
其他筹资现金流	-407	-153	-165	-178
现金净增加额	-188	194	446	460

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3021	3281	3560	3852
营业成本	1181	1291	1401	1516
税金及附加	448	487	528	571
营业费用	596	647	702	760
管理费用	304	331	359	388
研发费用	54	69	75	81
财务费用	-19	-3	-4	-6
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
信用减值损失	0	-1	-1	-1
其他收益	29	24	24	24
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	-0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	486	483	524	567
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	23	18	18	18
利润总额	465	467	508	551
所得税	85	64	69	75
净利润	380	403	438	476
少数股东损益	-8	-6	-6	-7
归属母公司净利润	388	409	445	482
EBITDA	563	721	767	806
EPS (元)	0.77	0.81	0.88	0.95

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	18.6	8.6	8.5	8.2
营业利润(%)	22.5	-0.6	8.5	8.2
归属于母公司净利润(%)	18.0	5.3	8.8	8.5
获利能力				
毛利率(%)	60.9	60.6	60.6	60.6
净利率(%)	12.8	12.5	12.5	12.5
ROE(%)	11.7	11.4	11.5	11.6
ROIC(%)	15.1	15.1	15.9	18.1
偿债能力				
资产负债率(%)	28.0	29.3	29.3	29.2
净负债比率(%)	-25.8	-29.6	-39.2	-47.7
流动比率	2.3	2.5	2.7	2.9
速动比率	0.8	0.8	1.1	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	196.1	269.2	269.2	269.2
应付账款周转率	5.73	5.45	5.45	5.45
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.81	0.88	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	0.69	1.22	1.27
每股净资产(最新摊薄)	6.55	7.05	7.60	8.19
估值比率				
P/E	24.9	23.6	21.7	20.0
P/B	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	17	12	11	10

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层