

金徽酒 (603919)

2024 年年报点评: 收入符合预期, 经营稳扎稳打

买入 (维持)

2025 年 03 月 23 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

执业证书: S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024 年公司实现营业收入/归母净利润分别为 30.21/3.88 亿元, 同比+18.59%/+18.03%; 2024Q4 公司实现营业收入/归母净利润分别为 6.93/0.55 亿元, 同比+31.11%/-2.05%。
- **24 年圆满收官, 结构持续优化。** 2024 年酒类业务收入同比+15.80%: **1) 分产品:** 24 年 300 元以上/100~300 元/100 元以下收入分别为 5.66/14.87/8.49 亿元, 同增 41.2%/15.38%/3.99%, 百元以上产品占比 +3.3pct。公司深入推进以“品牌引领下的用户工程+市场深度掌控=以小生态带动大生态”为核心的营销转型, 通过金徽 28 年高端引领, 金徽 18、柔和金徽、能量金徽系列产品销量稳健增长。**2) 分区域:** 24 年省内/省外收入分别为 22.3/6.7 亿元, 同增 16.14%/14.67%。省内近年来在招商引资、旅游等政策影响下, 消费环境有所改善, 公司持续推动营销准转型稳步提升市占率, 省外聚焦资源, 一是推进甘青新市场一体化和陕宁市场一体化建设, 夯实大西北根据地市场基础; 二是优化华东、北方市场商业模式, 加大市场投入, 通过消费者培育持续打造样板市场, 构建稳定的用户群体和销售网络, 着力培育华东、北方第二增长曲线。
- **货折&结构波动拖累毛利率, 费效提升盈利能力稳定。** 收现端, 24 年销售收现同比+16.45%, 24Q4 末合同负债环比/同比+1.62/+0.63 亿元至 6.38 亿元, 公司合理把控发货节奏、为渠道纾压, 保持库存良性、提升渠道信心。盈利端, 2024 年归母净利润率同比-0.1pct 至 12.8%, 主因毛利率下行: 24 年/Q4 毛利率同比-1.5pct/-8.3pct, 预计主系 Q4 产品结构略有下移、货折力度加大、成本端增加等因素影响, 税费端, 全年销售/管理费用率同比-1.29pct/-0.72pct, 预计主系费用精准投放、叠加规模效应提升所致, 所得税率同比+3.14pct, 主系母公司高新证书到期导致递延所得税资产减少。
- **盈利预测与投资评级:** 公司省内稳扎稳打, 市占率提升进度基本符合预期, 省外营销转型效果已初步显现, 看好公司战略执行力与内生驱动力稳步兑现, 西北大本营品牌口碑持续放大, 考虑 24 年公司实际业绩及公司经营目标, 我们调整 2025~2026 年归母净利润为 4.1、4.7 亿元 (前值为 4.9/6.0 亿元), 分别同比+6%、13% (前值为 21%、23%), 新增 2027 年归母净利润 5.4 亿元, 同比+15%, 当前市值对应 2025-2027 年 PE 为 23/21/18X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 省内竞争加剧, 省外开拓不及预期; 经济环境持续疲软影响产品升级、食品安全问题。

市场数据

收盘价(元)	19.02
一年最低/最高价	15.47/24.18
市净率(倍)	2.90
流通 A 股市值(百万元)	9,648.09
总市值(百万元)	9,648.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.55
资产负债率(%,LF)	28.05
总股本(百万股)	507.26
流通 A 股(百万股)	507.26

相关研究

- 《金徽酒(603919): 2024 年前三季度业绩点评: 结构升级稳扎稳打, 费效优化持续兑现》
2024-10-27
- 《金徽酒(603919): 24H1 业绩点评: 行而不辍, 张弛并济》
2024-08-20

金徽酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,716	2,904	3,309	3,785	营业总收入	3,021	3,271	3,613	4,033
货币资金及交易性金融资产	869	694	910	1,182	营业成本(含金融类)	1,181	1,271	1,391	1,526
经营性应收款项	23	17	25	27	税金及附加	448	484	535	609
存货	1,690	2,124	2,306	2,508	销售费用	596	644	712	791
合同资产	0	0	0	0	管理费用	304	330	365	407
其他流动资产	134	68	68	67	研发费用	54	56	61	69
非流动资产	1,888	1,821	1,754	1,686	财务费用	(19)	(9)	(6)	(8)
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	29	26	29	32
固定资产及使用权资产	1,304	1,222	1,141	1,059	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	238	239	240	241	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	216	219	222	225	减值损失	0	(5)	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	22	32	42	52	营业利润	486	515	584	672
其他非流动资产	107	107	107	107	营业外净收支	(21)	(21)	(21)	(29)
资产总计	4,605	4,724	5,063	5,471	利润总额	465	494	563	643
流动负债	1,201	1,357	1,484	1,615	减:所得税	85	89	101	116
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	33	33	33	净利润	380	405	462	528
经营性应付款项	206	237	252	276	减:少数股东损益	(8)	(8)	(7)	(11)
合同负债	638	763	835	915	归属母公司净利润	388	413	469	538
其他流动负债	324	325	365	391	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.81	0.92	1.06
非流动负债	90	90	90	90	EBIT	466	486	549	632
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	595	603	667	751
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	60.92	61.15	61.49	62.17
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	12.85	12.64	12.97	13.34
其他非流动负债	75	75	75	75	收入增长率(%)	18.59	8.28	10.46	11.62
负债合计	1,291	1,447	1,574	1,705	归母净利润增长率(%)	18.03	6.49	13.35	14.87
归属母公司股东权益	3,324	3,296	3,515	3,803					
少数股东权益	(11)	(19)	(26)	(37)					
所有者权益合计	3,313	3,277	3,489	3,766					
负债和股东权益	4,605	4,724	5,063	5,471					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	558	336	538	601	每股净资产(元)	6.55	6.50	6.93	7.50
投资活动现金流	(333)	(70)	(72)	(80)	最新发行在外股份(百万股)	507	507	507	507
筹资活动现金流	(402)	(441)	(250)	(250)	ROIC(%)	11.37	11.91	13.12	14.10
现金净增加额	(177)	(175)	216	272	ROE-摊薄(%)	11.68	12.54	13.33	14.15
折旧和摊销	128	117	118	119	资产负债率(%)	28.05	30.63	31.09	31.16
资本开支	(331)	(60)	(62)	(70)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.86	23.34	20.59	17.93
营运资本变动	39	(212)	(63)	(75)	P/B (现价)	2.90	2.93	2.75	2.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>