

2024 年公司保持良好成长性

—— 2024 年度业绩点评

2025 年 03 月 25 日

核心观点

- 事件：**金徽酒公告 2024 年度业绩。2024 年公司实现营业收入 30.2 亿元，同比+18.6%；归母净利 3.88 亿元，同比+18%。其中，4Q24 收入 6.9 亿元，同比+31.1%；4Q24 归母净利 0.55 亿元，同比-2%。此外，公司在年报中表示力争 2025 年实现营业收入 32.8 亿元、净利润 4.08 亿元。
- 2024 年公司保持较好成长性：**2024 年公司实现了较快的业绩增长，预计 2024 年业绩增速将在白酒上市公司中居于前列，属于白酒板块中比较有成长性的一家公司。从 4Q24 业绩表现来看，营收增长加速，预计也将和行业整体节奏有所差异，部分源于 2Q24 的控货调整；4Q24 利润同比下滑，因 Q4 产品结构偏低、旺季赠饮促销力度加大。2025 年考虑行业压力，公司经营目标稳健。
- 省内份额持续提升，省外不断拓展优化：**2024 年公司省内收入 22.3 亿元，同比+16.1%；省外收入 6.7 亿元，同比+14.7%。省内销售增长来自于份额提升和产品结构升级，公司通过品牌塑造、用户工程，实现了市场深度掌控，继续推动份额提升，并有效推动产品结构升级。省外仍处于市场模式探索阶段，整体战略是西北市场一体化（甘青新、陕宁市场一体化），以及华东、北方市场打造样板市场。我们预计 2025 年省内、省外继续稳健增长。
- 品牌引领推广，产品结构继续升级：**2024 年公司 300 元+/100-300 元/100 元-产品分别实现收入 5.7/14.9/8.5 亿元，分别同比+41.2%/+15.4%/+4%。公司产品结构继续升级，其中 300 元以上（主要有金徽年份系列、金徽老窖系列）收入高速增长，这与其他区域酒企亦有所差异，因公司持续品牌引领推广，拉动了年份系列金徽 28 年、金徽 18 年强劲增长。100-300 元价位段产品的销售增长源自于公司该价位段产品在甘肃、青海、新疆等地的市场份额提升。我们预计 2025 年公司整体产品结构继续升级，但 300 元以上产品增速将较 2024 有所放缓。
- 整体盈利能力保持稳定：**2024 年公司归母净利率 12.8%，同比-0.1pct。其中毛利率同比-1.5pct，销售费用率同比-1.3pct，管理费用率同比-0.7pct。虽然公司产品结构继续提升，但赠饮促销力度加大使毛利率下降。业务推广等费用的下降使销售费用率下降。管理费用率的下降来自于职工薪酬及社保和折旧及摊销占收入比重下降。根据公司经营目标，我们预计公司 2025 年将略微加大促销费用投入以保障收入增长，净利率水平小幅下降。
- 投资建议：**根据公司最新业绩和经营计划调整盈利预测，预计 2025-27 年 EPS 分别为 0.8/0.9/1.03 元，2025/3/25 收盘价 18.98 元对应 P/E 分别为 24/21/18 倍。我们依然看好公司成长性，但目前估值水平较同板块公司略高，调整为“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**省内市场竞争加剧的风险；省外市场拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3021.26	3294.78	3697.27	4221.04
收入增长率%	18.59	9.05	12.22	14.17
归母净利润(百万元)	388.15	404.83	456.27	520.81
利润增速%	18.03	4.30	12.71	14.14
毛利率%	60.92	60.40	60.20	60.00
摊薄 EPS(元)	0.77	0.80	0.90	1.03
PE	24.80	23.78	21.10	18.49
PB	2.90	2.59	2.31	2.05
PS	3.19	2.92	2.60	2.28

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

金徽酒 (603919.SH)

谨慎推荐 下调

分析师

刘来珍

☎：021-2025-2647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

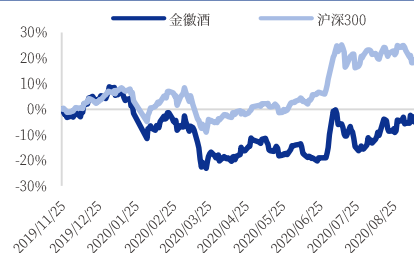
市场数据

2025-03-25

股票代码	603919
A 股收盘价(元)	18.98
上证指数	3369.98
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)	96

相对沪深 300 表现图

2025-03-25



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)_业绩增速如期提升 20241029
- 【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 20240821

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2716.17	3248.65	3957.49	4779.64
现金	868.78	1114.98	1350.26	1792.23
应收账款	15.41	16.47	18.49	21.11
其它应收款	110.70	91.52	102.70	117.25
预付账款	7.90	9.13	10.30	11.82
存货	1690.18	1993.34	2452.53	2814.03
其他	23.21	23.21	23.21	23.21
非流动资产	1888.42	1903.92	1827.58	1746.99
长期投资	1.85	1.85	1.85	1.85
固定资产	1278.66	1234.66	1198.33	1149.14
无形资产	215.58	219.58	223.58	227.58
其他	392.34	447.83	403.83	368.43
资产总计	4604.59	5152.57	5785.07	6526.63
流动负债	1201.37	1353.57	1524.80	1741.55
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	206.18	235.58	265.69	304.85
其他	995.19	1117.99	1259.11	1436.70
非流动负债	90.01	94.01	99.01	103.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	90.01	94.01	99.01	103.01
负债合计	1291.38	1447.58	1623.81	1844.56
少数股东权益	-10.92	-10.92	-10.92	-10.92
归属母公司股东权益	3324.13	3715.91	4172.18	4692.99
负债和股东权益	4604.59	5152.57	5785.07	6526.63

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	557.98	395.75	282.93	488.74
净利润	380.47	404.83	456.27	520.81
折旧摊销	128.48	109.50	113.33	115.59
财务费用	-2.90	0.51	0.64	0.78
投资损失	0.15	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	38.64	-134.10	-302.32	-163.44
其它	13.15	15.00	15.00	15.00
投资活动现金流	-333.46	-140.00	-52.00	-50.00
资本支出	-331.46	-137.00	-48.00	-47.00
长期投资	-2.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-3.00	-4.00	-3.00
筹资活动现金流	-401.71	3.42	4.36	3.22
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	-401.71	3.42	4.36	3.22
现金净增加额	-177.18	259.17	235.29	441.96

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3021.26	3294.78	3697.27	4221.04
营业成本	1180.60	1304.73	1471.52	1688.42
营业税金及附加	448.11	484.33	539.80	616.27
营业费用	595.97	658.96	739.45	844.21
管理费用	304.41	329.48	362.33	405.22
财务费用	-19.39	-19.87	-21.66	-25.23
资产减值损失	-0.21	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	-0.15	0.00	0.00	0.00
营业利润	485.82	491.25	551.88	627.73
营业外收入	1.77	1.70	1.70	1.70
营业外支出	22.55	16.70	16.70	16.70
利润总额	465.04	476.25	536.88	612.73
所得税	84.56	71.42	80.61	91.92
净利润	380.47	404.83	456.27	520.81
少数股东损益	-7.67	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	388.15	404.83	456.27	520.81
EBITDA	594.87	565.89	628.56	703.10
EPS (元)	0.77	0.80	0.90	1.03

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18.59%	9.05%	12.22%	14.17%
营业利润	22.49%	1.12%	12.34%	13.74%
归属母公司净利润	18.03%	4.30%	12.71%	14.14%
毛利率	60.92%	60.40%	60.20%	60.00%
净利率	12.85%	12.29%	12.34%	12.34%
ROE	11.68%	10.89%	10.94%	11.10%
ROIC	11.35%	10.33%	10.38%	10.53%
资产负债率	28.05%	28.09%	28.07%	28.26%
净负债比率	-24.79%	-28.70%	-31.09%	-36.99%
流动比率	2.26	2.40	2.60	2.74
速动比率	0.83	0.90	0.97	1.11
总资产周转率	0.67	0.68	0.68	0.69
应收账款周转率	267.48	206.70	211.51	213.23
应付账款周转率	6.19	5.91	5.87	5.92
每股收益	0.77	0.80	0.90	1.03
每股经营现金	1.10	0.78	0.56	0.96
每股净资产	6.55	7.33	8.22	9.25
P/E	24.80	23.78	21.10	18.49
P/B	2.90	2.59	2.31	2.05
EV/EBITDA	15.33	15.13	13.26	11.23
P/S	3.19	2.92	2.60	2.28

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，8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