

金徽酒（603919）

2025 年一季报点评：业绩符合预期，结构升级延续

买入（维持）

2025 年 04 月 14 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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2548	3021	3280	3623	4045
同比（%）	26.64	18.59	8.55	10.48	11.64
归母净利润（百万元）	328.86	388.15	407.64	465.11	534.53
同比（%）	17.35	18.03	5.02	14.10	14.92
EPS-最新摊薄（元/股）	0.65	0.77	0.80	0.92	1.05
P/E（现价&最新摊薄）	30.22	25.60	24.38	21.37	18.59

投资要点

- **事件：**公司公告 2025Q1 营业收入 11.08 亿元，同比+3.04%；归母净利润 2.34 亿元，同比+5.77%。
- **百元以上占比显著提升，结构升级延续。**1) 分产品看，100 元以下/100-300 元/300 元以上产品收入分别实现 2.21/6.3/2.45 亿元，同比-31.7%/+14.24%/+28.14%，销售占比分别为 30%/52%/18%，其中 300 元以上、100~300 元价位带占比分别同比+4.4pct、+5.8pct，预计增速表现年份系列>柔和系列>星级系列，节庆期间用酒档次提升、推动百元以上产品实现较快增长。2) 分地区看，25Q1 省内地区 8.57 亿元，同比+1.05%，省外地区 2.38 亿元，同比+9.48%，陕西、宁夏等成熟市场营销转型成果逐步显现。
- **盈利能力稳定，分红创新高。**盈利端看，25Q1 归母净利率 21.1%，同比+0.5pct，主系结构提升贡献：25Q1 销售毛利率同比+1.4pct 至 66.8%，主系产品结构持续优化、百元以上价位带占比提升所致。费税端看，25Q1 销售/管理费分别同比-1.2pct/-0.9pct，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+6.26pct 至 22.9%，预计或因母公司高新证书到期导致递延所得税资产减少。现金流方面，截止 25Q1 末公司有合同负债 5.83 亿元，同比/环比分别-0.48/-0.55 亿元，主系公司节奏稳扎稳打、积极为渠道纾压，销售收现 11.8 亿元，同比-4.68%。分红方面，公司 2022~2024 年现金分红比例分别为 54.30%、60.00%、64.00%，分红比例持续增长，积极回报股东，共享发展成果。
- **盈利预测与投资评级：**对公司而言，短期收入增长的意义大于利润，要尽快做到体量快速且良性的增长、口碑持续放大，公司目标力争 2025 年实现营业收入 32.80 亿元、净利润 4.08 亿元，我们基本维持 2025~2027 年归母净利润为 4.08、4.65、5.35 亿元，分别同比+5%、14%、15%，当前市值对应 2025-2027 年 PE 为 24/21/19X，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.59
一年最低/最高价	15.47/24.18
市净率(倍)	2.99
流通 A 股市值(百万元)	9,937.22
总市值(百万元)	9,937.22

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 年年报点评: 收入符合预期，经营稳扎稳打》

2025-03-23

《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	2,903	3,306	3,779	营业总收入	3,021	3,280	3,623	4,045
货币资金及交易性金融资产	869	684	897	1,165	营业成本(含金融类)	1,181	1,276	1,397	1,533
经营性应收款项	23	17	25	27	税金及附加	448	485	536	611
存货	1,690	2,133	2,316	2,519	销售费用	596	646	714	793
合同资产	0	0	0	0	管理费用	304	331	366	409
其他流动资产	134	68	68	68	研发费用	54	56	62	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	583	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	5,060	5,465	利润总额	465	493	562	643
流动负债	1,201	1,362	1,490	1,621	减:所得税	85	94	104	119
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	33	33	33	净利润	380	400	458	524
经营性应付款项	206	238	253	277	减:少数股东损益	(8)	(8)	(7)	(10)
合同负债	638	766	838	920	归属母公司净利润	388	408	465	535
其他流动负债	324	326	366	392	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.80	0.92	1.05
非流动负债	90	90	90	90	EBIT	466	485	548	632
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	595	602	667	751
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	60.92	61.08	61.43	62.11
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	12.85	12.43	12.84	13.21
其他非流动负债	75	75	75	75	收入增长率(%)	18.59	8.55	10.48	11.64
负债合计	1,291	1,452	1,580	1,711	归母净利润增长率(%)	18.03	5.02	14.10	14.92
归属母公司股东权益	3,324	3,291	3,506	3,790					
少数股东权益	(11)	(19)	(26)	(36)					
所有者权益合计	3,313	3,272	3,480	3,754					
负债和股东权益	4,605	4,724	5,060	5,465					

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	327	534	597	每股净资产(元)	6.55	6.49	6.91	7.47
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	11.76	13.06	14.05
现金净增加额	(177)	(184)	213	268	ROE-摊薄(%)	11.68	12.39	13.27	14.10
折旧和摊销	128	117	118	119	资产负债率(%)	28.05	30.74	31.23	31.31
资本开支	(331)	(60)	(62)	(70)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.60	24.38	21.37	18.59
营运资本变动	39	(216)	(63)	(75)	P/B (现价)	2.99	3.02	2.83	2.62

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>