



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

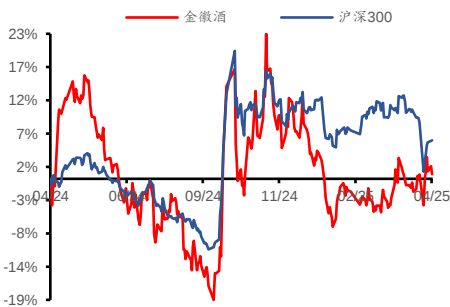
行业：食品饮料
日期：2025年04月15日

分析师：王慧林
Tel: 15951919467
E-mail: wanghuilin@shzq.com
SAC 编号: S0870524040001
分析师：赖思琪
Tel: 021-53686180
E-mail: laisiqi@shzq.com
SAC 编号: S0870524090001

基本数据

最新收盘价（元）	19.35
12mth A 股价格区间（元）	15.59-23.55
总股本（百万股）	507.26
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	98.15

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《升级延续，转型突破再上台阶——金徽酒 2024 年年报点评》

——2025 年 03 月 24 日

《业绩稳健增长，盈利能力提升》

——2024 年 10 月 27 日

《结构升级延续，营收利润规模稳健增长》

——2024 年 08 月 21 日

稳健精耕，结构兑现

——金徽酒 2025 年一季报点评

■ 投资摘要

事件概述

4 月 14 日，金徽酒发布 2025 年一季报，报告期内，公司实现营业收入 11.08 亿元，同比+3.04%；归母净利润 2.34 亿元，同比+5.77%；扣非归母净利润 2.31 亿元，同比+4.30%。

产品结构再创新高，营销转型增势稳健。25Q1 产品结构方面，300 元以上/100-300 元/100 元以下产品营业收入分别为

2.45/6.30/2.21 亿元，同比+28.14%/+14.24%/-31.72%，300 元以上产品单季度营收首次突破 2 亿，百元以上产品销售占比高达近 80%，较上年同期提升 10.20 个百分点，产品结构优化显著。

分市场来看，一季度省内/省外营业收入分别为 8.57/2.38 亿元，同比+1.05%/+9.48%，公司通过消费者培育持续打造样板，夯实大西北根据地市场的基础上，加大投入华东、北方市场，省外增长势能提升。分销售渠道来看，公司经销/直销（含团购）/互联网销售分别实现 10.35/0.23/0.37 亿元，同比+2.83%/-13.67%/+14.57%，互联网公司增长亮眼，公司围绕流量、团队、消费者、产品、渠道精细化运营提销量，积极打造金徽全国化线上营销平台赋能品牌。我们认为公司持续深入推进营销转型，通过金徽 28 年高端引领，产品结构升级表现优异，叠加对市场的深度渗透与把控，25 年有望实现市场份额的突破。

盈利能力提升，发展势能延续。25Q1 公司毛利率与净利率均有提升，较上年同期分别+1.41pct/+0.54pct，达到 66.81%/21.09%，盈利能力有所提升。费用率方面，销售/管理/研发费用率分别为 16.81%/7.02%/1.25%，较上年同期分别-1.17 个百分点/-0.89 个百分点/+0.43 个百分点，期间费用率下降 1.44 个百分点，费用管控良好。我们认为公司在“二次创业”征程中积极转型突破，精益管理提升费效比，全年有望实现收入利润同步提升的高质量发展。

■ 投资建议

25 年公司力争实现营收 32.8 亿的目标，Q1 产品结构明显提升，省内根据地市场稳固，省外及互联网市场增势领先，全年生产、营销、管理等方针明确，发展势能向好。结合最新一季报，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 33.95/37.34/40.03 亿元，增速分别为 12.4%/10.0%/7.2%；预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.30/4.65/5.02 亿元，增速分别为 10.7%/8.4%/7.9%。维持“买入”评级。

■ 风险提示

省内竞争加剧风险，新市场开拓不及预期风险，原材料价格上涨风险，食品安全风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3021	3395	3734	4003
年增长率	18.6%	12.4%	10.0%	7.2%
归母净利润	388	430	465	502
年增长率	18.0%	10.7%	8.4%	7.9%
每股收益（元）	0.77	0.85	0.92	0.99
市盈率（X）	25.29	22.85	21.09	19.54
市净率（X）	2.95	2.83	2.69	2.57

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 04 月 15 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	869	1026	1108	1189
应收票据及应收账款	15	24	25	26
存货	1690	1942	2148	2325
其他流动资产	142	88	99	112
流动资产合计	2716	3079	3380	3652
长期股权投资	2	1	1	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1279	1198	1116	1036
在建工程	238	256	273	285
无形资产	216	228	239	249
其他非流动资产	155	151	150	154
非流动资产合计	1888	1834	1779	1724
资产总计	4605	4913	5159	5377
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	206	243	255	267
合同负债	638	733	784	801
其他流动负债	357	381	397	412
流动负债合计	1201	1357	1437	1480
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	90	98	99	103
非流动负债合计	90	98	99	103
负债合计	1291	1455	1536	1582
股本	507	507	507	507
资本公积	871	871	871	871
留存收益	2139	2288	2458	2639
归属母公司股东权益	3324	3473	3643	3824
少数股东权益	-11	-15	-20	-30
股东权益合计	3313	3458	3623	3795
负债和股东权益合计	4605	4913	5159	5377
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	558	509	455	480
净利润	380	425	461	492
折旧摊销	128	123	124	116
营运资金变动	39	-54	-140	-148
其他	10	15	11	20
投资活动现金流量	-333	-83	-79	-80
资本支出	-331	-81	-73	-75
投资变动	-2	1	1	1
其他	0	-2	-7	-5
筹资活动现金流量	-402	-264	-296	-319
债权融资	0	6	2	3
股权融资	0	0	0	0
其他	-402	-270	-298	-322
现金净流量	-177	163	79	81

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3021	3395	3734	4003
营业成本	1181	1344	1459	1550
营业税金及附加	448	502	551	595
销售费用	596	665	728	785
管理费用	304	336	366	389
研发费用	54	61	75	80
财务费用	-19	-11	-10	-10
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	486	524	587	636
营业外收支净额	-21	-11	-11	-21
利润总额	465	512	576	616
所得税	85	87	115	123
净利润	380	425	461	492
少数股东损益	-8	-4	-5	-10
归属母公司股东净利润	388	430	465	502
主要指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	60.9%	60.4%	60.9%	61.3%
净利率	12.8%	12.7%	12.5%	12.5%
净资产收益率	11.7%	12.4%	12.8%	13.1%
资产回报率	8.4%	8.9%	9.2%	9.3%
投资回报率	11.4%	11.9%	12.3%	12.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	18.6%	12.4%	10.0%	7.2%
EBIT 增长率	24.1%	7.6%	12.9%	6.8%
归母净利润增长率	18.0%	10.7%	8.4%	7.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.85	0.92	0.99
每股净资产	6.55	6.85	7.18	7.54
每股经营现金流	1.10	1.00	0.90	0.95
每股股利	0.50	0.54	0.59	0.63
营运能力指标				
总资产周转率	0.67	0.71	0.74	0.76
应收账款周转率	267.48	268.58	371.62	389.09
存货周转率	0.71	0.74	0.71	0.69
偿债能力指标				
资产负债率	28.0%	29.6%	29.8%	29.4%
流动比率	2.26	2.27	2.35	2.47
速动比率	0.83	0.81	0.83	0.87
估值指标				
P/E	25.29	22.85	21.09	19.54
P/B	2.95	2.83	2.69	2.57
EV/EBITDA	15.33	14.16	12.69	12.05

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断