

金徽酒(603919.SH)

业绩稳扎稳打，长期思路清晰

推荐（维持）

股价:19.8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/23.21%
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)	100
流通A股市值(亿元)	100
每股净资产(元)	6.70
资产负债率(%)	31.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】金徽酒（603919.SH）*半年报点评*加大市场投入，结构延续升级*推荐20250823

【平安证券】金徽酒（603919.SH）*季报点评*业绩稳扎稳打，产品结构提升*推荐20250415

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
BVG933
wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

金徽酒发布2025年3季报，1-3Q25实现营收23.1亿元，同比-1.0%，归母净利3.2亿元，同比-2.8%；3Q25实现营收5.5亿元，同比-4.9%，归母净利0.3亿元，同比-33.0%。

平安观点:

- 基地市场相对扎实，大众价格带表现更优。分产品看，3Q25 300元以上/100-300元/100元以下产品分别实现营收1.6/2.6/0.9亿元，同比分别-2%/-17%/+18%。分渠道看，3Q25省内/省外分别实现营收3.6/1.5亿元，同比分别-5%/-12%，基地市场相对扎实。分渠道看，3Q25经销商/直销（含团购）/互联网收入分别为4.7/0.2/0.2亿元，以经销渠道为主。
- 盈利能力略有回落，合同负债良好。3Q25公司毛利率61.4%，同比+0.3pct。3Q25公司销售/管理费用率分别为22.6%/13.6%，同比分别-1.4/+0.5pct。3Q25公司归母净利率4.7%，同比-2.0pct。截至3Q25，公司合同负债6.3亿元，同比/环比分别+1.6/+0.3亿元。
- 长期发展思路清晰，维持“推荐”评级。考虑消费整体压力，我们调整公司2025-27年盈利预测为3.77/4.03/4.44亿元（原值3.94/4.21/4.63亿元）。展望未来，公司省内产品结构持续升级，省外拓展更加聚焦，长期空间可期。维持“推荐”评级。
- 风险提示：1）宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2）消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏；3）行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,548	3,021	3,003	3,190	3,446
YOY(%)	26.6	18.6	-0.6	6.2	8.0
净利润(百万元)	329	388	377	403	444
YOY(%)	17.3	18.0	-2.9	7.1	10.1
毛利率(%)	62.4	60.9	61.2	61.2	61.3
净利率(%)	12.9	12.8	12.5	12.6	12.9
ROE(%)	9.9	11.7	10.8	11.1	11.6
EPS(摊薄/元)	0.65	0.77	0.74	0.80	0.88
P/E(倍)	30.5	25.9	26.7	24.9	22.6
P/B(倍)	3.0	3.0	2.9	2.8	2.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2716	3176	3670	4202
现金	869	1066	1428	1787
应收票据及应收账款	15	15	16	18
其他应收款	111	56	60	65
预付账款	8	10	11	12
存货	1690	1997	2121	2285
其他流动资产	23	32	34	37
非流动资产	1888	1631	1370	1115
长期投资	2	2	2	2
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	4807	5040	5318
流动负债	1201	1261	1339	1445
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	206	214	227	245
其他流动负债	995	1047	1112	1201
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	1346	1420	1522
少数股东权益	-11	-16	-22	-28
股本	507	507	507	507
资本公积	871	871	872	874
留存收益	1946	2099	2263	2443
归属母公司股东权益	3324	3477	3642	3824
负债和股东权益	4605	4807	5040	5318

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	558	413	591	607
净利润	380	371	398	438
折旧摊销	118	257	264	261
财务费用	-19	-14	-19	-24
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	39	-203	-53	-68
其他经营现金流	40	2	1	0
投资活动现金流	-333	-2	-3	-4
资本支出	297	-0	3	6
长期投资	-2	0	0	0
其他投资现金流	-629	-2	-6	-10
筹资活动现金流	-402	-214	-226	-244
短期借款	0	0	0	0
长期借款	5	-5	-4	-4
其他筹资现金流	-407	-210	-221	-240
现金净增加额	-177	197	363	358

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3021	3003	3190	3446
营业成本	1181	1164	1237	1333
税金及附加	448	419	445	477
营业费用	596	583	620	669
管理费用	304	300	318	344
研发费用	54	63	67	72
财务费用	-19	-14	-19	-24
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	511	546	600
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	23	18	18	18
利润总额	465	495	530	584
所得税	85	124	133	146
净利润	380	371	398	438
少数股东损益	-8	-5	-6	-6
归属母公司净利润	388	377	403	444
EBITDA	563	738	776	820
EPS（元）	0.77	0.74	0.80	0.88

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	18.6	-0.6	6.2	8.0
营业利润(%)	22.5	5.2	6.9	9.8
归属于母公司净利润(%)	18.0	-2.9	7.1	10.1
获利能力				
毛利率(%)	60.9	61.2	61.2	61.3
净利率(%)	12.8	12.5	12.6	12.9
ROE(%)	11.7	10.8	11.1	11.6
ROIC(%)	15.1	13.6	14.7	17.2
偿债能力				
资产负债率(%)	28.0	28.0	28.2	28.6
净负债比率(%)	-25.8	-30.5	-39.3	-47.0
流动比率	2.3	2.5	2.7	2.9
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
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	0.74	0.80	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	0.81	1.17	1.20
每股净资产(最新摊薄)	6.55	6.85	7.18	7.54
估值比率				
P/E	25.9	26.7	24.9	22.6
P/B	3.0	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	17	13	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:

此报告旨为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。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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