

**金徽酒 (603919.SH)**
**夯实基础逆势而上，经营韧性十足**

2026年04月09日

**——公司信息更新报告**
**投资评级：增持（维持）**
**张宇光（分析师）**
**逢晓娟（分析师）**
**张恒玮（分析师）**

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

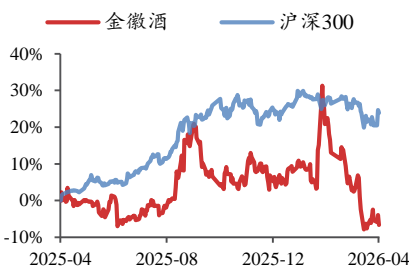
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060002

证书编号：S0790524010001

日期	2026/4/9
当前股价(元)	17.52
一年最高最低(元)	26.08/17.04
总市值(亿元)	88.87
流通市值(亿元)	88.87
总股本(亿股)	5.07
流通股本(亿股)	5.07
近3个月换手率(%)	114.77

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《营收稳健，税收等一次性因素导致单季度业绩波动——公司信息更新报告》-2025.10.28

《产品结构升级持续，表现优于行业——公司信息更新报告》-2025.8.26

《良好开局，稳中求进——公司信息更新报告》-2025.4.18

**● 逆势而上，韧性十足，维持“增持”评级**

公司近期针对 2025 年业绩举办了线上交流会，详细介绍了 2025 年业绩细节和 2026 年经营规划。我们维持 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.8 亿元、4.2 亿元、4.6 亿元，同比分别+7.1%、+9.2%、+11.3%，EPS 分别为 0.75 元、0.82 元、0.91 元，当前股价对应 PE 分别为 24.2、22.2、19.9 倍。公司稳扎稳打，坚定推进营销变革，结构升级持续，省外调整有序，维持“增持”评级。

**● 产品结构持续提升，省内省外有序推进**

2025 年 300 元以上/100-300 元/100 元以下产品分别实现营收 7.1/15.3/5.4 亿元，同比分别+25%/+3%/-37%。当前环境下产品结构仍可以做到持续升级，得益于公司前瞻性的判断和优秀的团队执行力。2025 年省内/省外分别实现营收 21.1/6.7 亿元，同比分别-5%/-1%；公司坚持“布局全国，深耕西北，重点突破”的战略，聚焦西北市场，其中省内通过深耕+升级仍有空间，新疆，陕西基础良好。有序拓展华东市场，未来提供潜力弹性。

**● 营销活动效率较高，经营质量不断提升**

2025 年公司毛利率同比+2.2pct 至 63.2%。为推进升级拉动销售，公司销售费用率同比+1.9pct 至 21.6%，公司盈利指标表现稳健，费用投放效率较高。2025 年末，金徽酒合同负债 8.20 亿元，较年初增长 28.39%，表明公司产品动销良好，渠道进货意愿积极，同时说明渠道库存良性，增长状态健康。

**● 预计公司 2026 年仍有超越行业整体的表现**

2026 年，随着国家“十五五”规划全面实施，扩大内需政策持续落地，白酒行业将迎来新的发展机遇，同时也将进入行业格局重构的关键阶段。公司在坚守中应对变局，在调整中砥砺前行，在复杂市场环境中稳住了发展的基本盘，展现出了较强的发展韧性，预计 2026 年仍有较好表现。

**● 风险提示：**宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

**财务摘要和估值指标**

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,021	2,918	3,107	3,286	3,506
YOY(%)	18.6	-3.4	6.5	5.8	6.7
归母净利润(百万元)	388	354	380	415	462
YOY(%)	18.0	-8.7	7.1	9.2	11.3
毛利率(%)	60.9	63.2	63.9	64.2	64.8
净利率(%)	12.6	11.6	11.6	12.0	12.5
ROE(%)	11.5	9.9	9.6	9.8	10.2
EPS(摊薄/元)	0.77	0.70	0.75	0.82	0.91
P/E(倍)	23.7	25.9	24.2	22.2	19.9
P/B(倍)	2.8	2.7	2.4	2.3	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2716	3083	3349	3593	3814	<b>营业收入</b>	3021	2918	3107	3286	3506
现金	869	990	1330	1296	1585	营业成本	1181	1075	1122	1178	1234
应收票据及应收账款	15	8	17	9	19	营业税金及附加	448	432	460	486	519
其他应收款	111	55	121	65	134	营业费用	596	630	668	706	754
预付账款	8	6	9	7	10	管理费用	304	311	311	329	351
存货	1690	2002	1850	2194	2045	研发费用	54	40	62	66	70
其他流动资产	23	21	21	21	21	财务费用	-19	-10	1	-3	-7
<b>非流动资产</b>	1888	2195	2236	2261	2298	资产减值损失	-0	0	0	0	0
长期投资	2	1	1	0	-1	其他收益	29	28	23	25	26
固定资产	1279	1470	1521	1543	1567	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	216	355	376	404	435	投资净收益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动资产	392	369	339	314	296	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	4605	5277	5585	5854	6112	<b>营业利润</b>	486	468	505	548	610
<b>流动负债</b>	1201	1631	1602	1644	1636	营业外收入	2	3	2	3	2
短期借款	0	169	169	169	169	营业外支出	23	15	19	17	18
应付票据及应付账款	206	236	225	259	249	<b>利润总额</b>	465	457	489	534	595
其他流动负债	995	1226	1208	1216	1218	所得税	85	119	128	140	155
<b>非流动负债</b>	90	244	220	196	171	<b>净利润</b>	380	337	361	395	439
长期借款	0	123	99	75	50	少数股东损益	-8	-17	-18	-20	-22
其他非流动负债	90	121	121	121	121	<b>归属母公司净利润</b>	388	354	380	415	462
<b>负债合计</b>	1291	1875	1822	1840	1807	EBITDA	557	567	591	642	708
少数股东权益	-11	-28	-47	-67	-89	EPS(元)	0.77	0.70	0.75	0.82	0.91
股本	507	507	507	507	507	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	871	871	871	871	871		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	2139	2245	2444	2670	2942	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	3324	3430	3810	4081	4394	营业收入(%)	18.6	-3.4	6.5	5.8	6.7
<b>负债和股东权益</b>	4605	5277	5585	5854	6112	营业利润(%)	22.5	-3.6	7.9	8.5	11.2
						归属于母公司净利润(%)	18.0	-8.7	7.1	9.2	11.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	60.9	63.2	63.9	64.2	64.8
						净利率(%)	12.6	11.6	11.6	12.0	12.5
						ROE(%)	11.5	9.9	9.6	9.8	10.2
						ROIC(%)	14.6	11.9	12.7	12.5	13.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	28.0	35.5	32.6	31.4	29.6
						净负债比率(%)	-23.8	-17.5	-26.1	-24.2	-29.8
						流动比率	2.3	1.9	2.1	2.2	2.3
						速动比率	0.8	0.6	0.9	0.8	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	267.5	254.9	254.9	254.9	254.9
						应付账款周转率	6.2	4.9	4.9	4.9	4.9
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.77	0.70	0.75	0.82	0.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	0.95	1.07	0.56	1.24
						每股净资产(最新摊薄)	6.55	6.76	7.51	8.05	8.66
						<b>估值比率</b>					
						P/E	23.7	25.9	24.2	22.2	19.9
						P/B	2.8	2.7	2.4	2.3	2.1
						EV/EBITDA	15.1	15.1	13.8	12.7	11.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn