

金徽酒(603919)

报告日期: 2026年04月18日

25年经营整体稳健, 产品结构持续升级

——金徽酒 2025 年年报点评

投资要点

- **事件:** 2025 年公司实现营收/归母净利润 29.18/3.54 亿元, 同比-3.40%/-8.70%; 其中 25Q4 实现营收/归母净利润 6.13/0.31 亿元, 同比-11.57%/-44.45%。公司派发现金股利 1.49 亿元(含税), 占 25 年归母净利润的 42.06%。
- **量减价升, 产品结构提升显著**
25 年白酒销量 1.80 万千升, 同比-13.82%, 吨价 15.47 万元/千升, 同比+11.06%。其中 300 元以上/100-300 元/100 元以下营收为 7.09/15.32/5.36 亿元, 同比+25.21%/+3.09%/-36.88%; 销量为 1716.52/9416.66/6819.64 千升, 同比+37.52%/+1.05%/-33.56%; 吨价为 41.32/16.27/7.86 万元/千升, 同比-8.95%/+2.02%/-5.00%, 产品结构持续优化, 通过金徽 28 高端引领, 金徽 18、柔和金徽、能量金徽系列产品销量稳健增长。
- **线上渠道快速增长, 省外好于省内**
25 年省内/省外营收 21.12/6.65 亿元, 同比-5.34%/-0.81%; 经销商/直营(含团购)/互联网销售营收为 25.83/0.77/1.18 亿元, 同比-5.88%/+4.36%/+40.26%, 线上增长迅速, 26 年公司将坚持“布局全国、深耕西北、重点突破”的战略路径, 围绕“聚焦资源、精准营销、深度运营”的营销策略, 一县一策精细化运营市场, 扎实推进用户工程建设。25 年省内/省外经销商同比+29/+90 家至 617/695 家, 经销商平均营收同比-12.97%至 211.70 万元/家。
- **毛利率增长显著, 费用率有所提升**
25 年毛利率/净利率为 63.17%/11.55%, 同比+2.25/-1.04pct, 毛利率增长主要系营业成本中包材成本减少以及产品结构变动; 销售费用率/管理费用率/财务费用率为 21.60%/10.65%/-0.33%, 同比+1.87/+0.57/+0.31pct; 净利率下降主要系销售等费用增加, 销售费用率增长主要系公司增强消费者互动及互联网公司加大平台推流力度, 品牌推广及市场拓展费用较上年同期增加。25Q4 毛利率/净利率为 57.60%/4.00%, 同比+7.47/-3.45pct, 销售费用率/管理费用率/财务费用率为 28.25%/12.01%/-0.03%, 同比+10.71/+3.49/+0.49pct。25 年经营净现金流同比-13.95%至 4.80 亿元, 销售回款同比+2.42%至 35.02 亿元, 合同负债同比/环比+1.81/+1.88 亿元至 8.20 亿元。
- **员工持股计划发布, 激发员工积极性**
公司发布第二期员工持股计划(草案), 拟募集资金总额不超过 1048 万元, 参与对象不超过 800 人, 持股规模不超过 1043 万股, 占当前总股本的 2.06%, 股票购买价格为 10.05 元/股; 分三期解锁, 摊销总费用为 8405.73 万元。持股计划的发布有利于提高员工的凝聚力和竞争力, 充分调动员工的积极性和创造性, 促进公司长期、稳健发展。
- **投资建议**
我们预计 2026-2028 年收入分别为 30.34/32.18/34.91 亿元, 同比增长 4%/6%/8%; 实现归母净利润 3.65/4.02/4.58 亿元, 同比增长 3%/10%/14%, 对应 PE 为 25/23/20 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费恢复不及预期; 市场竞争加剧; 市场拓展不及预期。

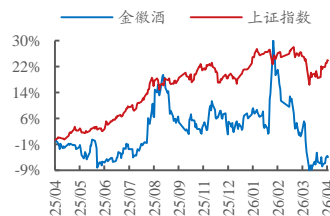
投资评级: 买入(维持)

分析师: 张潇倩
执业证书号: S1230526010001
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.04
总市值(百万元)	9,150.97
总股本(百万股)	507.26

股票走势图



相关报告

- 《Q3 百元以下较优, 所得税影响利润率》2025.11.04
- 《产品结构逆势提升, 所得税影响盈利能力》2025.09.25
- 《业绩符合预期, 结构升级亮眼》2025.04.23

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2918.47	3033.59	3218.17	3491.30
(+/-) (%)	-3.40%	3.94%	6.08%	8.49%
归母净利润	354.39	365.20	401.75	457.72
(+/-) (%)	-8.70%	3.05%	10.01%	13.93%
每股收益(元)	0.70	0.72	0.79	0.90
P/E	25.82	25.06	22.78	19.99

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,083	2,904	3,068	3,440
现金	990	689	740	967
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	8	11	12	12
其它应收款	55	70	85	80
预付账款	6	9	8	9
存货	2,002	2,103	2,201	2,351
其他	21	22	22	22
非流动资产	2,195	2,502	2,808	2,947
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1
固定资产	1,470	1,498	1,583	1,687
无形资产	355	398	453	529
在建工程	176	461	609	567
其他	192	143	162	163
资产总计	5,277	5,406	5,876	6,387
流动负债	1,631	1,253	1,329	1,401
短期借款	169	0	0	0
应付款项	236	217	231	255
预收账款	0	0	0	0
其他	1,226	1,036	1,098	1,146
非流动负债	244	211	223	226
长期借款	123	123	123	123
其他	121	87	99	103
负债合计	1,875	1,464	1,552	1,627
少数股东权益	(28)	(46)	(65)	(88)
归属母公司股东权	3,430	3,988	4,390	4,848
负债和股东权益	5,277	5,406	5,876	6,387

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,918	3,034	3,218	3,491
营业成本	1,075	1,129	1,182	1,262
营业税金及附加	432	446	473	513
营业费用	630	637	676	726
管理费用	311	319	338	367
研发费用	40	46	48	52
财务费用	(10)	6	4	2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	29	27	28	28
营业利润	468	478	525	596
营业外收支	(12)	(15)	(16)	(16)
利润总额	457	463	510	581
所得税	119	116	127	145
净利润	337	347	382	435
少数股东损益	(17)	(18)	(20)	(22)
归属母公司净利润	354	365	402	458
EBITDA	580	574	629	710
EPS (最新摊薄)	0.70	0.72	0.79	0.90

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-3.40%	3.94%	6.08%	8.49%
营业利润	-3.58%	2.07%	9.88%	13.52%
归属母公司净利润	-8.70%	3.05%	10.01%	13.93%
获利能力				
毛利率	63.17%	62.78%	63.28%	63.84%
净利率	11.55%	11.45%	11.88%	12.47%
ROE	10.55%	9.95%	9.72%	10.08%
ROIC	8.88%	8.36%	8.34%	8.60%
偿债能力				
资产负债率	35.54%	27.07%	26.40%	25.48%
净负债比率	17.99%	10.64%	10.31%	9.91%
流动比率	1.89	2.32	2.31	2.45
速动比率	0.66	0.64	0.65	0.78
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.57	0.57	0.57
应收账款周转率	254.95	335.36	285.12	298.98
应付账款周转率	4.87	4.99	5.27	5.19
每股指标(元)				
每股收益	0.70	0.72	0.79	0.90
每股经营现金	0.95	0.31	0.91	0.98
每股净资产	6.76	7.86	8.65	9.56
估值比率				
P/E	25.82	25.06	22.78	19.99
P/B	2.67	2.29	2.08	1.89
EV/EBITDA	16.76	14.98	13.58	11.68

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	480	160	460	499
净利润	337	347	382	435
折旧摊销	122	109	120	132
财务费用	(10)	6	4	2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	320	(229)	62	76
其它	(290)	(75)	(108)	(147)
投资活动现金流	(394)	(466)	(410)	372
资本支出	(133)	(410)	(340)	(181)
长期投资	0	0	0	0
其他	(261)	(56)	(70)	553
筹资活动现金流	45	5	0	(1)
短期借款	169	(169)	0	0
长期借款	123	0	0	0
其他	(247)	174	0	(1)
现金净增加额	132	(301)	51	227

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>