

收入稳健，产品结构短期承压

金徽酒 2026 年一季报点评

核心观点

- **事件：公司发布 2026 年一季报。**公司 2026 年一季度实现营业收入 10.9 亿元，同比下降 1.46%，归母净利润 2.05 亿元，同比下降 12.51%。
- **产品结构短期承压，省内市场略有下降。**分产品看，26Q1 公司 300 元以上/100-300 元/100 元以下价位产品分别实现营收 2.25/5.83/2.69 亿元，同比-8.23%/-7.45%/+21.88%。300 元以上产品销售额因发货节奏、货折及经销商调整小幅下滑，百元以内产品中世纪金徽三星、四星及陕西市场的金奖金徽表现较好。分区域看，26Q1 公司省内营收 7.90 亿元，同比下降 7.87%，占比 73.3%，省外营收 2.87 亿元，同比增长 20.5%，占比 26.7%。其中，陕西、新疆市场增长较快，青海、宁夏、内蒙稳健，华东市场仍在调整，2026 年将加大产品、渠道、组织投入以提升省内份额。
- **坚持把控费投效率，税金全年预计均有上调。**26Q1 公司毛利率 62.9%，同比下降 3.91pct，主系产品结构下滑所致；26Q1 销售费用率同比-1.21pct 至 15.59%，管理费用率同比-0.94pct 至 6.08%，公司费投效率提升；26Q1 税金及附加率同比+0.39pct 至 15.73%。26Q1 所得税费用占利润总额比率同比+4.80pct 至 27.70%（主因高新技术企业资质不再续期，税收政策变动所致）。综上，26Q1 归母净利率同比-2.36pct 至 18.73%。
- **份额优先，降本提效。**未来 3-5 年公司坚持“规模优先”战略，加大投入提升西北地区市占率；核心经营主题为“提质、增效、降本”，应对原材料涨价、人工成本上升等压力。

盈利预测与投资建议

- 根据 26 年一季报，次高端价格带等商务消费需求略不及预期，我们下调 26、27 盈利预测。我们预测公司 2026-2028 年每股收益分别为 0.63、0.74、0.90 元（原预测分别为 0.92、1.05 元、新增），根据行业可比公司平均估值，给予公司估值水平为 26 年的 38 倍市盈率，对应目标价 23.94 元，维持买入评级。

风险提示

宏观经济回暖不及预期、费用投放超预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,021	2,918	2,887	3,086	3,360
同比增长(%)	18.6%	-3.4%	-1.1%	6.9%	8.9%
营业利润(百万元)	486	468	446	522	623
同比增长(%)	22.5%	-3.6%	-4.7%	17.0%	19.4%
归属母公司净利润(百万元)	388	354	319	378	456
同比增长(%)	18.0%	-8.7%	-9.8%	18.3%	20.7%
每股收益(元)	0.77	0.70	0.63	0.74	0.90
毛利率(%)	60.9%	63.2%	62.7%	63.2%	64.1%
净利率(%)	12.8%	12.1%	11.1%	12.2%	13.6%
净资产收益率(%)	11.7%	10.5%	8.8%	9.5%	10.7%
市盈率	23.6	25.8	28.6	24.2	20.1
市净率	2.8	2.7	2.4	2.2	2.1

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月17日）	18.04 元
目标价格	23.94 元
52 周最高价/最低价	25.86/17.04 元
总股本/流通 A 股（万股）	50,726/50,726
A 股市值（百万元）	9,151
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2026 年 04 月 19 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	2.27	-9.48	-11.28	-7.12
相对表现%	0.28	-11.45	-11.21	-32.48
沪深 300%	1.99	1.97	-0.07	25.36



证券分析师

李耀	执业证书编号：S0860525100001 香港证监会牌照：BXH218 liyao@orientsec.com.cn 021-63326320
张玲玉	执业证书编号：S0860526030001 zhanglingyu@orientsec.com.cn 0755-82819271

相关报告

动销良性，结构提升，省内外双轮驱动发展	2025-08-28
三大主线产品稳健增长，费效提升费用率下降	2025-03-25
年份系列高增，省外增速强劲	2024-10-28

表 1：可比公司盈利预测与估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)					市盈率			
			2026/4/17	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
古井贡酒	000596	105.30	10.44	8.36	8.88	9.94	10.09	12.60	11.86	10.59	
伊力特	600197	11.95	0.60	0.38	0.44	0.52	19.78	31.82	27.04	22.81	
天佑德酒	002646	7.94	0.09	0.03	0.05	0.07	90.33	278.60	175.66	117.63	
山西汾酒	600809	139.50	10.04	9.99	10.55	11.50	13.90	13.97	13.22	12.13	
舍得酒业	600702	45.96	1.04	0.67	1.19	1.52	44.23	68.58	38.68	30.16	
顺鑫农业	000860	12.91	0.31	-0.09	0.20	0.35	41.43	-137.78	64.71	36.84	
	最大值						90.33	278.60	175.66	117.63	
	最小值						10.09	(137.78)	11.86	10.59	
	平均数						36.63	44.63	55.20	38.36	
	调整后平均						29.84	31.74	37.91	25.49	

数据来源：Wind, 东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	869	990	1,233	1,513	1,844	营业收入	3,021	2,918	2,887	3,086	3,360
应收票据、账款及款项融资	15	8	8	8	9	营业成本	1,181	1,075	1,078	1,135	1,207
预付账款	8	6	6	7	7	销售费用	596	630	611	639	675
存货	1,690	2,002	2,007	2,113	2,249	管理费用	304	311	312	327	356
其他	134	76	77	81	86	研发费用	54	40	46	49	51
流动资产合计	2,716	3,083	3,331	3,722	4,194	财务费用	(19)	(10)	(12)	(24)	(32)
长期股权投资	2	1	2	2	2	资产、信用减值损失	0	1	(1)	0	0
固定资产	1,279	1,470	1,493	1,474	1,432	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	238	176	111	79	63	投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
无形资产	216	355	347	339	331	其他	(419)	(403)	(408)	(438)	(479)
其他	155	192	153	167	163	营业利润	486	468	446	522	623
非流动资产合计	1,888	2,195	2,106	2,061	1,991	营业外收入	2	3	2	2	2
资产总计	4,605	5,277	5,438	5,782	6,185	营业外支出	23	15	23	23	23
短期借款	0	169	0	0	0	利润总额	465	457	425	501	602
应付票据及应付账款	206	236	236	249	265	所得税	85	119	115	135	162
其他	995	1,226	1,182	1,253	1,331	净利润	380	337	310	365	439
流动负债合计	1,201	1,631	1,418	1,502	1,596	少数股东损益	(8)	(17)	(9)	(12)	(17)
长期借款	0	123	123	123	123	归属于母公司净利润	388	354	319	378	456
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.77	0.70	0.63	0.74	0.90
其他	90	121	93	100	101						
非流动负债合计	90	244	216	224	225						
负债合计	1,291	1,875	1,634	1,725	1,821						
少数股东权益	(11)	(28)	(38)	(50)	(67)	主要财务比率					
实收资本(或股本)	507	507	507	507	507		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	678	678	871	871	871	成长能力					
留存收益	2,139	2,245	2,463	2,729	3,053	营业收入	18.6%	-3.4%	-1.1%	6.9%	8.9%
其他	0	0	0	0	0	营业利润	22.5%	-3.6%	-4.7%	17.0%	19.4%
股东权益合计	3,313	3,402	3,803	4,057	4,364	归属于母公司净利润	18.0%	-8.7%	-9.8%	18.3%	20.7%
负债和股东权益总计	4,605	5,277	5,438	5,782	6,185	获利能力					
						毛利率	60.9%	63.2%	62.7%	63.2%	64.1%
						净利率	12.8%	12.1%	11.1%	12.2%	13.6%
						ROE	11.7%	10.5%	8.8%	9.5%	10.7%
						ROIC	11.4%	9.6%	8.2%	8.9%	9.9%
						偿债能力					
						资产负债率	28.0%	35.5%	30.1%	29.8%	29.4%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	2.26	1.89	2.35	2.48	2.63
						速动比率	0.85	0.66	0.93	1.07	1.22
						营运能力					
						应收账款周转率	267.5	254.9	387.6	402.7	406.3
						存货周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
						总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	0.77	0.70	0.63	0.74	0.90
						每股经营现金流	1.10	0.95	0.77	0.86	0.99
						每股净资产	6.55	6.76	7.57	8.10	8.73
						估值比率					
						市盈率	23.6	25.8	28.6	24.2	20.1
						市净率	2.8	2.7	2.4	2.2	2.1
						EV/EBITDA	14.6	14.6	15.0	13.3	11.5
						EV/EBIT	18.0	18.3	19.4	16.9	14.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。