

金徽酒（603919）

2026 年中报点评：二季度恢复双位数增长，省外表现强势

买入（维持）

2026 年 08 月 20 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书：S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,021	2,918	3,011	3,272	3,619
同比（%）	18.59	(3.40)	3.17	8.66	10.63
归母净利润（百万元）	388.15	354.39	320.13	413.53	483.43
同比（%）	18.03	(8.70)	(9.67)	29.18	16.90
EPS-最新摊薄（元/股）	0.77	0.70	0.63	0.82	0.95
P/E（现价&最新摊薄）	21.84	23.92	26.48	20.50	17.53

投资要点

- **事件：**公司公告 2026 年中报，26H1 营收 18.16 亿元，同比+3.19%，归母净利润 2.14 亿元，同比-28.24%，扣非后归母净利润 2.19 亿元，同比-24.28%；其中 26Q2 营收 7.24 亿元，同比+11.12%，归母净利润 0.10 亿元，同比-85.26%，扣非后归母净利润 0.17 亿元，同比-70.08%。
- **年份、能量稳健，低档韧性，省外表现强势。**26 年上半年收入同比+3.19%，其中 26Q1、26Q2 收入分别同比-1.46%、+11.12%，二季度恢复双位数增长。1) 分产品来看，上半年 300 元以上、100-300 元、100 元以下收入分别同比+9%、-5%、+17%，次高档以上、低档均延续较好增势，预计年份系列、能量系列双位数增长，柔和系列阶段性下滑，此外星级系列双位数增长。2) 分区域来看，上半年省内、省外收入分别同比-2%、+20%，其中省内分季度收入增速分别同比-8%、+8%，二季度逐步恢复；省外一二季度收入均延续 20%高增，陕西、新疆等核心市场表现强势。
- **补税阶段性影响盈利，中期净利率提升空间足。**26Q2 销售净利率同比-8.2pct 至 1.0%，主要系促销用酒增加、员工持股计划新增股份支付、补缴税款等影响。其中 26Q2 销售毛利率同比-1.6pct 至 62.1%，税金及附加/销售/管理费用率分别同比+3.5pct/+0.5pct/-2.3pct。26Q2 所得税 0.59 亿元(25Q2 为 0.26 亿元)，主要系补缴税款所致。此外 26Q2 销售回款 6.5 亿元，同比-13.1%，26Q2 末合同负债 7.4 亿元，环减 1.3 亿元/同增 1.4 亿元。过去几年金徽一直处于市场开拓期，份额提升是第一要务，20-21 年净利率 18%-20%区间，22-25 年净利率 11%-14%，预计 26 年净利率受补税拖累仍会下探。但从中期视角来看，稳扎稳打的执行力将助力持续成长，净利率提升空间足。
- **白酒底部逐步确立，中长期推进大西北一体化建设。**短期来看，白酒产业逐步确立本轮调整底部，我们预计 26 年下半年延续恢复性增长，同时公司推出第二期员工持股计划，有望进一步激发活力、凝聚共识。中长期来看，金徽经营风格稳健同时不失进取，坚持“布局全国、深耕西北、重点突破”战略路径，稳步推进甘青新市场一体化和陕宁市场一体化建设，进一步夯实大西北根据地市场，着力培育华东市场、北方市场为增长新引擎。
- **盈利预测与投资评级：**26Q2 收入恢复双位数增长，公司韧性升级、区域深耕将持续兑现。参考二季度经营节奏，我们更新 2026~2028 年归母净利润预测为 3.20、4.14、4.83 亿元(前次为 3.63、4.14、4.84 亿元)，对应当前最新 PE 分别为 26、21、18X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；食品安全风险；次高端升级不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.95
一年最低/最高价	13.90/26.08
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	8,090.80
总市值(百万元)	8,090.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.71
资产负债率(% LF)	34.58
总股本(百万股)	507.26
流通 A 股(百万股)	507.26

相关研究

- 《金徽酒(603919)：2026 年一季报点评：业绩彰显韧性，期待逐季修复》
2026-04-18
- 《金徽酒(603919)：2025 年报点评：产品结构韧性升级，深耕大西北根据地》
2026-03-28

金徽酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,083	2,805	3,106	3,495	营业总收入	2,918	3,011	3,272	3,619
货币资金及交易性金融资产	990	889	1,114	1,386	营业成本(含金融类)	1,075	1,101	1,152	1,232
经营性应收款项	14	15	21	23	税金及附加	432	452	484	536
存货	2,002	1,839	1,910	2,025	销售费用	630	647	713	796
合同资产	0	0	0	0	管理费用	311	301	344	376
其他流动资产	76	62	61	61	研发费用	40	45	49	54
非流动资产	2,195	2,111	2,029	1,945	财务费用	(10)	(10)	(8)	(10)
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	28	24	26	29
固定资产及使用权资产	1,511	1,415	1,321	1,226	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	180	181	182	183	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	355	356	357	358	减值损失	(1)	(5)	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	22	32	42	52	营业利润	468	494	563	664
其他非流动资产	125	125	125	125	营业外净收支	(12)	(20)	(20)	(29)
资产总计	5,277	4,916	5,135	5,440	利润总额	457	474	543	635
流动负债	1,631	1,397	1,459	1,537	减:所得税	119	160	136	159
短期借款及一年内到期的非流动负债	214	214	214	214	净利润	337	314	407	476
经营性应付款项	236	205	208	223	减:少数股东损益	(17)	(6)	(6)	(7)
合同负债	820	660	691	739	归属母公司净利润	354	320	414	483
其他流动负债	362	318	345	362	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.63	0.82	0.95
非流动负债	244	244	244	244	EBIT	459	465	529	625
长期借款	123	123	123	123	EBITDA	592	598	663	760
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.17	63.45	64.78	65.97
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	12.14	10.63	12.64	13.36
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	(3.40)	3.17	8.66	10.63
负债合计	1,875	1,642	1,703	1,782	归母净利润增长率(%)	(8.70)	(9.67)	29.18	16.90
归属母公司股东权益	3,430	3,309	3,472	3,706					
少数股东权益	(28)	(34)	(41)	(48)					
所有者权益合计	3,402	3,275	3,432	3,658					
负债和股东权益	5,277	4,916	5,135	5,440					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	480	409	546	602	每股净资产(元)	6.76	6.52	6.85	7.31
投资活动现金流	(394)	(69)	(71)	(80)	最新发行在外股份(百万股)	507	507	507	507
筹资活动现金流	45	(441)	(250)	(250)	ROIC(%)	9.50	8.32	10.67	11.99
现金净增加额	132	(101)	225	272	ROE-摊薄(%)	10.33	9.67	11.91	13.04
折旧和摊销	133	133	134	135	资产负债率(%)	35.54	33.39	33.17	32.75
资本开支	(394)	(59)	(61)	(70)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.92	26.48	20.50	17.53
营运资本变动	13	(64)	(16)	(38)	P/B (现价)	2.47	2.56	2.44	2.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>