开源证券

金徽酒（603919.SH）

2026 年 11 月 02 日

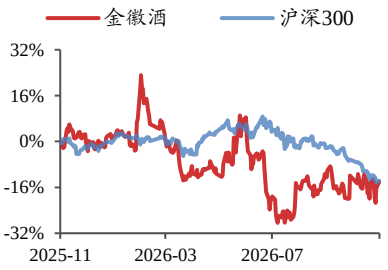
营收展现韧性，盈利能力承压

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2026/11/2
当前股价(元)	16.74
一年最高最低(元)	26.08/13.90
总市值(亿元)	84.92
流通市值(亿元)	84.92
总股本(亿股)	5.07
流通股本(亿股)	5.07
近 3 个月换手率(%)	128.44

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《逆势而上，业绩稳健—公司信息更新报告》-2026.8.21

《夯实基础逆势而上，经营韧性十足—公司信息更新报告》-2026.4.10

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

逄晓娟（分析师）
pangxiaojuan@kysec.cn
证书编号：S0790521060002

● 营收情况在行业内表现良好，盈利能力暂时承压，维持“增持评级

前三季度公司实现收入 23.39 亿元，同比+1.45%；归母净利润 1.78 亿元，同比-44.90%。其中 Q3 实现收入 5.23 亿元，同比-4.16%；归母净利润-0.36 亿元，同比转亏。由于市场竞争和国家税费政策原因，我们下调 2026 年-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 2.16（-1.02）亿元、3.03（-1.49）亿元、3.87（-1.16）亿元，同比分别-39.1%、+40.5%、+27.6%，EPS 分别为 0.43（-0.20）元、0.60（-0.29）元、0.76（-0.21）元，当前股价对应 PE 分别为 39.4、28.0、22.0 倍。公司稳扎稳打，省内结构升级持续，省外拓展有序，维持“增持”评级。

● 产品结构良性，省内省外有序推进

前三季度 300 元以上产品实现营收 5.62 亿元，同比增长 4.63%，增长趋势稳健，100-300 元产品实现营收 12.04 亿元，同比减少 1.93%，公司采取控量策略、调整出货节奏，导致发货承压。100 元以下产品实现营收 5 亿元，同比增长 9.36%，原因是基数较低，部分乡镇市场增长较好。分地区看，省内地区前三季度实现营收 16.8 亿元，同比下降 0.78%。省外地区实现营收 5.9 亿元，同比增长 10.73%。聚焦省内产品升级，促进省外动销提升，公司成长前景良好。

● 现金流表现良好，经营质量不断提升

Q3 销售收现 7.44 亿元，同比+12.34%，好于其营收表现。Q3 末合同负债 8.23 亿元，同比+30.26%。公司下游经销商积极性较高，增长状态健康。

● 毛利率下降，费用率提升明显，盈利能力承压

由于产品结构里低档产品增长更快，前三季度毛利率同比-2.95pct 至 61.70%，由于核算模式调整、市场投入持续、电商投流以及社保基础调整等原因，销售费用率同比+2.14pct，营业税金比率同比+1.99pct，主要原因是税收征收从严背景下，公司增加税款缴纳以及同期股份支付等营业外支出增加。归母净利率同比下降 6.41pct 至 7.63%。往后展望，社保上调、补缴税款等影响逐步减轻，净利率会有一定程度的恢复。

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	2,951	3,041	3,178
YOY(%)	18.6	-3.4	1.1	3.1	4.5
归母净利润(百万元)	388	354	216	303	387
YOY(%)	18.0	-8.7	-39.1	40.5	27.6
毛利率(%)	60.9	63.2	61.9	62.2	63.8
净利率(%)	12.6	11.6	7.0	9.5	11.6
ROE(%)	11.5	9.9	5.7	7.7	9.3
EPS(摊薄/元)	0.77	0.70	0.43	0.60	0.76
P/E(倍)	21.9	24.0	39.4	28.0	22.0
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	2.2	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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2716	3083	3289	3452	3623
现金	869	990	1272	1263	1597
应收票据及应收账款	15	8	16	8	17
其他应收款	111	55	113	60	120
预付账款	8	6	8	7	9
存货	1690	2002	1860	2093	1860
其他流动资产	23	21	21	21	21
非流动资产	1888	2195	2141	2121	2122
长期投资	2	1	1	0	-1
固定资产	1279	1470	1429	1408	1398
无形资产	216	355	376	404	435
其他非流动资产	392	369	335	309	289
资产总计	4605	5277	5430	5573	5745
流动负债	1201	1631	1604	1627	1604
短期借款	0	169	169	169	169
应付票据及应付账款	206	236	226	247	226
其他流动负债	995	1226	1208	1211	1208
非流动负债	90	244	219	194	169
长期借款	0	123	98	73	48
其他非流动负债	90	121	121	121	121
负债合计	1291	1875	1823	1821	1773
少数股东权益	-11	-28	-39	-53	-72
股本	507	507	507	507	507
资本公积	871	871	871	871	871
留存收益	2139	2245	2358	2523	2751
归属母公司股东权益	3324	3430	3646	3806	4043
负债和股东权益	4605	5277	5430	5573	5745

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	558	480	388	256	627
净利润	380	337	205	288	368
折旧摊销	118	122	113	120	127
财务费用	-19	-10	1	-3	-8
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	39	13	69	-149	141
其他经营现金流	40	17	-1	-1	-1
投资活动现金流	-333	-394	-60	-100	-128
资本支出	332	395	60	100	128
长期投资	-2	0	1	1	1
其他投资现金流	0	1	-0	-0	-0
筹资活动现金流	-402	45	-46	-165	-166
短期借款	0	169	0	0	0
长期借款	0	123	-25	-25	-25
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-402	-247	-21	-140	-141
现金净增加额	-177	132	281	-9	334

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3021	2918	2951	3041	3178
营业成本	1181	1075	1124	1151	1151
营业税金及附加	448	432	531	487	477
营业费用	596	630	679	700	731
管理费用	304	311	295	304	318
研发费用	54	40	30	30	32
财务费用	-19	-10	1	-3	-8
资产减值损失	-0	0	0	0	0
其他收益	29	28	23	25	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	486	468	313	397	503
营业外收入	2	3	2	3	2
营业外支出	23	15	30	15	15
利润总额	465	457	285	385	491
所得税	85	119	80	96	123
净利润	380	337	205	288	368
少数股东损益	-8	-17	-10	-15	-19
归属母公司净利润	388	354	216	303	387
EBITDA	557	567	385	486	594
EPS(元)	0.77	0.70	0.43	0.60	0.76

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	-3.4	1.1	3.1	4.5
营业利润(%)	22.5	-3.6	-33.2	26.9	26.8
归属于母公司净利润(%)	18.0	-8.7	-39.1	40.5	27.6
获利能力					
毛利率(%)	60.9	63.2	61.9	62.2	63.8
净利率(%)	12.6	11.6	7.0	9.5	11.6
ROE(%)	11.5	9.9	5.7	7.7	9.3
ROIC(%)	14.6	11.9	7.4	9.8	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	28.0	35.5	33.6	32.7	30.9
净负债比率(%)	-23.8	-17.5	-25.6	-25.0	-32.7
流动比率	2.3	1.9	2.1	2.1	2.3
速动比率	0.8	0.6	0.9	0.8	1.1
营运能力					
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
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.70	0.43	0.60	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	0.95	0.76	0.50	1.24
每股净资产(最新摊薄)	6.55	6.76	7.19	7.50	7.97
估值比率					
P/E	21.9	24.0	39.4	28.0	22.0
P/B	2.6	2.5	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	13.8	13.9	19.6	15.4	12.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。本报告清晰准确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