

非金融公司|公司点评|金徽酒（603919）

三季度报点评：高档产品势能向上，省外市场开始发力



报告要点

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 29.12/32.33/35.56 亿元，同比增速分别为 14.31%/11.02%/10.00%，归母净利润分别为 3.98/4.47/4.98 亿元，同比增速分别为 21.03%/12.32%/11.37%，对应三年 CAGR 为 14.82%，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 26/23/21X。鉴于公司结构升级趋势延续，基地市场表现稳健，省内市占率有望稳步提升，维持“买入”评级。

分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

金徽酒(603919)

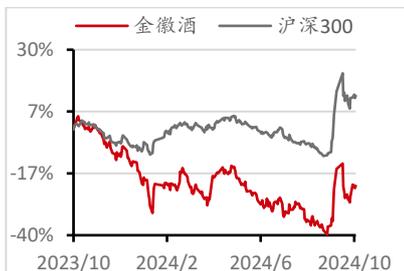
三季度报点评：高档产品势能向上，省外市场开始发力

行业：食品饮料/白酒 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：20.32 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 507/507
 流通 A 股市值(百万元) 10,307.52
 每股净资产(元) 6.45
 资产负债率(%) 24.45
 一年内最高/最低(元) 29.00/15.47

股价相对走势



相关报告

- 《金徽酒(603919): 2024年半年报点评: 淡季挺价增速放缓, 基地市场表现稳健》2024.08.22
- 《金徽酒(603919): 收入利润符合预期, 产品结构表现亮眼》2024.04.22



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年三季度报告, 前三季度公司实现收入 23.28 亿元, 同比+15.31%; 归母净利润 3.33 亿元, 同比+22.17%。2024Q3 公司实现收入 5.74 亿元, 同比+15.77%; 归母净利润 0.38 亿元, 同比+108.84%。

➤ Q3 收入提速, 销售收现慢于收入

公司持续优化营销策略与产品结构, 逐步强化品牌影响, 市场区域稳步扩大, 三季度收入提速。2024Q3 公司收入+Δ 合同负债 5.68 亿元, 同比+16.78%, 回款略快于收入。2024Q3 销售收现 6.10 亿元, 同比+12.73%, 销售收现略慢于收入。前三季度公司销售收现 24.87 亿元, 同比+12.81%。

➤ 高档产品延续高增, 省外市场发力

分产品看, 2024Q3 公司 300 元以上/100-300 元/100 元以下产品分别实现收入 1.60/3.09/0.77 亿元, 分别同比+42.06%/+14.92%/-24.33%。前三季度 300 元以上/100-300 元/100 元以下产品分别实现收入 4.72/11.99/5.98 亿元, 分别同比+43.80%/+14.96%/-2.54%。分区域看, 三季度省外收入提速, 2024Q3 省内/省外分别实现收入 3.75/1.71 亿元, 分别同比增长 4.40%/37.91%。

➤ Q3 毛利率略下滑, 费用率下降带动净利率提升

2024Q3 公司毛利率 61.13%, 同比-1.52pct, 我们预计主要由于市场竞争下公司加大货折所致; 销售费用率/管理费用率/营业税金及附加比率分别为 24.08%/13.10%/14.70%, 分别同比-3.19%/-1.81%/+0.01pct。公司加大数字化投入, 聚焦营销渠道 BC 联动、提升运营效率, 销售费用率与管理费用率下降带动盈利能力提升, 2024Q3 公司归母净利率 6.63%, 同比+2.95pct。

➤ 结构升级延续, 维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 29.12/32.33/35.56 亿元, 同比增速分别为 14.31%/11.02%/10.00%, 归母净利润分别为 3.98/4.47/4.98 亿元, 同比增速分别为 21.03%/12.32%/11.37%, 对应三年 CAGR 为 14.82%, 对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 26/23/21X。鉴于公司结构升级趋势延续, 基地市场表现稳健, 省内市占率有望稳步提升, 维持“买入”评级。

风险提示: 结构升级不及预期, 行业竞争加剧, 宏观经济不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2012	2548	2912	3233	3556
增长率(%)	12.49%	26.64%	14.31%	11.02%	10.00%
EBITDA(百万元)	398	473	716	771	815
归母净利润(百万元)	280	329	398	447	498
增长率(%)	-13.73%	17.35%	21.03%	12.32%	11.37%
EPS(元/股)	0.55	0.65	0.78	0.88	0.98
市盈率(P/E)	36.8	31.3	25.9	23.1	20.7
市净率(P/B)	3.3	3.1	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	32.6	24.8	13.0	11.6	10.4

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

风险提示

- (1) 结构升级不及预期：若公司高档产品增速不及预期，可能导致公司收入与业绩不及预期。
- (2) 行业竞争加剧：若行业竞争加剧，可能导致公司收入增速与盈利水平下降。
- (3) 宏观经济不及预期：若宏观经济不及预期，可能导致公司收入不及预期。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	810	1042	1278	1703	2141	营业收入	2012	2548	2912	3233	3556
应收账款+票据	15	7	20	22	25	营业成本	749	957	1062	1152	1243
预付账款	7	11	12	14	15	营业税金及附加	294	375	422	473	520
存货	1512	1620	2039	2212	2387	营业费用	420	535	606	689	775
其他	41	59	52	58	63	管理费用	268	326	376	420	462
流动资产合计	2386	2739	3401	4009	4631	财务费用	-13	-20	-4	-5	-7
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1467	1386	1169	952	735	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	2	2	2	1	1	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	199	213	177	142	106	其他	20	23	18	20	20
其他非流动资产	42	63	51	39	39	营业利润	314	397	468	524	582
非流动资产合计	1710	1663	1399	1134	881	营业外净收益	-11	-17	-13	-13	-13
资产总计	4095	4402	4800	5143	5512	利润总额	303	380	455	511	569
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	24	57	60	68	75
应付账款+票据	144	175	199	216	233	净利润	279	323	395	444	494
其他	761	854	1034	1141	1248	少数股东损益	-1	-6	-3	-4	-4
流动负债合计	905	1029	1232	1356	1481	归属于母公司净利润	280	329	398	447	498
长期带息负债	11	10	7	3	0						
长期应付款	1	29	29	29	29	财务比率					
其他	222	263	263	263	263		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	39	51	47	44	41	成长能力					
负债合计	944	1080	1280	1400	1522	营业收入	12.49%	26.64%	14.31%	11.02%	10.00%
少数股东权益	1	-3	-6	-10	-14	EBIT	-24.16%	23.87%	25.50%	12.12%	11.15%
股本	507	507	507	507	507	EBITDA	-18.61%	18.83%	51.52%	7.65%	5.77%
资本公积	871	871	871	871	871	归属于母公司净利润	-13.73%	17.35%	21.03%	12.32%	11.37%
留存收益	1772	1948	2149	2374	2626	获利能力					
股东权益合计	3151	3323	3521	3743	3990	毛利率	62.78%	62.44%	63.52%	64.35%	65.04%
负债和股东权益总计	4095	4402	4800	5143	5512	净利率	13.88%	12.66%	13.56%	13.72%	13.89%
						ROE	8.90%	9.89%	11.29%	11.91%	12.43%
						ROIC	11.13%	12.62%	15.89%	17.79%	21.17%
						偿债能力					
						资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
						流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
						速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
						营运能力					
						应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
						存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	0.6	0.6	0.8	0.9	1.0
						每股经营现金流	0.6	0.9	0.9	1.3	1.3
						每股净资产	6.2	6.6	7.0	7.4	7.9
						估值比率					
						市盈率	36.8	31.3	25.9	23.1	20.7
						市净率	3.3	3.1	2.9	2.7	2.6
						EV/EBITDA	32.6	24.8	13.0	11.6	10.4
						EV/EBIT	44.7	32.6	20.7	17.6	15.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼