

金徽酒 (603919.SH)

24H1 稳健增长，产品结构向上趋势不改

投资要点:

事件:

金徽酒发布 2024 年半年报。24H1 公司实现营收 17.54 亿元，同比增长 15.17%；实现归母净利润 2.95 亿元，同比增长 15.69%。其中，24Q2 公司实现营收 6.78 亿元，同比增长 7.62%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比增长 1.37%。

24H1 产品结构持续提升，部分产品提价传导顺利

分产品看，24H1 公司 300 元以上/100-300 元/100 元以下产品分别实现营收 3.13/8.90/5.22 亿元，同比分别增长 44.71%/14.97%/1.77%，分别占比 18.14%/51.61%/30.25%。其中，24Q2 公司 300 元以上/100-300 元/100 元以下产品分别实现营收 1.22/3.39/1.98 亿元，同比分别增长 7.06%/2.65%/13.32%。公司 300 元以上高端金徽年份等系列产品在 Q1 春节期间销售较好，Q2 进入行业销售淡季，产品结构环比略有下降属于正常情况。从上半年整体来看，公司 300 元以上高端产品增长领先，100-300 元核心价格带稳步增长，整体产品结构向上。此外，上半年世纪金徽四星、柔和金徽 H3、H6 产品价格上调顺利，在行业整体承压的环境下，公司产品价值链得以持续强化。

省内基本盘稳健增长，新市场持续开拓

分地区看，公司坚持“布局全国、深耕西北、重点突破”的战略路径，夯实大西北根据地市场建设，同时持续积极开拓新市场，通过消费者培育持续打造样板市场。24H1 公司省内/省外分别实现营收 13.49/3.76 亿元，同比分别增长 16.84%/7.79%。其中，24Q2 公司在省内/省外市场分别实现营收 5.00/1.58 亿元，同比分别增长 8.30%/1.10%，营收占比分别为 76%/24%。

毛利率同比提升 2.5pct，管理及所得税费用率影响短期利润

费用端，24Q2 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.1%/12.5%/2.1%/-0.9%，同比分别变化-0.5/+1.1/-0.5/+0.4pct，期间费用率整体微增 0.5pct。盈利端，24Q2 公司毛利率/净利率分别为 64.6%/10.9%，同比分别+2.5/-0.7pct。由于公司递延所得税资产可抵扣暂时性差异较上年期末减少，报表端所得税费用上升，导致所得税费用率同比增长 2.6pct 至 3.4%，叠加 Q2 公司管理和财务费用率有所提升，对公司短期利润水平造成一定影响。

盈利预测与投资建议

公司 2024 年营业收入目标 30 亿元，净利润目标 4.00 亿元，上半年进度符合预期，预计全年目标能够顺利实现。预计公司 2024-2026 年公司归母净利润将达到 4.03/4.87/5.91 亿元（前值 4.19/5.41/6.92 亿元），同比分别增长 23%/21%/21%，维持“买入”评级。

风险提示

白酒消费不及预期、省外市场扩张不及预期、白酒市场竞争加剧等。

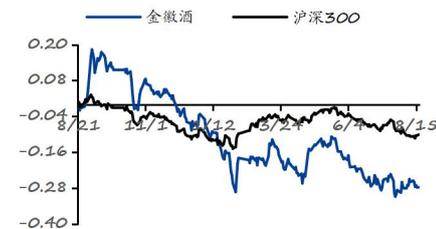
买入（维持评级）

当前价格：18.05 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	507.26/507.26
流通 A 股市值(百万元)	9,156.04
每股净资产(元)	6.60
资产负债率(%)	22.53
一年内最高/最低价(元)	30.80/17.16

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：刘杨(S0210523050001)

lc30103@hfzq.com.cn

分析师：张东雪(S0210523060001)

zdx30145@hfzq.com.cn

联系人：李妍冰(S0210123060028)

lyb30131@hfzq.com.cn

相关报告

1、深耕甘肃，西北白酒龙头势能向上——2024.07.13

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,012	2,548	3,090	3,710	4,412
增长率	12%	27%	21%	20%	19%
净利润(百万元)	280	329	403	487	591
增长率	-14%	17%	23%	21%	21%
EPS(元/股)	0.55	0.65	0.79	0.96	1.17
市盈率(P/E)	31.0	26.4	21.5	17.8	14.7
市净率(P/B)	2.8	2.6	2.5	2.2	2.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,042	1,254	1,512	1,794	营业收入	2,548	3,090	3,710	4,412
应收票据及账款	7	15	-8	-22	营业成本	957	1,135	1,328	1,547
预付账款	11	13	14	17	税金及附加	375	448	545	646
存货	1,620	2,179	2,493	2,831	销售费用	535	656	793	947
合同资产	0	0	0	0	管理费用	275	341	419	509
其他流动资产	59	55	52	67	研发费用	51	62	75	89
流动资产合计	2,739	3,516	4,062	4,688	财务费用	-20	-23	-25	-28
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
固定资产	1,364	1,290	1,222	1,163	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	2	2	2	2	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	213	206	204	202	投资收益	0	0	0	0
商誉	1	1	1	1	其他收益	23	23	23	23
其他非流动资产	83	75	77	80	营业利润	397	494	600	725
非流动资产合计	1,663	1,575	1,506	1,448	营业外收入	2	2	2	2
资产合计	4,402	5,091	5,568	6,136	营业外支出	19	19	19	19
短期借款	0	287	189	85	利润总额	380	477	583	708
应付票据及账款	175	213	254	300	所得税	57	81	105	128
预收款项	0	0	0	0	净利润	323	395	478	580
合同负债	575	698	838	996	少数股东损益	-6	-8	-9	-11
其他应付款	64	64	64	64	归属母公司净利润	329	403	487	591
其他流动负债	214	258	298	345	EPS (按最新股本摊薄)	0.65	0.79	0.96	1.17
流动负债合计	1,029	1,519	1,642	1,791					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	51	51	51	51					
非流动负债合计	51	51	51	51					
负债合计	1,080	1,570	1,693	1,841					
归属母公司所有者权益	3,326	3,532	3,895	4,326					
少数股东权益	-3	-11	-20	-32					
所有者权益合计	3,323	3,521	3,875	4,295					
负债和股东权益	4,402	5,091	5,568	6,136					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	450	147	505	576
现金收益	415	498	572	668
存货影响	-107	-559	-314	-339
经营性应收影响	4	-10	23	11
经营性应付影响	55	38	40	47
其他影响	83	179	183	190
投资活动现金流	-65	-47	-51	-57
资本支出	-49	-45	-50	-54
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-17	-2	-1	-2
融资活动现金流	-162	112	-196	-236
借款增加	-2	287	-98	-103
股利及利息支付	-152	-127	-167	-198
股东融资	2	0	0	0
其他影响	-10	-48	69	65

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	26.6%	21.3%	20.1%	18.9%
EBIT 增长率	23.9%	26.2%	22.9%	22.0%
归母公司净利润增长率	17.3%	22.6%	20.8%	21.5%
获利能力				
毛利率	62.4%	63.3%	64.2%	64.9%
净利率	12.7%	12.8%	12.9%	13.1%
ROE	9.9%	11.4%	12.6%	13.8%
ROIC	11.3%	12.3%	14.1%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	24.5%	30.8%	30.4%	30.0%
流动比率	2.7	2.3	2.5	2.6
速动比率	1.1	0.9	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	1	1	0	-2
存货周转天数	589	602	633	619
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.79	0.96	1.17
每股经营现金流	0.89	0.29	1.00	1.13
每股净资产	6.56	6.96	7.68	8.53
估值比率				
P/E	26	22	18	15
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	23	19	16	14

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn