

金徽酒 (603919)

2024 一季报点评: 高价位带快增引领, Q1 开局表现亮眼

买入 (维持)

2024 年 04 月 21 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001

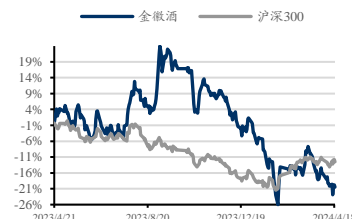
wangyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,012	2,548	3,057	3,588	4,249
同比 (%)	12.49	26.64	19.98	17.38	18.44
归母净利润 (百万元)	280.24	328.86	402.26	487.77	596.05
同比 (%)	(13.73)	17.35	22.32	21.26	22.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.55	0.65	0.79	0.96	1.18
P/E (现价&最新摊薄)	34.99	29.82	24.38	20.10	16.45

投资要点

- **事件:** 公司公告公司 2024Q1 实现营收 10.76 亿元, 同比+20.41%, 归母净利润 2.21 亿元, 同比+21.58%。
- **300 元以上高增超预期, 省内销售快速增长。** 1) 分产品看, 百元以下/100-300 元/300 元以上的收入分别实现 3.2/5.5/1.9 亿元, 同比-4%/+24%/+86%, 三个价位段销售占比 30%/52%/18%, 相对 23 年收入占比分别-7pct/+1pct/+6pct。公司持续消费者培育, BC 联动拓展大客户资源, Q1 百元价位段以上实现高增, 主系一方面 23 年底到 24 年初年会/商务礼赠、年后企业开工等场景表现较好, 另一方面受益于春节期间宴席数量增加。2) 分地区看, 随着去年开放旅游、政府招商引资、工业企业的发展, 甘肃整体恢复情况在西北区域更好, 24Q1 省内收入 8.48 亿元, 同比+22.6%, 高于省外表现 (营收 2.18 亿元, 同比+13%)。
- **合同负债新高, 现金流表现亮眼。** 截止 Q1 末公司有合同负债 6.31 亿元, 是上市以来的高点, 同比去年同期增加 2 亿, 侧面体现渠道信心持续提升。Q1 销售商品收到现金 12.4 亿元, 同比+33.05%, 经营性现金流净额 3.4 亿元, 同比+46.60%, 现金流表现较好。分红方面, 公司始终强调合作共赢, 除将员工和经销商纳入持股计划分享经营成果以外, 分红率近三年从 34%逐步提升到 60%。
- **净利率保持提升, 市场培育亦加大力度。** Q1 公司销售毛利率 65.4%, 同比+0.4pct, 主要系公司百元以上产品结构提升所致。费用方面, 当前属于公司转型发展期, 在品牌、人力、市场、产品及消费氛围培育上持续加大力度, 春节期间相应增加品牌宣传力度, 加大扫码红包、反向激励等投入, 加强消费者联动性培育, 销售费用率 18.0%, 同比+0.2pct。综合影响下, 24Q1 归母净利率 20.6%, 同比+0.2pct, 保持提升。
- **盈利预测与投资评级:** 对公司而言, 短期收入增长的意义大于利润, 要尽快做到体量快速且良性的增长、口碑持续放大。我们调整 24-25 年归母净利润 4.0/4.9 (前值 4.8/6) 亿元, 增加 2026 年归母净利润 6.0 亿元, 当前对应 24-26 年 PE 为 24/20/16X; 公司稳步向前, Q1 经营情况表现亮眼, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 省内竞争加剧, 省外开拓不及预期; 经济环境持续疲软影响产品升级、食品安全问题。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.33
一年最低/最高价	17.20/30.80
市净率(倍)	2.76
流通 A 股市值(百万元)	9,805.34
总市值(百万元)	9,805.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.99
资产负债率(%LF)	24.02
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): 陇上明珠放光辉, 盘踞西北进全国》

2023-11-03

金徽酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,739	3,167	3,661	4,268	营业总收入	2,548	3,057	3,588	4,249
货币资金及交易性金融资产	1,042	1,186	1,388	1,648	营业成本(含金融类)	957	1,134	1,315	1,534
经营性应收款项	18	21	25	29	税金及附加	375	452	533	633
存货	1,620	1,895	2,180	2,521	销售费用	535	643	753	892
合同资产	0	0	0	0	管理费用	275	329	380	448
其他流动资产	59	65	67	70	研发费用	51	61	75	93
非流动资产	1,663	1,607	1,551	1,495	财务费用	(20)	(10)	(12)	(14)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	23	31	36	42
固定资产及使用权资产	1,386	1,304	1,224	1,143	投资净收益	0	1	1	1
在建工程	2	2	3	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	213	227	241	256	减值损失	(1)	1	1	1
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	24	34	44	54	营业利润	397	480	580	706
其他非流动资产	38	38	38	38	营业外净收支	(17)	(14)	(14)	(14)
资产总计	4,402	4,773	5,212	5,763	利润总额	380	466	566	693
流动负债	1,029	1,204	1,391	1,605	减:所得税	57	70	85	105
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	20	20	20	净利润	323	396	481	587
经营性应付款项	175	211	238	277	减:少数股东损益	(6)	(6)	(7)	(9)
合同负债	575	680	789	920	归属母公司净利润	329	402	488	596
其他流动负债	259	292	345	388	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.79	0.96	1.18
非流动负债	51	51	51	51	EBIT	376	438	530	648
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	500	553	647	765
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.44	62.91	63.34	63.90
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	12.91	13.16	13.60	14.03
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	26.64	19.98	17.38	18.44
负债合计	1,080	1,254	1,442	1,656	归母净利润增长率(%)	17.35	22.32	21.26	22.20
归属母公司股东权益	3,326	3,528	3,786	4,132					
少数股东权益	(3)	(9)	(16)	(25)					
所有者权益合计	3,323	3,519	3,770	4,107					
负债和股东权益	4,402	4,773	5,212	5,763					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	450	414	505	582	每股净资产(元)	6.56	6.96	7.46	8.15
投资活动现金流	(65)	(71)	(73)	(73)	最新发行在外股份(百万股)	507	507	507	507
筹资活动现金流	(162)	(200)	(230)	(250)	ROIC(%)	9.77	10.78	12.26	13.85
现金净增加额	223	143	202	260	ROE-摊薄(%)	9.89	11.40	12.88	14.42
折旧和摊销	124	115	116	117	资产负债率(%)	24.52	26.28	27.67	28.73
资本开支	(66)	(62)	(64)	(63)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.82	24.38	20.10	16.45
营运资本变动	19	(110)	(104)	(134)	P/B (现价)	2.95	2.78	2.59	2.37

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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。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。

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>