

增持 (首次)

金徽酒 (603919)

销售亮眼迎开门红, 短期聚焦规模突破

2023年4月22日

市场数据

日期	2023/4/21
收盘价(元)	24.51
总股本(百万股)	507.26
流通股本(百万股)	507.26
净资产(百万元)	3331.16
总资产(百万元)	4226.68
每股净资产(元)	6.57

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

投资要点

- **事件:**金徽酒公布2023年一季报,23Q1实现营收8.93亿元,同比+26.61%,实现归母净利润1.82亿元,同比+10.41%,实现扣非后归母净利润1.81亿元,同比+11.16%。
- **高档升级势能延续,省内受益返乡、省外稳扎稳打。**分产品来看,23Q1高档、中档、低档营收分别为5.46、3.32、0.06亿元,分别同比+24.73%、+31.22%、-20.54%,预计春节返乡带动星级、柔和及能量系列高增,年份系列受限商务弱复苏增速略慢,低档酒高基数下相对平稳;分区域来看,23Q1甘肃西部、兰州及周边、甘肃中部、甘肃东南部、省外营收分别同比+13.48%、+27.56%、+62.95%、+25.47%、+15.55%,省内核心市场受益返乡及结构升级表现亮眼,省外降速主因陕西能量系列提价控货、延续稳健节奏。
- **市场扩张期费用加大属正常节奏,短期聚焦规模突破。**23Q1净利率同比下降3.05pct至20.28%,主要系毛利率小幅下降、销售费用率抬升所致。其中毛利率同比下降1.38pct至64.97%,主要系职工薪资提升、原材料成本上涨所致;销售费用率同比提升2.11pct至17.83%,主要系公司正处于开拓华东市场、北方市场、青海市场及互联网市场关键期,广告宣传、消费者互动等费用投入有所加大,属正常经营节奏;管理费用率同比下降0.23pct至7.23%,反映出公司管理效率持续向好。此外,23Q1末合同负债4.27亿元,同增0.27亿元/环减0.83亿元,维持相对高位。
- **经营风格稳健不失进取,期待华东突破打开成长空间。**短期来看,春节旺销明显、预收款维持高位,后续随着五一、中秋等旺季宴席回补,同时低基数下有望逐季向好。2023全年来看,公司积极拓展华东市场、北方市场和互联网市场,逐步打造全国化品牌,计划力争实现营收25亿元、利润4亿元。中长期来看,头部酒企通过产品线延伸、全国化突破增长动力仍足,金徽经营风格稳健同时不失进取,西北市场稳步精耕、华东贡献增量,成长空间进一步打开。
- **盈利预测:**短期来看,春节旺销明显、预收款维持高位,后续随着五一、中秋等旺季宴席回补,同时低基数下有望逐季向好;中长期来看,西北市场稳步精耕、华东贡献增量,成长空间进一步打开。预计2023-2025年公司营收分别为25.19/30.65/36.35亿元,同比+25.2%/+21.7%/+18.6%,归母净利润分别为4.09/5.33/6.52亿元,同比+45.8%/+30.4%/+22.4%,EPS分别为0.81/1.05/1.29元,对应2023年4月21日收盘价,PE分别为30.4/23.3/19.1X,首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:**宏观经济不及预期;人才流失风险;市场竞争风险。

分析师:

郭晓东

guoxiaodong@xyzq.com.cn

S0190521080002

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2012	2519	3065	3635
同比增长	12.5%	25.2%	21.7%	18.6%
归母净利润(百万元)	280	409	533	652
同比增长	-13.7%	45.8%	30.4%	22.4%
毛利率	62.8%	63.2%	63.6%	64.1%
ROE	8.9%	12.0%	14.2%	15.7%
每股收益(元)	0.55	0.81	1.05	1.29
市盈率	44.4	30.4	23.3	19.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2386	2751	3240	3791
货币资金	810	841	919	1090
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	15	21	25	30
预付款项	7	10	11	14
存货	1512	1837	2239	2609
其他	41	42	45	47
非流动资产	1710	1621	1531	1442
长期股权投资	0	1	1	1
固定资产	1443	1354	1265	1176
在建工程	2	1	0	0
无形资产	199	199	199	199
商誉	1	1	1	1
长期待摊费用	13	13	13	13
其他	52	52	52	52
资产总计	4095	4371	4771	5232
流动负债	905	936	988	1044
短期借款	0	0	14	35
应付票据及应付账款	144	175	213	248
其他	761	761	761	761
非流动负债	39	29	28	28
长期借款	0	0	0	0
其他	39	29	28	28
负债合计	944	965	1016	1072
股本	507	507	507	507
资本公积	871	871	871	871
未分配利润	1532	1788	2138	2545
少数股东权益	1	0	-1	-2
股东权益合计	3151	3406	3755	4161
负债及权益合计	4095	4371	4771	5232

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	280	409	533	652
折旧和摊销	107	89	89	90
资产减值准备	0	-0	-0	0
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-1	-17	-18	-20
投资损失	-0	-0	-0	-0
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
营运资金的变动	-54	-303	-373	-345
经营活动产生现金流量	319	177	229	376
投资活动产生现金流量	-57	-12	0	0
融资活动产生现金流量	-121	-135	-150	-205
现金净变动	142	31	79	171
现金的期初余额	666	810	841	919
现金的期末余额	808	841	919	1090

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2012	2519	3065	3635
营业成本	749	926	1116	1304
税金及附加	294	353	429	509
销售费用	420	479	552	654
管理费用	217	252	306	363
研发费用	50	46	48	48
财务费用	-13	-17	-18	-20
其他收益	21	16	16	18
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	314	497	649	794
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	13	0	0	0
利润总额	303	497	649	794
所得税	24	89	117	143
净利润	279	408	532	651
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	280	409	533	652
EPS(元)	0.55	0.81	1.05	1.29

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	12.5%	25.2%	21.7%	18.6%
营业利润增长率	-21.7%	58.4%	30.5%	22.5%
归母净利润增长率	-13.7%	45.8%	30.4%	22.4%
盈利能力				
毛利率	62.8%	63.2%	63.6%	64.1%
归母净利率	13.9%	16.2%	17.4%	17.9%
ROE	8.9%	12.0%	14.2%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	23.1%	22.1%	21.3%	20.5%
流动比率	2.64	2.94	3.28	3.63
速动比率	0.96	0.98	1.01	1.13
营运能力				
资产周转率	51.1%	59.5%	67.0%	72.7%
应收账款周转率	23549.6%	28400.7%	26827.8%	26918.1%
存货周转率	52.7%	55.3%	54.7%	53.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.55	0.81	1.05	1.29
每股经营现金	0.63	0.35	0.45	0.74
每股净资产	6.21	6.72	7.41	8.21
估值比率(倍)				
PE	44.4	30.4	23.3	19.1
PB	3.9	3.6	3.3	3.0

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn