



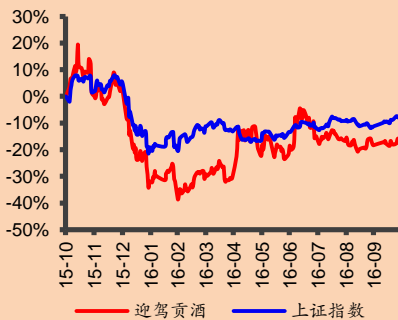
迎驾贡酒 (603198)

投资评级: 增持

报告日期: 2016-10-28

当前价格 (元) 23.77
目标价格 (元) 26.14
目标期限 (月) 6

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	800.00
A股股本(百万股)	800.00
B/H股股本(百万股)	0
总市值(亿元)	201.00
A股流通比例(%)	20.75
第一大股东	安徽迎驾集团
第一大股东持股比例	79.04%
12个月最高/最低(元)	35.46/17.23

分析师: 洪叶
021-60956105
hy_hazq@126.com
S0010516040001

联系人: 杨青
0551-65161830
yangqinglin1988@sohu.com

产品结构优化, 期待营收放量

——迎驾贡酒 2016 年三季度报点评

事件

2016 年前三季度, 公司实现营业收入 21.4 亿元, 同比减少 0.26%, 实现归母净利润 4.74 亿元, 同比增长 21.35%; 其中第三季度, 公司实现营业收入 6.27 亿元, 同比增长 2%, 实现归母净利润 1.43 亿元, 同比增长 30.47%。

主要观点:

□ 营收不见起色, 期待核心区域大单品有所突破

2016 年前三季度, 公司营业收入同比下滑 0.26%, Q3 单季营业收入同比增长 2%, 营收起色不大。公司从 2013 年以来, 营收呈现小幅下滑的局面, 根本原因是公司产品定位总体分布在中低端市场, 面临产品升级压力, 中档酒销售增长而低档酒销售下滑。从本轮白酒复苏的情况来看, 一、二线白酒品牌不断蚕食着三、四线品牌的市场份额, 中低端白酒面临激烈的市场竞争, 公司作为三线白酒, 未来将面临比较严峻的外部环境。未来, 地域上, 关注公司在江苏、安徽、上海等重点区域市场的营销突破; 核心大单品上, 关注“生态洞藏”系列产品的销售进展。

□ 产品结构持续优化, 费用有效控制, 盈利能力提升

产品结构持续优化, 中档酒销售增长而低档酒销售下滑, 促毛利率提升。2016 年前三季度, 公司产品综合毛利率 61.70%, 同比增加 3.32 个百分点。未来, 随着公司白酒产能进一步向优质白酒转换, 公司产品结构将进一步优化, 毛利率将进一步提升。费用方面, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 12.7%、5.59%、-0.56%, 分别较小幅 0.13、0.19、0.37 个百分点, 费用率变化不大。

□ 盈利预测及投资建议

公司作为一家立足安徽省的白酒公司, 秉承全国布局的思路, 加快省外市场拓展, 并顺应消费升级需求, 积极调整产品结构, 提升产品品质。未来, 我们期待公司优质白酒的放量以及省外市场的有效拓展。预计 2016-2018 年营业收入分别为 30.15、31.05、31.98 亿元, 归母净利润分别为 5.84、6.38、7.21 亿元, EPS 分别为 0.73、0.80、0.9 元, 我们维持“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2927	3015	3105	3198
收入同比 (%)	-1.09%	3.00%	3.00%	3.00%
归属母公司净利润	530	584	638	721
净利润同比 (%)	9.01%	10.14%	9.22%	13.04%
毛利率 (%)	58.3%	60.0%	60.5%	60.5%
ROE (%)	14.5%	14.3%	14.0%	14.4%
每股收益	0.66	0.73	0.80	0.90
P/E	37.89	34.40	31.50	27.86
P/B	5.50	4.92	4.40	4.00
EV/EBITDA	27	22	21	18

资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3,716	3,947	4,606	5,228	营业收入	2927	3015	3105	3198
现金	1,028	915	839	640	营业成本	1220	1206	1226	1263
应收账款	72	88	89	88	营业税金及附加	457	482	497	512
其他应收款	11	22	21	19	销售费用	382	497	497	512
预付账款	3	9	14	17	管理费用	175	205	199	211
存货	1,647	1,817	2,352	2,942	财务费用	-24	-16	-14	-10
其他流动资产	955	1,096	1,290	1,523	资产减值损失	-1	4	0	-1
非流动资产	1,533	1,482	1,421	1,367	公允价值变动收益	-3	153	150	250
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	5	0	0	0
固定资产	1,311	1,237	1,162	1,077	营业利润	719	789	851	962
无形资产	90	84	79	73	营业外收入	23	0	0	0
其他非流动资产	132	161	180	217	营业外支出	31	0	0	0
资产总计	5,249	5,428	6,027	6,595	利润总额	710	789	851	962
流动负债	1,549	1,276	1,384	1,480	所得税	180	205	213	240
短期借款	0	0	0	20	净利润	530	584	638	721
应付账款	414	310	342	369	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,135	966	1,042	1,091	归属母公司净利润	530	584	638	721
非流动负债	46	64	76	93	EBITDA	826	863	928	1042
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.66	0.73	0.80	0.90
其他非流动负	46	64	76	93					
负债合计	1,595	1,341	1,460	1,573					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	800	800	800	800	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	1,263	1,263	1,263	1,263	成长能力				
留存收益	1,586	2,025	2,503	2,959	营业收入	-1.09%	3.00%	3.00%	3.00%
归属母公司股东权	3,653	4,088	4,566	5,022	营业利润	9.71%	9.86%	7.76%	13.04%
负债和股东权益	5,249	5,428	6,027	6,595	归属于母公司净利润	9.01%	10.14%	9.22%	13.04%
					获利能力				
					毛利率(%)	58.33%	60.00%	60.50%	60.50%
					净利率(%)	35.16%	18.12%	19.38%	20.55%
					ROE(%)	14.52%	14.29%	13.97%	14.36%
					ROIC(%)	29.40%	25.87%	19.84%	20.05%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	30.40%	24.70%	24.23%	23.85%
					净负债比率(%)	8.25%	16.65%	10.99%	16.34%
					流动比率	2.40	3.09	3.33	3.53
					速动比率	1.34	1.67	1.63	1.54
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.56	0.54	0.51
					应收账款周转率	42.55	45.82	43.50	44.25
					应付账款周转率	7.95	8.32	9.52	9.00
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.66	0.73	0.80	0.90
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.41	0.46	0.67
					每股净资产(最新摊薄)	4.57	5.11	5.71	6.28
					估值比率				
					P/E	37.9	34.4	31.5	27.9
					P/B	5.5	4.9	4.4	4.0
					EV/EBITDA	27.11	22.21	20.57	18.27

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。