

# 迎驾贡酒 (603198)

## —产品优化+成本降低推动业绩增长

投资评级 增持 评级调整 首次评级 收盘价 22.67 元

### 事件:

公司公布了 2016 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 30.38 亿元, 同比增长 3.81%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.83 亿, 同比增长 28.77%; 基本每股收益为 0.85 元, 较上年同期增长 23.19%。

### 结论:

我国白酒行业处于景气回升阶段且这一轮白酒行业复苏的基础为大众消费, 大众消费具有刚性需求和消费升级诉求, 这就决定这轮行业景气周期有望持续更久。受益于产品优化和成本控制管控, 公司未来业绩有望保持稳定增长, 给予公司“增持”投资评级。

### 正文:

1、业绩增长来源于产品优化和管理加强。报告期内, 公司中高端白酒业务实现了量价齐升, 销售占比进一步提升(占比为 54.4%, 同比提高 2.9 个百分点), 中低端白酒出现了价升量减, 销售占比小幅下滑(占比为 45.6%, 同比下滑 5.9 个百分点)。从单位收入和单位成本来看, 报告期内, 公司中高端白酒呈现单价提升、单位成本下降, 普通白酒也出现单价上升, 单位成本下降。其中, 中高端白酒单价提升幅度高于普通白酒(中高端单价同比涨幅在 5.7%、普通白酒单价同比涨幅在 2.3%)、中高端白酒单位成本下降幅度略小于普通白酒。从成本构成来看, 报告期内, 单位原材料成本和单位制造费用同比均出现了下降, 单位人工成本同比出现了上升。另一方面, 公司自上市以来不断加强管理, 报告期内三项费用率出

发布时间: 2017 年 3 月 21 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	27.99/19.73
上证指数/深圳成指	3250.81/10532.33
50 日均成交额(百万元)	53.82
市净率(倍)	4.61
股息率	2.65%

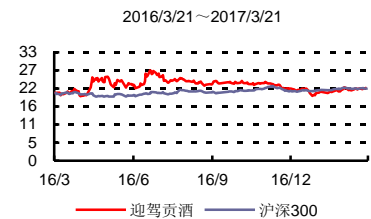
### 基础数据

流通股(百万股)	166.40
总股本(百万股)	800.00
流通市值(百万元)	3772.29
总市值(百万元)	18136.00
每股净资产(元)	4.92
净资产负债率	43.57%

### 股东信息

大股东名称	安徽迎驾集团股份有限公司
持股比例	79.04%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员: 周家杏  
 执业证书编号: S0020511030015  
 电话: 021-51097188-1920  
 电邮: zhoujiaxing@gyzq.com.cn  
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

现小幅下降（2016年期间费用率为17.38%，同比下降0.85个百分点）。综合上述，产品结构优化叠加成本降低、管理加强是报告期公司业绩增长的主要推动因素。

2、消费升级有望持续推动公司业绩增长。公司报告期内，不管是中高端白酒还是普通白酒均出现了价格上升趋势，公司主营产品消费升级趋势明显。未来，在消费升级大趋势背景下，消费升级成为区域白酒品牌成长的主要内在逻辑。另一方面，公司当前单价产品价格较低（根据年报数据计算，2016年中高端白酒单位售价仅在50元/斤左右），未来价格提升空间较大。当前区域白酒品牌处于挤压式竞争态势，在无新增市场容量的情况下，企业之间的竞争更加激烈，营销的作用更加凸显。此外，随着公司洞藏系统产品的推出，公司产品结构有望持续优化，同时洞藏酒的推出一定程度上提升了迎驾的品牌高度，为公司今后的产品升级和品牌升级奠定了基础。

3、行业景气持续存在，白酒投资价差凸显。当前，我国白酒行业处于景气回升阶段且这一轮白酒行业复苏的基础为大众消费，而大众消费具有刚性需求和消费升级诉求，这就决定这轮行业景气周期有望持续更久，在行业处于高景气的阶段，酒企的日子都比较好过。同时，行业处于高景气阶段也为白酒企业战略调整提供了较好的市场基础。另一方面，当前我国处于在资产荒，盈利能力较好的资产比较少，而白酒作为盈利能力强、经营现金流充裕、分红较好的投资标的，具有一定的稀缺性，投资价值仍然凸显。

4、盈利预测与投资建议。我们认为，行业景气持续存在、公司产品不断优化将稳步推动公司业绩增长。预计17/18年EPS分别为0.99元和1.18元，给予2017年25-30倍合理估值区间，对应目标价区间为24.75元-29.7元（当前股价为22.67元），给予公司“增持”投资评级。

## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

#### 二级市场评级

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn