



2017-05-01

公司点评报告

增持/维持

金徽酒(603919)

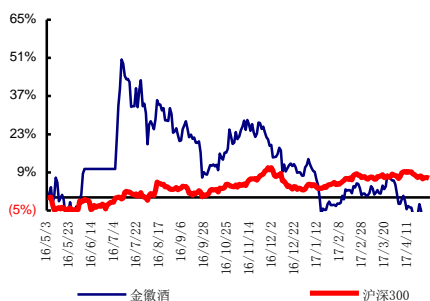
目标价: 40

昨收盘: 25.66

食品饮料 饮料制造

金徽酒 2016 年报及一季报点评: 业绩持续稳健增长, 期待市场层面改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	280/89
总市值/流通(百万元)	7,185/2,286
12 个月最高/最低(元)	42.16/25.24

相关研究报告:

《金徽酒(603919)点评报告-收入稳健增长 盈利快速提升》
—2017/03/14

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 王学谦

电话: 010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511120001

点评事件:

公司公告 2016 年年报, 全年实现营收 12.77 亿元, 同增 8.02%; 归母净利润 2.22 亿元, 同增 33.81%; 扣非归母净利润 2.22 亿元, 同增 33.28%。EPS 为 0.85, 同增 7.59%。销售毛利率和销售净利率分别为 61.33% 和 17.37%, 同比提升 1.23pct 和 3.35pct。单四季度, 实现营收 3.51 亿元, 同增下降了 2.56%; 归母净利润 0.61 亿元, 同增 26.30%; 销售毛利率和销售净利率分别为 59.87% 和 17.52%, 毛利率同比持平而净利率同比提升 4pct。公司拟每 10 股派发现金股利 2.40 元(含税); 同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股, 共计转增 0.84 亿股, 转增后总股本增加至 3.64 亿股。

公司公告 2017 年一季报, 报告期内共实现营收 4.62 亿元, 同增 3.89%; 归母净利润 1.14 亿元, 同增 23.01%; 扣非归母净利 1.12 亿元, 同增 25.82%; EPS 为 0.41, 同增 2.50%; 销售毛利率为 63.29%, 同比提升 0.89pct, 环比提升 3.42pct; 销售净利率为 24.59%, 同比提升 3.82pct, 环比提升 7.07pct。

公司 2017 年业绩指引: 实现营收 14.20 亿元, 同增 11.17%; 归母净利润 2.45 亿元, 同增 10.43%。

核心观点:

公司兑现了业绩快报中所公布的收入增速, 利润增速略高于预期。一季报因为上年同期的基数较高, 收入及利润增速均有所放缓; 但从利润率层面判断, 盈利能力仍有明显改善。

结合公司的业绩指引, 以及相关的工作安排可以看出, 2017 年公司将更侧重于营销和管理两大方面, 对收入增长和市场层面的要求和目标比较高, 但 10% 左右的利润增速相对保守。

公司产品结构升级仍有空间, 盈利能力还将持续提升。省外市场拓展和营销体系升级开始见到成效, 公司在收入增长上如果发生提速, 那么利润增长超预期将会是大概率。我们坚定看好金徽酒在业绩上的稳健增长, 同时关注近期公司在市场层面, 包括营销和管理上的改善。

投资要点:

业绩稳健增长, 盈利能力提升

公司在 2016 年的收入和利润双项实现同比增长, 主要归因于市场

拓展、产品结构调整和费用率改善。

公司在 2016 年的收入增速约 8%，略低于市场预期，但基本符合生产经营的计划安排。在此基础上，公司对 2017 年的收入增长提出了更高的目标，预计实现 11.17% 的增速，更符合“西北王”的战略目标。收入增长提速符合公司发展的中长期规划，也是公司不断推进市场拓展和营销体系升级的必然产出。

盈利能力层面，公司的毛利率在持续提升，主要基于中高档白酒占比的提高和空白市场的快速成长。2016 年公司高档产品的产量、销量和销售收入分别同比增长 22.02%、17.93%、13.57%；中档产品的产量、销量和销售收入分别同比增长 17.01%、9.23%、10.32%；低档产品的产量、销量和销售收入分别同比下降 23.77%、25.77%、21.07%。而一季度的销售数据显示，报告期内公司高档产品实现销售收入 1.24 亿元，同比增长 31.53%，在产品线中的占比提升至 26.81%；中档产品的销售收入同比持平；低档产品的销售收入同比下降 30.01%。产品结构的持续升级，有利于提高整体的毛利率水平（高档产品毛利率比中档产品高出将近 10pct，比低档产品高出将近 30pct）。另外，分区域看，甘肃西部（销售收入同增 14.21%）和其他地区（销售收入同增 45.16%）贡献了更多的收入和利润增量，这些新市场甚至是空白市场所导入的产品偏高端，因此毛利水平也更高。

费用管控上，2016 年公司的销售费用同比下降 5.25%，财务费用同比下降 55.43%；合并利润表中，公司一季度的销售费用同比下降 8.53%，管理费用同比下降 13.19%，而财务费用同比下降 106.71%。随着销售规模的增长以及费用管控的提升，公司的净利润率还有望提高。

创新市场营销，坚持服务取胜

公司聚焦资源，精准营销，持续深耕省内市场，大力拓展省外市场，夯实管理基础，坚持服务取胜。在“千店网络工程”和“金网工程”的基础上，继续推进营销创新，甘肃省内市场实施“不饱和营销”，甘肃省外市场实施“不对称营销”，通过差异化竞争策略因地制宜，培育市场，继续打造金徽核心大单品和旗帜产品，目的是夯实基础管理，服务好终端渠道和消费者，突出服务，体现金徽特色。

激励机制到位，渠道管理全面

公司上市前实现了中高管、核心技术人员和销售骨干团队持股，形成长效激励机制，团队凝聚力强，发展动力足。同时大多数员工还享有公司提供的住房补贴等福利。

公司采取深度合作共赢、厂商共建市场的形式，维护经销商、分销商和门店的利益，使合作客户能够大力推广金徽酒。经销商模式中确保公司、经销商、终端利益的均衡。经销商利润主要包括销售产品的价差、奖励、返利，毛利率在 15%-20% 之间，根据不同的产品和市场情况，还有陈列奖励、推广奖励等政策支持。

近几年，餐饮渠道中消费者自带酒水消费的比例有所增加，且中档价位产品比例大于高档价位产品。针对餐饮渠道的变化，公司相应减少高档酒店直销，改由经销商渠道供货，增加了在普通餐饮渠道的推广和销售。

同时，公司还成立了专职电商部门，自建金徽酒积分商城；并在天猫商城开通“金徽酒旗舰店”，主要为线下销售区域以外的消费者提供产品销售服务和品牌推广。抓住电商发展机会，促进线上线下渠道融合有利于公司长远发展。

风险提示：

产品结构升级停滞；市场拓展不达预期；原材料价格波动风险；产业政策风险；估值体系重构等。

盈利预测与评级：

预测 2017-19 年的收入增速分别为 16%、20%、20%，净利润增速分别为 31%、30%、27%，对应 EPS 分别为 1.04、1.35、1.72。给予目标价 40.00 元，“增持”评级。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1277	1481	1778	2134
同比增长	8%	16%	20%	20%
净利润(百万元)	222	291	378	480
同比增长	34%	31%	30%	27%
摊薄每股收益(元)	0.79	1.04	1.35	1.72
PE	32.38	24.67	19.01	14.95

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。