



2017-06-12

公司点评报告

增持/维持

金徽酒(603919)

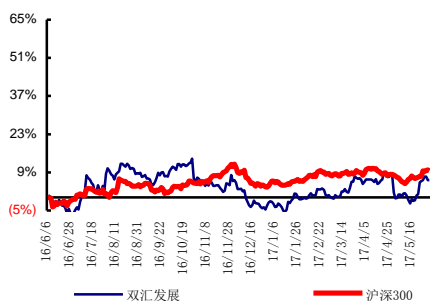
目标价: 24

昨收盘: 19.14

食品饮料 饮料制造

金徽酒动态点评：不饱和营销效果明显，全年利润高增长无虞

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	364/116
总市值/流通(百万元)	6,967/2,217
12个月最高/最低(元)	42.16/18.50

相关研究报告：

《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》--2017/05/01

《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

核心观点：

公司短中期经营战略清晰，政策执行力强。通过近期与公司高管的多次交流，我们了解到目前公司在甘肃省内推行的不饱和营销策略已经初步达成效果，发货速率与终端消费相匹配，收入增速正常化。同时，公司足够重视消费升级进程中对产品结构升级，过往数据显示进程良好，后续还将继续深化。2017 年公司侧重营销和管理两大方向，预计整体毛利率还将进一步提升，全年利润高增长无虞。

投资要点：

营销策略效果明显，发货与销售相匹配

春节期间金徽酒在消费端表现良好，有结构化的增长。去年四季度和今年一季度的同比增速略放缓，主因是公司在省内实行了不饱和营销策略，主动去库存以确保产品价格的刚挺。特别是在成熟市场，加强了渠道管控，保持快循环和少库存，目的是保证淡旺季之间，以及促销季期间产品价格的稳定。目前，主动去库存取得了满意的成效，经销商库存与公司预期相一致，终端销售与发货速率相匹配，增速恢复正常化。去年的奖返利政策也已经执行完毕，下半年产品价格有望保持刚挺。

省内市场优势明显，多因素确保高增长

甘肃市场比较封闭，产品结构偏低，而金徽酒表现强势，外来品牌进入难、发展难。一方面，金徽酒导入千网工程多年，掌控了优质的经销系统、分销系统和终端网络，外来品牌在渠道上的机会不大；另一方面，甘肃市场目前的产品结构偏低，资源轰炸的效果不明显；而区域产品定价上的差异，导致消费群体在接受和转化上需要一个过程。金徽酒品牌发展早，深耕省内，品牌认可和文化认同深刻。

西北饮酒风格豪爽、人均消费量大；金徽酒产品市占率高；陇东和河西市场具备高成长预期等多方面因素驱动金徽酒短中期持续高增长。

重视产品结构升级，全年利润增长无虞

西北白酒市场与全国市场的发展相一致，也存在明显的消费升级。公司高度重视消费升级进程中对产品结构的调整。作为战略准备，公司三年前开始投入柔和系列，目前增速超预期。2012 年至今，公司中高档产品的结构占比提升明显，带动整体毛利率快速提升。目前金徽酒的产品价格体系十分健全，未来随着消费价格带上移，金徽酒有望继续保有竞争力。

目前甘肃省内市场的多个细分价位都是以金徽酒为主导，其中中档为绝对主导，中高档的两支产品也占主导。消费者从三星、四星升级到五星，是一个自然

而且有期待的过程。而省外市场拓展主要导入的产品为中高档，有利于加快产品结构升级，提升整体毛利率。目前判断，全年收入稳健增长，利润高速增长没有问题。

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 0.79、1.04、1.35。给予目标价 24.00 元，“增持”评级。

风险提示：

产品结构升级不达预期；市场拓展不达预期；产业政策风险；食品安全等。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,277	1,481	1,778	2,134
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)	0.65	0.79	1.04	1.35
PE	29.45	24.23	18.40	14.18

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。