



2017-07-28

公司点评报告

增持/维持

金徽酒(603919)

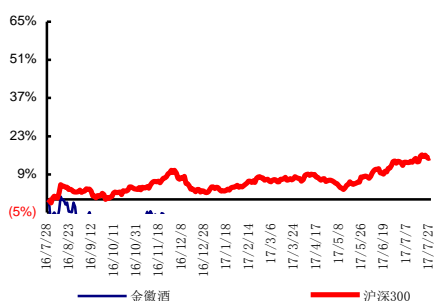
目标价: 25

昨收盘: 20.92

食品饮料 饮料制造

金徽酒 2017 年中报点评：二季度收入提速，利润继续高增长

■ 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) | 7,615/2,423 |
| 12 个月最高/最低(元) | 37.99/18.39 |

相关研究报告：

《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》
--2017/06/12

《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

点评事件：

公司公告 2017 年中报，报告期内实现营收 7.1975 亿元、归母净利润 1.4181 亿元、扣非归母净利润 1.3784 亿元，同比分别增长 6.82%、23.95%、24.63%；销售毛利率和销售净利率分别为 63.15%和 19.70%，同比分别提升 1.43pct 和 2.72pct。单二季度实现营收 2.5758 亿元、归母净利润 0.2787 亿元、扣非归母净利润 0.2544 亿元，同比分别增长 12.5%、27.84%、19.61%；销售毛利率和销售净利率分别为 62.89%和 10.93%，同比分别提升 2.49pct 和 1.31pct。各项经营指标保持良好增长态势。

投资要点：

业绩高增长，河西地区和甘肃中部印证高成长预期

公司单二季度的销售收入的同比增速明显提升，带动公司上半年整体收入同比增长 6.82%。分地区来看，河西地区和甘肃中部增速较为突出，同比分别增长 29.37%和 15.98%，印证了高成长预期，这种高增长态势还有望再延续，且陇东市场未来也有望快速成长提供增量。公司在甘肃省外的其他市场目前主推中高档产品，整体的增速达到 23.43%，市场拓展较为成功。综合来看，公司在甘肃省内实施“不饱和营销”，低库存快循环；省外实施“不对称营销”，以差异化竞争策略因地制宜等经营思路和策略取得较为理想的效果。

高档产品快速增长，产品结构再升级，盈利能力提升

公司产品结构升级又进一步深化，符合西北白酒消费的整体趋势。上半年来看，高档产品的增速最快，同比增长 32.15%。高档产品指对外售价在 100 元/500ml 以上的产品，主要代表有金徽 18 年、柔和金徽、正能量系列等。该梯队的产品卡位更高的价位带，增长弹性大，毛利率高，盈利能力强，未来还有较大空间。而随着高档产品占比的逐步提升，公司的销售毛利率和销售净利率都在稳步提升，对标 2016 年来看，同比均有 1 到 2 个百分点的改善。

淡季费用投放出效果，全年业绩高增长确定性增强

二季度作为西北白酒市场的传统淡季，公司加大了费用的投入，销售费用同比增长 37.99%，但综合上半年来看，销售费用的销售百分比维持在 14.71%的合理水平，可见公司在淡季加大费用投放的策略产生了预期效果，促进了销量的增长，符合公司淡旺季间合理过渡，保

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1440513090001

证券分析师：管嘉琪

电话：021-61376554

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117060044

联系人：郑汉镇

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

持价格稳定的预期。二季度收入增长提速，利润维持高增长，发展态势良好，且公司在消费税缴存上严格规范，预计不会受到酒水营改增改革和消费税从严的冲击，净利润率有望保持在高位且持续提升。随着下半年的到来，销售收入和预收款都有望快速提升，全年业绩高速增长确定性增强。

盈利评级与预测

预测 2017-19 年的收入增速分别为 14.2%、17.2%、17.8%，净利润增速分别为 29%、27%、24%，对应的 EPS 分别为 0.79、1.00、1.24。

根据 2018 年 EPS 给予 25 倍 PE，目标价为 25.00 元，“增持”评级。

风险提示：

产品结构升级放缓；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 | 1,458 | 1,709 | 2,013 |
| 同比增长 | 8% | 14% | 17% | 18% |
| 净利润(百万元) | 222 | 286 | 362 | 451 |
| 同比增长 | 34% | 29% | 27% | 24% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.61 | 0.79 | 1.00 | 1.24 |
| PE | 34.32 | 26.61 | 21.01 | 16.88 |
| 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。