



2017-08-24

公司点评报告

增持/维持

会稽山(601579)

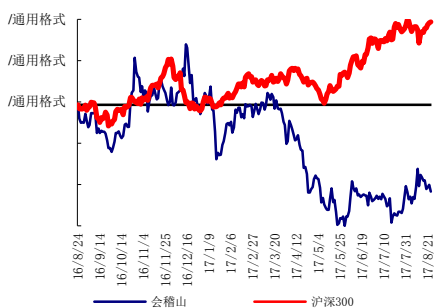
目标价: 14.5

昨收盘: 12.3

食品饮料 饮料制造

会稽山中报点评：收购带动业绩较快增长，全年有望维持高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	497/400
总市值/流通(百万元)	6,118/4,920
12个月最高/最低(元)	15.68/11.62

相关研究报告：

《会稽山(601579)年报点评：销售结构优化，并表增厚业绩》
—2017/03/29

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

联系人：管嘉琪

电话：021-61376550

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司公布2017年半年报，上半年公司实现收入5.78亿，同比增长30.7%；归母净利润8443.02万，同比增长21.83%；EPS为0.17，同比减少1.73%。其中，单二季度公司实现收入2.03亿，同比增长15.87%；归母净利润176.55万，同比减少83.58%。

收购带动业绩较快增长，毛利率小幅下降 2017上半年，公司实现收入5.78亿，同比增长30.7%，增长原因主要是因为本期较上年合并报表范围增加所致。2016年9月，公司非公开发行股票募集资金拟购买标的公司事项顺利完成过户；至此，公司直接持有乌毡帽酒业有限公司和浙江唐宋绍兴酒业有限公司100%的股权。2017年上半年，上述两家公司实现净利润1560.14万和139万。由于去年合并报表基本是从四季度开始，因此今年公司收入增长预计仍有保障。另外，公司2016年12月通过竞标收购塔牌绍兴酒业14.78%的股权，上半年投资收益同比增长321万。毛利率方面，由于原材料成本上升，本期公司产品毛利率为42.57%，同比降低2.24 pcts。

管理费用提升，财务费用降低，整体期间费用率维持稳定 2017年上半年，公司期间费用合计为10.82亿，同比增长29.87%；期间费用率为18.71%，同比微降0.12 pcts。具体来看，上半年销售费用为5164万，同比增长27.84%，主要是因为人员数量增加致职工薪酬增长。但是公司销售费用率从去年同期9.13%降低至8.93%，维持较为平稳；另外，管理费用为5743万，同比增长63.29%，主要是因为职工薪酬、无形资产摊销以及业务招待费增加较多影响。管理费用率由去年同期7.95%提升至9.93%；财务费用方面，上半年为-88万，去年同期为774万，明显降低。原因主要是因为2016年公司完成再融资，并且用募集资金补充流动资金后归还银行借款，导致本期财务费用大幅减少。

员工持股价格倒挂，股价安全边际较高 公司第一期员工持股计划于2016年9月完成登记，参与者包括131名中层及以上管理人员和技术骨干，一共认购286万股，购买均价13.64元。目前股价已经高于当时认购成本，股价具有一定安全边际。同时，通过员工持股计划也有助于激发员工活力，提升公司经营效率。

盈利预测与评级： 2016 年下半年，公司通过非公开发行股票募集资金，收购了乌毡帽酒业有限公司和浙江唐宋绍兴酒有限公司 100%的股权。同年 12 月份，又竞标取得塔牌绍兴酒业 14.78%的股权。通过一系列的收购，公司业绩有望维持较快增长。我们预测 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.41/0.48/0.55 元，目标价 14.5 元，维持“增持”评级。

风险提示： 原材料价格上涨超预期，市场拓展不及预期

表 1：会稽山盈利预测简表

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1048.64	1314.99	1503.04	1689.42
同比增长	14.62%	25.40%	14.30%	12.40%
净利润（百万）	141.47	175.85	204.69	234.98
同比增长	24.43%	24.30%	16.40%	14.80%
EPS	0.33	0.41	0.48	0.55
PE	37.27	29.99	25.76	22.44

资料来源：WIND、太平洋证券研究院

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。