



金枫酒业(600616)

目标价：12

昨收盘：9.64

食品饮料 饮料制造

金枫酒业中报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	515/488
总市值/流通(百万元)	4,657/4,417
12个月最高/最低(元)	22.71/8.12

相关研究报告：

《金枫酒业调研简报》
--2015/06/16

事件：金枫酒业发布2015年中报。

收入略有下降，利润大幅减少。上半年实现营业收入4.42亿元，同比减少1.21%；营业利润0.48亿元，同比减少33.59%；利润总额0.48亿元，同比减少39.64%；归属上市公司股东的净利润0.37亿元，同比减少38.37%；基本每股收益0.07元，同比减少46.15%。

费用大幅度增长，盈利水平下降。上半年毛利率49.63%，同比下降2.05个百分点。销售费用率18.39%，同比上升1.75个百分点。管理费用率18.68%，同比上升3.50个百分点；净利润率7.48%，同比提高6.06个百分点。费用水平上升盈利水平下降的主要原因是费用大幅度增加，尤其是二季度，费用水平提高幅度更大。各项费用中，增长最快的是职工相关费用，同比增长速度和增长的绝对额都较大。

下半年重点在整合和新品推广。近期金枫酒业黄酒业务的主要方向仍是整合，完成业务对接和调整。同时，新的料酒业务和葡萄酒业务也在有序推进。

维持对金枫酒业的“增持”评级。

风险提示：目前黄酒行业的仍然比较分散，行业内不确定因素较多，对于其风险应予以充分关注。

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

■ 主要财务指标

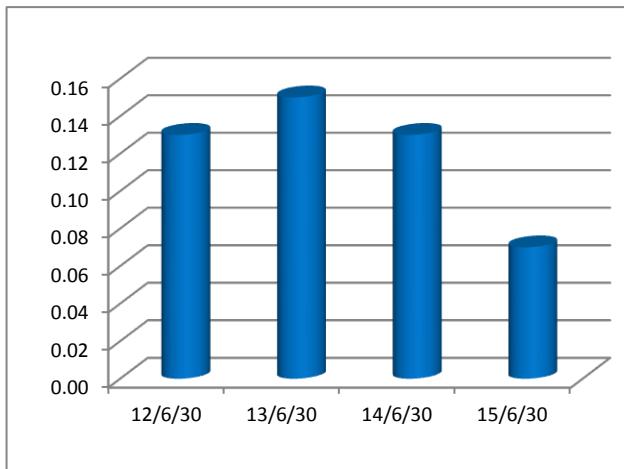
	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	942	998	1,148	1,320
净利润(百万元)	68	59	90	101
摊薄每股收益(元)	0.14	0.11	0.17	0.20

资料来源：Wind, 太平洋证券

图 1、相对估值水平溢价变动情况

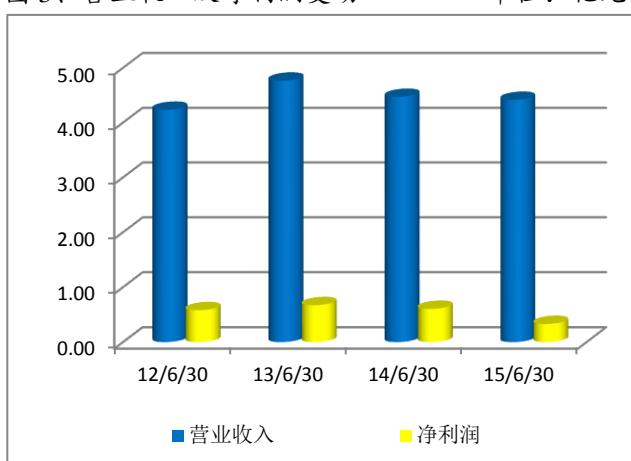


图 2、EPS 变动

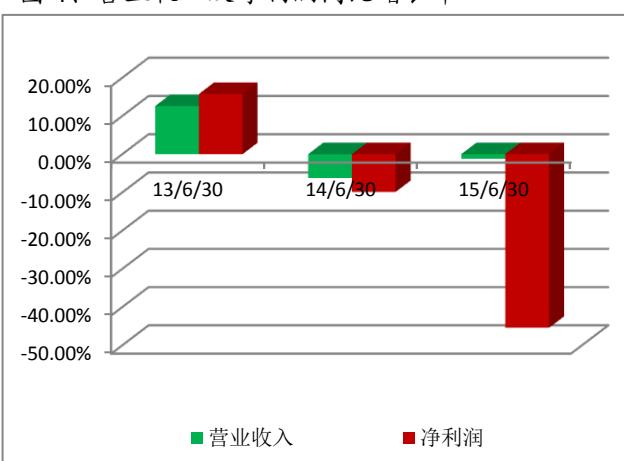


单位：元

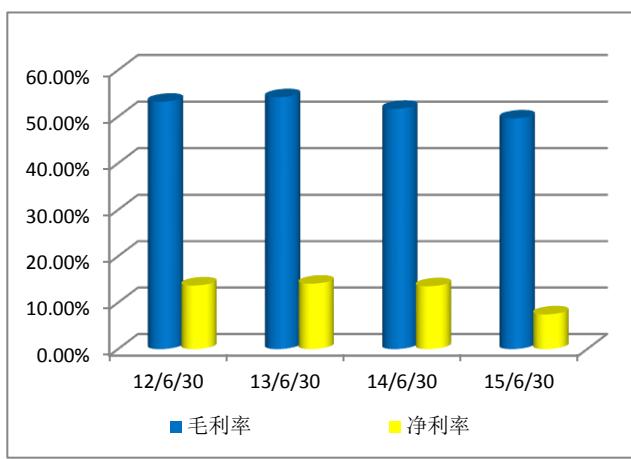
资料来源：太平洋研究院整理
图 3、营业收入及净利润变动 单位：亿元



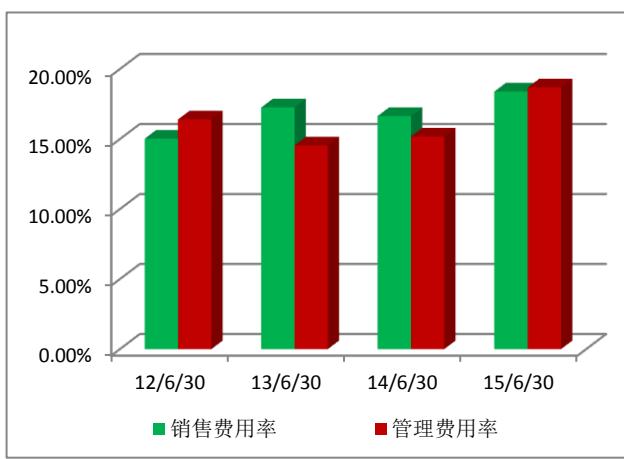
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理
图 4、营业收入及净利润同比增长率



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理
图 5、毛利率、净利率变动情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理
图 6、销售费用、管理费用变动情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	354	512	533	531	508	营业收入	1,026	942	998	1,148	1,320
应收和预付款项	95	127	127	146	168	营业成本	477	488	499	562	647
存货	660	742	749	844	970	营业税金及附加	36	35	35	40	46
其他流动资产	3	302	300	300	300	销售费用	198	188	205	232	267
流动资产合计	1,112	1,695	1,709	1,821	1,946	管理费用	165	164	201	216	248
长期股权投资	35	21	21	21	21	财务费用	(3)	(3)	(0)	(2)	(2)
投资性房地产						资产减值损失	2	8	0	0	0
固定资产	378	384	369	342	316	投资收益	1	16	15	15	15
在建工程	8	11	0	0	0	公允价值变动					
无形资产开发支出	31	59	57	56	55	营业利润	152	78	74	114	129
长期待摊费用						其他非经营损益	3	17	5	5	5
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	155	95	79	119	134
资产总计	1,591	2,211	2,156	2,241	2,338	所得税	41	26	21	30	34
短期借款	0	57	0	0	0	净利润	115	68	59	90	101
应付和预收款项	185	147	160	181	208	少数股东损益	(2)	(3)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	117	71	59	90	101
其他负债	81	80	30	35	40						
负债合计	266	284	190	216	248	预测指标					
股本	439	515	515	515	515	毛利率	53.5%	48.2%	50.0%	51.0%	51.0%
资本公积	42	530	530	530	530	销售净利率	11.4%	7.6%	5.9%	7.8%	7.6%
留存收益	841	861	899	957	1,022	销售收入增长率	7.9%	-8.2%	6.0%	15.0%	15.0%
归母公司股东权益	1,322	1,905	1,943	2,002	2,067	EBIT 增长率	14.99%	-60.40	0.13%	65.68%	15.00%
少数股东权益	4	22	22	22	22	净利润增长率	13.0%	-40.5%	-14.1%	53.0%	12.2%
股东权益合计	1,326	1,927	1,965	2,023	2,089	ROE	8.9%	4.2%	3.0%	4.5%	4.9%
负债和股东权益	1,591	2,211	2,155	2,240	2,337	ROA	7.1%	3.6%	2.7%	4.1%	4.4%
现金流量表(百万)						ROIC					
经营性现金流	140	84	84	13	(5)	EPS(X)	0.27	0.14	0.11	0.17	0.20
投资性现金流	(33)	(352)	15	15	15	PE(X)	36	69	85	55	49
融资性现金流	(174)	421	(77)	(29)	(33)	PB(X)	/	/	2.52	2.45	2.38
现金增加额	(67)	154	22	(2)	(24)	PS(X)	4.836	5.269	4.971	4.322	3.759
						EV/EBITDA(X)	/	/	53.44	37.14	33.65

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%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。