

新股点评报告
金徽酒 (603919)
食品饮料
甘肃省领军白酒企业

报告日期:	2016-02-22
足额募集底价:	10.94 元
预计市场定价:	14-15.4 元

预测指标	2015A	2017E	2017E
主营收入 (百万元)	1182.41	1300.65	1950.98
净利润 (百万元)	165.81	195.66	238.70
每股收益-摊薄 (元)	0.79	0.70	0.85
每股净资产 (元)	3.66	3.44	4.29

资料来源: 财富证券

本次发行概况:

发行前总股本 (万股)	21,000
新股发行上限 (万股)	7000
老股转让上限 (万股)	0
预计网上发行日期	2016-03-01
公司控股股东	亚特投资
公司网址	www.jinhuijt.com

事件: 公司拟于 2016 年 3 月 1 日在上海证券交易所发行新股。

投资要点
甘肃省领军白酒企业

- 公司是甘肃省内生产规模最大和经营业绩做好的白酒生产企业之一。公司所处徽县位于长江流域嘉陵江水系上游, 生态环境得天独厚, 酿酒历史和白酒文化优秀, 主导产品有“金徽”、“陇南春”两大品牌, 涵盖“金徽”、“世纪金徽星级”、“世纪金徽陈香”、“陇南春”等四大系列 40 余个高度、降度品种, 产品具有“窖香富郁、绵甜圆润、香味协调、香长味净”的金徽酒特色, 不仅继承发扬金徽酒的传统特点, 而且适应当代新兴消费群体需要。2015 年公司营业收入 11.82 亿元, 同比增长 16.74%, 销售毛利率 60.1%; 净利润 1.66 亿元, 同比增长 32.95%, EPS0.79 元。

区域品牌仍有增长空间

- 2012 年下半年以来, 受我国经济增长下行压力加剧、固定资产投资增速放缓、政府部门限制“三公消费”等因素影响, 我国白酒行业产量增速放缓。但我国居民收入水平在提升, 企业、个人等市场主体的活力不断在释放, 富裕消费群人口规模持续扩大, 中高档白酒的商务和民间消费将有效替代政府消费, 虽然白酒消费需求增速有所放缓, 但仍存在持续增长空间。而区域强势品牌受益于区域历史文化因素和产品性价比优势, 通常在省内及周边省份中低档白酒市场形成较强的品牌影响力和产品认可度, 尤其受到当地城乡及浓醇消费者的喜好。未来随着城镇化步伐的加快和农村居民收入的提升, 中低档白酒市场的消费量仍将快速增长, 区域强势品牌将进一步巩固在中低档白酒市场的优势。

发行前主要财务指标 (2015):

每股收益 (元)	0.79
每股经营性净现金流量 (元)	1.34
销售毛利率 (%)	60.10
净资产收益率-扣非 (%)	21.58
资产负债率 (%)	58.55

财富证券研究发展中心

刘雪晴

 0731-84779556
 liuxq@cfzq.com
 S0530210080001

相关研究报告:

省内具有绝对优势，积极开拓西北市场

- 公司的主要销售区域集中在甘肃省内，在甘肃地区具有较强的覆盖能力，甘肃市场的收入超过主营收入的96%。公司销售网络已辐射甘肃省90%以上的市县，市场占有率居全省之首。近年来，公司在继续稳固甘肃省内市场的同时，通过产品定位、市场宣传及渠道合作等方式逐步拓展省外周边市场，积极稳步开拓西北市场，并将选择部分西北市场以外的机会性市场培育。西北地区大型白酒企业较少，行业竞争相对缓和。

募集资金投向

- 本次拟发行7000万股，拟募集资金净额7.1亿元，用于以下三个项目：
 - 1、优质酒娘找技术改造项目：在公司原酒设计产能13000吨、成品酒设计产能20000吨不变的基础上，对原酒酿造、陈酿老熟、包装生产线等生产系统及辅助设施进行技术改造，优化公司产品结构，提高公司盈利能力。项目建设期36个月，投产后年新增销售收入67803万元，净利润19939万元，动态投资回收期（含建设期）7.66年。
 - 2、营销网络及品牌建设项目：根据公司营销策略把全国市场分为战略重点、次重点和机会性战略市场三部分，通过直营、合作经营的模式，在兰州、银川、西安、乌鲁木齐、北京、上海、广州7大省会城市和直辖市设立营销中心，在省内、西北、华北、华东、华南区域市场，辐射新增180家营销网点，新增150家白酒专卖店，建设物流仓储中心。项目建设期三年，项目实施后，将大幅度提升公司在甘肃省市场营销网络的深度，巩固省内市场销售，促进全国销售网络开拓，增强竞争优势。
 - 3、信息化建设及科技研发项目：项目建设期两年，将增强公司科技创新能力，完善产品结构，实现中高档白酒销售区域拓展和规模提升，推动公司营业收入持续稳定增长。

盈利能力与定价

- 按公开发7000 万新股摊薄,预计公司2016-2017 年每股收益分别为0.70 元和0.85元,给予公司2015 年业绩20-22 倍PE,估值区间为14 -15.4元。
- 若按照公司拟募集资金额计算,加入各种发行费用,预计募集资金总额为76590万元,按照发行股本7000万股,足额募集的最低发行价约为10.95元。

主要风险提示

- 市场拓展不达预期风险;

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438