



2016-04-25

公司点评报告

增持/维持

金枫酒业(600616)

目标价: 11

昨收盘: 9.78

食品饮料 饮料制造

金枫酒业一季报点评

■ 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)	5,084/4,822
12个月最高/最低(元)	22.71/8.36

相关研究报告:

- 《金枫酒业调研简报》
--2016/03/08
- 《金枫酒业中报点评》
--2015/08/27
- 《金枫酒业调研简报》
--2015/06/16

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

事件: 金枫酒业公布一季报。

收入显著增长, 利润恢复缓慢。一季度实现营业收入 3.35 亿元, 同比增长 17.99%; 营业利润 0.81 亿元, 同比增长 0.68%; 利润总额 0.82 亿元, 同比增长 1.36%; 归属上市公司股东的净利润 0.62 亿元, 同比增长 1.40%; 基本每股收益 0.12 元, 与去年同期持平。

销售费用增长较快, 盈利水平有所下降。一季度毛利率 53.54%, 同比下降 0.58 个百分点, 销售费用率 14.62%, 同比下降 4.26 个百分点。管理费用率 11.77%, 同比下降 2.03 个百分点; 净利润率 18.04%, 同比下降 2.84 个百分点。

市场推广带来费用增长。去年四季度以来, 金枫酒业增加了市场费用投入, 主要是用于巩固上海市场, 提高在上海周边市场的份额, 以及一部分外地市场的推广。目前已经取得了一定效果, 但是也带来了费用水平的提升。

新品推广和并购后的整合值得期待。料酒正在商超中按调味品铺货。专门针对不同食材设计了不同产品, 将逐步上市。葡萄酒业务目前总量仍较小。公司内部已经开始在采购环节进行整合, 成立了供应管理部, 对大宗原辅料进行统一采购, 下一步将加强产品标准化和品质控制。

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。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,067	1,233	1,294	1,359
净利润(百万元)	70	92	94	101
摊薄每股收益(元)	0.15	0.18	0.18	0.20

资料来源: Wind, 太平洋证券

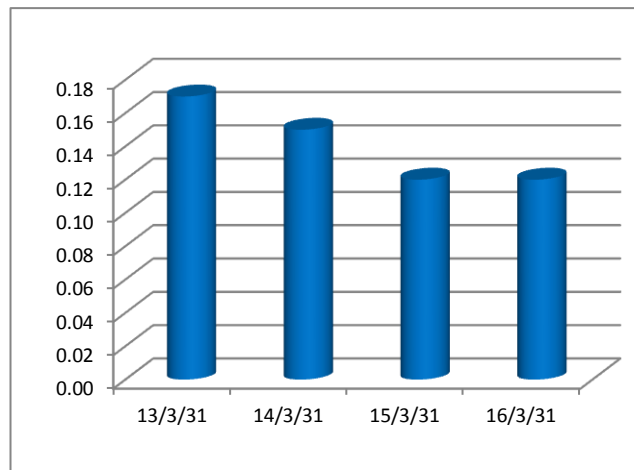
图 1、相对估值水平溢价变动情况



资料来源：太平洋研究院整理

图 2、EPS 变动

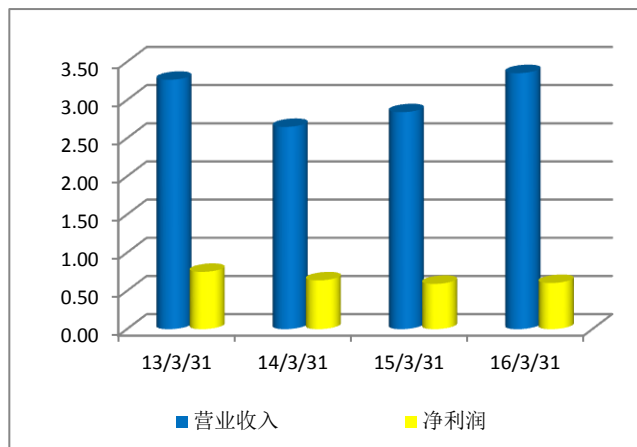
单位：元



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

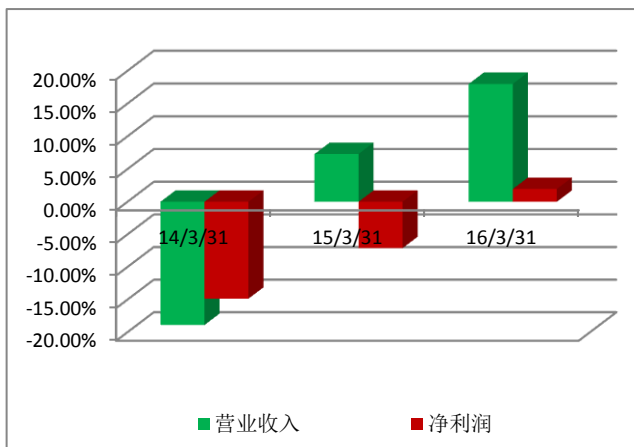
图 3、营业收入及净利润变动

单位：亿元



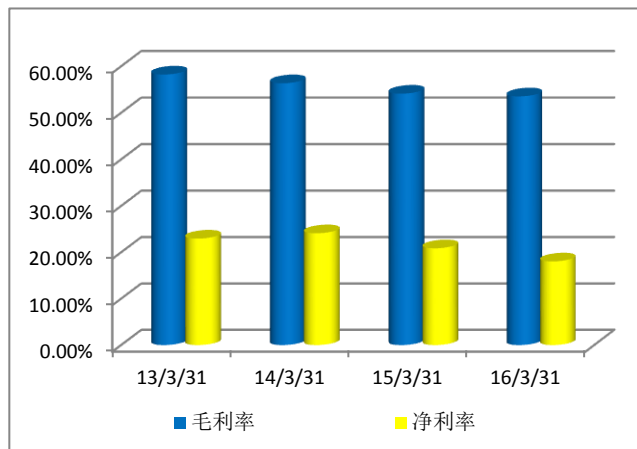
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 4、营业收入及净利润同比增长率



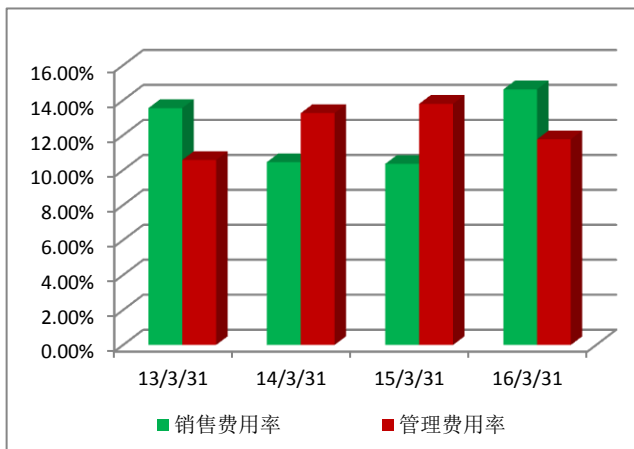
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	512	423	493	518	544	营业收入	942	1,067	1,233	1,294	1,359
应收和预付款项	127	155	174	182	192	营业成本	488	550	621	652	685
存货	742	775	777	815	856	营业税金及附加	35	39	46	48	50
其他流动资产	302	281	300	300	300	销售费用	188	202	232	244	256
流动资产合计	1,695	1,641	1,743	1,816	1,891	管理费用	164	183	207	217	228
长期股权投资	21	0	0	0	0	财务费用	(3)	1	14	17	15
投资性房地产						资产减值损失	8	10	10	10	10
固定资产	384	405	378	351	324	投资收益	16	14	15	15	15
在建工程	11	97	247	247	247	公允价值变动					
无形资产开发支出	59	124	121	119	117	营业利润	78	97	117	121	130
长期待摊费用						其他非经营损益	17	6	5	5	5
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	95	103	122	126	135
资产总计	2,211	2,465	2,490	2,533	2,579	所得税	26	33	31	31	34
短期借款	57	210	359	319	279	净利润	68	70	92	94	101
应付和预收款项	147	174	180	187	194	少数股东损益	(3)	(7)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	71	78	92	94	101
其他负债	80	110	35	35	35						
负债合计	284	494	574	541	508						
股本	515	515	515	515	515	预测指标					
资本公积	530	530	530	530	530	毛利率	48.2%	48.5%	49.6%	49.6%	49.6%
留存收益	861	913	976	1,041	1,111	销售净利率	7.6%	7.3%	7.4%	7.3%	7.4%
归母公司股东权益	1,905	1,957	2,020	2,085	2,155	销售收入增长率	-8.2%	13.3%	15.5%	5.0%	5.0%
少数股东权益	22	15	15	15	15	EBIT 增长率	-60.40%	42.46%	39.16%	5.43%	5.41%
股东权益合计	1,927	1,972	2,035	2,100	2,170	净利润增长率	-40.5%	3.2%	30.3%	2.8%	7.1%
负债和股东权益	2,211	2,465	2,609	2,641	2,678	ROE	4.2%	3.6%	4.6%	4.6%	4.7%
						ROA	3.6%	3.0%	3.7%	3.8%	4.0%
						ROIC					
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.14	0.15	0.18	0.18	0.20
经营性现金流	84	160	99	95	98	PE (X)	70	65	55	53	50
投资性现金流	(352)	(343)	(135)	15	15	PB (X)	/	/	2.47	2.40	2.32
融资性现金流	421	93	106	(86)	(87)	PS (X)	5.345	4.716	4.083	3.889	3.703
现金增加额	154	(89)	70	25	26	EV/EBITDA (X)	/	/	35.01	33.18	31.42

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。