



食品饮料 饮料制造

2017-04-23

公司点评报告

增持/维持

金枫酒业(600616)

目标价: 12

昨收盘: 11.45

金枫酒业年报及一季报点评: 16 年收入维持稳定, 17 年折旧压力较大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	515/515
总市值/流通(百万元)	5,892/5,892
12 个月最高/最低(元)	13.48/9.26

相关研究报告:

- 《金枫酒业半年报点评》
--2016/09/09
- 《金枫酒业一季报点评》
--2016/04/26
- 《金枫酒业调研简报》
--2016/03/08

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:

金枫酒业(600616)公布 2016 年年报和 2017 年一季报。2016 年公司实现营业收入 10.75 亿元, 同比增长 0.77%; 实现归属上市公司股东的净利润 6729.55 万元, 同比减少 13.25%; 基本每股收益 0.13 元, 同比减少 13.25%。

2017 年一季度, 公司实现营收 2.97 亿, 同比减少 11.43%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5376.03 万, 同比减少 13.88%。

公司拟以 2016 年 12 月 31 日总股本 514,619,192 股为基数, 每 10 股派发现金 0.50 元(含税), 合计分配股利 25,730,959.60 元, 剩余未分配利润结转下年度。

■ 投资要点:

黄酒整体收入维持稳定, 产品结构略有降级

2016 年, 公司黄酒业务销售额为 10.56 亿, 同比增长 0.73%。分产品来看, 中高档酒(主要包括石库门、金色年华、和酒和惠泉等)销售额和销量分别为 9.12 亿和 72,814 千升, 同比增长 0.54%和 2.60%; 低档酒(主要包括金枫、锡山)销售额和销量分别为 1.45 亿和 40,807 千升, 同比增长 1.97%和 3.26%。可以看出, 中高档酒和低档酒的销售增速均低于其销量增速, 说明公司产品结构发生了一定的降级。分区域来看, 营收增长主要来源于江苏市场(销售额 1.85 亿元, 同比增长 17.47%), 主要是因为公司收购振太酒业有限公司后推广“惠泉”品牌取得一定的成效。另外, 浙江市场销售额增长 56.45%, 但是因为绝对值小, 对整体营收影响不大。上海市场由于竞品加大营销投入, 导致竞争加剧, 公司销售额为 8.18 亿, 同比减少 4.28%。整体来看, 江浙沪三地依旧是公司业绩的主要来源, 贡献了公司整体营收的 95.73%。

基数高+春节提前, 2017 年 Q1 增速下滑较快

2017 年, 公司营收同比减少 11.43%。我们认为, 一方面是因为 2016 年一季度销售额同比增长 18%, 导致基数较高; 另一方面是由于 2016 年春节时点较往年提前, 导致公司部分春节收入确认在 2016 年, 因此影响了 2017 年一季度业绩。

工资成本提升影响盈利水平, 2017 年折旧压力较大

2016 年, 公司实现归母净利润 6729.55 万元, 同比减少 13.55%。

主要原因有以下几点，第一，生产工人工资同比增加 640 万，导致营业成本上升 3.23%；第二，销售人员工资和促销费分别增长 1046.32 万元和 589.18 万元，导致销售费用同比上升 5.44%。2016 年 4 季度，公司“10 万吨项目二期”在建工程已经转固，年底固定资产由 3.73 亿增长至 6.68 亿，2017 年折旧费压力会加大，对公司盈利有一定的压力。

公司具有外延式扩展的预期

黄酒行业是一个成熟的行业，行业增速比较慢。公司在 2014-2015 年先后收购绍兴白塔和无锡振泰，未来公司仍有可能继续通过收购的方式，实现外延式发展；同时，公司大股东是光明集团，光明集团旗下拥有其他的酒类资产，未来存在资产注入的可能。

盈利预测与评级：

目前，我国黄酒行业发展已经较为成熟，格局相对稳定。但是行业 CR3 仅 20%，未来提升空间较大。金枫酒业总部在上海，其黄酒在上海市占率超过 50%，上海地区营收占公司总营收比例约 80%。因此，公司具有较强的区域护城河，公司可以背倚上海大本营，同时加快江苏和浙江市场的拓展；另外，公司还有望继续通过收购的方式，实现外延式的发展。我们预测 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.18/0.21/0.24 元，目标价 12 元，维持“增持”评级。

风险提示：

上海地区竞争激烈程度超预期，外延式发展不及预期，市场拓展不达预期。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,075.40	1350	1440
同比增长	0.77%	25.53%	6.67%
归属母公司净利润(百万元)	67.30	97.2	108
同比增长	-13.25%	44.43%	11.11%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.18	0.21
PE	88.1	63.61	54.52
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。