

水井坊 (600779) 2017年中报点评

中报业绩超预期, 次高端白酒龙头腾飞

2017年07月28日

【投资要点】

- ◆ **中报业绩增长超预期, 收入及净利润创新高。**公司 2017 年半年报显示, 公司上半年收入 8.41 亿, 净利润 1.14 亿, 分别同比增长 70.62% 和 25.66%, 二季度收入利润 4.42 亿和 0.22 亿, 同比大幅增长 129.7% 和 74.4%, 创最近三年业绩新高, 公司上半年销售收现金同比增长 110.6%。
- ◆ **在上半年, 我们认为公司业绩猛增主要受益行业回暖以及公司精细化管理、渠道下沉。**2017 年上半年, 消费升级趋势加快的背景下, 中高端和高端白酒市场需求逐步扩大, 公司创新管理理念, 提升治理水平; 同时, 在新省代模式下, 到今年 5 月, 核心门店数量已经达到 4000-5000 家。其二, 水井坊今年的市场费用投入相比去年投入翻倍达到 1.02 亿元。公司表示, 未来还要继续加大投入。
- ◆ **公司定位准确, 打造次高端白酒龙头企业。**公司目前 300—900 元价格带上布局有臻酿八号、井台、典藏及典藏大师版。2017 年, 水井坊确定了四川、江苏、河南、湖南、广东五大核心市场; 北京、上海、天津、浙江、福建五大非核心市场。公司将围绕核心市场基于渠道下沉向深度发展; 采取蘑菇战略, 增长核心市场数量。
- ◆ **中短期有望持续增长, 未来长期可期。**我们判断未来一至两个季度业绩仍有弹性空间, 中短期内会带动股价上涨, 长期业绩趋势向好。我们认为公司成长路径清晰, 未来成长可期, 维持“增持”评级。

【投资建议】

- ◆ 预计公司 17/18/19 年归母净利分别为人民币 329/545/815 百万元, EPS 分别为人民币 0.63/0.98/1.33 元, 维持“增持”评级。

图表: 水井坊盈利预测

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,176.37	1,854.79	2,609.48	3,537.55
增长率 (%)	37.61	57.15%	40.85%	35.70%
EBITDA (百万元)	296.38	524.85	715.08	1,061.67
归母净利润 (百万元)	224.79	329.24	549.90	814.77
增长率 (%)	155.52	46.12%	66.02%	47.56%
EPS (元/股)	0.46	0.63	0.98	1.33
市盈率 (P/E)	41.53	47.80	30.54	22.61
市净率 (P/B)	8.61	8.04	6.17	4.59
EV/EBITDA	34.58	26.03	18.26	11.62

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 中高端市场激烈加剧;
- ◆ 食品饮料安全问题。


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师: 马建华

证书编号: S1160516090001

联系人: 张加代

电话: 021-23586479

相对指数表现

基本数据

总市值 (百万元)

流通市值 (百万元)

52 周最高/最低 (元)

52 周最高/最低 (PE)

52 周最高/最低 (PB)

52 周涨幅 (%)

52 周换手率 (%)

相关研究

《成本上升, 高端白酒涨价双轮驱动公司次高端白酒价格上涨》

2017.07.14

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	16A	17E	18E	19E
流动资产	1595	2421	3355	4689
货币资金	725	825	1428	2119
应收及预付	33	174	188	261
存货	803	1412	1750	2302
其他流动资产	33	0	0	0
非流动资产	609	447	379	315
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	436	381	327	276
在建工程	8	5	5	4
无形资产	66	46	33	19
其他长期资产	98	15	15	15
资产总计	2204	2857	3739	4995
流动负债	725	1053	1390	1841
短期借款	0	0	0	0
应付及预收	724	1053	1390	1841
其他流动负债	1	0	0	0
非流动负债	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	9	7	7	7
负债合计	727	1053	1390	1841
股本	489	489	489	489
资本公积	400	400	400	400
留存收益	581	910	1455	2259
归属母公司股东权益	1470	1798	2343	3148
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	2204	2852	3748	4989

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	16A	17E	18E	19E
营业收入	1176	1855	2609	3538
营业成本	280	382	525	690
营业税金及附加	155	314	520	706
销售费用	250	434	575	724
管理费用	181	218	291	371
财务费用资产减值损失	-6	-7	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	258	404	688	1034
营业外收入	13	11	12	11
营业外支出	3	0	1	1
利润总额	268	415	699	1045
所得税	44	87	154	240
净利润	225	329	550	815
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	225	329	550	815
EBITDA	345	525	715	1062
EPS (元)	0.46	0.63	0.98	1.33

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	16A	17E	18E	19E
经营活动现金流	382	40	547	645
净利润	225	324	540	809
折旧摊销	35	31	28	26
营运资金变动	77	-483	-15	-180
其它	45	163	-11	-6
投资活动现金流	-205	64	50	49
资本支出	15	64	50	49
投资变动	0	0	0	0
其他	-220	0	0	0
筹资活动现金流	-37	-3	0	0
银行借款	0	0	0	0
债券融资	0	-2	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-37	-1	0	0
现金净增加额	141	100	598	694
期初现金余额	364	725	825	1422
期末现金余额	505	827	1429	2119

主要财务比率

至 12 月 31 日	16A	17E	18E	19E
成长能力 (%)				
营业收入增长	134.3	37.6	57.1	40.8
营业利润增长	135.2	138.8	56.5	70.1
归属母公司净利润增长	121.8	155.5	46.0	66.0
获利能力 (%)				
毛利率	57%	58%	56%	58%
净利率	10.3	19.1	17.8	21.0
ROE	6.9	15.3	18.3	23.3
ROIC	15.5	35.6	40.7	59.1
偿债能力				
资产负债率 (%)	28.6	33.1	36.9	37.2
净负债比率	-0.3	-0.5	-0.5	-0.6
流动比率	2.34	2.20	2.29	2.42
速动比率	0.91	1.07	0.93	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.59	0.73	0.79
应收账款周转率	86.55	91.59	26.59	41.03
存货周转率	0.28	0.37	0.27	0.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.46	0.67	1.12
每股经营现金流	0.48	0.78	0.08	1.12
每股净资产	2.62	3.01	3.68	4.80
估值比率				
P/E	41.53	47.80	30.54	22.61
P/B	8.61	8.04	6.17	4.59
EV/EBITDA	34.58	26.03	18.26	11.62

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大势：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大势：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。