



2017-10-27

公司点评报告

增持/维持

金徽酒(603919)

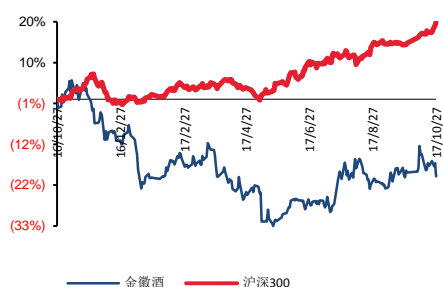
目标价: 25.00

昨收盘: 20.81

日常消费 食品、饮料与烟草

2017年三季度报点评：主动调结构去库存，短暂下滑蓄势再发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	364/116
总市值/流通(百万元)	7,575/2,411
12个月最高/最低(元)	35.94/18.39

相关研究报告：

金徽酒(603919)《金徽酒2017年中报点评：二季度收入提速，利润继续高增长》--2017/07/28

金徽酒(603919)《金徽酒动态点评：不饱和营销效果明显，全年利润高速增长无虞》--2017/06/12

金徽酒(603919)《金徽酒2016年报及一季报点评：业绩持续稳健增长，期待市场层面改善》--2017/05/01

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：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117070027

事件：2017年前三季度公司实现营收9.42亿元、归母净利润1.77亿元、扣非归母净利润1.72亿元，同比分别增长1.63%/10.17%/11.63%；单三季度公司实现营收2.22亿元，同比下降12.19%，实现归母净利润3488万元，同比下降24.11%。

省内经济低迷影响产品销量，主动调结构去库存导致收入短暂下滑

公司单三季度收入同比两位数下滑，主要是两方面的原因：客观上，甘肃省内经济低迷，制约白酒销量增长，公司作为市场份额超过20%的地产酒龙头，受到冲击比较明显。主观上，公司把今年作为调整年，通过调产品结构和去库存等市场策略，为稳量挺价、优化市场秩序、构建良性循环等保驾护航；同时也为更好地匹配优质酒技改项目和募投产能的逐步释放。公司的产品结构持续升级，前三季度来看，100元以上高档产品的营收已经突破3亿元，占比提升6.6pct至32.51%，同比增长27.75%。其中金徽18年、柔和金徽和正能量系列的营收增速均突破50%，呈现良好的增长态势。30-100元中档产品因为提价的影响，销量有所下滑，前三季度营收同比缩减6.07%。公司主动调整的策略使得30元以下低档产品的营收出现了较大幅度的下滑，但目前清库存已逐步进入收尾阶段，短暂下滑蓄势，为明年产品结构进一步升级和总体销量的快速增长奠定良好基础。

毛利率环比回升、费用率环比改善，净利率环比提升4.8个百分点

产品结构升级、产品提价等因素推升公司的销售毛利率，单三季度小幅提升至63.11%；同时，公司的费用率环比改善明显：销售费用率环比降低2.85pct至16.88%，管理费用率环比降低1.65pct至13.45%。毛费率双项改善助推公司销售净利率提升4.8pct至15.73%。从公司淡季（二季度）提费用带动收入真实增长，以及下半年进行控费用清库存的效果来看，营销费用投放能够产生明显的效果，费效比显著。预计等到公司的渠道、价格和产品结构调整到位之后，再配合有效的费用投入，营收有望实现快速、持续增长。

前三季度收入正增长、净利润两位数增长、净利率保持较高水平，基本上符合公司全年的经营和业绩目标。随着精细化营销更加深化、产

品结构再升级、渠道库存降至低位，我们看好明年公司再发力，收入、利润双项高增长。

盈利预测与评级：

测算公司 2017~2019 年营收增速分别为 3% / 11% / 18%，净利润增速分别为 13% / 20% / 24%，对应 EPS 分别为 0.69 / 0.83 / 1.03。

综合考虑明年公司业绩的恢复性增长，以及后续持续高增长的动力，根据 2018 年业绩给 30 倍 PE，目标价 25.00 元，“增持”评级。

风险提示：

省内经济持续低迷；包辅材料价格大幅上涨；市场竞争加剧；市场拓展不及预期等。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1277	1314	1464	1726
净利润(百万元)	222	251	302	375
摊薄每股收益(元)	0.61	0.69	0.83	1.03

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



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。