



2018-06-12

公司点评报告

买入/维持

金徽酒(603919)

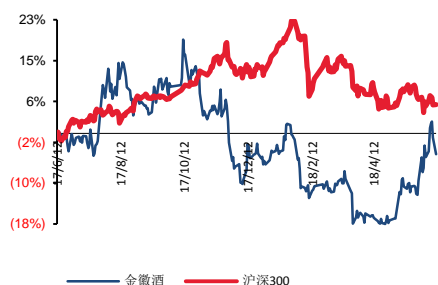
目标价: 21.25

昨收盘: 18.22

日常消费 食品、饮料与烟草

金徽酒：非公开增发加大激励，锁定经销商和核心员工

■ 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)	6,632/2,111
12个月最高/最低(元)	22.89/15.75

相关研究报告：

金徽酒(603919)《金徽酒业绩点评：控量涨价蓄力调整，换挡前进趋势向好》--2018/04/24

金徽酒(603919)《金徽酒2017年三季报点评：主动调结构去库存，短暂下滑蓄势再发力》--2017/10/27

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：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

事件：近日公司披露非公开发行预案，公司拟向包括华龙证券-金徽酒正能量1号集合资产管理计划、金徽酒股份有限公司第一期员工持股计划在内的不超过十名特定投资者非公开发行股份，拟募集资金总额不超过5.3亿元。

定增构建金徽酒与经销商利益共同体

本次非公开发行，经销商通过华龙证券-金徽酒正能量1号认购金额不超过12,315万元，占总募集资金的23%。公司通过本次非公开发行，引入优秀的经销商作为股东，加强与经销商的合作，积极向新型厂商关系转变，拉近了公司与消费者的距离，可以充分发挥经销商的积极性。

增强对核心员工激励，彰显发展信心

此次定增的同时，公司完成第一期员工持股计划，员工持股计划通过定增认购不超过7,311万元，参加员工持股计划的范围包括公司董事、监事、高级管理人员及其他符合条件的员工，共计691人，占募集资金总额的14%。

此前公司的高管及主要业务骨干通过众惠投资、乾惠投资等间接持有公司股份，此次公司通过员工持股计划，扩大了激励范围，增强员工凝聚力和公司竞争力，也显示出公司对未来发展的信心。

省内产品结构升级，省外扩张初具势头

秉持“聚焦资源，精准营销”策略，公司的市场调整初见成效。省内“大兰州”市场稳固，省外陕西、银川等市场进行聚焦突破，稳步提升高档酒占比，价格带居100元以上的产品，包括金徽十八年、世纪金徽五星、柔和金徽等实现更快增长，产品升级以及拳头产品的形成，有助于统一品牌形象塑造，增强品牌力和综合竞争力。金徽酒在省内市场份额在20%左右，省内有进一步提升市场占有率，优化产品结构的空间。省外陕西、银川等市场快速增长，区域龙头优势逐步扩大。

盈利预测

考虑去年提价和市场调整的加快，我们预测公司2018-2020年收入分别增长11%、18%、18%；利润分别增长22%、24%、22%，对应的EPS分别为0.85、1.05、1.28元/股。金徽酒作为西北区域型白酒，成长路径和景气行情都略显独立，即便是2015年白酒行业最吃力的时候，公司也有不错的业绩表现，我们认为只要公司思路清晰、策略执行到位，稳健高质量的业绩增长必将获得市场认可。对应2018年

业绩给 25 倍估值，对应目标价 21.25 元，“买入”评级。

风险提示

成本大幅上涨；市场竞争加剧；市场拓展不及预期等。

■ 主要财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1333	1485	1750	2065
yoy	4.35%	11.40%	17.85%	18.00%
净利润(百万元)	253	309	383	467
yoy	33.81%	22.13%	23.95%	21.93%
摊薄每股收益(元)	0.69	0.85	1.05	1.28

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com

广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。