

证券研究报告—动态报告

食品饮料

饮料

金徽酒(603919)

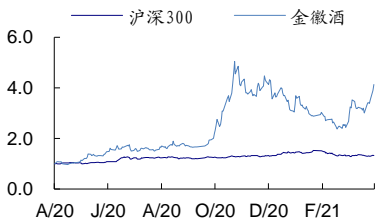
买入

2021年一季报点评

(维持评级)

2021年04月21日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	507/491
总市值/流通(百万元)	22,548/21,839
上证综指/深圳成指	3,473/14,102
12个月最高/最低(元)	56.17/11.39

相关研究报告:

《金徽酒-603919-2020年年报点评:20年业绩符合预期,21年收入目标指引积极》——2021-03-23
 《金徽酒-603919-2019年三季报点评:低基数下高增长,机遇与挑战并存》——2019-10-31
 《金徽酒-603919-2019年一季报:产品结构持续优化,省外保持高增长》——2019-04-22
 《金徽酒-603919-业绩符合预期,金徽蓄势待发》——2019-03-13

证券分析师:陈青青

电话: 0755-22940855
 E-MAIL: chenqingq@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110001

证券分析师:熊鹏

电话: 021-60875164
 E-MAIL: xiongpeng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080002

联系人:李依琳

电话: 010-88005029
 E-MAIL: liyilin1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

2021Q1业绩符合预期,高档酒占比继续提升

● 2020Q1业绩符合预期,中高档产品稳增长推动业绩高增

公司发布2021Q1业绩公告,2021Q1实现营收5.08亿元(+48.43%),较2019年下降1.11%;实现归母净利润1.15亿元(+99.34%),较2019年增长5.65%,基本符合预期。利润增速高于收入增速,毛利率和净利率同比分别提升5.02%/5.79pct至65.50%/22.69%,主要系中高档产品稳增长带来的产品结构优化拉升毛利率,同时费用率下降,销售费用率/管理费用率/财务费用率同比-0.79pct/-1.02pct/-0.02pct。

● 产品结构进一步升级,高档酒持续发力,省外扩张加速推进

2021Q1公司产品结构进一步优化,100元以上高档酒收入3.03亿元(+64.51%),收入占比同比+5.87pct至60.34%;30-100元中档酒收入1.96亿元(+34.35%),收入占比降至39.02%;30元以下低档酒收入0.03亿元(-60.34%),收入占比降至0.64%。区域方面,2021Q1甘肃东南部/兰州及周边地区/甘肃西部/甘肃中部/其他地区收入增速为+29.78%/+107.09%/+7.52%/+27.21%/+61.26%,整体收入较2019年下降2.26%,省内核心区域甘肃东南部和兰州等地区销售稳步恢复,甘肃西部和省外其他地区延续加速增长态势,省外扩张成效渐显。

● 2021年C端大客户运营战役打响,省内外市场拓展空间仍大

公司维持2019-2023年五年规划目标不变,2023年目标实现30亿元收入和6亿元净利润,CAGR分别为16.40%/22.03%。2021年公司计划实现营收21亿元(+21.34%)和净利润3.80亿元(+14.69%)。未来公司继续以“深度分销+大客户运营”为双轮驱动产品结构升级并提高市占率,深耕西北、布局全国、突破重点,省内市占率目前达26%+,省外拓展空间仍大。同时今年也在计划依托复星消费生态激活陇南春品牌,陇南春定位高端,未来有望借此向华东市场突破。

● 风险提示:宏观经济风险,产品升级不及预期,区域拓展不及预期

● 投资建议:维持“买入”评级

预计公司2021-2023年归母净利润为3.92/4.67/5.49亿元,摊薄EPS=0.77/0.92/1.08元,当前股价对应PE=58/48/41x,维持买入评级。

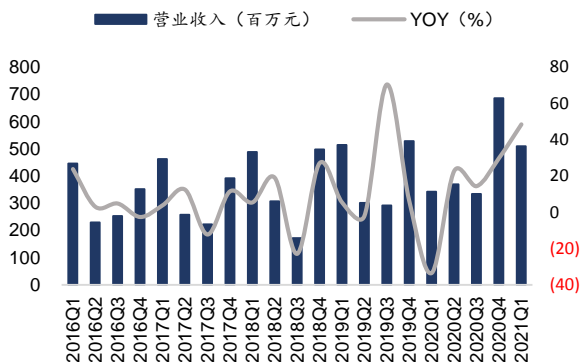
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,634	1,731	2,111	2,460	2,829
(+/-%)	11.8%	5.9%	22.0%	16.5%	15.0%
净利润(百万元)	271	331	392	467	549
(+/-%)	4.6%	22.4%	18.2%	19.2%	17.6%
摊薄每股收益(元)	0.69	0.65	0.77	0.92	1.08
EBIT Margin	22.7%	26.2%	23.6%	24.2%	24.7%
净资产收益率(ROE)	10.6%	11.9%	12.8%	13.8%	14.6%
市盈率(PE)	64.4	68.4	57.7	48.3	41.2
EV/EBITDA	26.6	28.0	23.1	20.1	17.7
市净率(PB)	6.8	8.1	6.7	5.4	4.4

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

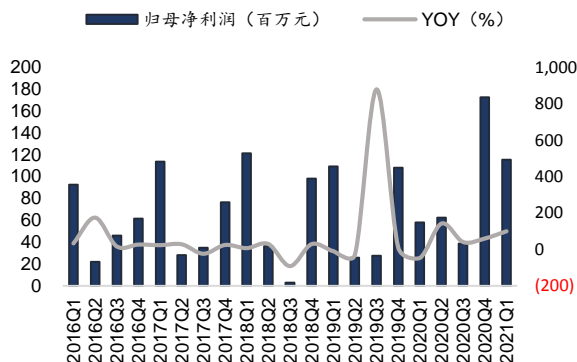
注:摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 金徽酒分季度营业收入及同比



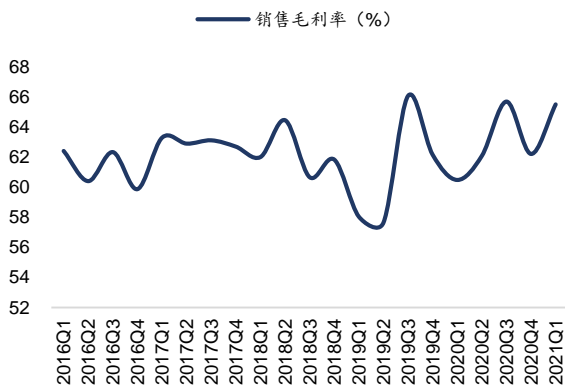
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 金徽酒分季度归母净利润及同比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 金徽酒分季度销售毛利率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 金徽酒分季度销售净利率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值表 (截至 2021 年 4 月 20 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值 (亿元)	EPS			PE			评级
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
002304.SZ	洋河股份	163.00	32.85	2,456.39	4.90	4.98	5.62	33.27	29.00	买入
603369.SH	今世缘	54.44	43.59	682.95	1.16	1.25	1.55	46.84	35.12	买入
000596.SZ	古井贡酒	253.50	67.42	1,276.63	4.17	4.17	5.32	60.79	47.65	买入
	平均	156.98	47.95	1,471.99	3.41	3.47	4.16	46.97	37.26	
603919.SH	金徽酒	44.45	68.05	225.48	0.71	0.65	0.92	62.61	48.32	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	592	958	1232	1584	营业收入	1731	2111	2460	2829
应收款项	11	18	21	24	营业成本	649	781	898	1018
存货净额	1137	1100	1287	1481	营业税金及附加	242	317	369	424
其他流动资产	8	10	12	14	销售费用	222	317	369	424
流动资产合计	1748	2086	2552	3103	管理费用	164	198	229	262
固定资产	1571	1568	1569	1560	财务费用	(7)	(5)	(5)	(5)
无形资产及其他	187	180	172	165	投资收益	(1)	(0)	(1)	(1)
投资性房地产	24	24	24	24	资产减值及公允价值变动	0	1	0	0
长期股权投资	1	2	3	4	其他收入	(27)	0	0	0
资产总计	3532	3860	4320	4856	营业利润	434	504	600	705
短期借款及交易性金融负债	22	26	31	27	营业外净收支	(13)	(6)	(6)	(6)
应付款项	209	235	264	317	利润总额	421	498	594	698
其他流动负债	484	491	573	660	所得税费用	90	107	127	149
流动负债合计	715	752	869	1003	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	331	392	467	549
其他长期负债	39	53	68	83					
长期负债合计	39	53	68	83	现金流量表 (百万元)				
负债合计	754	805	937	1085	净利润	331	392	467	549
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	(0)	(0)	(0)
股东权益	2778	3054	3383	3771	折旧摊销	96	169	179	190
负债和股东权益总计	3532	3860	4320	4856	公允价值变动损失	(0)	(1)	(0)	(0)
					财务费用	(7)	(5)	(5)	(5)
					营运资本变动	(98)	75	(65)	(46)
					其它	0	0	0	0
					经营活动现金流	329	635	581	693
					资本开支	(96)	(157)	(173)	(173)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(97)	(158)	(174)	(174)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(98)	(115)	(138)	(162)
					其它融资现金流	54	4	5	(5)
					融资活动现金流	(142)	(111)	(133)	(167)
					现金净变动	90	366	274	352
					货币资金的期初余额	502	592	958	1232
					货币资金的期末余额	592	958	1232	1584
					企业自由现金流	259	479	410	521
					权益自由现金流	313	499	435	543

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032