



2019-06-02

公司点评报告

买入/维持

金徽酒(603919)

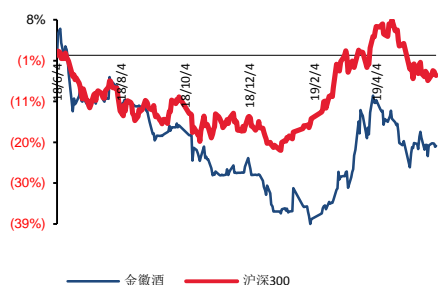
目标价: 18.00

昨收盘: 14.25

日常消费 食品、饮料与烟草

## 金徽酒：定增顺利发行，产品升级和管理提升有望加快

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	390/364
总市值/流通(百万元)	5,560/5,187
12个月最高/最低(元)	19.71/11.15

### 相关研究报告：

金徽酒(603919)《金徽酒年报点评：单四季度环比改善，省外市场不断拓展夯实》--2019/03/12

金徽酒(603919)《金徽酒：非公开增发加大激励，锁定经销商和核心员工》--2018/06/12

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

### 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：S1190518010003

**点评事件：**5月27日晚，金徽酒发布《关于非公开发行股票发行结果暨股份变动公告》，标志着非公开发行股票工作完成。

### 一、募资规模基本符合预期，发行价相比股权登记日的前一交易日收盘价存在溢价

本次发行 2620 万股，发行后总股本 39020 万股；本次发行价 14.00 元/股，根据股权登记日（5月24日）的前一交易日收盘价 13.82 元/股计算，溢价 1.3%。总认购金额为 3.67 亿元，小于本次募集资金上限的 5.30 亿元，经保荐机构（主承销商）与发行人协商，决定不启动追加认购程序。扣除发行的相关费用后，实际募集资金净额为 3.60 亿元，基本符合预期。

### 二、资金用于技术改造和生产及综合配套中心建设，产品升级和管理提升有望加快

按照规划，募集资金将全部用于陇南春车间技术改造项目、金徽酒生产及综合配套中心建设项目和补充流动资金。根据发行说明书的介绍，将优先车间技术改造和补充流动资金。上述投资项目与公司的发展战略匹配，将有效促进公司产品品质、产品结构和品牌文化的提升，有利于优化公司的白酒产品结构，提高管理效率和管理水平，进一步增强公司的盈利能力。

公司百元以上高档白酒 2016 年至 2018 年同比增速分别为 13.57%、23.21%、31.87%，处于加速升级的阶段。优质成品酒需要优质基酒以及较长的陈酿老熟期限，公司需对现有贮酒库扩容改造，进一步提升公司优质基酒陈酿老熟能力。陇南春车间技术改造有望确保和加速公司白酒产品结构升级的进程。

金徽酒生产及综合配套中心建设项目，通过建设全链条、全生产线、全周期的智能化生产管理系统以及酒体检测和设计系统，可以增强金徽酒管理决策的科学性、准确性，有效改善公司生产管理水平，提升运营效益。

此外，发行完成后公司的总资产和净资产均有一定幅度的增加，资产负债率和财务风险降低，增强了公司抵御风险的能力，扩大了公司资产规模的增长空间，为公司进一步发展奠定基础。

### 三、国有资本参股提振市场信心，经销商和核心员工持股焕发“二次创业”新活力

本次发行最终获配的5家投资者中，其他机构投资者获配1393万股，占发行总量的53.16%。其中，中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司、贫困地区产业发展基金有限公司分别认购714.3万股、357.1万股，占发行总量的27.26%、13.63%，限售期均为一年。两家机构均为国有控股。国有资本参股，表明其看好白酒板块以及金徽酒的发展未来，提振市场信心。另外，甘肃长城兴陇丝路基金（有限合伙）认购321.4万股，占发行总量的12.27%。

华龙证券股份有限公司（华龙证券-金徽酒正能量1号集合资产管理计划）获配734.2万股，占发行总量的28.03%，部分优秀的经销商借由该计划持有公司股份；公司引入经销商作为股东，加强合作，积极向新型厂商关系转变，拉近与消费者的距离，充分调动经销商的积极性。

金徽酒股份有限公司第一期员工持股计划获配492.9万股，占发行总量的18.81%，管理层和核心骨干借由该计划继续增持公司股份。此前公司高管和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，此次公司扩大激励范围，增强员工凝聚力和企业竞争力，显示出公司对未来发展的信心，也有助于焕发“二次创业”新活力。

### 四、前十大股东减持的问题得到妥善解决，公司的治理结构更加完善

5月24日，英之玖与中信兴业完成协议转让公司股份的证券过户登记手续。本次协议转让完成后，英之玖不再持有公司股份，中信兴业持有公司20099885股。本次定增发行股份的股权登记日前后，中信兴业的持股比例分别为5.52%、5.15%，仍保持持股5%以上股东身份。英之玖从2018年下半年开始陆续减持公司股份，对短期股价形成压力。至此，前十大股东减持的问题得到妥善解决，消除了市场的担忧。

中信兴业受让股权，叠加本次定增顺利发行，但公司的控股股东和实际控制人没有发生变更，董事、监事、高级管理人员稳定，不会影响原有法人治理结构的稳定性和有效性。经销商和员工持股，则进一步完善了公司的治理结构，有效强化了公司、股东、员工和经销商之间的共同利益基础和长效机制。

#### 盈利预测与评级：

金徽酒是西北白酒中的强势品牌，甘肃及周边消费者对其认可度高。顺应消费趋势，公司着力于提升产品结构和开拓省外市场，收入利润持续增长，趋势向好。

随着定增的顺利发行，以及车间技改项目、生产和综合配套中心建设项目的推进，公司加快实施“立足甘肃，发展西北，有序推进，重点突破”的市场开拓策略，在巩固并提升甘肃区域白酒龙头地位的同时，依托金徽酒独特的产品竞争优势以及甘肃贯通西北的地缘优势，有序推进“西北化”泛区域发展战略，稳步实现中国白酒十强的长远目标。

我们看好公司的持续成长空间，预测公司 2019-2021 年收入分别增长 10%、12%、14%；利润分别增长 12%、20%、20%，摊薄后对应 EPS 分别为 0.75、0.91、1.08 元/股。

考虑公司的经营状况和持续成长空间。对应 2019 年业绩给 24 倍 PE，对应目标 18.00 元，“买入”评级。

**风险提示：**成本大幅上涨；市场竞争加剧；省外拓展不及预期等。

#### ■ 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1462	1604	1801	2053
净利润(百万元)	259	294	353	422
摊薄每股收益(元)	0.66	0.75	0.91	1.08

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。