新时代证券-研究所晨报（20210408）

● 公司研究

迎驾贡酒：生态洞藏持续发力，结构升级焕新颜

大别山中的生态美酒，中高端主产品打洞藏系列：公司坐落于大别山腹地、东淝河上游的安徽省霍山县，公司坚持生态酿造，具有独一无二的生态品类优势。迎驾贡酒是徽酒主要代表之一，为浓香型白酒，具有“窖香优雅、绵甜爽口”的特点。公司主要产品包括生态洞藏系列、迎驾金星系列、迎驾银星系列、百年迎驾贡系列等，其中生态洞藏系列是目前中国生态白酒的代表产品。

顺应消费升级行业大趋势，聚焦洞藏系列推动结构升级。安徽省内消费升级趋势明朗：2016-2019 年安徽省内人均支配保持近两位数的增长，白酒消费的主流价格由 20 世纪初的 40-80 元已提升至 100-300 元价格带，100-300 元价格带产品将持续放量，次高端市场也将持续扩大。

盈利预测评级：公司制定了“重点发展白酒、饮料、石斛、旅游四大产业，着力打造百亿迎驾、百年品牌，实现美丽迎驾、智能迎驾、文化迎驾、快乐迎驾四个愿景”的“424”发展战略。我们看好公司洞藏持续放量，远期成为下一个百亿级徽酒企业，预计公司 2020-22 年净利分别为 9.51、12.28、14.62 亿，当前股价对应 PE 分别为 29、22、19 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

元隆雅图：礼赠品及新媒体营销高速增长，平台电商+IP 运营逐步形成第二增长曲线

事件：2021 年 4 月 5 日，公司发布 2020 年报，公司 2020 年实现营收 19.9 亿，同比增长 26.65%，实现归母净利润 1.63 亿，同比增长 42.03%；其中第四季度实现营收 6.04 亿，同比增长 11.12%，实现归母净利润 0.45 亿，同比增长 38.39%。

礼赠品业务表现优异，2020H2 收入同比增长 30.09%。公司礼赠品业务全年实现营业收入 11.3 亿元，同比增长 15.06%，疫情后公司礼赠品业务快速恢复，2020 年下半年实现营业收入 6.7 亿元，同比增长 30.09%。公司综合竞争实力进一步增强，核心客户数增量升，全年年礼赠品和促销服务收入贡献 5000 万以上的客户从 4 家增加到 8 家。

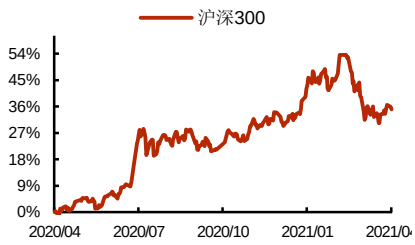
盈利预测评级：看好公司礼赠品供应和营销服务业务稳定发展，持续加码新媒体整合营销，逐步构建全产业链布局，公司礼赠品业务、新媒体营销、IP 运营形成协同效应。我们预计公司 2021 年-2023 年归母净利润分别为 2.37、3.17、4.25 亿元，分别同比增长 45.3%、33.8%、33.9%，对应 PE 分别为 23、17、13 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
非银金融	0.44%	有色金属	-4.15%
食品饮料	0.34%	钢铁	-3.95%
计算机	0.07%	休闲服务	-3.31%
通信	-0.06%	采掘	-3.15%
建筑材料	-0.19%	化工	-3.13%

相关报告

《生态洞藏持续发力，结构升级焕新颜》2021-04-01

《礼赠品及新媒体营销高速增长，平台电商+IP 运营逐步形成第二增长曲线》2021-04-06

内容目录

1、公司研究 3
1.1、迎驾贡酒：生态洞藏持续发力，结构升级焕新颜 3
1.2、元隆雅图：礼赠品及新媒体营销高速增长，平台电商+IP 运营逐步形成第二增长曲线 3

1、 公司研究

1.1、 迎驾贡酒：生态洞藏持续发力，结构升级焕新颜

大别山中的生态美酒，中高端主产品打洞藏系列：公司坐落于大别山腹地、东淝河上游的安徽省霍山县，公司坚持生态酿造，具有独一无二的生态品类优势。迎驾贡酒是徽酒主要代表之一，为浓香型白酒，具有“窖香优雅、绵甜爽口”的特点。公司主要产品包括生态洞藏系列、迎驾金星系列、迎驾银星系列、百年迎驾贡系列等，其中生态洞藏系列是目前中国生态白酒的代表产品。

顺应消费升级行业大趋势，聚焦洞藏系列推动结构升级：

安徽省内消费升级趋势明朗：2016-2019 年安徽省内人均支配保持近两位数的增长，白酒消费的主流价格由 20 世纪初的 40-80 元已提升至 100-300 元价格带，100-300 元价格带产品将持续放量，次高端市场也将持续扩大。

洞藏系列发力，深度分销助力公司产品结构升级：2015 年公司推出生态洞藏系列，经过多轮提价，布局在 120-300 元价位，贴近主流消费市场。民营体制下销售人员激励较为充分，大力拓展渠道，自 2016 年以来，经销商数量增长超 60%，同时，公司产品对经销商利润较竞品更高，在安徽省内仍有较大扩张空间，洞藏系列产品将保持高增长。

省内外市场均衡发展：公司省外市场开拓在徽酒中处于领先位路，省内外业务比例约为 6:4。百年迎驾等产品在中低端市场具有较高的知名度；生态洞藏系列发力中高端市场，以核心烟酒店、团购为主，省外业务毛利率也逐步由 57%提升至 66%，省外市场的成功验证了公司强劲的产品及渠道力。

管理层彰显向高端进军决心：过往公司产品一直走高性价比路线，洞藏系列推出时间较晚，公司近年来持续发力高端市场，市场投入向洞藏倾斜，2020 年由董事长亲自发布迎驾贡酒·大师版，定价 2180 元/瓶，彰显公司进行结构升级，品牌焕新的决心。

盈利预测、估值与评级：洞藏系列处高速发展期，目标打造百亿迎驾，首次覆盖给予“推荐”评级。公司制定了“重点发展白酒、饮料、石斛、旅游四大产业，着力打造百亿迎驾、百年品牌，实现美丽迎驾、智能迎驾、文化迎驾、快乐迎驾四个愿景”的“424”发展战略。我们看好公司洞藏持续放量，远期成为下一个百亿级徽酒企业，预计公司 2020-22 年净利分别为 9.51、12.28、14.62 亿，当前股价对应 PE 分别为 29、22、19 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：食品安全风险，市场开拓不及预期，竞争加剧。

1.2、 元隆雅图：礼赠品及新媒体营销高速增长，平台电商+IP 运营逐步形成第二增长曲线

事件：2021 年 4 月 5 日，公司发布 2020 年报，公司 2020 年实现营收 19.9 亿，同比增长 26.65%，实现归母净利润 1.63 亿，同比增长 42.03%；其中第四季度实现营收 6.04 亿，同比增长 11.12%，实现归母净利润 0.45 亿，同比增长 38.39%。

礼赠品业务表现优异，2020H2 收入同比增长 30.09%。公司礼赠品业务全年实现营业收入 11.3 亿元，同比增长 15.06%，疫情后公司礼赠品业务快速恢复，2020 年下半年实现营业收入 6.7 亿元，同比增长 30.09%。公司综合竞争实力进一步增强，

核心客户数增量升，全年年礼赠品和促销服务收入贡献 5000 万以上的客户从 4 家增加到 8 家。

新媒体营销业务持续高速，2020H2 收入同比增长 63.49%。2020 年谦玛网络实现营业收入 5.39 亿元，同比增长 74.46%，其中 2020 年下半年实现营业收入 3.19 亿元，同比增长 63.49%；全年实现归母净利润 6479.98 万元，同比增长 43.55%。谦玛网络 2020 年服务品牌客户超过 220 家，2020 年新客户 100 家。

元隆有品+IP 运营，逐步形成第二增长曲线。礼赠品供应业务是公司的第一增长曲线，公司通过多年深耕礼赠品沉淀了大量的供应链资源和礼品渠道资源。2020 年公司确立了元隆有品和 IP 运营两大发展方向，逐步形成第二增长曲线。元隆有品通过平台电商模式经营礼赠品，整合供应链，进入国企集采体系，以平台 GMV 方式提高市占率和行业影响力。IP 运营方面，公司签约环球影业的功夫熊猫、马达加斯加系列等形象，有助于公司培育 IP 运营团队，切入正在快速增长的潮流 IP 授权市场。公司与五粮液签署经销合作协议，尝试进入高端白酒经销业，有助于提升当期业绩，并建立公司在高端文化类白酒销售方面的声誉，带来更多合作机会。

盈利预测、估值与评级：看好公司礼赠品稳定增长，新业务逐步贡献业绩，维持“推荐”评级。看好公司礼赠品供应和营销服务业务稳定发展，持续加码新媒体整合营销，逐步构建全产业链布局，公司礼赠品业务、新媒体营销、IP 运营形成协同效应。我们预计公司 2021 年-2023 年归母净利润分别为 2.37、3.17、4.25 亿元，分别同比增长 45.3%、33.8%、33.9%，对应 PE 分别为 23、17、13 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：收购形成商誉、电商代运营服务进展缓慢、行业竞争加剧风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**梁爽销售总监** 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	**阎喜蒙销售副总监** 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	**丁培培销售经理** 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/