

2017年03月29日

公司研究

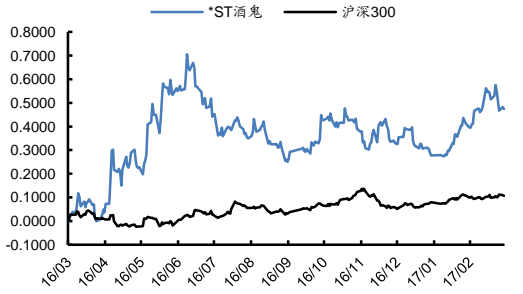
评级：增持（维持）

研究所  
证券分析师：余春生 S0350513090001  
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn  
联系人：管嘉琪 S0350116070031  
guanjq@ghzq.com.cn

## 渠道下沉促进省内高增长，公司业绩拐点已至

### ——酒鬼酒（000799）2016 年年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
酒鬼酒	5.6	11.1	42.5
沪深 300	0.5	5.2	10.7

#### 市场数据 2017/03/28

当前价格（元）	22.33
52 周价格区间（元）	14.91 - 26.29
总市值（百万）	7255.66
流通市值（百万）	5006.42
总股本（万股）	32492.90
流通股（万股）	22420.17
日均成交额（百万）	249.31
近一月换手（%）	108.67

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

#### 事件：

3 月 28 日晚，酒鬼酒（000799）公布了 2016 年年报，2016 年公司实现营业收入 6.55 亿元，同比增长 8.92%；实现归属上市公司股东的净利润 1.09 亿元，同比增长 22.60%；基本每股收益 0.3342 元，同比增长 22.60%。

单四季度，公司实现营收 2.21 亿元，同比增长 31.98%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.43 亿元，同比增长 56.29%。

公司经本次董事会审议通过的普通股利润分配预案为：以 324,928,980 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.10 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。

#### 投资要点：

■ **产品聚焦战略取得成效，公司业绩迎来拐点** 2016 年，公司确立了“聚焦主导产品，打造核心大单品”的品牌战略。通过提高总代理及贴牌产品门槛，压缩非自营产品，公司形成了一个形象大单品内参酒、一个核心战略大单品“高度柔和”红坛酒鬼酒、三大品牌线、八个重点产品的品牌格局。2016 年，公司酒鬼、湘泉和其他系列白酒分别实现营业收入 5.26 亿、1.24 亿和 0.44 亿，同比分别变动+11.68%、+1.67%和 -43.93%，产品结构不断优化带动公司毛利率水平提升了 3.43 pct。同时，2016 年公司与中粮的关联交易额为 2756 万元，远不及之前与中粮签订的 3 个亿关联交易上限，也说明公司业绩增长基础夯实。

■ **公司是湘酒第一品牌，渠道深耕下华中地区有望维持快速增长** 湖南省白酒市场规模近 300 亿元，公司作为本地第一品牌，目前市占率水平非常低。2016 年，公司在湖南省设立 4 大销售业务片区，推动省内渠道全面下沉，尤其是加快了县级市场的开发布局。2016 年，公司在湖南省内签约核心店 426 家，华中地区实现营业收入 4.63 亿元，同比增长 65.65%。2017 年，公司仍将重点推进终端核心店建设，通过品鉴顾问、品鉴会、品鉴酒“三品工程”，宴席推广及消费者扫码活动，终端形象门头建设等活动，强势覆盖省内全部市县。目前，公司华中地区市场对营收的贡献为 70.70%，我们认为，随着公司精细化营销和渠道下沉的推进，公司华中地区仍有望维持较快增速，带动公司整体业绩持续提升。此外，公司其他地区经过去年的调整，预计未来也将逐渐步入正轨。

- **大单品宣传期广告费用增长较快，未来有望逐渐平稳** 2016年6月4日，公司推出了首个核心战略大单品“高度柔和”红坛酒鬼酒。为了宣传核心战略单品，公司赞助了CCTV5欧洲杯《豪门盛宴》、G20峰会、湖南经视《越策越开心》等热门节目和重要活动。导致公司2016年广告费用增长3604万，带动销售费用同比增长32.41%。我们认为，一般而言，新品推出是广告投入高峰期，未来随着消费者对产品认知度提升，广告投入将逐渐降低至平稳水平，公司净利率水平有望逐步提升。
- **盈利预测和投资评级：维持公司“增持”评级** 我们预测2017/18/19年EPS分别为0.53/0.71/0.94元，对应2017/18/19年PE为42.27/31.34/23.74倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**省内市场渠道下沉不达预期，省外市场产品调整不达预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	655	821	1011	1227
增长率(%)	9%	25%	23%	21%
净利润（百万元）	108.6	172	232	306
增长率(%)	23%	58%	35%	32%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.53	0.71	0.94
ROE(%)	5.85%	8.56%	10.49%	12.36%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 酒鬼酒盈利预测表

证券代码:	000799.SZ				股价:	22.33	投资评级:	增持		日期:	2017/03/28
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	5.85%	8.56%	10.49%	12.36%	EPS		0.33	0.53	0.71	0.94	
毛利率	75%	77%	78%	78%	BVPS		5.74	6.26	6.96	7.88	
期间费率	54%	52%	51%	50%	<b>估值</b>						
销售净利率	17%	21%	23%	25%	P/E		66.82	42.27	31.34	23.74	
<b>成长能力</b>					P/B		3.89	3.57	3.21	2.84	
收入增长率	9%	25%	23%	21%	P/S		11.08	8.84	7.18	5.91	
利润增长率	23%	58%	35%	32%	<b>利润表 (百万元)</b>						
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>		<b>655</b>	<b>821</b>	<b>1011</b>	<b>1227</b>	
总资产周转率	0.28	0.32	0.36	0.38	营业成本		164	192	227	270	
应收账款周转率	11.10	11.10	11.10	11.10	营业税金及附加		97	122	150	182	
存货周转率	0.34	0.38	0.42	0.48	销售费用		165	197	233	270	
<b>偿债能力</b>					管理费用		93	117	144	174	
资产负债率	21%	22%	22%	23%	财务费用		(1)	(5)	(7)	(12)	
流动比	3.23	3.29	3.35	3.41	其他费用/(-收入)		(25)	(25)	(25)	(25)	
速动比	1.68	1.76	1.90	2.08	<b>营业利润</b>		<b>112</b>	<b>173</b>	<b>240</b>	<b>317</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支		0	8	4	4	
现金及现金等价物	308	433	616	898	<b>利润总额</b>		<b>112</b>	<b>180</b>	<b>243</b>	<b>321</b>	
应收款项	59	93	82	78	所得税费用		15	27	37	48	
存货净额	763	832	897	950	<b>净利润</b>		<b>97</b>	<b>153</b>	<b>207</b>	<b>273</b>	
其他流动资产	459	481	530	572	少数股东损益		(12)	(18)	(25)	(33)	
<b>流动资产合计</b>	<b>1589</b>	<b>1789</b>	<b>2075</b>	<b>2449</b>	<b>归属于母公司净利润</b>		<b>109</b>	<b>172</b>	<b>232</b>	<b>306</b>	
固定资产	482	474	467	460	<b>现金流量表 (百万元)</b>						
在建工程	7	17	27	37	<b>经营活动现金流</b>		<b>219</b>	<b>18</b>	<b>60</b>	<b>106</b>	
无形资产及其他	108	108	97	87	净利润		97	153	207	273	
长期股权投资	45	45	45	45	少数股东权益		(12)	(18)	(25)	(33)	
<b>资产总计</b>	<b>2361</b>	<b>2563</b>	<b>2841</b>	<b>3207</b>	折旧摊销		48	59	58	56	
短期借款	30	30	30	30	公允价值变动		0	0	0	0	
应付款项	71	85	102	122	营运资金变动		86	(176)	(180)	(190)	
预收帐款	154	171	196	238	<b>投资活动现金流</b>		<b>(286)</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	
其他流动负债	236	258	291	328	资本支出		46	(2)	(3)	(3)	
<b>流动负债合计</b>	<b>491</b>	<b>543</b>	<b>620</b>	<b>719</b>	长期投资		(1)	0	0	0	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他		(332)	0	0	0	
其他长期负债	15	15	15	15	<b>筹资活动现金流</b>		<b>193</b>	<b>(4)</b>	<b>(5)</b>	<b>(7)</b>	
<b>长期负债合计</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	债务融资		0	0	0	0	
<b>负债合计</b>	<b>506</b>	<b>558</b>	<b>634</b>	<b>734</b>	权益融资		0	0	0	0	
股本	325	325	325	325	其它		193	(4)	(5)	(7)	
股东权益	1855	2005	2206	2473	<b>现金净增加额</b>		<b>126</b>	<b>13</b>	<b>53</b>	<b>97</b>	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2361</b>	<b>2563</b>	<b>2841</b>	<b>3207</b>							

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【食品饮料组介绍】

余春生，8年实业工作经验，7年证券从业经验。自2009年以来，一直从事食品饮料行业研究。

周玉华，中南大学交通运输工学学士，经济学硕士，曾在华创证券从事交通运输和餐饮旅游行业研究。5年证券行业从业经验，目前从事社会服务行业研究。

管嘉琪，研究助理，上海财经大学硕士，2016年进入国海证券研究所

## 【分析师承诺】

余春生，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。