

白酒
复苏趋势确立，湘酒焕发新机
2016 年报点评

报告日期:	2017-03-30
评级:	推荐
上次评级:	谨慎推荐
目标价:	28.08-29.64
上次预测:	23.5
当前价格 (元)	22.7
52 周价格区间 (元)	15.15-25.84
总市值 (百万)	7375.89
流通市值 (百万)	5089.38
总股本 (万股)	32492.90
流通股 (万股)	22420.17
公司网址	www.jiuguijiu000799.com

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	654.85	903.69	1174.80
净利润 (百万元)	108.58	174.66	253.50
每股收益 (元)	0.33	0.54	0.78
每股净资产 (元)	5.74	6.28	7.06
市盈率	67.93	42.23	29.10
P/B	3.95	3.62	3.22

资料来源: 财富证券

事件: 公司发布 2016 年年报, 全年实现营业收入 6.55 亿元, 同比增长 8.92%; 营业利润 1.12 亿元, 同比增长 15.71%; 归母净利润 1.09 亿元, 同比增长 22.60%; EPS0.33 元。分配预案为每 10 股派发现金红利 1.10 元 (含税)。

投资要点

➤ **公司业绩持续向好。**公司营业收入增速和归母净利润增速分别为 8.92% 和 15.71%, 是继 2015 年扭亏为盈之后的第二个营收和净利润双双正增长的年度。由于清理了大量贴牌产品, 同时公司对核心产品进行了小幅提价, 以及主导产品在营业收入中占比提升, 公司毛利率较上年同期大幅提升 4.52 个 pct. 至 74.99%。公司销售费用率较上年同期提升 4.46 个 pct. 至 25.15%, 主要原因是公司 15 年在摘帽压力下大量压缩了费用, 低基数所致, 同时首个核心大单品的推出也使得费用投入加大, 但中粮入主后管理改善使得管理费用降低了 2.54 个 pct. 至 14.2%, 综合来看期间费用率共提升了 1.71 个 pct. 至 39.25%。净利润较上年同期提升 2.47 个 pct. 至 14.82%, 整体复苏趋势明显。

➤ **聚焦品牌, 培育核心战略大单品。**中粮 2016 年 2 月入主公司后调整了经营思路和发展战略, 制定了“坚持中高档路线, 聚焦主导产品, 打造全国性战略核心单品”的产品策略, 确定了“内参”、“酒鬼”、“湘泉”三大品牌线、八大重点产品 (52 度 500ml 内参酒、52 度 500ml 红坛酒鬼酒、52 度 500ml 紫坛酒鬼酒、52 度 500ml 精品酒鬼酒、50 度 500ml 酒鬼酒、简优湘泉酒、盒优湘泉酒、彩陶湘泉酒), 以内参酒为高端形象大单品, 以“高度柔和”红坛酒鬼酒为首个核心战略大单品。同时, 严格控制内参酒、酒鬼酒主导品牌的延伸开发, 终止透支、损害主导品牌的产品, 提高总代理及贴牌产品门槛, 停止新开发贴牌产品, 强化自营主导产品, 压缩非自营产品, 并明确产品价格占位。

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
酒鬼酒	7.38	12.94	196.14
上证综指	-0.01	4.69	11.01

财富证券研究发展中心
刘雪晴

0731-84779556

liuxq@cfzq.com

S0530210080001

相关研究报告:

《公司研究*酒鬼酒 (000799) 2016 年三季报

点评: 管理改善, 业绩拐点还需等待》

2016-11-01

- **优化营销组织机构，加快省内外市场布局。**公司进一步优化了营销组织机构，酒鬼酒供销公司设渠道管理、市场品牌、销售管理、人力资源 4 大管理中心；湖南省设立 4 大销售业务片区，省外 22 个省市设立 8 大销售片区。大本营湖南市场拥有签约核心店 426 家，直控终端动销，重点加快县级市场开发，省外加大市级市场布局。此外，还逐步推进电商、商超渠道，商超已进入湖南步步高系统及华东、华南沃尔玛系统。
- **加强市场管控，维护终端价格。**公司通过全面采用“经销价+返利+方案制”模式政策，对电商产品、总代理产品、贴牌产品价格以及长沙高桥市场流通价格进行严控，实施限底价销售，签订经销商稳价协议，明确各品牌事业部负责人为价格及市场管理第一责任人，严查窜货及低价销售行为。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.54/0.78/1.08 元。受益于白酒行业的复苏，新管理层对公司的革新效果趋势向好，随着调整成效的进一步显现，公司未来的收入利润也将释放较大的弹性。给予 18 年 36-38XPE, 6-12 个月合理价 28.08-29.64 元，调高评级至“推荐”。
- **主要风险提示：**管理改善进度不及预期风险、消费市场变化风险

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438