

调研点评报告
酒鬼酒 (000799)
白酒
聚焦湖南，聚焦核心大单品，再上新台阶

报告日期:	2017-05-01
评级:	推荐
上次评级:	推荐
目标价:	28.08-29.64
上次预测:	28.08-29.64
当前价格(元)	19.99
52周价格区间(元)	15.71-25.84
总市值(百万)	6726.03
流通市值(百万)	4640.97
总股本(万股)	32492.90
流通股(万股)	22420.17
公司网址	www.jiugujiu000799.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	60.57	37.02	25.63
P/B	31.19	20.28	13.57

资料来源: 财富证券

事件: 近期我们实地调研了酒鬼酒股份有限公司, 与公司高管就公司生产经营情况进行了沟通。

投资要点
一季报营收总体增速低于预期, 但核心产品增长较佳

- 公司 2017Q1 营业收入 1.82 亿元, 同比增长 8.63%, 略低于市场预期。主要是由于 2017 年春节在 1 月份, 经销商备货提早, 同时公司继续在做产品结构的调整, 清理对利润贡献不高的产品, 对收入增长有影响。高端内参进行控量保价, 收入基本持平; 重点发展的中高端酒鬼增长比例在 20% 以上。产品结构持续上调, 因此 2017Q1 毛利率较上年同期明显提升 4.52 个 pct. 至 74.99%。销售费用率较上年同期提升 4.46 个 pct. 至 25.15%, 管理费用率下降 2.54 个 pct. 至 14.2%。销售净利率较上年同期 2.47 个 pct. 至 14.82%。归母净利润 3702.9 万元, 同比增长 31%。

产品聚焦明晰, 发力核心大单品

- 过去酒鬼酒产品品牌众多, 价格带区分不明显。新管理层对产品已经理清思路: 高端内参, 主要走团购, 终端目标价 1280 元; 酒鬼系列, 整体定位要在 300 元以上, 其中紫坛和高度柔和红坛终端目标价 478 元; 湘泉系列, 公司的贴牌产品已经由 2015 年的 1.5 亿减少到了 2016 年的 5 千万, 未来还将继续压缩品牌、清理贴牌。
- 公司 2016 年推出的核心大单品高度柔和红坛初步取得了不错的成效。未来公司将以内参+酒鬼带动整个公司增速的提升。

深耕省内, 聚焦资源

- 湖南白酒销量 200-300 亿, 省内并无强势的白酒品牌, 公司在湖南省有较高的消费者认知度, 去年在省内的收入增速虽快, 但市场份额并不大, 存在充裕的增长空间。

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
酒鬼酒	-10.48	3.25	107.23
上证综指	-3.02	-0.14	7.10

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年报点评: 复苏趋势确立, 湘酒鬼再焕发生机》
 2017-3-30

- 因此公司仍然会聚焦湖南，进行省内的渠道深耕，争取做到每一个县一个经销商。目前湖南省内 88 个县，已经有接近 70 个有酒鬼的经销商。包括公司的大本营湘西，也依旧存在渠道下沉的空间，公司会迎合今年湘西州成立 60 年的机会，争取拿下湘西所有烟酒行的门脸，也会在省内增加广告投放，包括省内主要高速公路的广告牌投放，力争逐渐让酒鬼成为湖南的名片。公司初步计划在省内做到 10% 的份额。
- 除了空白区域覆盖以外，公司还强调经销商质量，减少经销到终端的环节，扁平化管理，严管价格，严控渠道窜货。

集团公司大力支持

- 中粮入主以后，公司 2016 年初公告将于中国食品产生 3 亿关联交易，但实际中粮食品营销有限公司 2016 年销售额仅 2755.91 万元。入主酒鬼酒以前，中粮主要是做红酒，经过一年的时间磨合，今年一季度该部分收入已经超过去年全年，未来增长可期。
- 白酒盈利空间好，作为集团下唯一的白酒上市公司平台，中国酒业也将把公司放在重要的战略地位。

盈利预测与投资评级

- 中粮入主以后，公司管理得到了明显的改善，公司的拐点已经很明显，增速也预期会逐渐得到提升。我们认可公司健康平稳增长的理念以及在产品结构以及渠道深耕上的战略方向。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.54/0.78/1.08 元，给予公司 2018 年 36-38 倍 PE，6-12 个月合理价 28.08-29.64 元，维持对其“推荐”评级。

主要风险提示：

- 食品安全风险；
- 白酒再遭政策打压风险。

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