

食品饮料 饮料制造

酒鬼酒中报业绩预告简评：收入恢复较高增长，利润略超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	325/224
总市值/流通(百万元)	5,790/3,995
12个月最高/最低(元)	23.87/16.65

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：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1440513090001

事件：公司公布 2017 年中报业绩预告公告，上半年实现净利润 7000~8600 万元，同比增长 81%-122%，实现 EPS 0.22~0.26 元/股，超市场预期。

高端酒加速增长带动业绩高增长。公司 17 年 Q1 收入、利润增速 8.63%、31%，测算下来单二季度净利润在 3300~4900 万，同比大幅增长 230%~390%，部分和去年单二季度低基数有关，更大的影响因素在于二季度以酒鬼酒为代表的高端酒放量增长大大增厚业绩。一季度春节提前、销售多确认在去年 12 月份，分结构看酒鬼酒增速在 22%、二季度加速增长，其中去年 6 月推出的升级版高柔红坛增速抢眼，而内参为了更好的出清渠道库存做了控货处理、出货略下降，二季度恢复增长。整体估算下来公司上半年销售收入增速在 20% 以上。

省内市场下沉、外阜市场借助中粮团队开拓，逐步见到成效。公司自去年中粮接手具体运营管理以来，在人员、渠道、产品上做了诸多的调整，聚焦重点市场、聚焦核心大单品，将硬广类费用的投入转移到渠道和终端。省内渠道深耕、逐步覆盖省内 88 个县、14 个州市，扩张经销商队伍的同时、不剥夺原有经销商的销售区域、同时看重经销商持续运营及服务客户终端的能力、减少中间环节，渠道费用投放采用“经销价+返利+方案制”模式、费用更可控，渠道建设上追求更加良性的发展。省外市场从去年开始，公司借助中粮渠道及酒类销售团队进行地级市场的重点开拓，今年 3、4 月中粮销售团队以事业部的形式并入公司并给予更高的激励，经过一年时间的磨合外阜市场逐步看到起色，一季度收入小几千万超越去年全年，预计今年过亿概率较大。

盈利预测与估值：新大股东风格稳健、追求可持续发展，经过一年的实际管理操作，今年所提销售目标更加切实可行。公司所在大本营市场湖南白酒容量在 200-300 亿，本地强势品牌少，公司在华中地区 16 年销售 4.6 个亿，占比很低，公司提出湖南市场份额将来要达到 10% 的目标，显示对省内市场的信心。公司高端酒价格带均在 200 元以上，收入占比 80%+，其中核心大单品高度柔和所处价格带 300+，受益于整个次高端酒扩容带来的快速增长，其收入恢复到两位数的增长带来利润的高弹性。近期公司港资方董事会成员夏心国离职，此前港资并未干涉具体经营，对公司影响不大。我们预计 17~19 年 EPS 为 0.48、0.74、1.03 元，给予买入评级，目标价 26 元。

■ 主要财务指标

	2016A	2017F	2018F	2019F
营业收入(百万元)	654.00	850.50	1161.82	1492.80
营业收入增长率(%)	8.78%	30.05%	36.60%	28.49%
净利润(百万元)	108.58	154.55	239.55	335.37
净利润增长率(%)	22.59%	42.34%	55.00%	40.00%
摊薄每股收益(元)	0.33	0.48	0.74	1.03
P/E	57	40	26	19

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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



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。