

2017年08月13日

公司研究

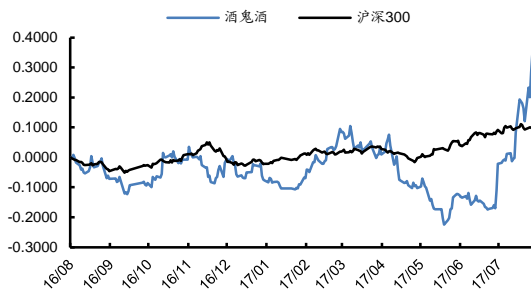
评级：增持（维持）

研究所

证券分析师：余春生 S0350513090001
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn
证券分析师：陈鹏 S0350517070001
0755-83702462 chenp02@ghzq.com.cn

主打品牌放量，业绩符合预期 ——酒鬼酒（000799）中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
酒鬼酒	58.5	46.4	35.4
沪深300	-1.1	7.7	10.7

市场数据 2017-08-11

当前价格（元）	28.24
52周价格区间（元）	16.24 - 30.15
总市值（百万）	9175.99
流通市值（百万）	6331.46
总股本（万股）	32492.90
流通股（万股）	22420.17
日均成交额（百万）	196.58
近一月换手（%）	212.34

相关报告

《酒鬼酒（000799）2016年年报点评：渠道下沉促进省内高增长，公司业绩拐点已至》——2017-03-29

《酒鬼酒（000799）2016年中报点评：省内市场有望稳定增长，中粮入主带来多重利好》——2016-08-07

《酒鬼酒（000799）跟踪报告：华中大本营市场恢复性增长强劲，华中大本营市场恢复性增长强劲，中粮入驻后有望增加渠道销售（增持）*食品饮料行业*余春生》——2016-05-17

事件：

酒鬼酒发布中报，2017年上半年实现营业收入3.71亿元，同比增长27.33%，实现归属于上市公司股东的净利润8277万元，同比增长113.62%，业绩符合预期。

投资要点：

- 主打品牌放量，增长值得期待：**公司上半年酒类销售收入3.70亿元，同比增长28.15%，主要是公司主打品牌高度柔和放量推动整体业绩增长。分产品看，高端形象产品内参酒价格保持稳中有升，控量稳价初见成效，中高端主导产品酒鬼酒量价齐升，产品聚焦成效突出。分地区看，华北、华东地区增长较好，同比分别增长88.55%、577.55%。中粮接管公司之后，坚持走中高端路线，凭借湘酒第一品牌在湖南市场的消费基础，公司产品放量进而推动收入增长值得期待。
- 毛利率大幅提升，费用控制较好：**公司上半年毛利率76.94%，同比上升4.7个百分点，主要是中高端产品占比提升。公司费用控制较好，上半年期间费用率37.93%，同比下降8.03个百分点，其中销售费用率同比下降6.04个百分点，主要是广告费大幅下降，市场费用同比下降72.25%，管理费用率同比下降2.01个百分点。
- 省内精耕细作，省外重点突破：**公司重点推进终端核心店建设，强势覆盖市县市场。上半年，湖南市场14个地市，已设置15个片区。酒鬼酒核心店完成年度目标的53.08%，核心店实现全覆盖片区8个，未全覆盖片区7个。重点开发地级市，建立核心消费群，打造河北、山东重点市场样板（河北片区唐山、邯郸、保定、张家口、廊坊、沧州7个重点市场，山东片区聊城、东营、淄博、潍坊4个重点市场）。目前，省外河北、山东、河南、广东等重点市场发展势头较好。
- 投资建议：**预计2017-2019年EPS分别为0.50元、0.70元、0.93元，对应当前股价PE分别为58X、42X、31X。公司是湖南白酒第一品牌，主品牌增长值得期待，省内精耕细作，份额有望继续提升，省外重点突破，维持“增持”评级。
- 风险提示：**食品安全事件；新品销售不达预期

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%。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	654.85	845.04	1072.25	1339.57
增长率(%)	8.92%	29.04%	26.89%	24.93%
净利润(百万元)	108.58	161.10	226.74	301.15
增长率(%)	22.60%	48.37%	40.74%	32.82%
摊薄每股收益(元)	0.33	0.50	0.70	0.93
ROE(%)	6.01%	8.47%	11.26%	13.90%

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:	28.24	投资评级:	增持		日期:	2017-08-11
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	6.01%	8.47%	11.26%	13.90%	EPS		0.33	0.50	0.70	0.93	
毛利率	74.99%	75.50%	76.20%	76.90%	BVPS		5.71	6.00	6.40	6.94	
期间费率	39.26%	37.33%	36.43%	36.16%	估值						
销售净利率	16.58%	19.06%	21.15%	22.48%	P/E		86.72	58.45	41.53	31.27	
成长能力					P/B		5.08	4.83	4.53	4.18	
收入增长率	8.92%	29.04%	26.89%	24.93%	P/S		14.38	11.14	8.78	7.03	
利润增长率	22.60%	48.37%	40.74%	32.82%							
营运能力					利润表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.28	0.34	0.40	0.45	营业收入		654.85	845.04	1072.25	1339.57	
应收账款周转率	754.90	1043.73	1036.05	1028.94	营业成本		163.76	207.03	255.20	309.44	
存货周转率	0.21	0.24	0.24	0.24	营业税金及附加		97.13	125.35	159.05	198.70	
偿债能力					销售费用		164.70	207.03	257.34	321.50	
资产负债率	0.21	0.24	0.26	0.28	管理费用		93.01	109.86	134.03	163.43	
流动比	3.23	2.93	2.74	2.62	财务费用		-0.63	-1.47	-0.80	-0.51	
速动比	1.68	1.31	1.07	0.92	其他费用/(-收入)		48.11	35.78	38.82	41.86	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润		111.59	171.97	242.17	321.75	
现金及现金等价物	307.67	236.83	196.91	188.36	营业外净收支		0.34	0.34	0.34	0.34	
应收款项	53.68	69.26	87.89	109.80	利润总额		111.93	172.30	242.50	322.08	
存货净额	763.04	964.65	1189.05	1441.80	所得税费用		14.91	25.85	36.38	48.31	
其他流动资产	399.40	399.40	399.40	399.40	净利润		97.02	146.46	206.13	273.77	
流动资产合计	1588.79	1739.38	1947.32	2218.98	少数股东损益		-11.56	-14.65	-20.61	-27.38	
固定资产	482.15	506.58	551.39	593.16	归属于母公司净利润		108.58	161.10	226.74	301.15	
在建工程	6.58	30.00	30.00	30.00	现金流量表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	108.30	104.67	101.04	97.41	经营活动现金流		-21.00	85.65	138.84	195.01	
长期股权投资	44.86	44.86	44.86	44.86	净利润		97.02	146.46	206.13	273.77	
资产总计	2360.80	2555.61	2804.74	3114.54	少数股东权益		-10.49	-25.14	-45.75	-73.13	
短期借款	30.00	30.00	30.00	30.00	折旧摊销		48.11	35.78	38.82	41.86	
应付款项	70.69	89.36	110.15	133.56	公允价值变动		0.00	0.00	0.00	0.00	
预收帐款	154.16	197.60	250.73	313.23	营运资金变动		-191.60	-120.05	-130.23	-145.04	
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流		-57.61	-104.93	-104.93	-104.93	
流动负债合计	491.33	592.72	710.35	845.50	资本支出		2.06	-80.00	-80.00	-80.00	
长期借款及应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	长期投资		0.00	0.00	0.00	0.00	
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	其他		-34.73	0.00	0.00	0.00	
长期负债合计	14.65	14.65	14.65	14.65	筹资活动现金流		-35.11	-51.56	-73.83	-98.62	
负债合计	505.98	607.37	725.00	860.16	债务融资		0.00	0.00	0.00	0.00	
股本	324.93	324.93	324.93	324.93	权益融资		0.00	0.00	0.00	0.00	
股东权益	1854.82	1948.25	2079.74	2254.38	其它		0.00	0.00	0.00	0.00	
负债和股东权益总计	2360.80	2555.61	2804.74	3114.54	现金净增加额		-113.72	-70.84	-39.92	-8.54	

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。

陈鹏，武汉大学金融学硕士，4年证券研究经验，从事食品饮料行业研究。

邓安迪，美国杜兰大学金融学硕士，1年买方行业研究经验，现从事食品饮料行业研究。

【分析师承诺】

余春生、陈鹏，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唯一参考因素，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。