

酒鬼酒 (000799.SZ) 买入 (维持评级)

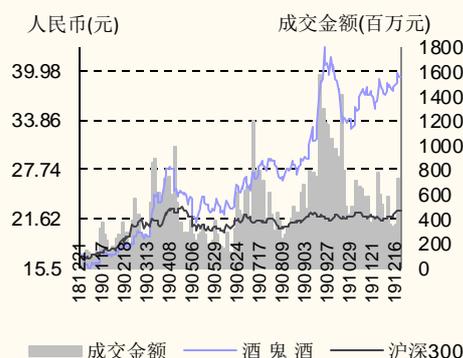
公司点评

市场价格 (人民币): 39.15 元

目标价格 (人民币): 50.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	3.25
已上市流通 A 股(亿股)	3.25
总市值(亿元)	127.21
年内股价最高最低(元)	39.58/35.36
沪深 300 指数	4017
深证成指	10229



相关报告

- 1.《季度间波动不改公司中长期发展逻辑, 看好内参、酒鬼四季度放量...》, 2019.10.18
- 2.《内参发力趋势不改, 利润有望持续显现-酒鬼酒 2019 年半年报点...》, 2019.8.21
- 3.《二季度业绩远超市场预期, 全年利润边际改善趋势逐渐显现-酒鬼酒...》, 2019.7.9
- 4.《内参政策致毛利率下降, 全年不改利润修复态势-酒鬼酒一季报点评》, 2019.4.30
- 5.《Q1 利润略低预期, 长期不改企业加速之势-酒鬼酒一季报快报点评》, 2019.4.10

寇星

联系人
kouxing@gjzq.com.cn

唐川

分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

短期事件不改中长期发展逻辑, 上调盈利预测

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.54	0.69	0.89	1.35	1.88
每股净资产(元)	6.17	6.71	7.45	8.65	10.38
每股经营性现金流(元)	0.69	0.65	0.73	1.45	1.96
市盈率(倍)	51	23	44	29	21
净利润增长率(%)	62.18%	26.45%	30.54%	50.55%	39.86%
净资产收益率(%)	8.78%	10.22%	12.00%	15.57%	18.14%
总股本(百万股)	324.93	324.93	324.93	324.93	324.93

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2017 年, 原酒鬼酒贴牌产品代理商来今雨轩起诉酒鬼酒供销公司, 要求酒鬼酒召回 2012 年生产及涉及“甜蜜素”问题的产品 (54 度 500ml 老酒鬼酒, 货值 3000 万元), 并赔偿相关损失。2019 年 10 月 25 日, 湖南省高级人民法院终审判决, 支持来今雨轩的退货诉求, 但驳回了原告的赔偿要求。

点评

- “甜蜜素”事件非严重食品安全事件且产品生产日期为 2012 年不影响当前公司生产运营。针对此事件公司已经做出声明, 认为从未采购过甜蜜素且严禁添加甜蜜素。我们认为“甜蜜素”作为一种广泛存在的食品添加剂本质是为了食品更好的口感, 但不宜摄入过多, 会对身体健康造成一定伤害。不过这种伤害程度难以构成如乳业原“三聚氰胺”事件等严重危害身体程度, 且产品为 2012 年生产与当前经营产品无关, 不会影响到当前公司正常的运营。根据 2014 年食品添加剂使用标准新国标 (GB2760-2014), 甜蜜素 (环乙基氨基磺酸钠) 不被允许在白酒中添加, 因此近些年行业内基本已无此事件发生, 行业依然朝着更规范化发展。根据每日经济新闻披露, 公司此前已经同意对 2012 年批次老酒鬼酒召回, 但来今雨轩没有选择全部退货, 而公司也已经对来今雨轩给予了 40 吨酒水市场推广支持作为补偿, 不过今雨轩希望得到更多赔偿而近年持续上诉, 公司认为是无理的要求。
- 渠道反馈内参全年目标已完成, 全年有望迈过 15 亿元收入目标。短期事件不改中长期发展逻辑。渠道反馈, 当前内参全年销量翻倍目标已达成, 预计增速约 40-50%, 实现收入 3.3 亿元+。而酒鬼系列 Q4 发货增速环比加快至 +20-30% (三季度预收款大部分是酒鬼系列), 全年总收入有望超 15 亿元。当前渠道库存小于 3 个月, 终端动销较好, 经销商打款积极, 预计将为四季度+一季度贡献收入。当前基本面加速, 短期事件不改中长期发展逻辑。
- 盈利预测
由于渠道反馈积极, 明年规模效应预计显现, 我们上调明年盈利预测。预计 19-21 年营业收入分别同比+28.0%/32.7%/31.1%, 较上次预测分别-2.5/+4.1/+4.4pct; 归母净利润分别同比+30.5%/+50.6%/+39.9%, 较上次预测分别-0.2/+20.7/+11.0pct; 对应 EPS 分别为 0.89 元/1.35 元/1.88 元, 目前股价对应 19/20/21 年 PE 分别为 44X/29X/21X, 维持“买入”评级。
- 风险提示
需求下滑/次高端空间压缩/省内外销售不达预期

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	655	878	1,187	1,520	2,017	2,645	货币资金	308	342	1,007	1,120	1,460	1,955
增长率	-	34.1%	35.1%	28.04%	32.74%	31.10%	应收账款	59	127	257	328	434	569
主营业务成本	-164	-194	-251	-334	-390	-463	存货	763	778	822	1,006	1,121	1,268
%销售收入	25.0%	22.1%	21.2%	22.0%	19.3%	17.5%	其他流动资产	459	604	10	13	16	19
毛利	491	685	936	1,186	1,627	2,182	流动资产	1,589	1,852	2,095	2,467	3,032	3,811
%销售收入	75.0%	77.9%	78.8%	78.0%	80.7%	82.5%	%总资产	67.3%	72.9%	73.0%	75.0%	77.9%	81.0%
营业税金及附加	-97	-141	-190	-243	-333	-442	长期投资	45	50	45	45	45	45
%销售收入	14.8%	16.1%	16.0%	16.0%	16.5%	16.7%	固定资产	489	411	496	536	571	601
营业费用	-165	-205	-346	-430	-545	-714	%总资产	20.7%	16.2%	17.3%	16.3%	14.7%	12.8%
%销售收入	25.2%	23.4%	29.1%	28.3%	27.0%	27.0%	无形资产	108	92	96	102	104	112
管理费用	-93	-118	-132	-156	-192	-238	非流动资产	772	690	776	822	859	897
%销售收入	14.2%	13.5%	11.1%	10.3%	9.5%	9.0%	%总资产	32.7%	27.1%	27.0%	25.0%	22.1%	19.0%
息税前利润 (EBIT)	136	220	268	357	558	788	资产总计	2,361	2,542	2,870	3,289	3,891	4,707
%销售收入	20.8%	25.0%	22.6%	23.5%	27.7%	29.8%	短期借款	30	0	0	0	0	0
财务费用	1	1	11	22	27	35	应付款项	373	382	510	620	769	941
%销售收入	-0.1%	-0.1%	-0.9%	-1.4%	-1.3%	-1.3%	其他流动负债	88	148	171	237	301	383
资产减值损失	-33	-28	-6	-7	-16	-20	流动负债	491	530	680	857	1,070	1,323
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	8	35	18	15	15	15	其他长期负债	15	6	10	10	10	10
%税前利润	7.0%	15.2%	6.1%	3.8%	2.6%	1.8%	负债	506	536	690	867	1,080	1,333
营业利润	112	229	295	387	584	818	普通股股东权益	1,865	2,006	2,180	2,422	2,810	3,374
营业利润率	17.0%	26.1%	24.8%	25.5%	28.9%	30.9%	少数股东权益	-10	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	4	3	3	3	负债股东权益合计	2,361	2,542	2,870	3,289	3,891	4,707
税前利润	112	229	299	390	587	821	比率分析						
利润率	17.1%	26.1%	25.2%	25.7%	29.1%	31.0%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-15	-55	-76	-99	-149	-209	每股指标						
所得税率	13.3%	23.9%	25.4%	25.4%	25.4%	25.4%	每股收益	0.334	0.542	0.685	0.895	1.347	1.884
净利润	97	174	223	291	438	612	每股净资产	5.741	6.173	6.708	7.453	8.650	10.383
少数股东损益	-12	-2	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.674	0.693	0.653	0.732	1.451	1.956
归属于母公司的净利润	109	176	223	291	438	612	每股股利	0.110	0.150	0.150	0.150	0.150	0.150
净利率	16.6%	20.0%	18.8%	19.1%	21.7%	23.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	5.82%	8.78%	10.22%	12.00%	15.57%	18.14%
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	总资产收益率	4.60%	6.93%	7.76%	8.84%	11.25%	13.00%
净利润	97	174	223	291	438	612	投入资本收益率	6.27%	8.34%	9.16%	10.97%	14.79%	17.39%
少数股东损益	-12	-2	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	81	69	43	48	63	72	主营业务收入增长率	8.92%	34.13%	35.13%	28.04%	32.74%	31.10%
非经营收益	-2	-39	-11	-18	-18	-18	EBIT增长率	27.03%	61.34%	22.04%	33.07%	56.41%	41.08%
营运资金变动	43	21	-42	-83	-11	-31	净利润增长率	22.60%	62.18%	26.45%	30.54%	50.55%	39.86%
经营活动现金净流	219	225	212	238	471	635	总资产增长率	3.50%	7.66%	12.92%	14.59%	18.30%	20.99%
资本开支	-54	-8	-120	-91	-97	-107	资产管理能力						
投资	-240	-210	200	0	0	0	应收账款周转天数	0.5	1.4	1.9	1.8	1.6	1.5
其他	8	67	23	15	15	15	存货周转天数	1,705.4	1,452.0	1,162.2	1,100.0	1,050.0	1,000.0
投资活动现金净流	-286	-151	102	-76	-82	-92	应付账款周转天数	142.3	109.0	102.7	100.0	95.0	90.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	268.7	168.2	147.2	122.3	96.6	76.4
债权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力						
其他	-1	-36	-49	-49	-49	-49	净负债/股东权益	-14.97%	-17.04%	-46.18%	-46.23%	-51.95%	-57.94%
筹资活动现金净流	-1	-36	-49	-49	-49	-49	EBIT利息保障倍数	-216.7	-199.3	-24.5	-16.2	-20.9	-22.3
现金净流量	-68	38	266	113	341	495	资产负债率	21.43%	21.09%	24.06%	26.37%	27.77%	28.33%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	4	5	13
增持	0	0	1	3	6
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	1
评分	1.00	1.00	1.20	1.56	1.59

来源：贝格数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-10-26	买入	16.32	N/A
2	2019-01-27	买入	17.06	N/A
3	2019-03-27	买入	23.73	N/A
4	2019-04-10	买入	27.89	N/A
5	2019-04-30	买入	24.55	N/A
6	2019-07-09	买入	25.05	30.00~30.00
7	2019-08-21	买入	28.78	32.00~32.00
8	2019-10-18	买入	37.73	42.00~42.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH