

证券研究报告

公司研究——季报点评

酒鬼酒 (000799.sh)

康敬东 行业分析师

执业编号: S1500510120009

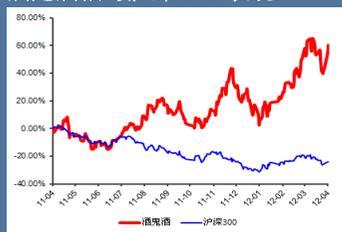
电话: +86 10 63081261

邮箱: kangjingdong@cindasc.com



上次评级时间: 2012.4

酒鬼酒相对沪深 300 表现



资料来源: 信达证券研发中心

公司主要数据

52 周内股价	17.10-33.15
波动区间(元)	
最近一月涨跌幅 (%)	-2.56
总股本(亿股)	3.25
流通 A 股比例 (%)	63.28
总市值(亿元)	100.34

资料来源: 信达证券研发中心

相关研究

- 《白酒是 11 年下半年首选》2011.6
- 《经济入秋难掩酒香袭人》2012.2
- 《政府禁购高档酒 中低档或从中受益》2012.3
- 《酒鬼酒调研简报》2012.4

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街九号院
一号楼六层研究开发中心
邮编: 100031

酒鬼酒 2012 年一季报点评

最新价格: 30.88 元

2012 年 4 月 6 日

本期内容提要:

事件: 4月5日晚间, 酒鬼酒公司发布业绩预增公告, 预计2012年一季度归属上市公司净利润为1.1-1.2 亿元, 对应EPS为0.34-0.37 元, 同比增长430-470%。同时, 公司发布对外投资公告, 拟于河南新乡采用合作方式建设北方营销中心包装物流基地。

要点:

- ◇ **一季度业绩超出市场普遍预期。** 我们按照 75%的营业收入增长率计算一季度业绩增加幅度在 200%左右, 400-470%的幅度显然大幅超出我们预期。我们认为, 公司 1 季度业绩应该分成两部分, 新增收入贡献部分和去年预收款项确认贡献部分。我们预计, 2012 年 1 季度 EPS 为 0.36 元, 同比增长 450%左右。
- ◇ **一季度业绩更加明确公司高成长性。** 我们认为 12 年和 13 年将是二、三线品牌快速崛起的一年, 酒鬼酒因为其深厚的文化底蕴和独特的馥香工艺, 在市场上有良好口碑, 是三线白酒的龙头。公司新管理层历经 5 年努力, 终于迎来酒鬼回归名酒阵营的时机。我们认为酒鬼酒在突破 10 亿营业收入后将保持持续高速增长, 酒鬼酒二级市场投资者也将迎来良好投资机遇。
- ◇ **有别于大众的观点:** 一季度通常是酒鬼酒销售淡季, 之所以淡季不淡且有不俗业绩, 一是因为去年一季度基数低, 二是有部分去年的预收帐款在一季度得到确认。我们判断, 12 年 Q1 报表显示营业收入预计为 5.20 亿左右, 同比增加 180%, 其中有 3.30 亿是新销售收入部分贡献, 另有约 1.90 亿是对去年年底 4.51 亿预收帐款的部分确认。随着南北方营销中心的工作拓展, 2012 年的预收帐款预计仍将处于高位。我们预计, Q1 的三项费用占比将从去年同期的 46.14%下降至 36%左右, 销售毛利率上升为 75.50%左右, 净利率则从去年同期的 11.29%大幅上升至 22%左右。
- ◇ **估值水平与投资建议:** 我们预计, 2012 年, 公司营业收入预计将达到 16 亿元以上, 我们认为公司在行业持续向好和管理层团结进取的局面下, 将继续保持高速增长, 酒鬼酒迎来了黄金投资阶段。我们预计 2012 年的 EPS 为 0.96 元, 以此预测业绩与当前股价计算的市盈率在 31 倍左右, 估值水平偏低, 合理估值区间应在 36-40 元。维持“买入”评级并继续积极推荐。
- ◇ **未来股价催化剂:** 1、洞藏系列和湘泉系列将取得大的发展, 形成与内参、酒鬼并列的四大系列。公司完成从高档到中低档的全方位布局。2、北方营销中心和南方营销中心将开始发挥更加重要的作用, 省外市场空间逐步打开。3、中报业绩继续大幅增长。
- ◇ **风险因素:** 同档次酒类竞争加剧; 政务消费出台限制细则

附：预测公司财务数据

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万元)	560.49	961.83	1681.22	2383.18	3094.24
增长率 YoY %	53.06	71.61	74.79	50.00	30.00
净利润(百万元)	78.77	192.62	319.92	468.49	605.98
增长率 YoY%	35.20	144.53	66.09	46.44	29.35
毛利率%	73.91	74.53	76.04	76.22	77.11
净资产收益率 ROE%	10.42	14.04	18.91	21.69	21.91
每股收益 EPS(元)	0.26	0.59	0.98	1.44	1.86
市场一致预期 EPS(元)	0.31	0.49	1.03	1.55	2.22
市盈率 P/E(倍)	89	40	31	21	16

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2012 年 4 月 5 日收盘价

分析师简介

康敬东，北京大学光华管理学院 MBA，2000 年进入证券公司从事行业及上市公司分析工作。长年从事农业及食品饮料行业研究。

食品饮料行业重点覆盖公司

山西汾酒 (600809)	老白干酒 (600559)	泸州老窖 (000568)	承德露露 (000848)
贵州茅台 (600519)	沱牌舍得 (600702)	燕京啤酒 (000729)	双汇发展 (000895)
酒鬼酒 (000799)	古井贡酒 (000596)	青岛啤酒 (600600)	三全食品 (002216)
五粮液 (000858)	水井坊 (600779)	张裕 A (000869)	贝因美 (002570)

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuang@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入： 股价相对强于基准 20% 以上；

增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；

持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间；

卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。

行业投资评级

看好： 行业指数超越基准；

中性： 行业指数与基准基本持平；

看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。