

证券研究报告

公司研究——事项点评

酒鬼酒（000799.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2012.05.3

康敬东 行业分析师

执业编号：S1500510120009

联系电话：+86 10 63081261

邮箱：kangjingdong@cindasc.com

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

《酒鬼酒即将进入扩张经营阶段》2012.5

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

未来成长仍可期待：上调公司 2012 年盈利预测，下调当前评级至增持

2012 年半年度预增公告点评

2012 年 07 月 03 日

➤ **事件：** 公司发布 2012 年半年度业绩预增公告，预计上半年归属于母公司的净利润为 2.50-2.70 亿元，同比增长 310%-350%，上半年 EPS 为 0.77 元-0.83 元，我们此前预期上半年 EPS 为 0.61 元，同比增长 205%，公司预告业绩明显超越我们的预测。

点评：

- **公司继续保持快速增长趋势。** 从 2011 年中期以来，公司始终保持超预期发展，我们测算，公司 2012 年上半年营业收入在 10 亿元左右，其中 Q2 的营业收入为 5 亿元左右，同比增长约为 310%左右。我们认为公司成长路径清晰，即省内省外并举，逐步提高中低档酒比例，在 2015 年达到 50 亿左右的销售收入应是大概率事件。
- **省外招商对业绩的影响将在下半年体现。** 我们认为上半年业绩超预期的因素主要与去年的预收账款确认和老经销商的加大进货力度有关，今年 4 月后启动的招商活动所带来的成效将体现在下半年。目前公司在安徽、广西的招商活动进展顺利，而在山东、河南、广东的销售情况良好，基本都实现同比翻倍增长。
- **下半年风险大于机遇。** 我们测算，公司在三季度仍将保持 200%以上的利润增速，但四季度增速将明显下滑。而且四季度还要面临定增投资者解禁压力。
- **盈利预测及评级：** 由于公司业绩超出预期，我们将公司 2012-2013 年 EPS 分别从 1.14/1.93 元上调至 1.32/2.09 元。以最新收盘价 54.9 元计算，对应 2012 年的市盈率为 41 倍左右。以行业平均市盈率 30 倍估值，结合 DCF 估值结果，对应 2012 年的合理价值区间是 42-46 元，当前估值水平偏高，因此下调评级至“增持”。但对应 2013 业绩的合理估值为 63 元，公司未来成长仍可以期待。
- **风险因素：** 定向增发股份集中减持；省外招商不及预期。

公司报告首页财务数据

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	560.49	961.83	1,914.04	2,871.06	3,789.80
同比(%)	53.60%	71.61%	99.00%	50.00%	32.00%
归属母公司净利润	79.42	192.62	430.48	680.39	903.01
同比(%)	35.79%	142.54%	123.49%	58.06%	32.72%
毛利率(%)	73.91%	74.53%	75.96%	76.41%	76.54%
ROE(%)	11.09%	18.10%	27.21%	32.65%	32.89%
每股收益(元)	0.24	0.59	1.32	2.09	2.78
市场一致预期 EPS(元)	0.31	0.49	1.12	1.75	2.53
市盈率 P/E(倍)	214	88	41	26	20
市净率 P/B(倍)	22.5	12.4	9.5	7.5	5.7

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2012 年 7 月 3 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	787.59	1,627.46	2,132.76	3,272.84	4,566.18
货币资金	198.87	932.90	1,076.90	1,748.56	2,584.82
应收票据	2.00	11.19	14.55	21.82	28.81
应收账款	3.58	4.54	10.63	15.94	21.04
预付账款	69.57	102.32	138.06	203.18	266.75
存货	447.75	512.21	828.34	1,219.05	1,600.49
其他	65.83	64.29	64.29	64.29	64.29
非流动资产	502.76	521.34	516.36	510.23	506.78
长期投资	76.65	15.70	15.70	15.70	15.70
固定资产	324.97	396.06	392.28	391.72	387.27
无形资产	92.70	90.14	87.36	84.57	81.78
其他	8.44	19.43	21.01	18.23	22.03
资产总计	1,290.35	2,148.80	2,649.12	3,783.07	5,072.96
流动负债	534.28	776.95	856.54	1,407.58	1,956.93
短期借款	190.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	47.91	98.10	138.06	203.18	266.75
其他	296.37	678.85	718.48	1,204.40	1,690.18
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	534.28	776.95	856.54	1,407.58	1,956.93
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	756.07	1,371.85	1,792.58	2,375.49	3,116.03
负债和股东权益	1290.35	2148.80	2649.12	3783.07	5072.96

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	560.49	961.83	1,914.04	2,871.06	3,789.80
同比(%)	53.60%	71.61%	99.00%	50.00%	32.00%
归属母公司净利润	79.42	192.62	430.48	680.39	903.01
同比(%)	35.79%	142.54%	123.49%	58.06%	32.72%
毛利率(%)	73.91%	74.53%	75.96%	76.41%	76.54%
ROE(%)	11.09%	18.10%	27.21%	32.65%	32.89%
每股收益(元)	0.24	0.59	1.32	2.09	2.78
P/E	225	93	41	26	20
P/B	23.6	13.0	9.9	7.5	5.7
EV/EBITDA	140.75	76.57	29.57	19.04	14.46

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2012 年 7 月 3 日收盘价

利润表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	560.49	961.83	1,914.04	2,871.06	3,789.80
营业成本	146.22	245.02	460.19	677.25	889.16
营业税金及附加	85.16	148.84	290.93	433.53	560.89
营业费用	202.73	270.07	430.66	602.92	795.86
管理费用	82.00	108.15	181.83	272.75	360.03
财务费用	9.01	-0.14	-9.18	-10.55	-17.20
资产减值损失	-27.64	12.79	8.34	4.22	14.95
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.92	11.21	0.00	0.00	0.00
营业利润	74.94	188.30	551.27	890.93	1,186.11
营业外收入	12.62	17.64	24.58	18.28	20.17
营业外支出	1.29	2.90	1.88	2.02	2.27
利润总额	86.27	203.04	573.97	907.19	1,204.01
所得税	7.49	10.42	143.49	226.80	301.00
净利润	78.77	192.62	430.48	680.39	903.01
少数股东损益	-0.65	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	79.42	192.62	430.48	680.39	903.01
EBITDA	119.57	232.96	603.25	936.86	1,234.06
EPS (摊薄)	0.26	0.61	1.32	2.09	2.78

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	100.48	607.22	176.30	791.91	1,021.97
净利润	78.77	192.62	430.48	680.39	903.01
折旧摊销	24.30	27.22	29.28	29.66	30.04
财务费用	9.01	-0.14	-9.18	-10.39	-16.88
投资损失	投资损	-11.92	-11.21	0.00	0.00
营运资金变动	33.13	384.73	-290.05	78.40	77.32
其它	-32.80	14.01	15.78	13.85	28.48
投资活动现金流	39.16	-104.14	-22.55	-22.76	-23.24
资本支出	-56.18	-224.30	-22.55	-22.76	-23.24
长期投资	0.00	68.06	0.00	0.00	0.00
其他	95.34	52.10	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-4.91	230.95	-9.75	-97.48	-162.46
吸收投资	0.00	424.89	0.00	0.00	0.00
借款	4.47	-190.97	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	9.02	2.98	9.75	97.48	162.46
现金净增加额	134.73	734.04	144.00	671.66	836.26

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。2012 年金融界食品饮料分析师擂台第一名。

食品饮料行业重点覆盖公司

公司及代码	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
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	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
单丹		18611990152	shandan@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 $\pm 5\%$ 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理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。