

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持: 短期\_推荐, 长期\_A

## 老牌名酒复苏，渐行渐近

——酒鬼酒(000799)公司点评

### 核心观点

公司 2012 年上半年实现营业收入 9.29 亿元，同比增长 133.31%，归属上市公司股东净利润 2.61 亿元，同比增长 329.22%，实现基本每股收益 0.80 元。

**1、产品提价助力收入高速增长。**公司上半年中高端产品（包括洞藏系列，封坛系列，酒鬼系列）实现收入 7.55 亿元，同比增长 163.13%，这主要是由于公司年初对几大主导品牌进行了提价，封坛系列产品提价幅度在 25% 左右，酒鬼系列产品提价幅度在 20% 左右。公司产品之所以能够逆势提价，主要是由于品牌复苏和产品结构的调整。剔除提价因素之后，公司中高端产品的销量增速也在 110% 左右，实现了量价齐升。

**2、省外增长迅速，单省招商将在下半年继续推动收入增长。**公司上半年省内实现 3 个亿左右的收入，增速接近 100%，省内收入增长主要依靠老经销商销售规模的扩大。上半年省外实现销售收入 6 个亿左右，同比增长约 160%，尤其是西北、东北等地区实现了高速增长，这主要是由于公司上半年实施单省招商，效果良好，订单额大幅增长。部分新经销商将在下半年首次打款，届时其对收入增长的贡献将开始体现。

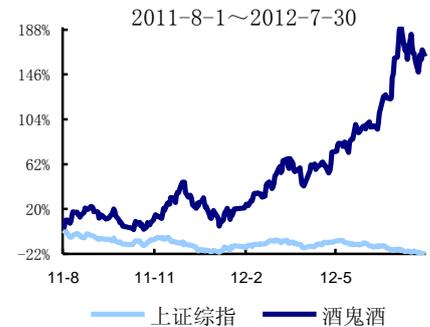
**3、费用率大幅下降提升盈利能力。**公司上半年销售费用率为 19.88%，相比去年同期大幅下降了 13 个百分点；管理费用率为 6.24%，相比去年同期下降了 3.51 个百分点。费用率的下降使得上半年净利率达到 28.15%，同比增长 12.87 个百分点。我们认为费用率的下降说明公司此前的高投入已经达到了品牌力复苏的目的，未来市场培育和拓展费用将降低，费用率将在一段时间内维持目前的水平。

**4、老牌名酒复兴，50 亿目标不是梦。**公司一直走在老牌名酒复兴的道路上，未来的目标是 3-5 年内进入上市公司前五名，“十二五”末收入达到 50 亿。我们认为公司将凭借其独特的馥郁香型和优秀的产品品质在复兴之路上屡创辉煌。

**5、给予公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。**我们预计公司 2012-2014 年收入分别为 20.10 亿、30.56 亿、41.25 亿，净利润分别为 5.70 亿、8.53 亿、11.64 亿，每股收益分别为 1.76 元、2.63 元、3.58 元，对应 12 年动态 PE 为 27.67X，给予“短期-推荐，长期-A”的投资评级。

**6、风险提示：终端动销情况不达预期。**

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	32492.90
流通A股(万股)	20560.46
52周内股价区间(元)	19.31-58.99
总市值(亿元)	171.37
总资产(亿元)	21.49
每股净资产(元)	4.22
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

1.《国都证券-公司研究-公司点评-酒鬼酒(000799):基本面转好趋势未变，耐心等待业绩释放》 2010-03-05

### 财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	961.83	2010.22	3055.54	4124.98
同比增速(%)	71.61%	109.00%	52.00%	35.00%
净利润(百万)	192.62	570.49	853.35	1164.39
同比增速(%)	142.54%	196.18%	49.58%	36.45%
EPS(元)	0.59	1.76	2.63	3.58
P/E		27.67	18.48	13.57

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人: 卢珊

电话: 010-84183215

Email: lushan@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			