

酒鬼酒 (000799.SZ) 白酒行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

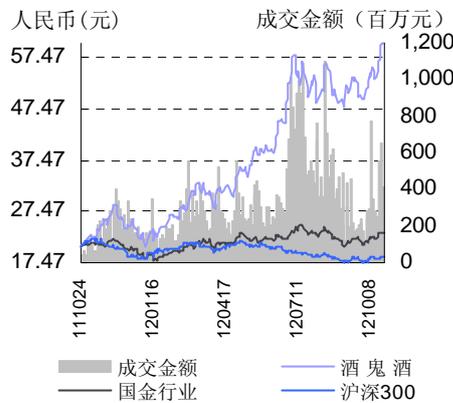
市价(人民币): 60.37元

汇量式增长持续超预期

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	205.60
总市值(百万元)	196.16
年内股价最高最低(元)	60.37/20.60
沪深 300 指数	2341.59
深证成指	8829.44



相关报告

- 《汇量式增长有望持续超市场预期》, 2012.7.31
- 《百亿市值的机会与挑战》, 2012.3.1

肖喆 分析师 SAC 执业编号: S1130512070001
(8621)61038276
xiaozhe@gjzq.com.cn

陈钢 分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

赵晓媛 联系人
(8621)61038227
zhaoxy@gjzq.com.cn

钟凯锋 联系人
(8621)60870959
zhongkf@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.262	0.593	1.870	2.871	4.098
每股净资产(元)	2.49	4.22	6.09	8.96	13.06
每股经营性现金流(元)	0.33	1.87	2.10	2.49	4.08
市盈率(倍)	83.19	39.66	31.11	20.26	14.20
行业优化市盈率(倍)	76.52	21.74	20.68	20.68	20.68
净利润增长率(%)	35.79%	142.54%	215.45%	53.54%	42.72%
净资产收益率(%)	10.50%	14.04%	30.70%	32.03%	31.37%
总股本(万股)	303.05	324.93	324.93	324.93	324.93

来源: 公司年报、国金证券研究所

- 酒鬼酒公布 12 年 Q3 财报: 收入 14.78 亿, 同比增 124.8%。净利润 4.59 亿, 同比增长 433.3%。预收款项为 4.32 亿, 环比略下降 0.3 亿。
- 受益于产品结构升级, Q3 毛利率环比提升 3 个百分点, 净利率提升接近 1 个百分点。

经营分析

- 大招商模式继续全面开花:
 - 预计全年省外过亿市场达到 4 个, 其中广东有望率先突破 2 个亿。
 - 省外市场已经探索出一套行之有效可快速复制的商业模式, 北方营销中心的“百强县工程”和南方营销中心的“金网工程”实现酒鬼酒省级市场的初步分销, 两个模式都让酒鬼酒迅速在省外落地生根。
 - 省内精耕湖南本土市场、积极抢占高端团购市场、打造县级样板市场, 表现同样不俗, 预计省内增速在 90-100%之间。
- 酒鬼酒“大招商, 招大商”商业模式逐步走向升级
 - 郎酒和洋河经销商达到 5000 人以上, 支撑起 100 亿以上的销售规模, 酒鬼酒和沱牌舍得目前是 500-1000 人左右的经销商规模, 足以支撑 20 亿的销售规模。从 20 亿发展到 100 亿, 则是粗放式的“大招商, 招大商”模式走向多品牌、多品类精细化管理模式的过程。
 - 预计 13 年酒鬼酒省外将有 4-5 个 2 亿级市场以及一批过亿市场。省外“大招商, 招大商”的商业模式, 苟待向深度分销升级。如何从“核心意见领袖+团购渠道+小众传播+低成本高回报”模式走向“全渠道、多价位”模式考验公司运营能力。汇量式增长向品牌与渠道双管齐下的营销方式转变。

投资逻辑: 汇量式增长仍有望超预期

- 投资逻辑: 我们认为酒鬼上升趋势不改的情况下, 仍能享受较高的估值溢价, 汇量式增长有望持续超市场预期。
- 我们预计公司 2012-2014 年营收为 19.87、29.80 和 41.07 亿, 同比增长 106.6%、50%和 37.8%。净利润为 6.08、9.33 和 13.32 亿; EPS 达 1.87、2.87 和 4.10 元, 分别增长 215.45%、53.54%和 42.72%。

风险点

- 大招商模式, 考验公司人员管理与市场管理能力。

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	0	6	7	20	39
增持	0	4	4	13	22
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.40	1.38	1.39	1.37

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-03-01	增持	29.96	N/A
2 2012-07-31	买入	48.59	61.64 ~ 61.64

来源：国金证券研究所

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



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 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%以下。

特别声明:

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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，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。

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。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。国金证券建议客户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。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户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。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B