

白酒
署名人: 柯海东
S0960512080001
0755-82026712
kehaidong@cjis.cn
署名人: 蒋鑫
S0960512080006
0755-82026708
jiangxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 30.00元

当前股价: 30.75元
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2031.91
总股本(百万)	324
流通股本(百万)	224
流通市值(亿)	68
EPS	0.59
每股净资产(元)	4.22
资产负债率	36.16%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
酒鬼酒	-46.15	-41.01	-23.11
食品饮料	-21.54	-17.81	-24.96
沪深300指数	-4.29	0.16	-13.72



相关报告

酒鬼酒 - 营收净利率双提升, 明年仍是确定性最强的品种 2012-10-23
酒鬼酒 - 高档产品持续发力, 净利率弹性凸显——半年报点评 2012-07-31
酒鬼酒 - 成长持续性至少可看两年, 增发解禁前依然动力十足——半年报预增公告点

酒鬼酒

000799

推荐

短期韬光养晦, 期待浴火重生
——经销商大会调研纪要

近期我们参加了酒鬼酒 2012 年经销商大会, 对公司应对塑化剂风波的措施及渠道的反馈进行了调研, 我们认为公司最坏的时点已过, 仍是我们最重视的研究标的, 期待公众能对公司产品及品牌作出客观认识, 公司能尽快重现辉煌。

投资要点:

- 大部分经销商对公司仍持信心, 但亦期盼公司在恢复消费者信心上多做工作。参会经销商 800 人, 同比翻番, 大部分经销商对公司发展仍持信心, 底气在于坚信公司产品品质优异。塑化剂风波后公司产品在各地终端动销仍未恢复, 经销商亦期盼公司在恢复消费者信心上多做工作。
- 公司生产线整改完后已得到质监部门正面的检测结果, 有助于恢复消费者信心。公司投入 2000 万元对生产包装车间含塑料部件做彻底整改, 整改完毕已得到质监部门正面的检测结果, 有助于恢复消费者信心, 根据行业资深专家在大会上的观点, 若人为添加塑化剂到酒中只会引起酒体浑浊, 对口味无提高, 无人为添加的可能, 出现在包装环节属于可控可整改的。
- 公司规划明年收入与今年持平, 力争在湖南用 3 个月时间消除影响, 明年 7、8 月份恢复至今年的月均收入。50 度酒鬼酒发生的部分退回或将影响到公司今年收入, 公司明年的目标同样富有挑战性。
- 为实现目标, 公司拟采用加大费用投放、品牌、渠道加强管理等系列措施。1) 计划多投 2 亿元做两期市场恢复活动, 第一期到明年一季度末, 第二期到年中, 帮助经销商进行店面建设及品鉴推广; 2) 加强舆情管理, 重塑品牌形象; 3) 销售组织细化, 继续推进百强县、金网工程; 4) 加快对经销商市场费用及返利的付款流程; 5) 调整产品结构, 加强新品开发。
- 短期业绩承压, 但长期仍有复兴潜力。我们认为公司基酒不含塑化剂, 仍是支持复兴的最大资本, 且还有 10 亿+的现金, 仍有极大的复兴潜力。对明年公司 EPS 预测为 1.35 元, 本周股价反弹符合我们此前预期, 进一步反弹则需估值提升支持。我们将对终端恢复情况作紧密跟踪。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	962	1909	2026	2709
收入同比(%)	72%	98%	6%	34%
归属母公司净利润	193	570	439	672
净利润同比(%)	143%	196%	-23%	53%
毛利率(%)	74.5%	78.8%	77.2%	78.9%
ROE(%)	14.0%	29.2%	18.4%	22.0%
每股收益(元)	0.59	1.75	1.35	2.07
P/E	52.61	17.79	23.11	15.07
P/B	7.39	5.20	4.25	3.31
EV/EBITDA	43	12	15	10

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1627	1913	2236	2893
现金	933	979	1198	1588
应收账款	5	16	18	22
其他应收款	64	133	138	187
预付账款	102	20	23	29
存货	512	730	831	1027
其他流动资产	11	35	28	40
非流动资产	521	869	1036	1207
长期投资	16	60	60	60
固定资产	396	622	705	789
无形资产	90	118	146	174
其他非流动资产	19	68	125	184
资产总计	2149	2781	3272	4100
流动负债	777	827	879	1036
短期借款	0	0	0	0
应付账款	98	61	69	86
其他流动负债	679	766	810	950
非流动负债	0	6	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	6	5	5
负债合计	777	833	885	1041
少数股东权益	0	0	0	0
股本	325	325	325	325
资本公积	1161	1161	1161	1161
留存收益	-114	455	894	1566
归属母公司股东权益	1372	1948	2387	3059
负债和股东权益	2149	2781	3272	4100

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	607	380	437	607
净利润	193	570	439	672
折旧摊销	27	35	48	57
财务费用	0	-3	-3	-4
投资损失	-11	-24	-9	-9
营运资金变动	385	-181	-45	-121
其他经营现金流	14	-17	8	12
投资活动现金流	-104	-342	-222	-223
资本支出	224	310	201	202
长期投资	60	44	0	0
其他投资现金流	180	12	-21	-21
筹资活动现金流	231	8	4	5
短期借款	-190	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	22	0	0	0
资本公积增加	401	0	0	0
其他筹资现金流	-2	8	4	5
现金净增加额	734	46	219	390

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	962	1909	2026	2709
营业成本	245	405	462	571
营业税金及附加	149	274	290	388
营业费用	270	363	543	677
管理费用	108	140	158	190
财务费用	0	-3	-3	-4
资产减值损失	13	7	0	0
公允价值变动收益	0	7	0	0
投资净收益	11	24	9	9
营业利润	188	755	585	896
营业外收入	18	7	0	0
营业外支出	3	2	0	0
利润总额	203	760	585	896
所得税	10	190	146	224
净利润	193	570	439	672
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	193	570	439	672
EBITDA	215	787	630	949
EPS (元)	0.59	1.75	1.35	2.07

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	71.6%	98.5%	6.1%	33.7%
营业利润	151.3	300.7%	-22.5%	53.3%
归属于母公司净利润	142.5	195.7%	-23.0%	53.3%
获利能力				
毛利率	74.5%	78.8%	77.2%	78.9%
净利率	20.0%	29.8%	21.7%	24.8%
ROE	14.0%	29.2%	18.4%	22.0%
ROIC	46.2%	63.3%	39.1%	48.1%
偿债能力				
资产负债率	36.2%	29.9%	27.0%	25.4%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.09	2.31	2.54	2.79
速动比率	1.40	1.43	1.60	1.80
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.77	0.67	0.73
应收账款周转率	74	107	73	87
应付账款周转率	3.36	5.10	7.10	7.37
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	1.75	1.35	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.87	1.17	1.35	1.87
每股净资产(最新摊薄)	4.22	6.00	7.35	9.42
估值比率				
P/E	52.61	17.79	23.11	15.07
P/B	7.39	5.20	4.25	3.31
EV/EBITDA	43	12	15	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-10-23	酒鬼酒 - 营收净利率双提升, 明年仍是确定性最强的品种
2012-07-31	酒鬼酒 - 高档产品持续发力, 净利率弹性凸显——半年报点评
2012-06-29	酒鬼酒 - 成长持续性至少可看两年, 增发解禁前依然动力十足——半年报预增公告点评
2012-04-23	酒鬼酒 - 如期而至的大幅增长, 传奇仍将持续——2012 年一季报点评
2012-04-06	酒鬼酒 - 一季度大幅预增, 传奇仍将持续——2012 年一季度业绩预增公告点评
2012-03-01	酒鬼酒 - 预收帐款大留余地, 全年爆发式增长无忧——2011 年年报点评
2012-02-09	酒鬼酒 - 高速增长期已至, 布局不容有失——调研快报
2012-01-13	酒鬼酒 - 盈利大超预期, 利润率高弹性显现——2011 年度业绩快报点评

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐:** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

蒋鑫: 中投证券研究所食品饮料行业分析师, 南开大学经济学硕士, 天津大学信息工程工学学士。

柯海东: 中投证券研究所食品饮料行业分析师(酒类), 中山大学财务与投资学硕士, 华中科技大学工业设计工学学士, 武汉大学营销管理双学士。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434