

4Q 业绩大幅下滑，13 年有待观察

增持 下调

目标价格：暂无

事件：

酒鬼酒公布 2012 年业绩预增公告，预计 2012 年归属于上市公司股东的净利润为 4.8 亿-5.2 亿元，YoY 149%-170%，EPS 约 1.477 元-1.6 元，低于我们此前的预测。

对此，我们点评如下：

- **预计“塑化剂”事件导致 4Q 收入同比下滑 50%，缘于 50° 酒鬼销售停滞：**11 月 19 日媒体报道的“塑化剂”事件对公司销售造成较大打击，预计 12 月销售收入仅几千万，4Q 收入约 1.5 亿，同比下滑 50%，环比不及 3Q 的三分之一。涉事的 50° 酒鬼销售基本停滞，经销商已基本将此品种更换为新品种，退货退款情况较少。内参受影响较小，但增长也已基本停滞，仅维持原有销售规模；
- **4Q 净利润下滑约超过 4 成，给予经销商费用支持将进一步拖累 13 年 1Q 业绩：**公司为尽快消除“塑化剂”事件的不良影响，在经销商换酒时给予了较大的优惠和费用支持，对净利润造成负面影响，4Q 净利润仅 2000-6000 万元，单季度同比下滑-44%~81%。由于部分换酒持续到 13 年 1 月份，大量费用投入将计入 13 年一季报，拖累 1Q 业绩；
- **13 年加大费用投入，争取在 3Q 逐步恢复事件前销售水平：**公司在经销商大会上公布，计划在 2013 年投入 2 亿元费用，在一、二季度做两次大规模市场恢复活动，帮助经销商进行店面建设和重塑品牌形象。1Q 公司销售将继续下滑，若宏观经济在 2Q 见底，白酒需求回暖，2Q 可能会形成销售的低点公司计划 3Q 恢复到事件前的销售水平，力争 2013 年全年收入与 2012 年持平，净利润下滑幅度维持在 20% 以内；
- **盈利预测及投资建议：**下调公司盈利预测和评级，预计 12-14 年收入分别为 16 亿、15 亿和 17.5 亿，YOY 为 70%、-8%和 17%；EPS 分别为 1.53 元、1.14 元和 1.44 元，YoY 分别为 158%、-25%和 26%。下调评级至“增持”。

食品饮料行业

分析师：

苏青青 (S1180512060001)

电话：021-51782237

Email: suqingqing@hysec.com

研究助理：

陈嵩昆

电话：021-51782231

Email: chensongkun@hysec.com

刘洋

电话：021-51782230

Email: liuyang1@hysec.com

市场表现



相关研究

《五粮液：报表保持高增长，13 年仍可期》

2013/1/10

《把握板块轮动下的旺季反弹行情》

2013/1/4

《汤臣倍健：核心竞争力未改，明年高速增长可期》

2012/12/23

《食品饮料(0818)_宏源证券行业日报
食品饮料行业日报(20121026)：市场全线下跌，白酒跟随调整：食品饮料行业苏青青》

2012/10/29

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	560.49	961.83	1,630	1,500	1,750
增长率 (%)	53.60	71.61	69.5%	-8.0%	16.7%
归母净利润(百万)	79.42	192.62	497.12	371.01	466.84
增长率 (%)	35.79	142.54	158.08%	-25.37%	25.83%
每股收益	0.26	0.59	1.53	1.14	1.44
市盈率	121.92	53.90	22.32	29.91	23.77

图 1: 三张财务报表分析摘要
财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表					资产负债表				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	962	1,630	1,500	1,750	货币资金	933	1409	1757	2161
YOY	72%	69%	-8%	17%	应收和预付款项	171	271	254	306
营业成本	245	366	348	429	存货	512	845	803	990
毛利	717	1264	1152	1321	其他流动资产	0	1	1	1
% 营业收入	75%	78%	77%	75%	长期股权投资	16	16	16	16
营业税金及附加	149	228	210	245	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	15.5%	14.0%	14.0%	14.0%	固定资产和在建工程	404	454	504	554
销售费用	270	302	390	385	无形资产和开发支出	90	99	107	115
% 营业收入	28.1%	18.5%	26.0%	22.0%	其他非流动资产	0	1	1	1
管理费用	108	106	104	121	资产总计	2149	3084	3392	4054
% 营业收入	11.2%	6.5%	6.9%	6.9%	短期借款	0	0	0	0
财务费用	0	-19	-26	-32	应付和预收款项	777	1213	1149	1342
% 营业收入	0.0%	-1.2%	-1.7%	-1.8%	长期借款	0	0	1	3
资产减值损失	13	0	0	0	其他负债	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	负债合计	777	1213	1150	1345
投资收益	11	18	20	20	股本	325	325	325	325
营业利润	188	665	495	622	资本公积	1161	1161	1161	1161
% 营业收入	19.6%	40.8%	33.0%	35.6%	留存收益	-114	383	754	1221
营业外收支	15	0	0	0	归属母公司股东权益	1372	1869	2240	2707
利润总额	203	665	495	622	少数股东权益	0	2	2	2
% 营业收入	21.1%	40.8%	33.0%	35.6%	股东权益合计	1372	1871	2242	2709
所得税费用	10	166	124	156	负债和股东权益合计	2149	3084	3392	4054
净利润	193	499	371	467					
归属于母公司所有者的净利润	193	497	371	467					
少数股东损益	0	2	0	0					
现金流量表					财务指标				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流净额	607	521	387	442	毛利率	75%	78%	77%	75%
取得投资收益收回现金	0	18	20	20	三费/销售收入	39%	24%	31%	27%
长期股权投资	0	0	0	0	EBIT/销售收入	20%	39%	30%	33%
无形资产投资	-224	-62	-60	-60	EBITDA/销售收入	23%	41%	33%	35%
固定资产投资	0	-50	-50	-50	销售净利率	20%	31%	25%	27%
其他	0	-1	0	0	ROE	14%	27%	17%	17%
投资活动现金流净额	-104	-45	-40	-40	ROA	9%	16%	11%	12%
债券融资	-191	0	1	2	ROIC	13%	25%	15%	16%
股权融资	425	0	0	0	销售收入增长率	72%	69%	-8%	17%
银行贷款增加(减少)	0	0	1	2	EBIT 增长率	327%	231%	-29%	27%
筹资成本	0	-19	-26	-32	EBITDA 增长率	216%	206%	-26%	26%
其他	0	0	0	0	净利润增长率	145%	159%	-26%	26%
筹资活动现金流净额	231	0	1	2	总资产增长率	67%	44%	10%	20%
现金净流量	734	476	348	404	股东权益增长率	81%	36%	20%	21%
					经营现金净流增长率	504%	-14%	-26%	14%
					流动比率	2.1	2.1	2.5	2.6
					速动比率	1.4	1.4	1.8	1.9
					应收账款周转天数	1.9	2.0	2.0	2.0

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

苏青青: 宏源证券研究所食品饮料行业分析师, 上海交通大学材料学硕士, 曾任职于国金证券, 2010年新财富团队成员, 2011年加盟宏源证券研究所, 2012年获新财富最佳分析师第四名, 水晶球公募类第五、非公募第三名。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
华南区域	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
QFII	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。