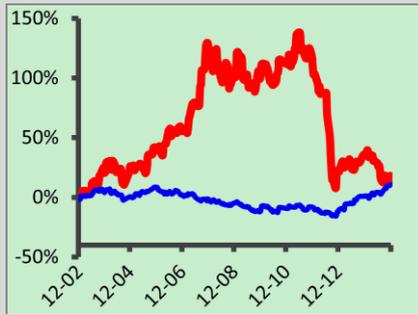


酒鬼酒 (000799)

2012 年 02 月 05 日

投资评级：中性（首次）
市场数据：2012 年 02 月 04 日

| | |
|----------------|-----------------|
| 收盘价（元） | 29.94 |
| 一年内最高/最低（元） | 61.45/25.38 |
| 上证/深证 | 2428.15/9760.83 |
| 市盈率 | 19.64 |
| 市净率 | 5.21 |
| 总股本/流通 A 股（亿股） | 3.25/2.24 |
| A 股市值（亿元） | 97.28 |

一年内股价与大盘对比走势

分析师：田渭东
证书编号：S0790512030001
联系人：马小龙
邮箱：maxiaolong@kysec.cn
地址：西安市高新区锦业路 1 号

都市之门 B 座 5 层

电话：(029) 88447618
开源证券有限责任公司
<http://www.kysec.cn>

营收大幅下降，缓慢恢复

- 公司发布 2012 年年度报告，2012 年全年公司实现营业收入 16.52 亿元，同比增长 71.77%；实现归属于上市公司股东净利润 4.95 亿元，同比增长 157.22%；每股收益 1.5248 元。
- **酒鬼系列产品受影响较大，提价对业绩贡献明显：**公司 2012 年酒类生产量 12331 吨，销售量 12494 吨，同比增加 18.09%，相对于收入 71.77% 的增长率，提价约有 45.46%。酒鬼系列下半年收入 6.24 亿元，同比增长 39.56%，比上半年 163.3% 的增速下降 123.57%；湘泉系列下半年收入 1.15 亿元，同比增长 8.73%，增速比上半年的 37.49% 下降 28.76%。
- **四季度收入降幅较大：**收到塑化剂事件冲击和经销商退货，公司四季度实现营业收入 1.74 亿元，同比下降 42.98%，环比降幅 68.37%；实现归属于上市公司股东净利润 3686 万元，同比降低 65.43%，仅为第三季度的 20%。其中约有 48% 为预收账款下降带来。
- **四季度销售费用率上升，13 年公司将加大市场投入：**12 年四季度公司销售费用率升至 34%，同比和环比分别上升约 20%。预计公司 2013 年将加大市场支持、修复力度，以及品牌宣传投入，销售费用会比较高。
- **13 年“管理巩固年”，恢复可能需要时间：**公司在 12 月初完成了生产线的整改并通过了质检部门验收，从 12 年后两月销售情况看，公司销售情况受到较大影响，事件对市场的影响需要时间来消化。同时考虑到白酒行业进入调整期，公司的市场恢复情况可能不会太快。13 年公司业绩压力较大。
- **首次给予公司“中性”评级：**公司收到塑化剂事件影响较为严重，消费者对事件的消化速度以及经销商信息的恢复进度都有一定难度和不确定性，我们预计公司 2013-2014 年每股收益分别为 0.77 元和 0.91 元，首次给予公司“中性”评级。

盈利预测：

单位：百万元、元

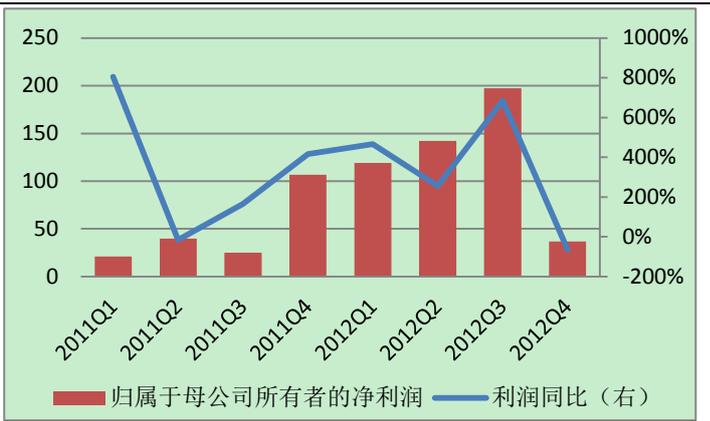
| 主要财务指标 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 增长率 (%) | | | | | |
| 营业收入 | 53.60% | 71.61% | 71.77% | -17.33% | 12.17% |
| 营业利润 | 466.43% | 151.26% | 241.39% | -48.55% | 17.56% |
| 归母净利 | 35.79% | 142.54% | 157.22% | -49.26% | 17.56% |
| 利润率 | | | | | |
| 毛利率 | 73.91% | 74.53% | 78.36% | 76.01% | 76.20% |
| 净利率 | 14.05% | 20.03% | 29.94% | 18.40% | 19.29% |
| 收益率 | | | | | |
| 净资产收益率 | 10.98% | 18.10% | 30.32% | 12.62% | 13.46% |
| 总资产收益率 | 6.27% | 11.20% | 21.09% | 9.53% | 9.83% |

图表 1 四季度营收增速大幅下降



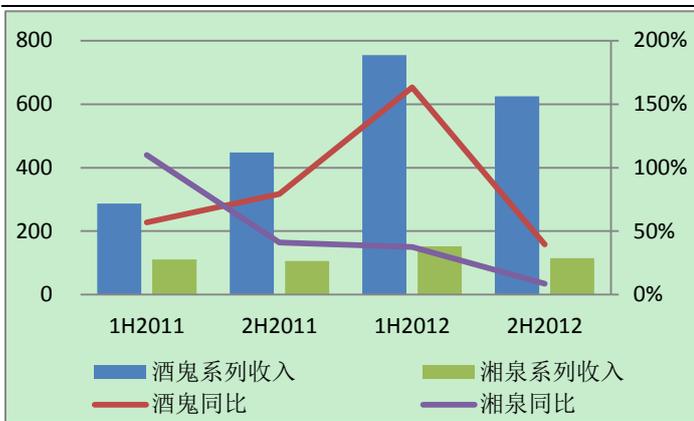
数据来源：公司公告，开源证券研究所

图表 2 净利润增速下降明显



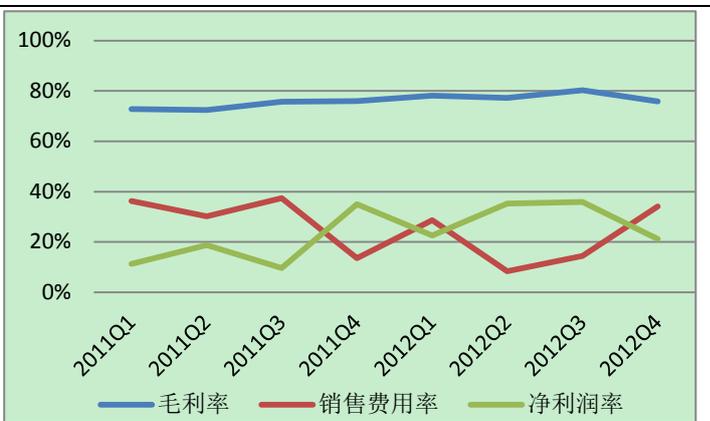
数据来源：公司公告，开源证券研究所

图表 3 四季度营收增速大幅下降



数据来源：公司公告，开源证券研究所

图表 4 净利润增速下降明显



数据来源：公司公告，开源证券研究所

图表 5 盈利预测表

单位：百万元、元

| 利润表 (百万元) | 2010A | 2011A | 2012 | 2013E | 2014E |
|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 560.49 | 961.83 | 1652.13 | 1365.85 | 1532.06 |
| 营业成本 | 146.22 | 245.02 | 357.52 | 327.63 | 364.68 |
| 营业税金及附加 | 85.16 | 148.84 | 235.04 | 211.71 | 237.47 |
| 销售费用 | 202.73 | 270.07 | 323.44 | 409.76 | 428.98 |
| 管理费用 | 82.00 | 108.15 | 133.63 | 118.88 | 155.99 |
| 财务费用 | 9.01 | -0.14 | -5.70 | -22.87 | -33.88 |
| 资产减值损失 | -27.64 | 12.79 | 3.52 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 11.92 | 11.21 | 38.17 | 10.00 | 10.00 |
| 营业利润 | 74.94 | 188.30 | 642.85 | 330.75 | 388.82 |
| 营业外净收入 | 11.32 | 14.74 | 10.20 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 86.27 | 203.04 | 653.05 | 330.75 | 388.82 |
| 所得税费用 | 7.49 | 10.42 | 158.39 | 79.38 | 93.32 |
| 净利润 | 78.77 | 192.62 | 494.66 | 251.37 | 295.51 |
| 少数股东损益 | -0.65 | 0.00 | -0.79 | 0.00 | 0.00 |
| 归属于上市公司股东净利润 | 79.42 | 192.62 | 495.45 | 251.37 | 295.51 |
| 每股收益 (最新股本) | 0.26 | 0.59 | 1.52 | 0.77 | 0.91 |

数据来源：公司公告，开源证券研究所

开源证券研究所投资评级

股票投资评级

买 入（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

增 持（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 5%至 20%之间）

持 有（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在-10%至 5%之间）

卖 出（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级

看 好（预计 6 个月内，行业指数表现超越市场整体表现）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现与整体市场表现基本持平）

看 淡（预计 6 个月内，行业指数表现弱于整体市场表现）

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责条款

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，开源证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

开源证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

开源证券有限责任公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给开源证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为开源证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为开源证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

开源证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

公司简介

开源证券有限责任公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 13 亿元，公司经营范围为：证券经纪、证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券业务。

业务简介：

- **代理买卖证券业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。
- **证券投资咨询业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；
- **与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：**我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。
- **证券自营业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。
- **资产管理业务：**我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。
- **融资融券业务：**融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务

公司下设十六家营业部：

| | |
|---|------------------|
| 西大街营业部：西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北） | 电话：029-87617788 |
| 长安路营业部：西安市长安南路 447 号（政法学院正对面） | 电话：029-85389098 |
| 纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号） | 电话：029-83542958 |
| 榆林航宇路营业部：榆林市航宇路中段长丰大厦三层 | 电话：0912-3258261 |
| 榆林神木营业部：榆林市神木县东兴街融信大厦四层 | 电话：0912-8018710 |
| 商洛名人街营业部：商洛市名人街旅游局大楼一层 | 电话：0914-2981717 |
| 安康石泉营业部：安康石泉县向阳路中段 | 电话：0915-8228999 |
| 铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号 | 电话：0919-3199313 |
| 渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段 | 电话：0913-8189866 |
| 咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号 | 电话：029-38615030 |
| 咸阳世纪大道证券营业部：咸阳市秦都区世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号 | 电话：029-33660530 |
| 西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2 | 电话：029-81881435 |
| 佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼 | 电话：0757-22363300 |
| 北京开阳路证券营业部：北京市开阳路 1 号瀚海花园大厦 2 层 202 | 电话：010-83570606 |
| 汉中南郑证券营业部：汉中市南郑县大河坎镇江南西路君临江江二期 | 电话：0916-8623535 |
| 韩城盘河路证券营业部：韩城市新城区盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户 | 电话：0913-2252666 |