



2017-10-31

公司点评报告

增持/调低

酒鬼酒(000799)

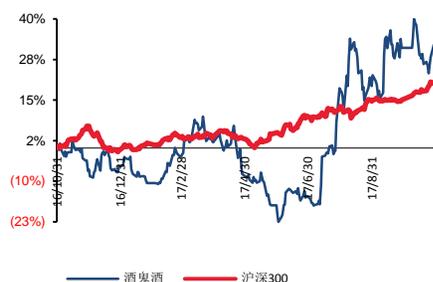
目标价: 32

昨收盘: 28.55

日常消费 食品、饮料与烟草

中高端酒继续保持良好势头

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 325/224 |
| 总市值/流通(百万元) | 9,277/6,401 |
| 12个月最高/最低(元) | 30.29/16.65 |

相关研究报告:

酒鬼酒(000799)《中高端酒占比持续提升,收入利润加速恢复》
—2017/08/14

酒鬼酒(000799)《酒鬼酒中报业绩预告简评:收入恢复较高增长,利润略超预期》
—2017/07/13

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 蔡雪显

电话: 010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1440513090001

事件: 公司公布 2017 年三季报, 实现收入 5.51 亿元、归母净利润 1.16 亿元、扣非归母净利润 9027 万, 分别同比增长 27.01%、77.67%、47.21%, 实现 EPS 0.36 元/股, 符合此前业绩预告。单三季度收入 1.81 亿、归母净利润 3363 万元, 分别同比增长 26.35%、25.65%。

中高端酒收入维持上半年增速, 票据预收款现金流均较平稳: 结合季度末环比预收款变化, 测算下来单三季度收入增速 48.7%, 接近单二季度的增速。我们预计中高端继续保持上半年增速, 估计酒鬼酒+内参系列占比超过 83%, 贴牌产品仍在清理, 湘泉较平稳。公司应收票据 0.83 亿、应收账款 0.12 亿, 同比仍高企, 环比前者降 16%、后者持平。预收款 1.06 亿、同比、环比下降 5、6 个点, 较平稳, 仍继续秉持不压货、注重渠道动销的理念。三季度经营活动产生的现金净流量 0.52 亿同比增长 4.5% 较平稳。

毛利率、消费税略有提高, 销售费用恢复投放, 净利率稳步提升: 公司单三季度毛利率 77.9% 环比同比均略有提升, 与今年 4、5 月公司主打产品陆续提价、产品结构持续提升有关。营业税金及附加费率 16.57% 同比增加 2.59% 环比微增保持高位, 和消费税从价税基提高、单三季度三个月均执行到位有关。Q3 销售费用同比大增 44%、管理费用下降 7.59%, 期间费用率下降 2.44%, 所得税率 24% 趋于正常, 净利率 18.78% 同比微降。前三季度净利率 21.1% 同比提高 5.8%。

盈利预测与估值:

公司所在大本营市场湖南白酒容量在 200-300 亿, 本地强势品牌少, 公司在华中地区 16 年销售 4.6 个亿, 占比很低, 目前省内渠道调整仍在继续。公司价格带受益于整个次高端酒扩容带来的快速增长。我们看好公司收入提速后带来利润的高弹性。预计 17Q4 收入维持二三季度的高增速, 净利率预计较三季度略有提升 (16Q4 销售费用低投放、所得税为负, 不具备可对比性), 预计 17~19 年 EPS 为 0.55、0.77、1.04 元, 给予增持评级, 目标价 32 元。

■ 主要财务指标

| | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万) | 654 | 883.5 | 1175.1 | 1498.2 |
| 营业收入增长率 | 8.78% | 35.09% | 33.00% | 27.50% |
| 净利润 (百万) | 108.58 | 178.92 | 250.5 | 338.2 |
| 净利润增长率 | 22.59% | 64.78% | 40.00% | 35.00% |
| EPS (元) | 0.33 | 0.55 | 0.77 | 1.04 |
| P/E | 85 | 51 | 36 | 27 |

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com |
| 北京销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 北京销售 | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com |
| 北京销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 北京销售 | 张小永 | 18511833248 | zxy_lmm@126.com |
| 北京销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 上海销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 上海销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 上海销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 上海销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 上海销售 | 沈颖 | 13636356209 | shenyg@tpyzq.com |
| 上海销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 广深销售副总监 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 广深销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafanglong@126.com |
| 广深销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 广深销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com |
| 广深销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。