



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 业绩增速符合预期，2018 年弹性更大 ——酒鬼酒（000799）事件点评

2018 年 01 月 30 日

强烈推荐/维持

酒鬼酒 | 事件点评

**事件：**公司发布 2017 年业绩预告。

**主要观点：**

**2017 年业绩预告符合预期，净利率水平大幅提升拉动净利润同比大幅提升。**公司预告全年实现净利润 1.65-1.85 亿元，同比增长 52%-70%，全年业绩符合市场预期。受大单品提价影响，Q4 净利增速超预期，Q4 单季度实现净利润 0.5-0.7 亿元，同比增长 35%-89%；显著高于 Q1、Q3（Q2 受 16 年基数影响不具有参考性）。我们判断公司实际的净利润偏业绩预告的下限，2017 年公司已经完成了收入“保八争十”的目标，净利率也达到了 20% 左右的水平，2018 年业绩弹性更大。

**Q4 超预期不断验证公司的改善，春节备货强劲，产品提价到位。**首先因 17 年春节在一月，渠道备货开始于 16 年 Q4，使得 16Q4 的收入利润基数较大，在业绩兑现时期有差异情况下公司仍能实现高速增长，除受 12 月主打大单品提价影响外，也和 18 年春节备货提前以及经销商信心足有关。公司基本面的改善是坚实的，16-17 年的持续梳理就是为了 2018 年的厚积薄发。

**核心市场持续深耕，全国网点数成倍增长。**公司 2017 年持续深耕湖南本土市场，着力打造以高度柔和红坛酒鬼酒为核心终端陈列店的“千店工程”，抢占终端渠道及拓展宴席市场同时与各个电商合作，进一步释放省内销量，省内市场的网点数增加了 70% 以上的水平。省外市场在 2017 年同样不断深度开发，网点数翻倍以上的增长，并且在省外的产品有所收窄，2018 年会持续释放。我们认为酒鬼酒拥有着强大的团购基因，而在这两年又扎实做渠道，未来两条腿走路会实现销量上的腾飞。

**不惧新包装使用权陷纠纷，品牌形象已深入人心。**酒鬼酒独具特色的麻袋陶瓶本为美术大师黄永玉设计，后于 2007 年将包装设计的知识产权转让给石磊文化公司，后在签订享有在同等供货条件下的优先权，此次纠纷的焦点在于石磊公司认为没有获得酒鬼酒新版包装订单的知情权和优先权。目前双方正在努力和解，我们认为不会影响新版包装酒鬼酒的销售，并且酒鬼酒的核心在于原有包装已经深入人心。

**盈利预测：**我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为：8.9 亿元、14.0 亿元、20.2 亿元；归属上市公司的净利润分别为：1.7 亿元、3.1 亿元和 5.0 亿元，对应 EPS 分别为 0.54 元、0.91 元和 1.47 元，给予 2018 年 50 倍估值，市值增长空间 85%，对应目标价 46 元，给予公司“强烈推荐”投资评级。

**风险提示：**次高端白酒竞争加剧；新市场开拓不达预期；丧失新包装使用权；食品安全问题。

**刘畅**

010-66554017

liuchang\_yjs@dxzq.net.cn

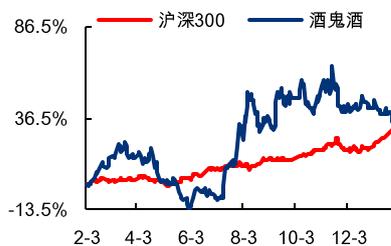
执业证书编号：

S1480517120001

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	24.56-19.36
总市值 (亿元)	79.8
流通市值 (亿元)	79.8
总股本/流通 A 股 (万股)	32493/32493
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	5.15

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《酒鬼酒（000799）：卷土重来，湘西酒鬼蓄势起》2018-01-22
- 2、《酒鬼酒（000799）半年报点评：高端产品增长，省外市场扩张》2017-08-15
- 3、《酒鬼酒（000799）2012 年三季度报点评：多因素驱动业绩爆发持续高增长可期》2012-10-25
- 4、《酒鬼酒（000799）2011 年业绩预增点评：11 年预增 125%-160% 进入爆发期首次强烈推荐》2012-01-13

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	1444	1589	1969	2405	3033	<b>营业收入</b>	601	655	891	1398	2018
货币资金	386	308	1108	1347	1771	<b>营业成本</b>	178	164	195	279	364
应收账款	1	1	12	19	28	营业税金及附加	91	97	134	208	297
其他应收款	44	5	7	11	16	营业费用	124	165	232	382	545
预付款项	31	10	10	10	10	管理费用	101	93	120	185	262
存货	767	763	428	611	797	财务费用		-1	0	-1	-1
其他流动资产	166	399	399	399	399	资产减值损失	21.51	33.16	90.00	80.00	70.00
<b>非流动资产合计</b>	837	772	593	524	455	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	44	45	45	45	45	投资净收益	11.39	7.89	92.00	100.00	120.00
固定资产	530	482	431	373	315	<b>营业利润</b>	96	112	213	366	601
无形资产	112	108	97	87	76	营业外收入	4.94	2.26	20.00	30.00	40.00
其他非流动资产	123	110	0	0	0	营业外支出	1.50	1.92	8.00	6.00	5.00
<b>资产总计</b>	2281	2361	2482	2850	3408	<b>利润总额</b>	100	112	225	390	636
<b>流动负债合计</b>	509	491	543	650	782	所得税	26	15	49	84	137
短期借款	30	30	0	0	0	<b>净利润</b>	74	97	176	306	499
应付账款	65	63	112	160	209	少数股东损益	-14	-12	0	10	20
预收款项	191	154	190	246	326	归属母公司净利润	89	109	176	296	479
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	245	263	281	434	669
<b>非流动负债合计</b>	14	15	0	0	-1	<b>BPS (元)</b>	0.27	0.33	0.54	0.91	1.47
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	523	506	543	649	781	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1	-10	-10	0	20	营业收入增长	54.76%	8.92%	36.06%	56.95%	44.30%
实收资本 (或股	325	325	325	325	325	营业利润增长	-165.16%	15.71%	90.59%	71.98%	64.36%
资本公积	1161	1161	1161	1161	1161	归属于母公司净利	62.23%	22.60%	62.23%	67.80%	61.97%
未分配利润	72	178	275	437	701	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1757	1865	2015	2266	2673	毛利率 (%)	0.00%	74.57%	78.10%	80.07%	81.98%
<b>负债和所有者权</b>	2281	2361	2474	2842	3400	净利率 (%)	12.35%	14.82%	19.77%	21.85%	24.72%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
	单位: 百万元					ROE (%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	3.88%	4.60%	7.10%	10.37%	14.05%	
<b>经营活动现金流</b>	231	219	695	263	446	<b>偿债能力</b>					
净利润	74	97	176	306	499	资产负债率 (%)	23%	21%	22%	23%	23%
折旧摊销	147.77	152.51	0.00	68.87	68.87	流动比率	2.84	3.23	3.62	3.70	3.88
财务费用	1	-1	0	-1	-1	速动比率	1.33	1.68	2.84	2.76	2.86
应收账款减少	0	0	-11	-7	-8	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	36	56	81	总资产周转率	0.27	0.28	0.37	0.53	0.65
<b>投资活动现金流</b>	-102	-286	161	20	50	应收账款周转率	386	755	138	89	86
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.64	10.26	10.17	10.26	10.92
长期股权投资减	0	0	50	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	11	8	92	100	120	每股收益 (最新摊	0.27	0.33	0.54	0.91	1.47
<b>筹资活动现金流</b>	1	-1	-57	-44	-71	每股净现金流 (最新	0.40	-0.21	2.46	0.74	1.31
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	5.41	5.74	6.20	6.97	8.23
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	100.44	81.93	50.50	30.10	18.58
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	5.06	4.77	4.42	3.93	3.33
<b>现金净增加额</b>	129	-68	800	239	424	EV/EBITDA	34.88	32.71	27.70	17.39	10.64

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 刘畅

东兴证券食品饮料首席分析师、新财富团队成员，拥有买方、卖方双重工作经验，曾就职于天风证券研究所，东方基金，泰达宏利基金。硕士取得英国杜伦大学金融一等学位，本科取得北京航空航天大学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责白酒、乳制品、调味品、健康食品研究工作。

## 研究助理简介

---

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。