



集团优质资源持续聚焦, 酒鬼酒静待薄发

——酒鬼酒 (000799) 事件点评

2018年03月01日

强烈推荐/维持

酒鬼酒

事件点评

事件: 公司更换董事长, 副董事长。

主要观点:

更换董事长更彰显公司未来雄心。今年初始, 中粮酒业进行了重大人事调整, 新任董事长王总, 副董事长李总, 原董事长接手中粮肉食。我们认为集团的这一动作意在进一步加强中粮酒业正在形成的行业头部优势, 并为18年全面实现收入高增速做准备, 而酒鬼酒作为中粮酒业中唯一的上市平台其战略地位的重要性进一步凸显, 公司有望借集团之力进一步释放业绩潜力, 扩张省外市场份额, 优化公司生产与管理, 从而在2018年次高端白酒决战之年中获得更大的助力与优势。

换帅凸显集团重视, 有利资源持续聚焦酒鬼。公司此次换帅不同以往, 新帅均由中粮酒业董事长, 副董事长兼任, 足以体现出集团对酒鬼酒未来发展前景的期待与重视程度。我们认为以王总, 李总过往表现出的突出的管理经营能力, 在接手酒鬼酒后将会帮助公司进一步释放业绩潜力, 提升品牌力, 2018年酒鬼酒将获得更大的业绩弹性。

2017年业绩预告符合预期, 2018年更值得期待。公司发布业绩预告显示2017年全年实现净利润同比增长52%-70%, 符合市场预期。受大单品提价影响, Q4净利增速超预期, 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)。我们认为鉴于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年在新帅带领与直接提价双重利好的共同刺激下, 公司2018年将获得更大的业绩弹性。

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; 归属于母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114%, 对应目标价为46元, 给予公司“强烈推荐”投资评级。

风险提示: 白酒政策风险; 丧失新包装使用权; 食品安全问题。

刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

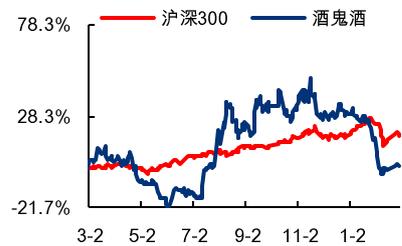
执业证书编号:

S1480517120001

交易数据

52周股价区间 (元)	21.39-21.14
总市值 (亿元)	69.5
流通市值 (亿元)	69.5
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	4.99

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): 业绩增速符合预期, 2018年弹性更大》2018-01-30
- 2、《酒鬼酒 (000799): 卷土重来, 湘西酒鬼蓄势起》2018-01-22
- 3、《酒鬼酒 (000799) 半年报点评: 高端产品增长, 省外市场扩张》2017-08-15
- 4、《酒鬼酒 (000799) 2012年三季报点评: 多因素驱动业绩爆发 持续高增长可期》2012-10-25

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
流动资产合计	1444	1589	1969	2405	3033	营业收入	601	655	891	1398	2018
货币资金	386	308	1108	1347	1771	营业成本	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
非流动资产合计	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	营业利润	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
资产总计	2281	2361	2482	2850	3408	利润总额	100	112	225	390	636
流动负债合计	509	491	543	650	782	所得税	26	15	49	84	137
短期借款	30	30	0	0	0	净利润	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
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	245	263	281	434	669
非流动负债合计	14	15	0	0	-1	BPS (元)	0.27	0.33	0.54	0.91	1.47
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	523	506	543	649	781	成长能力					
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(或股本)	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	归属于母公司净利润增	62.23%	22.60%	62.23%	67.80%	61.97%
未分配利润	72	178	275	437	701	获利能力					
归属母公司股东权	1757	1865	2015	2266	2673	毛利率(%)	0.00%	74.57%	78.10%	80.07%	81.98%
负债和所有者权益	2281	2361	2474	2842	3400	净利率(%)	12.35%	14.82%	19.77%	21.85%	24.72%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	3.88%	4.60%	7.10%	10.37%	14.05%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	5.04%	5.82%	8.74%	13.04%	17.91%
经营活动现金流	231	219	695	263	446	偿债能力					
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					
财务费用	1	-1	0	-1	-1	速动比率					
应收账款减少	0	0	-11	-7	-8	营运能力					
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
投资活动现金流	-102	-286	161	20	50	应收账款周转率	386	755	138	89	86
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.64	10.26	10.17	10.26	10.92
长期股权投资减少	0	0	50	0	0	每股指标(元)					
投资收益	11	8	92	100	120	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.33	0.54	0.91	1.47
筹资活动现金流	1	-1	-57	-44	-71	每股净现金流(最新摊)	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(最新摊薄)	5.41	5.74	6.20	6.97	8.23
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	78.47	64.00	39.46	23.51	14.52
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.96	3.73	3.45	3.07	2.60
现金净增加额	129	-68	800	239	424	EV/EBITDA	26.93	25.33	20.78	12.91	7.74

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。