

# 酒鬼酒紧咬次高端增速, 新品进一步完善产品结构

## ——酒鬼酒(000799)事件点评

**事件:** 1.次高端陆续发布一季报业绩预增, 我们调研了酒鬼酒的部分大区的增速情况, 成绩喜人。

2. 2018 春季糖酒会酒鬼酒发布了传承版新品, 定位低于红坛高度柔和, 而酒体酒瓶都是经典的酒鬼酒特征, 极大完善了产品结构。

### 主要观点:

**次高端整体增速不减, 酒鬼酒紧咬行业谋求一席之地。** 酒鬼酒与汾酒、水井坊、舍得一起并称为次高端的核心关注标的, 汾酒在业绩预增之后, 市场对于次高端的关注度进一步提升。由于体量比汾酒小, 并且 16-17 两年的时间并没有明显的高增速, 强扩张, 18 年的酒鬼酒增速是超市场预期的。我们近期的调研显示, 酒鬼酒 Q1 收入增速在 50% 以上的水平, 利润增速更高, 在 70% 以上的水平。增速表明了酒鬼酒的渠道铺货的确在 18 年实现了真实的动销, 并且整个公司效率提升的红利仍在释放, 利润增速有望全年维持高位, 报告接近 20% 的净利率水平。

**发布黄坛传承版新品, 酒鬼产品结构更加丰富。** 从产品结构来看, 目前酒鬼酒在高端白酒中有两种产品, 即内参(880 元/瓶)和红坛(568 元/瓶), 在次高端扩容的新时代白酒行业, 酒鬼酒顺势而为推出零售价格在 428 元/瓶的“传承版”不仅迎合了酒业增长新周期, 丰富了酒鬼酒产品线, 其实也进一步强化了酒鬼酒品牌的高端定位。新品面市会进一步把高柔红坛往上推, 带动整个腰部产品的价格提升, 最终推动酒鬼酒的价值回归。由于是经典的包装, 该款产品可以也是酒鬼酒品牌形象的有力宣传, 激活消费者的品牌记忆。未来内参作为核心高端大单品, 预计 2018 年收入占比突破 30%, 迈向 40%, 高柔红坛作为腰部核心产品占比在一半以上, 新品的传承版叠加老黄坛实现量的突破。

**销售渠道不断突破, 18 年“结果”中持续“开花”。** 酒鬼酒公司通过扎扎实实做终端门店, 近几年终端门店数量迅速提升: 2016 年酒鬼酒自有终端门店数在 1.2 万家左右, 2017 年达到接近 6 万家的水平, 公司目标 2018 年要实现 10 万家自有终端, 这其中作为酒鬼酒核心市场的湖南、河南、山东、广东、北京、天津占据了绝大部分, 湖南终端占比目标达到 60% 水平, 今年湖南签订的保证门店较多, 前期开发的门店在逐渐实现动销, 并且规模攀升较大。同时, 18 年酒鬼酒线上合作预计能实现 2 亿元的突破, 特殊渠道实现 2.5 亿销售收入。渠道的多样性已经成为公司未来的核心竞争优势, 彻底摆脱“团购”带来的局限。

**换帅效果初显现, 有利资源强聚焦。** 在中粮酒业年初进行人事调整之时市场对于新一次的调整还存有疑虑, 但是新任董事长王总, 副董事长李总上任之后持续对酒鬼酒聚焦资源, 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。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

2018 年 04 月 09 日

强烈推荐/维持

酒鬼酒

事件点评

### 刘畅

010-66554017

liuchang\_yjs@dxzq.net.cn

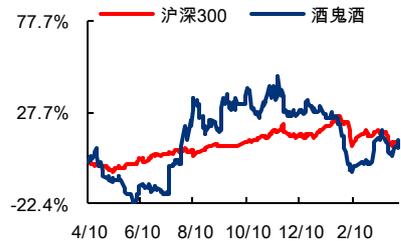
执业证书编号:

S1480517120001

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	24.08-22.76
总市值 (亿元)	78.24
流通市值 (亿元)	78.24
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	4.75

### 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): 厚积薄发, 18 年高速增长可持续》2018-03-15
- 2、《酒鬼酒(000799): 集团优质资源持续聚焦, 酒鬼酒静待薄发》2018-03-01
- 3、《酒鬼酒(000799): 业绩增速符合预期, 2018 年弹性更大》2018-01-30
- 4、《酒鬼酒(000799): 卷土重来, 湘西酒鬼蓄势起》2018-01-22

---

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，目前看效果显著。

**盈利预测：**18 年将会是公司完全调整到位之后的发力元年，我们预计公司 2018-2020 年营业收入分别为：14.0/20.2/27.8 亿，同比增长 59%/44%/38%；归属上市公司的净利润分别为：2.9/4.9/6.7 亿元，同比增长 67%/67%/38%，由于 18 年是次高端扩容的一年，给予 2018 年 40 倍估值，市值增长空间 49%，对应目标价 36 元，给予公司“强烈推荐”投资评级。

**风险提示：**白酒政策风险；食品安全问题。



## 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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	1589	1852	2430	3035	3837	<b>营业收入</b>	655	878	1398	2018	2785
货币资金	308	342	1165	1562	2127	<b>营业成本</b>	164	194	279	364	460
应收账款	1	6	19	28	38	营业税金及附加	97	141	210	300	410
其他应收款	5	14	22	32	45	营业费用	165	205	364	551	753
预付款项	10	4	4	4	4	管理费用	93	118	189	267	361
存货	763	778	611	797	1007	财务费用		-1	0	-1	-1
其他流动资产	399	600	600	600	600	资产减值损失	33.16	27.88	90.00	80.00	70.00
<b>非流动资产合计</b>	772	690	527	469	411	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	45	50	50	50	50	投资净收益	7.89	34.86	92.00	140.00	90.00
固定资产	482	405	362	313	265	<b>营业利润</b>	112	229	360	597	823
无形资产	108	92	83	74	65	营业外收入	2.26	0.42	20.00	30.00	40.00
其他非流动资产	110	105	0	0	0	营业外支出	1.92	0.77	8.00	6.00	5.00
<b>资产总计</b>	2361	2542	2877	3424	4168	<b>利润总额</b>	112	229	372	621	858
<b>流动负债合计</b>	491	530	698	830	999	所得税	15	55	80	134	185
短期借款	30	0	0	0	0	<b>净利润</b>	97	174	292	487	673
应付账款	63	53	160	209	264	少数股东损益	-12	-2	0	10	20
预收款项	154	140	196	277	388	归属母公司净利润	109	176	292	477	653
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	263	359	418	655	880
<b>非流动负债合计</b>	15	6	0	0	-1	<b>EPS (元)</b>	0.33	0.54	0.90	1.47	2.01
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		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	506	536	698	829	998	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	-10	0	0	10	30	营业收入增长	8.92%	34.13%	59.22%	44.30%	38.03%
实收资本(或股本)	325	325	325	325	325	营业利润增长	15.71%	105.39%	57.06%	65.91%	37.80%
资本公积	1161	1161	1161	1161	1161	归属于母公司净利润增	65.61%	62.18%	65.61%	63.58%	36.81%
未分配利润	178	306	467	729	1088	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1865	2006	2254	2659	3214	毛利率(%)	0.00%	74.57%	80.07%	81.98%	83.50%
<b>负债和所有者权益</b>	2361	2542	2878	3425	4168	净利率(%)	14.82%	19.83%	20.85%	24.13%	24.15%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	4.60%	6.93%	10.14%	13.93%	15.66%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	5.82%	8.78%	12.94%	17.94%	20.31%
<b>经营活动现金流</b>	219	225	760	408	642	<b>偿债能力</b>					
净利润	97	174	292	487	673	资产负债率(%)	21%	21%	24%	24%	24%
折旧摊销	152.51	130.44	0.00	58.04	58.04	流动比率	3.23	3.49	3.48	3.66	3.84
财务费用	-1	-1	0	-1	-1	速动比率	1.68	2.03	2.61	2.70	2.83
应收账款减少	0	0	-13	-8	-11	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	56	81	111	总资产周转率	0.28	0.36	0.52	0.64	0.73
<b>投资活动现金流</b>	-286	-151	107	60	20	应收账款周转率	755	252	110	86	85
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.26	15.18	13.12	10.92	11.76
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	8	35	92	140	90	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.54	0.90	1.47	2.01
<b>筹资活动现金流</b>	-1	-36	-44	-71	-98	每股净现金流(最新摊)	-0.21	0.12	2.53	1.22	1.74
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.74	6.17	6.94	8.18	9.89
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	72.02	44.41	26.82	16.39	11.98
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	4.19	3.90	3.47	2.94	2.43
<b>现金净增加额</b>	-68	38	824	397	565	EV/EBITDA	28.63	20.86	15.94	9.56	6.47

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。

## 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。