



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2018-10-25

公司点评报告

增持/调低

酒鬼酒(000799)

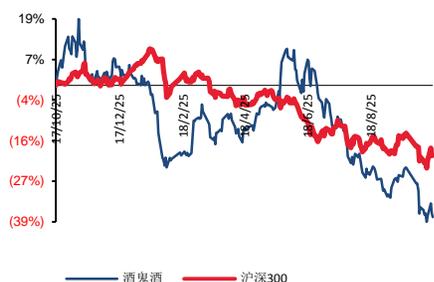
目标价: 22.5

昨收盘: 16.32

日常消费 食品、饮料与烟草

中高端带动收入仍较快增长，盈利能力稳步提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	325/325
总市值/流通(百万元)	5,394/5,394
12个月最高/最低(元)	31.66/16.25

相关研究报告:

酒鬼酒(000799)《调整结束秣马厉兵，砥砺前行空间广阔》——2018/03/09

酒鬼酒(000799)《中高端酒继续保持良好势头》——2017/10/31

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

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：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010003

点评事件：公司发布2018年三季报，报告期内实现营业收入7.6亿元、归母净利润1.61亿元、扣非归母净利1.43亿元，分别同比增长37.83%、38.35%、58.28%；EPS为0.50元；销售毛利率、销售净利率分别为77.83%、21.19%。单三季度营收、归母净利润、扣非归母净利分别为2.37、0.47、0.40亿元，分别同比增长30.81%、38.46%、32.91%。

内参及酒鬼系列支撑收入较快增长，应收票据持平，预收款下滑

公司单三季度收入增长30.81%，主要系内参及酒鬼系列增长所贡献。尽管收入增速环比有所放缓，但渠道继续拓展，产品结构继续优化。酒类销售收入增长带动经营活动产生的现金流净额同比增长14.87%。内参放量和包括新红坛在内的酒鬼系列的成长，是公司收入持续增长的关键。报告期末应收票据1.04亿元，对比期初余额基本持平，主要系配合渠道拓展所致，符合预期。而报告期末预收账款余额0.57亿元，同比下降59.48%，主要是客户在本期提货所致。全年目标预期能较好实现的情况下，我们认为，预收款的季度变化无碍公司持续成长。

毛利率回升，销售费用企稳，销售净利率同比提高1.08pct

伴随产品结构进一步优化，公司的销售毛利率有所回升，从单第二季度的75.76%提高至单第三季度的76.69%。未来伴随着生产经营效率提升，以及内参、酒鬼系列占比的提升和湘泉占比的下降，毛利率还有明确的改善空间。费用方面，单三季度销售费用0.65亿元，环比单二季度有所回落，呈现企稳趋势。公司省内精耕、省外拓展的战略使得过去五六个季度的销售费用都比较高。伴随省内精耕的效果逐步体现、收入持续增长、拓展布局的投入趋于稳定，未来销售费用率会慢慢回落。从单三季度来看，毛利率回升，销售费用企稳，而管理费用率伴随着收入规模扩大而下行，总体来看，销售净利率同比改善，从去年同期的18.60%提高至19.68%。

盈利预测与估值：

2018年公司聚焦内参、高度柔和红坛两大战略单品，继续优化产品，中高端产品占比持续提升，带来毛利率的稳步提升。未来公司将聚焦内参、酒鬼酒红坛、黄坛三大核心产品，将目前的内参：酒鬼酒：湘泉产品占比从2:6:6:1.4提升至3:6:1，进一步提高中高端酒占比。

公司在省内精耕、下沉渠道；省外市场聚焦式拓展，强化直控终端、加大消费者品鉴、体验等互动，对品牌提升进行针对性的营销，未来公司规划经销商、核心售点、销售人员均翻倍，有望保持收入的较快增长。

公司产品聚焦和渠道精耕带来的改善效果初显，省外拓展也在进行。同时，激励措施逐步实施，期待中粮集团酒业板块战略布局带来积极变革。建议积极关注公司高增长的延续性。

预计公司 2018-2020 年的收入增速分别为 32%、28%、25%；净利润增速分别为 38%、30%、29%；对应的 EPS 分别为 0.75、0.97、1.26。给予当年 30 倍 PE，目标价 22.5 元，“增持”评级。

风险提示：白酒需求回落，销售网络拓展不达预期，食品安全问题等。

■ 主要财务指标

	2017A	2018F	2019F	2020F
营业收入（百万）	878	1159	1483	1854
营业收入增长率	34%	32%	28%	25%
净利润（百万）	176	243	316	408
净利润增长率	62%	38%	30%	29%
EPS（元）	0.54	0.75	0.97	1.26
P/E	30	22	17	13

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。