

# 稳定增长，全年任务稳步推进

——酒鬼酒（000799）三季度财报点评

2018年10月30日

强烈推荐/维持

酒鬼酒

财报点评

刘畅	分析师	执业证书编号：S1480517120001
	liuchang_yjs@dxzq.net.cn	010-66554017

## 事件：

酒鬼酒发布第三季度财务报告，公司前三季度营业收入为7.60亿元，同比增长37.83%；前三季度归母净利润为1.61亿元，同比增长38.35%；前三季度基本每股收益为0.5元，较上年同期增38.32%。

公司18Q3营业收入为2.37亿元，同比增长30.81%；Q3归母净利润为0.47亿元，同比增长38.46%；Q3基本每股收益为0.14元，同比增长38.32%。

## 公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	181.54	189.07	180.85	326.87	265.27	258.26	236.57
增长率（%）	8.63%	52.54%	26.35%	48.14%	46.12%	36.60%	30.81%
毛利率（%）	76.87%	77.00%	77.75%	79.18%	80.86%	75.76%	76.69%
期间费用率（%）	35.66%	40.11%	38.79%	34.26%	34.15%	37.52%	37.97%
营业利润率（%）	26.74%	30.19%	25.00%	23.97%	31.99%	25.27%	26.00%
净利润（百万元）	35.60	45.23	33.63	59.69	62.54	51.94	46.57
增长率（%）	38.48%	450.49%	30.55%	59.90%	75.64%	14.83%	38.46%
每股盈利（季度，元）	0.11	0.14	0.10	0.18	0.19	0.16	0.14
资产负债率（%）	19.31%	17.59%	17.71%	21.09%	21.26%	19.01%	17.85%
净资产收益率（%）	1.88%	2.37%	1.73%	2.98%	3.10%	2.51%	2.20%
总资产收益率（%）	1.52%	1.95%	1.42%	2.35%	2.44%	2.03%	1.81%

## 观点：

- **收入持续增长，全年目标任务无忧。** 营收方面，公司前三季度营业收入为7.60亿元，同比增长37.83%。公司18Q3营业收入为2.37亿元，同比增长30.81%。公司整体收入增速符合预期，但由于第三季度受白酒行业整体增速放缓趋势的影响以及公司量价政策控制影响，公司第三季度营收相比前两个季度的增速（Q1：46.12%，Q2：36.6%）来说增速放缓至30.81%，但是整体增速仍较可观，全面目标任务无忧。
- **公司费用相对稳定，盈利水平稳步提升。** 公司Q3销售费用率为27.33%，上升了0.51pct.；管理费用率为11.12%，下降了1.19pct.；财务费用为-0.29%。销售费用的小幅上涨与公司加强媒体广告宣传及线下持续费用投放有关。公司前三季度归母净利润为1.61亿元，同比增长38.35%；公司第三季度扣母净利润为0.47亿元，同比增长38.46%；公司Q3销售毛利率77.83%，同比增长0.62%；销售净利率为21.29%，同比增长0.53%。公司期末应收票据为1.04亿元，同比增长0.21亿元；期末应收账款为0.65亿元，同比下降0.05

亿元。

- **产品结构不断优化，公司战略布局清晰。**公司在长沙的秋糖新战略发布会上发布最新战略，制定了清晰的战略实施路径。在产品结构方面，公司通过打造内参、酒鬼、湘泉三大品牌，主推酒鬼传承、高度柔和内参三大单品，内参及红坛的收入占比不断提升，公司产品结构不断优化。在渠道方面，公司聚焦核心战略市场，全国化进程加快，通过湘泉湖南深耕、酒鬼酒以华北为基础的全国化、内参以重点城市聚焦的圈子营销实现数量式增长，不断推进终端核心店和售点网络建设。公司省内市场渠道深耕，下沉至县区，签约经销商数量持续大幅度提高。同时，在不断夯实省内渠道下沉的基础上，公司注重省外重点战略市场的覆盖，华北、广东、华东等战略市场覆盖至地级市。
- **集团混改不断助推酒鬼雄伟战略。**伴随着集团混改进程不断深化，新旧董事长顺利交接，中粮对酒鬼的控制不断得到强化，中粮集团在渠道与管理方面的资源优势将促使企业经营更上一层楼。酒鬼酒作为中粮酒业旗下唯一白酒公司，同时也是最佳的盈利板块，重要性不断凸显。公司目前战略布局清晰，领导层稳定，我们坚定看好酒鬼未来发展。

#### 结论：

鉴于近期白酒行业增速换挡的大背景，下调公司盈利预测，预计公司 2018—2020 年营业收入分别为 13.0/17.6/21.1 亿，同比增长 48%/35%/20%；归属于上市公司母公司净利润分别为：2.9/4.2/5.3 亿元，同比增长 67%/45%/26%，给予“强烈推荐”评级。

**风险提示：**国家政策的风险、食品安全的风险、价格波动的风险

**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	2413	2935	3549	<b>营业收入</b>	655	878	1300	1760	2110
货币资金	308	342	1195	1573	2107	<b>营业成本</b>	164	194	259	317	348
应收账款	1	6	18	24	29	营业税金及附加	97	141	195	261	310
其他应收款	5	14	21	28	34	营业费用	165	205	338	480	570
预付款项	10	4	4	4	4	管理费用	93	118	176	233	274
存货	763	778	568	695	763	财务费用	3	-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	335	529	628
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	2860	3324	3880	<b>利润总额</b>	112	229	347	553	663
<b>流动负债合计</b>	491	530	682	787	890	所得税	15	55	75	119	143
短期借款	30	0	0	0	0	<b>净利润</b>	97	174	290	420	530
应付账款	63	53	149	183	200	少数股东损益	-12	-2	0	10	20
预收款项	154	140	192	263	347	归属母公司净利润	109	176	290	410	510
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	263	359	392	586	686
<b>非流动负债合计</b>	15	6	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.33	0.54	0.89	1.26	1.57
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	682	787	890	<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%	48.01%	35.38%	19.89%
实收资本(或股本)	325	325	325	325	325	营业利润增长	15.71%	105.39	46.08%	57.89%	18.88%
资本公积	1161	1161	1161	1161	1161	归属于母公司净利润	64.68%	62.18%	64.68%	41.38%	24.39%
未分配利润	178	306	466	691	972	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1865	2006	2252	2601	3034	毛利率(%)	0.00%	74.57%	80.07%	81.98%	83.50%
<b>负债和所有者权</b>	2361	2542	2860	3324	3881	净利率(%)	14.82%	19.83%	22.31%	23.86%	25.12%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		5.82%	8.78%	12.88%	15.77%	16.81%
<b>经营活动现金流</b>	219	225	789	379	590	<b>偿债能力</b>					
净利润	97	174	290	420	530	资产负债率(%)	21%	21%	24%	24%	23%
折旧摊销	152.51	130.44	0.00	58.04	58.04	流动比率	3.23	3.49	3.54	3.73	3.99
财务费用	-1	-1	0	-1	-1	速动比率	1.68	2.03	2.71	2.84	3.13
应收账款减少	0	0	-12	-6	-5	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	52	70	84	总资产周转率	0.28	0.36	0.48	0.57	0.59
<b>投资活动现金流</b>	-286	-151	107	60	20	应收账款周转率	755	252	108	84	80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.26	15.18	12.88	10.62	11.02
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	0.89	1.26	1.57
<b>筹资活动现金流</b>	-1	-36	-43	-61	-76	每股净现金流(最新)	-0.21	0.12	2.62	1.16	1.64
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.74	6.17	6.93	8.00	9.34
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	44.02	27.14	16.48	11.66	9.37
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.56	2.38	2.12	1.84	1.58
<b>现金净增加额</b>	-68	38	853	378	534	EV/EBITDA	17.09	12.38	9.14	5.47	3.90

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。