

酒鬼酒 (000799.SZ) 买入 (维持评级)

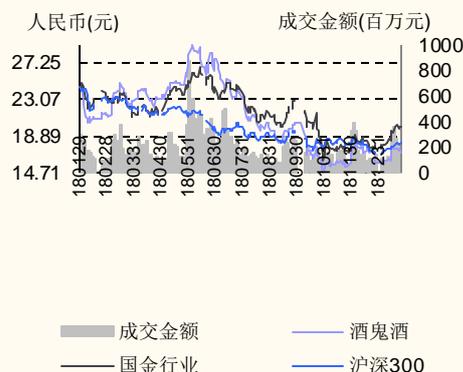
公司点评

市场价格 (人民币): 17.06 元

短期放缓不改长期向上趋势

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	324.93
总市值 (百万元)	5,543.29
年内股价最高最低 (元)	29.23/14.71
沪深 300 指数	3184.47
深证成指	7595.45



公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.334	0.542	0.693	0.878	1.183
每股净资产 (元)	5.74	6.17	6.72	7.44	8.48
每股经营性现金流 (元)	0.67	0.69	2.30	0.86	1.20
市盈率 (倍)	61.40	50.59	23.55	18.59	13.79
净利润增长率 (%)	22.60%	62.18%	27.86%	26.67%	34.78%
净资产收益率 (%)	5.82%	8.78%	10.32%	11.79%	13.96%
总股本 (百万股)	324.93	324.93	324.93	324.93	324.93

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 18 年业绩快报, 全年实现营业收入 11.87 亿元, 实现归母净利润 2.25 亿元, 分别同比增长 35.13%/27.94%, 折合 EPS0.69 元。单 Q4 实现营业收入 4.27 亿元, 归母净利润 0.64 亿元, 分别同比增长 30.57%/7.63%。

评论

- 全年收入利润增速持续放缓, 料受经济下行压力加大影响。从收入端来看, 全年各季收入增速分别为 46.1%、36.6%、30.8%和 30.6%, 增速逐季持续放缓, Q4 虽仍处于放缓趋势, 但环比来看基本持平企稳, 且是在 Q4 库存良好基础上实现, 料 11-12 月旺季促销环比加快动销, 实现了库存良性, 另外公司也希望平稳度过 18 年为 19 年蓄力。从净利端来看, 各季净利增速分别为 68.7%、13.6%、38.5%和 7.6%, 其中 Q4 增速进入个位数增长区间。利润增速下滑料与公司 Q4 加大媒体投放以及产品结构优化放缓有关, 尤其需求下行下, 预计高端酒增速将受到压制, 内参酒将面临较大压力。
- 短期阶段性波动不改长期向上趋势: 整体来看, 收入利润增速的持续放缓与下半年经济压力加大分不开关系, 公司本身正处于高速增长期但行业需求的下行将可能压制公司发展的同时, 加大公司内部调整的压力。我们认为 19 年若经济压力继续加大, 公司应尽快考虑调整目标和内部管理的协调平衡关系, 不过尽管如此, 短期阶段性的变化仍难改公司持续向上增长的态势。
- 中粮新董事长顺利交接, 酒鬼战略方向持续前行。中储粮董事长吕军总与中粮集团董事长赵双连已顺利交接, 近半年新董事长坚持国企改革方向, 全力做大做强国有企业。目前酒鬼酒股权关系已愈发清晰, 作为中粮酒业旗下唯一白酒公司和唯一上市平台, 将凸显为中粮酒业打造全国领先酒业集团的重要性。我们认为, 目前公司管理层稳定, 战略目标和方向明确, 中长期将处于白酒行业结构升级上升通道, 且过去限制酒鬼酒业绩快速增长的不利因素已基本消除, 19 年寻找机会逐步布局将是应对公司价值提升的最佳策略。

盈利预测

- 预计 2018-2020 年收入分别为 11.87 亿元/14.55 亿元/19.05 亿元, 同比 +35.2%/22.6%/30.9%, 归母净利润分别 2.25 亿元/2.85 亿元/3.84 亿元, 同比 +27.9%/26.7%/34.8%, 对应 EPS 分别为 0.69 元/0.88 元/1.18 元, 目前股价对应 18/19/20 年 PE 分别为 24X/19X/14X, 维持“买入”评级。

风险提示

- 需求下滑/次高端空间压缩/省内外销售不达预期

相关报告

1. 《业绩符合预期, 净利率持续提高-2018 年酒鬼酒三季报点评》, 2018.10.26
2. 《扣非利润增速高达 71%, 预计 18Q3 有望加速-酒鬼酒 18 年中...》, 2018.8.9
3. 《扣非利润增速预计持续高增长, 基本面向好预期不改-《酒鬼酒公司...》, 2018.7.10
4. 《提价增厚公司利润, 预计全年高增长-《酒鬼酒公司点评-提价增厚...》, 2018.7.5
5. 《乘势而上, 全力加速-酒鬼酒深度研究报告》, 2018.5.16

寇星

联系人
kouxing@gjzq.com.cn

唐川

分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	601	655	878	1,187	1,455	1,905	货币资金	386	308	342	1,034	1,216	1,508
增长率	-	8.9%	34.1%	35.15%	22.57%	30.93%	应收款项	94	59	127	182	222	289
主营业务成本	-178	-164	-194	-261	-304	-365	存货	767	763	778	965	1,113	1,319
%销售收入	29.5%	25.0%	22.1%	22.0%	20.9%	19.1%	其他流动资产	197	459	604	9	10	12
毛利	424	491	685	926	1,151	1,540	流动资产	1,444	1,589	1,852	2,190	2,561	3,129
%销售收入	70.5%	75.0%	77.9%	78.0%	79.1%	80.9%	%总资产	63.3%	67.3%	72.9%	77.1%	79.6%	82.6%
营业税金及附加	-91	-97	-141	-184	-226	-295	长期投资	44	45	50	50	50	50
%销售收入	15.2%	14.8%	16.1%	15.5%	15.5%	15.5%	固定资产	536	489	411	391	411	428
营业费用	-124	-165	-205	-315	-400	-533	%总资产	23.5%	20.7%	16.2%	13.8%	12.8%	11.3%
%销售收入	20.7%	25.2%	23.4%	26.5%	27.5%	28.0%	无形资产	112	108	92	89	76	60
管理费用	-101	-93	-118	-142	-160	-215	非流动资产	837	772	690	650	657	658
%销售收入	16.7%	14.2%	13.5%	12.0%	11.0%	11.3%	%总资产	36.7%	32.7%	27.1%	22.9%	20.4%	17.4%
息税前利润 (EBIT)	107	136	220	285	365	496	资产总计	2,281	2,361	2,542	2,840	3,218	3,787
%销售收入	17.8%	20.8%	25.0%	24.0%	25.1%	26.1%	短期借款	30	30	0	0	0	0
财务费用	-1	1	1	14	23	28	应付款项	412	373	382	460	563	732
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.1%	-1.2%	-1.6%	-1.5%	其他流动负债	67	88	148	197	237	300
资产减值损失	-22	-33	-28	-7	-16	-20	流动负债	509	491	530	657	800	1,032
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	11	8	35	5	5	5	其他长期负债	14	15	6	0	0	0
%税前利润	11.4%	7.0%	15.2%	1.7%	1.3%	1.0%	负债	523	506	536	657	800	1,032
营业利润	96	112	229	297	377	510	普通股股东权益	1,757	1,865	2,006	2,182	2,419	2,754
营业利润率	16.0%	17.0%	26.1%	25.0%	25.9%	26.7%	少数股东权益	1	-10	0	0	0	0
营业外收支	3	0	0	3	3	3	负债股东权益合计	2,281	2,361	2,542	2,840	3,218	3,787
税前利润	100	112	229	300	380	513	比率分析						
利润率	16.6%	17.1%	26.1%	25.3%	26.1%	26.9%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-26	-15	-55	-75	-95	-128	每股指标						
所得税率	25.7%	13.3%	23.9%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.273	0.334	0.542	0.693	0.878	1.183
净利润	74	97	174	225	285	384	每股净资产	5.406	5.741	6.173	6.716	7.443	8.476
少数股东损益	-14	-12	-2	0	0	0	每股经营现金净流	0.707	0.674	0.693	2.301	0.857	1.198
归属于母公司的净利润	89	109	176.10	225	285	384	每股股利	0.000	0.110	0.150	0.150	0.150	0.150
净利率	14.7%	16.6%	20.0%	19.0%	19.6%	20.2%	回报率						
				27.86%	26.67%	34.78%	净资产收益率	5.04%	5.82%	8.78%	10.32%	11.79%	13.96%
现金流量表 (人民币百万元)				29%	27%	35%	总资产收益率	3.88%	4.60%	6.93%	7.93%	8.86%	10.15%
净利润	74	97	174	225	285	384	投入资本收益率	4.46%	6.27%	8.34%	9.80%	11.32%	13.52%
少数股东损益	-14	-12	-2	0	0	0	增长率						
非现金支出	61	81	69	37	48	56	主营业务收入增长率	54.76%	8.92%	34.13%	35.15%	22.57%	30.93%
非经营收益	7	-2	-39	4	-8	-8	EBIT增长率	N/A	27.03%	61.34%	29.69%	28.05%	35.99%
营运资金变动	87	43	21	481	-47	-43	净利润增长率	-190.86%	22.60%	62.18%	27.86%	26.67%	34.78%
经营活动现金净流	230	219	225	748	279	389	总资产增长率	8.26%	3.50%	7.66%	11.72%	13.34%	17.66%
资本开支	-51	-54	-8	-6	-53	-53	资产管理能力						
投资	-60	-240	-210	0	0	0	应收账款周转天数	0.9	0.5	1.4	2.5	2.3	2.0
其他	8	8	67	5	5	5	存货周转天数	1,591.6	1,705.4	1,452.0	1,350.0	1,335.0	1,320.5
投资活动现金净流	-102	-286	-151	-1	-48	-48	应付账款周转天数	116.2	142.3	109.0	90.0	90.0	90.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	321.8	268.7	168.2	118.7	101.7	80.6
债权募资	0	0	0	-6	0	0	偿债能力						
其他	1	-1	-36	-49	-49	-49	净负债/股东权益	-20.23%	-14.97%	-17.04%	-47.38%	-50.26%	-54.76%
筹资活动现金净流	1	-1	-36	-55	-49	-49	EBIT利息保障倍数	157.2	-216.7	-199.3	-20.0	-15.7	-17.6
现金净流量	128	-68	38	692	182	293	资产负债率	22.94%	21.43%	21.09%	23.15%	24.85%	27.26%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	8	18
增持	0	1	1	1	11
中性	0	0	2	2	5
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.25	1.45	1.62

来源：贝格数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-05-16	买入	24.90	30.50~31.50
2	2018-07-05	买入	26.55	30.00~32.00
3	2018-07-10	买入	25.19	30.50~31.50
4	2018-08-09	买入	20.55	30.00~31.00
5	2018-10-26	买入	16.32	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH