



2019-03-27

公司点评报告

买入/调高

酒鬼酒(000799)

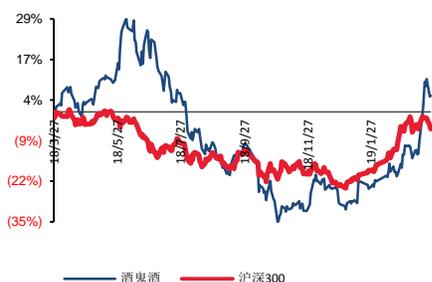
目标价: 30.3

昨收盘: 23.73

日常消费 食品、饮料与烟草

酒鬼酒年报点评：内参重回正轨，省外加速扩张

■ 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)	7,711/7,711
12个月最高/最低(元)	29.23/14.71

相关研究报告：

酒鬼酒(000799)《中高端带动收入仍较快增长，盈利能力稳步提升》
—2018/10/26

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

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：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

事件：

公司2018年实现销售收入11.87亿元，同比增长35.13%；归母净利润2.23亿元，同比增长26.45%。2018Q4实现销售收入4.26亿元，同比增长30.57%；归母净利润6163.47万元，同比增长3.25%。公司2018年度利润分配预案为：按每10股派发现金红利人民币1.50元（含税）。

高端占比提升，产品结构不断优化

2018年内参酒、酒鬼酒、湘泉酒收入占比分别达20.59%、66.40%、9.21%，中高端酒实现快速增长。其中内参酒营业收入同比增长38.41%、销量同比增长21.52%；酒鬼酒营业收入同比增长35.06%、销量同比增长12.80%，其中：战略单品酒鬼酒红坛营业收入增长82.9%、销量增长59.33%；湘泉酒及其它产品营业收入同比增长31.41%，销量同比增长21.79%。

高端产品占比提升，推动毛利率继续向上。2018年公司实现毛利率78.83%，较去年提升0.89个百分点。

我们判断高端酒占比提升这一趋势在2019年有望延续，从渠道调研推测，2019年春节经销商内参就打款金额超过2亿元，同比翻倍，预计2019年全年内参酒销售收入有望达到5亿元，高端酒占比或将持续提升，成为2019年业绩贡献重要板块。

加大营销力度，吹响全国化品牌进军号角

延续过去两年高市场投入的趋势，2018年公司销售费用同比增加68.4%，销售费用率29.15%，较去年增加5.76个百分点。营销投入的增加是公司希望夯实省内市场基础，强化酒鬼品牌内涵，向全国化进军的决心。

2019年公司明确推进“内参”品牌全国化目标，建立湖南、北京、河北、广东等核心市场，以“品内参、知大事”为文化诉求，开启内参酒全国化进程，立志将内参酒打造成中国最具品质、最具价值的四大高端白酒品牌之一。

2018年12月26日内参酒销售公司在长沙正式成立，内参酒销售公司由全国30多位高端白酒“亿元大商”共同出资成立，打造厂商价值一体化模式。酒鬼酒与这些有渠道、有资源的大商组成战略联盟后，将极大提升内参酒的渠道运作能力。

理顺省内营销，省外扩张加速

随着公司在省内深耕推进扁平化销售等政策逐步实施，公司在省

内快速增长。2018 年公司在华中（包括湖南）地区实现销售收入 7.14 亿元，同比增长 39.13%。此外华北地区也实现 42.75% 的高增长。

2019 年在精耕省内市场同时，公司将重点发力省外市场，欲打造河北、山东两个亿元市场，将京津、河南、广东、华东、华中等区域打造成战略市场，同时在战略市场中发展千万级地级市和百万级县级市。

今年 3 月份内参销售公司开始启动省外市场布局，此前省外销售收入占内参销售的 20%，未来希望省外占内参销售收入 40%。

盈利预测

今年 3 月 15 日公司第一次对内参涨价，3 月 19 日开始在湖南进行停货挺价，此次停货预计 45 天，一方面是消化春节库存，一方面是稳住内参酒价格，为今年下半年提价做准备。2019 年公司计划逐步提升内参酒价格，目前内参酒出厂价 900 元，下一步公司计划将内参终端价格会从 1399 元调到 1499 元。内参的提价将对公司利润带来正向贡献。

中粮入主酒鬼酒以来，在不断的进行调整和改革，经过 3 年多时间梳理，公司完成销售渠道梳理、产品整合、品牌投入、人员薪酬体系调整等改革，改革红利即将释放。预计 2019 年内参酒今年销售收入会超过 5 亿元，省外增长也将达到大双位数的增长。我们预计 2019 年公司实现销售收入 15.78 亿元，同比增长 32.99%，实现归母净利润 3.28 亿元，同比增长 47.64%，EPS 1.01 元，当前股价对应估值 23 倍。预期未来几年公司收入和利润在快速增长期，作为湖南市场区域龙头给予 30 倍估值，目标价 30.3 元，给予买入评级。

风险提示

白酒行业出现大幅调整，宏观经济出现大幅波动；公司管理层出现重大瑕疵，高端产品推广不及市场预期等。

■ 主要财务指标				
	2017	2018	2019E	2020E
营业收入(百万元)	878.33	1186.88	1578.40	1865.88
yoy	34.13%	35.13%	32.99%	18.21%
净利润(百万元)	176.10	225.29	328.76	424.41
yoy	62.18%	27.94%	45.92%	29.10%
摊薄每股收益(元)	0.54	0.69	1.01	1.31
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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。