

内参放量助推营收增长,辩证看待费用投放

——酒鬼酒(000799) 2019Q1 业绩快报点评

2019年04月11日

强烈推荐/维持

酒鬼酒

财报点评

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2019 年一季度业绩快报, 公司一季度实现营业收入 34,607.28 万元, 同比+30.46%, 归母净利润 7,265.16 万元, 同比+16.18%。
- **内参销售量助推公司一季度营收快速增长。** 公司 2019Q1 实现营收 3.46 亿元, 同比增长 30.46%, 增速符合预期。公司营收的高增主要来自内参酒一季度销量的大幅增长。2018 年 12 月, 酒鬼酒成立内参酒销售公司, 通过导入厂商价值一体化模式, 充分调动经销商积极性与销售团队的资源, 并以更加灵活的模式来运营内参酒, 使内参酒成为酒鬼酒外来利润增长的强劲引擎。公司将经销商的利益和公司深度绑定, 40% 的利润空间使得销售动力强, 预计 2019Q1 内参基本可以完成 18 年一半的销售额, 全年收入有望实现翻番。
- **利润增速略低于预期, 辩证看待费用投放。** 2019Q1 公司实现归母净利润 7265.16 万元, 同比增长 16.18%, 盈利增速不及预期, 主因销售费用的超预期投放。根据我们的测算, 一季度公司销售费用投放较预期多增 2000 万元左右, 拖累利润增长。但我们认为公司的费用投放需要辩证看待, 公司目前正积极建设自身“文化酒引领者”高端品牌形象, 品牌建设从区域转向全国, 费用投放不可避免。2018Q4 以来, 公司主动加强费用投放, 如内参酒冠名央视《对话》栏目, 酒鬼酒冠名央视 12 个精品财经节目, 以进一步传播与升华自身高端品牌内涵和文化形象等。费用的加速投放, 有利于进一步提升公司品牌力, 为未来业绩的进一步突破打下基础。预计 19 年的费用投放不会有大幅变化, 线下渠道将会更有针对性的投放。随着公司收入的快速增长, 费用率将显著改善。
- **产品结构持续优化+渠道扩张, 坚定看好公司未来业绩增长。** 我们认为公司业绩的持续高增主要来自两方面, 一是公司产品结构的不断改善。2018 年高端内参与次高端酒鬼营收合计占比超过 86%, 总体实现量价稳中有升。在产品结构优化下, 公司吨酒价也持续提升, 18 年达到 17.2 万元/吨, 同比+13.9%。两者合力推动公司营收的快速增长以及毛利率的提升。二是公司渠道扩张有条不紊。18 年公司进一步深耕湖南大本营, 推进渠道扁平化, 将门店下沉至区县一级, 基本实现了湖南省县级市场的全覆盖。另一方面, 公司也在推进省外市场的扩张, 依托中粮成熟的消费品营销经验, 公司计划将渠道逐步扩张至全国, 渠道的完善和深入也为 19 年公司业绩的增长打下坚实的基础。
- **盈利预测:** 考虑到过去三年的在管理, 渠道以及产品结构上的努力, 预计公司未来三年将稳步迈向收入翻倍的发展快车道, 预计 2019-2021 年营业收入分别为 15.60/19.80/22.30 亿元, 同比增长 31.42%/26.93%/12.63%, 净利润为 2.90/4.23/5.19 亿元, 同比增长 30.44%/45.58%/22.71%, EPS 分别为 0.89/1.30/1.60 元, 维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 食品安全风险; 省外扩张不达预期等。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	878.33	1,186.88	1,559.83	1,979.93	2,230.06
增长率(%)	34.13%	35.13%	31.42%	26.93%	12.63%
净利润(百万元)	174.16	222.68	290.46	422.85	518.87
增长率(%)	79.51%	27.86%	30.44%	45.58%	22.71%
净资产收益率(%)	8.78%	10.22%	11.97%	15.18%	16.08%
每股收益(元)	0.54	0.69	0.89	1.30	1.60
PE	51.59	40.80	31.28	21.49	17.51
PB	4.53	4.17	3.74	3.26	2.82

首席分析师: 刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxz.net.cn

执业证书编号:

S1480517120001

研究助理: 吴文德

010-66555574

wuwd@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间(元)	27.96-24.13
总市值(亿元)	90.85
流通市值(亿元)	90.85
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	3

52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《酒鬼酒(000799)调研简报: 产品结构持续优化, 内参逐年翻番贡献业绩增量》2019-04-09
- 2、《酒鬼酒(000799): 三年夯实基础, 内参突破上涨, 红坛稳步提升》2019-03-27
- 3、《酒鬼酒(000799.SZ): 稳扎稳打, 酒鬼有望持续健康高增速》2019-01-28
- 4、《酒鬼酒(000799): 稳定增长, 全年任务稳步推进》2018-10-31

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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1852	2095	2261	2643	2819	营业收入	878	1187	1560	1980	2230
货币资金	342	1007	780	990	1115	营业成本	194	251	300	337	352
应收账款	6	6	9	10	9	营业税金及附加	141	190	251	315	348
其他应收款	14	11	15	19	21	营业费用	205	346	468	590	658
预付款项	4	10	10	10	10	管理费用	118	128	172	208	232
存货	778	822	1234	1371	1420	财务费用		-11	-1	-2	-2
其他流动资产	600	0	0	0	0	资产减值损失	27.88	5.66	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	690	776	1067	1318	1535	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	50	45	46	47	49	投资净收益	34.86	18.26	0.00	8.00	20.00
固定资产	405	479	797	1047	1264	营业利润	229	295	370	539	662
无形资产	92	96	86	77	67	营业外收入	0.42	4.31	0.00	0.00	0.00
其他非流动资	105	111	105	108	112	营业外支出	0.77	0.28	0.00	0.00	0.00
资产总计	2542	2870	3248	3881	4274	利润总额	229	299	370	539	662
流动负债合计	530	680	895	1169	1121	所得税	55	76	80	117	143
短期借款	0	0	554	739	598	净利润	174	223	290	423	519
应付账款	53	89	82	92	97	少数股东损益	-2	0	0	0	0
预收款项	140	154	216	296	385	归属母公司净利	176	223	290	423	519
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	359	413	460	659	796
非流动负债合	6	10	0	0	0	EPS (元)	0.54	0.69	0.89	1.30	1.60
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	536	690	895	1168	1121	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	34.13%	35.13%	31.42%	26.93%	12.63%
实收资本(或股	325	325	325	325	325	营业利润增长	105.39%	28.56%	25.74%	45.58%	22.71%
资本公积	1161	1161	1161	1161	1161	归属于母公司净	30.44%	26.45%	30.44%	45.58%	22.71%
未分配利润	306	467	627	859	1145	获利能力					
归属母公司股	2006	2180	2427	2786	3227	毛利率(%)	0.00%	77.90%	80.75%	82.98%	84.20%
负债和所有者	2542	2870	3248	3881	4274	净利率(%)	19.83%	18.76%	18.62%	21.36%	23.27%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	6.93%	7.76%	8.94%	10.90%	12.14%	
经营活动现金	225	212	-356	451	676	偿债能力					
净利润	174	223	290	423	519	资产负债率(%)	21%	24%	28%	30%	26%
折旧摊销	130.44	129.82	0.00	121.48	136.26	流动比率	3.49	3.08	2.53	2.26	2.51
财务费用	-1	-11	-1	-2	-2	速动比率	2.03	1.87	1.15	1.09	1.25
应收账款减少	0	0	-2	-1	1	营运能力					
预收帐款增加	0	0	62	79	89	总资产周转率	0.36	0.44	0.51	0.56	0.55
投资活动现金	-151	102	-382	-364	-334	应收账款周转率	252	193	214	216	236
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	15.18	16.79	18.26	22.68	23.61
长期股权投资	0	0	-1	-1	-1	每股指标(元)					
投资收益	35	18	0	8	20	每股收益(最新摊	0.54	0.69	0.89	1.30	1.60
筹资活动现金	-36	-49	511	123	-217	每股净现金流(最	0.12	0.82	-0.70	0.65	0.38
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	6.17	6.71	7.47	8.57	9.93
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	51.59	40.80	31.28	21.49	17.51
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	4.53	4.17	3.74	3.26	2.82
现金净增加额	38	266	-227	210	125	EV/EBITDA	24.39	19.54	19.28	13.40	10.76

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、健康食品等研究工作。2018 年获得万得 wind 平台综合影响力第一名, 万得 wind 食品饮料最佳分析师第三名, 同花顺 ifind 食品饮料最佳分析师第二名。

研究助理简介

吴文德

美国匹兹堡大学金融学硕士, 2018 年加入东兴证券研究所, 从事食品饮料行业研究。

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。