



2019-10-18

公司点评报告

买入/调高

酒鬼酒(000799)

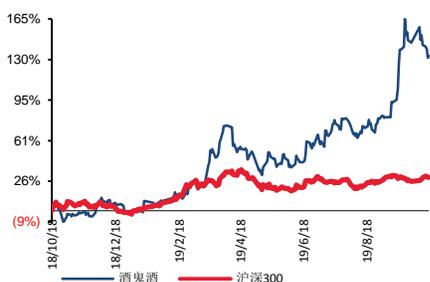
目标价: 39

昨收盘: 37.73

日常消费 食品、饮料与烟草

酒鬼酒：销售费用增长拖累业绩，看好公司长期增长

■ 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)	12,260/12,260
12 个月最高/最低(元)	42.87/14.71

相关研究报告：

酒鬼酒(000799)《酒鬼酒年报点评：内参重回正轨，省外加速扩张》
--2019/03/27

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

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

事件：

公司前三季度实现营业收入 9.68 亿元，同比增长 27.34%，归母净利润 1.84 亿元，同比增长 14.26%。其中 Q3 实现营业收入 2.59 亿元，同比增长 9.48%，归母净利润 0.28 亿元，同比下降-39.50%，业绩低于市场预期。

主动调节发货，收入略受影响

公司 Q3 收入略低于预期，增速较 Q1、Q2 有所下降，主要由于公司在 Q3 进行控货，同时公司继续对产品结构进行调整，主动减少湘泉销售。为了理顺酒鬼主流产品市场价格，公司对红坛价格进行挺价，今年 6 月 28 日，酒鬼系列在湖南市场全面停货，直到中秋前恢复供货，酒鬼酒出货节奏放慢对收入影响较大。此外今年以来，公司一直在进行产品结构调整，湘泉的出货量有所缩减。从区域来看，省外山东、广东、福建、广西、东北等地区保持较快增长，猜测主要是省内区域增速放缓对收入有所拖累。

内参和酒鬼酒占比的提升带动毛利率继续向上，Q3 公司毛利率 77.56%，同比提升 0.87pct。

销售费用增长明显，净利率受拖累

从去年三季度开始公司加大消费者宣传和投入，特别是加大广告费用的支出，同时在省内增加市场人员，对省内市场精耕细作。Q3 销售费用率 37.53%，同比增加 10.20pct，预计广告费用占比有所提升。管理费用率 Q3 基本与前两季度持平为 11.07%，财务费用率略有下降为-2.49%。

销售费用的大幅增长对利润有侵蚀，并大幅拖累净利率，Q3 净利率为 10.88%，同比下降 8.81pct。

预收账款大幅增加，看好春节旺季行情

从预收账款来看，Q3 预收账款环比增加 5986 万元，同比增加 7743 万元。预收账款大幅增加，一方面与公司财年时间调整有关，一方面也印证公司 Q3 发货进度放缓的猜测。今年春节较为靠前（1月中旬），旺季销售将多集中在 Q4，看好公司春节旺季的销售。

从现金流来看，Q3 经营性现金流净额 5632 万元，较去年同期增加 7482 万元，较去年有较大改善。

盈利预测

执业资格证书编码: S119011720015

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。虽然Q3公司收入增速有所放缓，但是全年完成中粮制定的15亿销售目标可能性仍较大，我们预计2019年2020年销售收入同比增长27.82%和20.16%，实现归母净利润同比增长19.49%和25.27%，EPS 0.82元和1.03元。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2020年38倍估值，目标价39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				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1186.88	1517.03	1822.87	2122.80
Yoy	35.13%	27.82%	20.16%	16.45%
净利润(百万元)	222.68	266.08	333.30	386.19
Yoy	26.45%	19.49%	25.27%	15.87%
摊薄每股收益(元)	0.69	0.82	1.03	1.19
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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	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。