



2020-04-23

公司点评报告

增持/维持

酒鬼酒(000799)

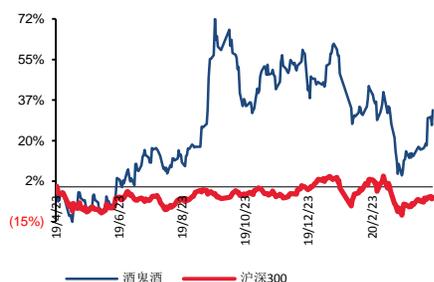
目标价: 35.7

昨收盘: 33.1

日常消费 食品、饮料与烟草

酒鬼酒：管理层调整基本到位，薪酬方案强调更长时间维度激励

■ 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) | 10,755/10,755 |
| 12个月最高/最低(元) | 42.87/21.26 |

相关研究报告：

酒鬼酒(000799)《酒鬼酒：内参高速增长、疫情影响中低端》——2020/04/17

酒鬼酒(000799)《酒鬼酒：销售费用增长拖累业绩，看好公司长期增长》——2019/10/18

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

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：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

事件：

公司4月23日发布公告称，董顺钢申请辞去所任的公司董事、总经理等职务，转由程军行使总经理职责。

新任领导管理经验丰富

程军被聘任为公司副总经理，代行总经理职权，同时兼任财务总监。程军在此之前于中粮长城葡萄酒有限公司有较长时间的从业经历，历任中粮长城葡萄酒(烟台)有限公司总经理助理、中粮华夏长城葡萄酒有限公司副总经理、中国长城葡萄酒有限公司总经理、中粮长城葡萄酒(蓬莱)有限公司总经理。2018年6月至今任中粮酒业长城葡萄酒事业部供应链管理中心副总经理兼中粮长城葡萄酒(蓬莱)有限公司总经理等职务。近年来，他带领团队深挖产区风土特点，定义“温润柔雅”型酒体风格，长城五星马瑟兰干红荣获“品醇客”大赛金奖、长城马瑟兰海岸荣获“布鲁塞尔”大金奖，实现了品牌引领、逆势增长。通过DMS、KPI等工具，实行供应链全面预算管理、全过程量化分析，经营指标持续优化，近三年业绩评价均为优秀。

管理层调整基本到位

从去年以来，公司高层多位领导离职，同时新的管理班子组建。除了程军外，此前内参酒销售公司总经理王哲被任命为酒鬼酒股份有限公司销售管理中心总经理，全面负责酒鬼、内参、湘泉三大品牌营销工作。

随着酒鬼酒新领导班子的到位和组织架构重新塑造，2020年的品牌发展和营销工作都将加快恢复，将有力确保各项工作的积极开展与任务落实。

薪酬体系考核改革强化更长时间维度激励

在今年公布的《2020年度公司高级管理人员薪酬方案》中，除基本薪酬和年度绩效奖金，新增加三年任期激励奖金。三年任期激励奖金(2019-2021年)年度预提，期满后依据考核结果核算发放。此次奖金以3年为考核期限，增加考核难度、提升激励力度。我们判断此次激励方案的侧重和调整，从更长的时间维度确保管理层的相对稳定，激发管理层的潜力和工作动力，给企业发展带来积极的影响。

同时公司管理架构也将进行调整，分为几大运营中心，形成生产管理中心、销售管理中心、品牌管理中心、财务管理中心、供应链管理中心以及综合管理中心，推动组织架构扁平化。

执业资格证书编码: S1190517050002

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

盈利预测

虽然疫情对今年 Q1 销售带来一定的影响,但是我们看好公司管理改善所带来的增长动力,以及公司不断向高端化、次高端化提升的战略。预计 2020 年公司实现销售收入增长 8.5%,归母净利润增长 28.72%,实现 EPS 1.19 元,当前股价对应 PE27 倍,考虑到公司成长性,给予 30 倍目标估值,目标价 35.7 元,给予增持评级。

风险提示

疫情影响超出预期,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 | 2019 | 2020E | 2021E |
| 营业收入(百万元) | 1186.88 | 1511.90 | 1640.41 | 1968.50 |
| yoy | 35.13% | 27.38% | 8.5% | 20% |
| 净利润(百万元) | 222.68 | 299.50 | 385.50 | 482.28 |
| yoy | 26.45% | 34.50% | 28.72% | 25.11% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.69 | 0.92 | 1.19 | 1.48 |
| PE | 47.69 | 35.46 | 27.54 | 22.02 |

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 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@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 | 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。