

白酒

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 柯海东

S0960110080062

kehaidong@cjis.cn

0755-82026712

6-12个月目标价:

当前股价: 23.28元

评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	13714.29
总股本(百万)	303
流通股本(百万)	206
流通市值(亿)	48
EPS (TTM)	0.26
每股净资产(元)	2.24
资产负债率	44.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
酒鬼酒	18.59	33.49	83.16
深证成份指数	15.14	24.48	35.16



相关报告

- 《酒鬼酒-3 季度主业发展态势平稳, 营业费用率有所下降》2010-10-20
- 《酒鬼酒-大规模空中推广在即, 如何聚焦主打产品是关键》2010-10-11
- 《酒鬼酒-复兴空间很大, 产品结构在积极调整, 重点仍看销售》2010-9-28

酒鬼酒

000799

推荐

剥离地产, 加快增发进程, 复兴前景继续看好

公司 11 月 9 日发布多项公告, 主要涉及两个问题, 一是剥离房地产业务, 预计增加本年度投资收益约 800 万元, 折合 EPS0.03 元; 二是将于 11 月 26 日召开临时股东大会, 讨论定向增发事宜。这两项内容完全符合我们的预期, 我们对公司复兴前景继续看好, 维持“推荐”的投资评级。

投资要点:

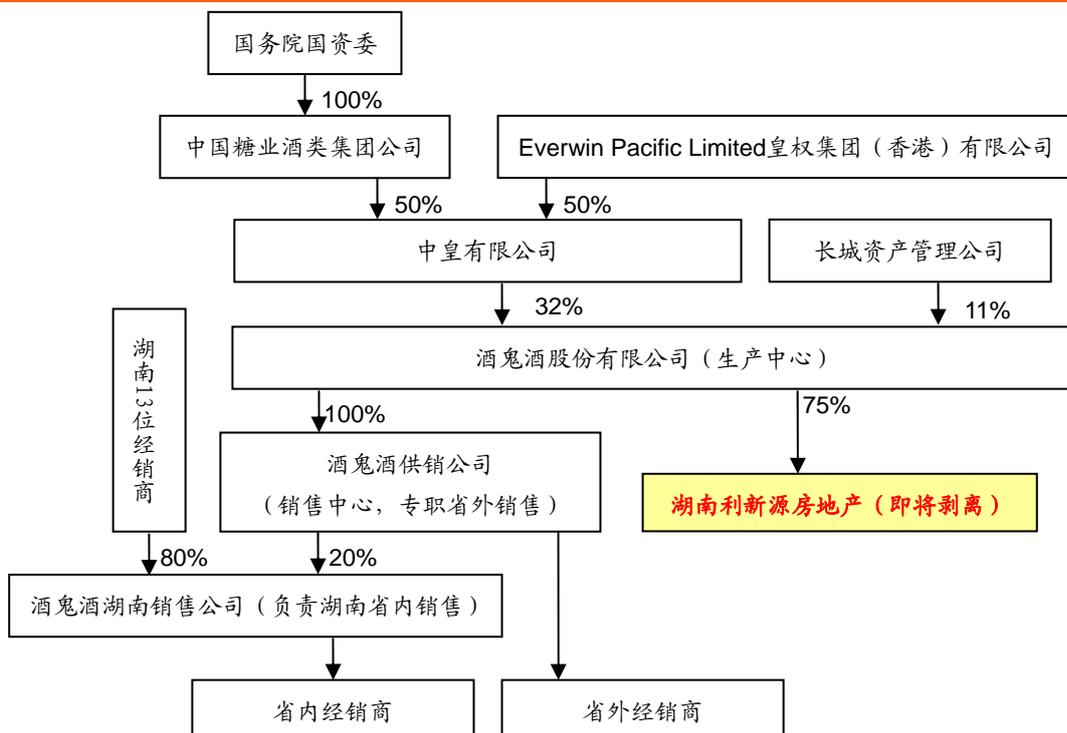
- **公司剥离房地产业务, 为增发顺利过会做准备, 回笼资金使公司更集中精力运作白酒主业。**公告中提出, 拟将持有的湖南利新源 75% 的股权转让给成都新合能公司, 股权转让价款为 1499 万元, 预计增加投资收益约 800 万, 折合 EPS0.03 元。同时, 湖南利新源欠公司的 15711 万元的债务由成都新合能公司代为偿还, 合计 17210 万元应在年内支付完毕。该事项尚需 11 月 26 日的股东大会决议, 我们认为通过是板上钉钉的事。其带来三方面利好: 一是剥离地产, 为增发顺利通过证监会审批做好准备; 二是回笼 1.72 亿元, 为年内白酒主业打广告, 做渠道补充了资金 (公司三季度账面现金 0.85 亿元); 三是未来使公司精力更集中于白酒业务, 降低当前 42% 的资产负债率, 减少财务费用。
- **11 月 26 日的临时股东大会将讨论定向增发事宜, 我们认为若能引进经销商参与增发将更有利公司的长期发展。**今年 7 月份, 公司曾公告拟定向增发 3838 万股募资 4.23 亿元投入“优质基酒酿造技改”等 4 个项目。从目前的公告来看, 母公司中皇公司将以现金认购不超过 576 万股, 其他参与增发的对象则待定。我们认为, 特定投资者如果能够包括经销商, 将更好地促进公司发展。
- **增发预案拟投入 3.1 亿打广告做品牌, 5054 万建营销网络, 有利于公司的复兴。**增发预案提到, 公司拟分 5 年, 投资 3.1 亿 (包括增发募集的 1.2 亿) 在央视及各大媒体打广告重塑品牌。主打“品酒鬼, 看中国, 相信品质的力量”概念; 拟投 5054 万, 以湖南为中心, 在全国建 100 个营销网点, 省内网点布到县一级, 且要建立计算机物流网络系统跟踪销售情况。我们认为, 项目若落实, 将有助于解决塑造品牌, 销售管理粗放导致的窜货, 价格体系乱等问题, 加速公司复兴。
- **针对地产业务剥离, 聚焦主业, 我们调整了盈利预测, 预测 10、11、12EPS 分别为 0.28、0.48、0.70 元, 公司长期的复兴值得期待, 我们维持推荐评级。未来人事变动、增发进展、销售放量等因素是股价催化剂, 建议投资者密切关注。**
- **风险因素:** 产品同质化竞争激烈; 价格体系有待理顺

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	365	499	712	994
同比(%)	12%	37%	43%	40%
归属母公司净利润(百万元)	58	86	147	212
同比(%)	42%	47%	71%	44%
毛利率(%)	78.2%	74.7%	73.6%	72.9%
ROE(%)	8.6%	11.2%	16.2%	18.9%
每股收益(元)	0.19	0.28	0.48	0.70
P/E	82.44	56.23	32.82	22.74
P/B	7.13	6.32	5.30	4.30
EV/EBITDA	115	40	27	16

资料来源: 中投证券研究所

图 1: 酒鬼酒组织结构



资料来源: 公司公告、中投证券研究所整理

图 2: 酒鬼酒的产品 (洞藏、内参、封坛 15 年、湘泉)



资料来源: 中投证券研究所搜集整理

表 1 公司产品情况

产品系列 (终端价区间)	主力品种	出厂价	终端价	诉求点	备注
洞藏 (600-20000)	无明显主力	N.A	2000+	洞藏, 品质更好	品种繁, 占比小
内参 (1280-1780)	52 度内参	980	1380	内敛乾坤, 参悟天地	高于茅老五
封坛 10/15/20 年 (300-800)	15 年红坛	370	600	封坛 15 年, 只为这一刻	高于剑南春
酒鬼酒 50 度/52 度 (200-600)	买断经营多	200-350	300-550	酒中妙品, 鬼斧神工	略高于剑南春
湘泉原浆系列 (138-198)	N.A	N.A	N.A	湘泉原浆, 湘酒典范	类似老窖特曲

资料来源: 中投证券研究所搜集整理

**表 2 公司定向增发投资项目情况**

募资项目	投资总额 (万元)	拟投入募集资金额 (万元)	目的
“馥郁香型”优质基酒酿造技改	5482.60	5482.60	拟达到 4500 吨优质基酒产能
基酒分级储藏及包装中心技改	19871.10	19871.10	
营销网络建设项目	5054.00	5054.00	在国内建 100 个营销网点 (包括旗舰店、专卖店、专柜等)
品牌媒体推广项目	31000.00	12000.00	拟 5 年内, 在央视、各地卫视, 报刊杂志, 户外平面做广告
合计	61317.70	42317.70	

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	748	910	999	1288	<b>营业收入</b>	365	499	712	994
现金	81	50	334	476	营业成本	79	126	188	269
应收账款	8	83	112	156	营业税金及附加	48	70	100	139
其它应收款	19	17	25	35	营业费用	131	180	185	179
预付账款	41	6	9	13	管理费用	71	75	107	149
存货	575	718	469	538	财务费用	6	9	3	-1
其他	25	35	50	70	资产减值损失	17	-31	0	0
<b>非流动资产</b>	474	533	569	618	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	60	60	60	60	投资净收益	1	10	17	24
固定资产	302	291	272	252	<b>营业利润</b>	13	81	147	283
无形资产	95	116	138	160	营业外收入	43	6	0	0
其他	17	66	99	146	营业外支出	1	1	0	0
<b>资产总计</b>	1222	1443	1569	1906	<b>利润总额</b>	55	86	147	283
<b>流动负债</b>	530	662	641	766	所得税	-3	0	0	71
短期借款	150	84	0	0	<b>净利润</b>	58	86	147	212
应付账款	32	52	75	104	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	348	527	566	662	<b>归属母公司净利润</b>	58	86	147	212
<b>非流动负债</b>	14	16	16	16	EBITDA	42	121	180	312
长期借款	3	3	3	3	<b>EPS (元)</b>	0.19	0.28	0.48	0.70
其他	10	13	13	13					
<b>负债合计</b>	544	679	657	783	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	2	2	2	2	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	303	303	303	303	<b>成长能力</b>				
资本公积	760	760	760	760	营业收入	11.8%	36.8%	42.5%	39.7%
留存收益	-386	-301	-154	58	营业利润	61.6%	511.5%	81.6%	92.4%
归属母公司股东权益	677	762	909	1121	归属于母公司净利润	42.1%	46.6%	71.3%	44.3%
<b>负债和股东权益</b>	1222	1443	1569	1906	<b>获利能力</b>				
					毛利率	78.2%	74.7%	73.6%	72.9%
					净利率	16.0%	17.2%	20.6%	21.3%
					ROE	8.6%	11.2%	16.2%	18.9%
					ROIC	3.1%	12.4%	29.3%	36.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	44.5%	47.0%	41.9%	41.1%
					净负债比率	28.19	12.84%	0.51%	0.43%
					流动比率	1.41	1.37	1.56	1.68
					速动比率	0.25	0.29	0.83	0.98
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.31	0.37	0.47	0.57
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	3.46	3.01	2.96	3.00
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.19	0.28	0.48	0.70
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.00	0.30	1.43	0.65
					每股净资产(最新摊薄)	2.23	2.52	3.00	3.70
					<b>估值比率</b>				
					P/E	82.44	56.23	32.82	22.74
					P/B	7.13	6.32	5.30	4.30
					EV/EBITDA	115	40	27	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师。

柯海东: 中投证券研究所食品饮料行业分析师, 中山大学财务与投资学硕士, 华中科技大学工业设计工学学士, 武汉大学营销管理双学士。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434