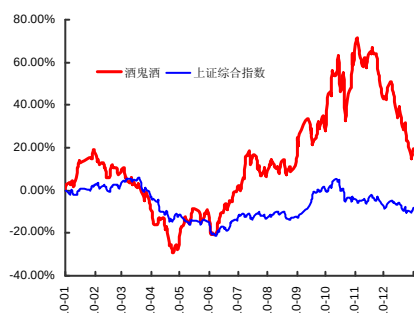


2011 年 1 月 28 日

评级：谨慎推荐

52 周走势



报告作者

国联证券研究所食品饮料小组

组长 周纪庚

执业证书编号：S0590210100011

联系人

周纪庚

电话：021-38991500-895

Email: zhousj@glsc.com.cn

相关报告

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

酒鬼酒（000799）2010 年年报点评

● 年报数据

2010 公司实现营业收入 56048 万元，同比增长 53.60%；利润总额 8626.6 万元，同比增长 56.09%；实现归属母公司净利润 7941.8 万元，同比增长 35.79%；扣除非经常性损益后归属母公司净利润为 2499 万元，同比增长 63.14%；每股收益 0.262 元。

● 收入增长超预期

2010 年公司主营业务收入 5.6 亿元，同比增长 53.6%，超出市场 5 亿元的一致预期，其中四季度收入同比增长 113.5%至 2.15 亿元；分地区来看，公司在西部地区增长 425%至 1.04 亿元，华北、华南、华中地区分别同比增长 50%、35.3%、26.8%，华东地区同比下降 24.8%。

● 非经常性损益大幅提升净利润，经营效率有所改善

公司 2010 年非经常性损益 5500 万元，大幅提升了公司 10 年的净利润，其中因收回对泰腾贸易（上海）应收款 4054 万元而转回之前年度已全额计提的坏账准备，非流动性资产处置收益 1090 万元，政府补助 685 万元；扣除非经常性损益后净利润同比增长 63%，较收入提升 10 个百分点，主要原因是期间费用率同比下降近 5 个百分点。

● 综合毛利率有所下降

公司 2010 年综合毛利率为 73.9%，同比下降 4.3%，毛利率下降的主要原因来自于两方面，一是成本上涨带来各档次酒类毛利率的下降，二是产品销售结构调整，中低档白酒销售收入增速高于高档白酒。

● 给予“谨慎推荐”评级

预计公司 11~13 年每股收益分别为 0.36 元、0.52 元和 0.72 元，对应目前的股价 PE 分别为 48.6 倍、33.7 倍和 24.3 倍，给予“谨慎推荐”评级。

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	560	738	974	1,230
YOY	53.6%	31.7%	32.0%	26.3%
营业利润	75	126	196	291
归属母公司净利润	79	124	178	247
EPS(元)	0.26	0.36	0.52	0.72
P/E	67.2	48.6	33.7	24.3
P/B	7.1	4.8	4.5	4.1

图表 1: 公司主营业务分行业、分产品情况

分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
酒类销售	56,017.67	14,616.61	73.91%	53.61%	83.98%	-4.31%
主营业务分产品情况						
高档酒	43,240.82	7,635.67	82.34%	43.53%	64.98%	-2.30%
中低档酒	12,776.85	6,980.94	45.36%	101.44%	110.48%	-2.34%
合计	56,017.67	14,616.61	73.91%	53.61%	83.98%	-4.31%

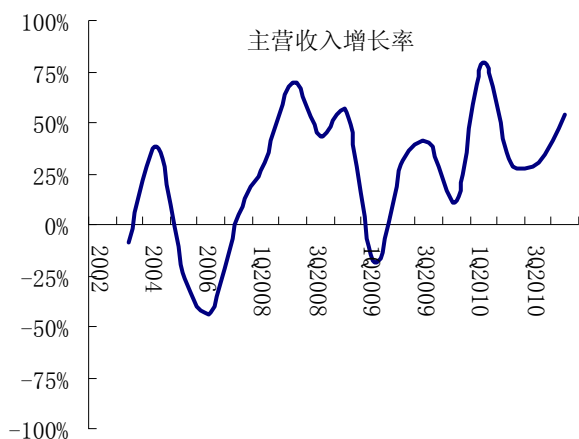
数据来源: 公司年报

图表 2: 公司主营业务分地区情况

地区	2010 年营业收入 (百万)	2009 年营业收入	YOY (%)
华北地区	108.8	72.0	50%
华东地区	5.37	7.14	-24.8%
华南地区	77.96	57.63	35.3%
华中地区	263.9	208.1	26.8%
其他地区	104.1	19.8	425%

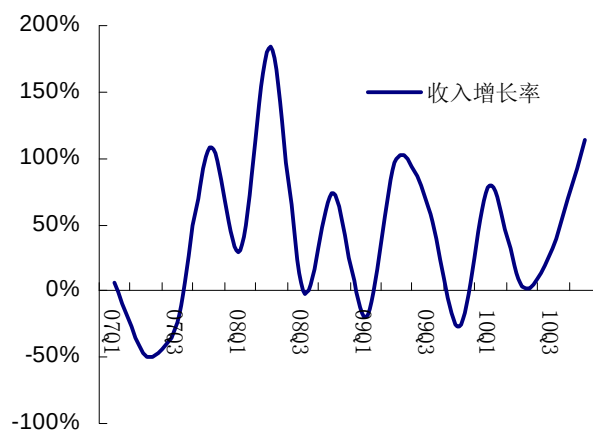
数据来源: 公司年报

图表 3: 公司季度累计经营情况



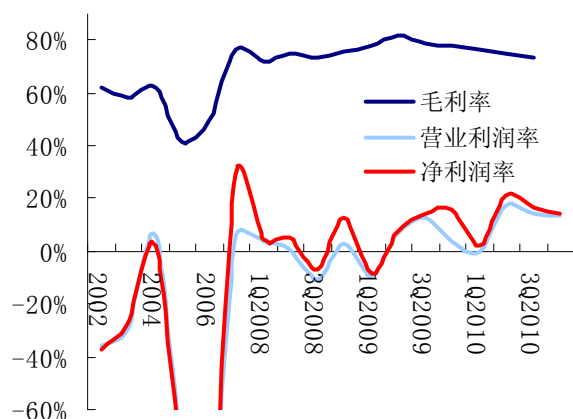
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 4: 公司单季度经营情况



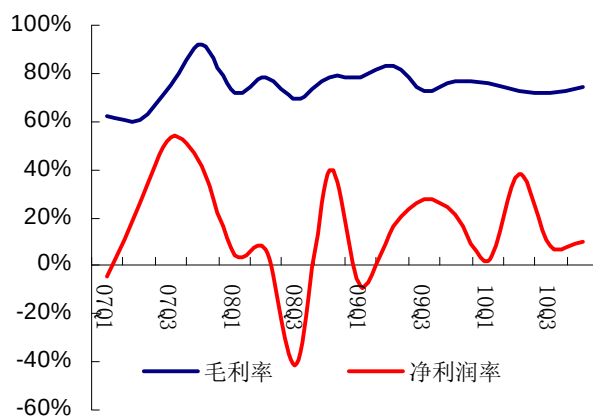
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 5: 公司季度累计经营情况



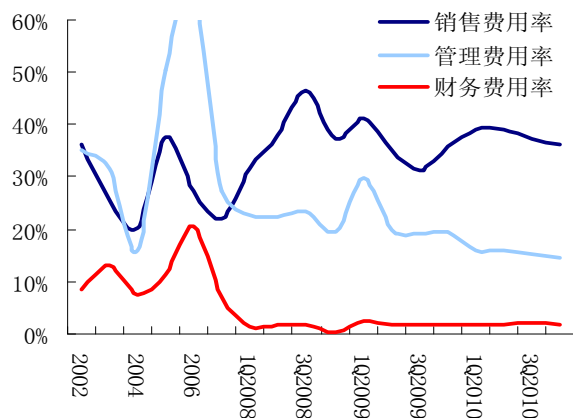
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 6: 公司单季度经营情况



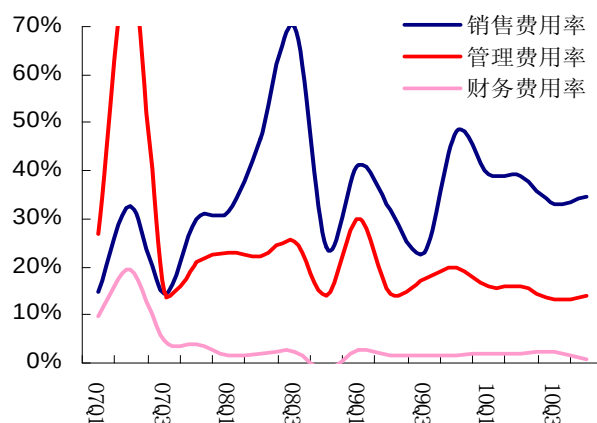
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 7: 公司季度累计经营情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 8: 公司单季度经营情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

更新日期: 11-01-28

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	560	738	974	1,230	现金	199	464	334	286
营业成本	146	187	245	302	应收款项净额	71	94	124	157
营业税金及附加	85	111	146	185	存货	448	576	752	936
销售费用	203	221	263	295	其他流动资产	70	92	121	153
管理费用	78	89	117	148	流动资产总额	788	1,226	1,331	1,532
EBIT	48	127	199	297	固定资产	325	512	646	757
财务费用	9	12	18	23	无形资产	93	89	85	82
资产减值损失	28	0	0	0	长期股权投资	77	93	110	127
投资净收益	12	12	15	17	其他长期资产	8	8	8	8
营业利润	75	126	196	291	资产总额	1,290	1,964	2,244	2,560
营业外净收入	11	10	12	15	短期借款	191	324	415	510
利润总额	86	136	208	306	应付款项	48	62	81	100
所得税	7	14	31	61	其他流动负债	295	349	440	530
净利润	79	123	177	245	流动负债	534	734	936	1,140
少数股东损益	1	1	2	2	长期借款	0	0	0	0
归属母公司净利润	79	124	178	247	应付债券	0	0	0	0
					其他长期负债	0	-10	-21	-31
主要财务比率	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额	534	724	915	1,109
成长能力					少数股东权益	0	-1	-1	-2
营业收入	53.6%	31.7%	32.0%	26.3%	股东权益	756	1,241	1,330	1,454
营业利润	466.4%	68.3%	55.5%	48.2%	负债和股东权益	1,290	1,964	2,244	2,560
净利润	35.8%	55.6%	44.5%	38.3%					
获利能力					现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	73.9%	74.7%	74.8%	75.5%	税后利润	79	124	178	247
净利率(%)	14.1%	16.6%	18.2%	19.9%	加: 少数股东损益	-1	-1	-1	-1
ROE(%)	10.5%	10.0%	13.4%	17.0%	公允价值变动	-28	0	0	0
ROA(%)	6.2%	6.3%	8.0%	9.6%	折旧和摊销	22	31	42	51
偿债能力					营运资金的变动	23	-116	-135	-149
流动比率	1.47	1.67	1.42	1.34	经营活动现金流	96	38	84	148
速动比率	0.64	0.89	0.62	0.52	短期投资	0	0	0	0
资产负债率%	41.4%	36.8%	40.8%	43.3%	长期股权投资	-17	-17	-17	-17
营运能力					固定资产投资	-56	-250	-200	-150
总资产周转率	43.4%	37.6%	43.4%	48.1%	投资活动现金流	-73	-267	-217	-167
应收账款周转天数	46.50	46.50	46.50	46.50	股权融资	135	423	0	0
存货周转天数	778.71	778.71	778.71	778.71	负债净变化	-3	0	0	0
每股收益	0.26	0.36	0.52	0.72	支付股利、利息	-9	-62	-89	-123
每股净资产	2.49	3.63	3.90	4.26	其它融资现金流	-15	132	92	94
P/E	67.2	48.6	33.7	24.3	融资活动现金流	95	493	2	-29
P/B	7.1	4.8	4.5	4.1	现金净变动额	118	265	-130	-48

数据来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

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。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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 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。