

酒鬼酒(000799)

公司研究/调研简报

省内价格体系理顺，2012 年将继续保持高增长

—酒鬼酒(000799)调研简报

民生精品---调研报告/食品饮料行业

2011 年 12 月 14 日

一、事件概述

近期我们拜访了酒鬼酒湖南省的经销商——湖南省德泰酒业食品有限公司、郴州杰翔商贸有限公司相关领导及销售人员，就酒鬼酒公司对经销商的支持政策、主打产品销售情况、价格体系等问题与上述经销商领导及销售人员进行了交流。

二、分析与判断

➤ 省内价格体系理顺，产品出厂价或将提升20%左右

1、省内价格体系理顺。(1)在郴州市场，一个很明显的信号是红坛两个月之前涨价，以前卖 400 多，现在市场终端价开始和湖南市场统一，达到 528 元。(2)2010 年以前，片区经理给各个地区的经销商承诺政策，优惠政策不一，最终导致窜货，价格体系混乱。目前整个湖南市场上面对于经销商的价格、赠送优惠政策完全一样，达到了统一，从而可以有效实行价格管控，全省价格统一。(3)酒鬼酒价格体系理顺，除了酒鬼酒公司所作的努力之外，最核心的是五粮液前段时间涨价，给酒鬼酒留出了足够的操作空间。**2、产品出厂价或将提升 20%左右。**随着公司产品价格的逐步理顺以及五粮液、泸州老窖等竞品不断提价，经销商预计酒鬼酒将在近期对主要核心产品（包括 50° 酒鬼、52° 酒鬼、封坛系列等）的出厂价进行提升，提升幅度预计在 20%左右。酒鬼酒提价主要表现在：减少之前对经销商的进货折扣力度以及实际出厂价的提升，从另一个侧面反映出公司销售形势大幅好转。

➤ 2012年销售收入有望继续保持高速增长

1、德泰酒业。(1)2007 年到 2011 年处于打基础阶段，2011 年德泰酒业酒鬼的销量增长 20%-30%，估计 2012 年大幅增长，收入可能翻番。主要原因在于德泰酒业做了很多前期基础工作，2012 年是个爆发的临界点。(2)公司主要代理 50°、52° 新酒鬼，今年由于销售良好，准备 2012 年再代理湘泉系列品牌，价格从几十到 200 多不等。**2、杰翔商贸。**郴州市场去年销售收入 500 万，今年 1500 万，2012 年的任务估计会达到 2250-2500 万之间。明年的增量一方面是来自于自然增量，另一方面是郴州仍有不少未开发的县级区域，公司可以再进一步招商，进行新的增量。

➤ 管理模式革新，电子化平台提升管理效率

1、管理模式革新。苏晓彪(苏总)带来新的管理模式：3 个品牌经理(酒鬼、湘泉、内参)加 7 个大区经理，实行网格化管理。3 个品牌经理主要负责各个片区销售推广活动，在适当的地方做适当的活动，有针对性的进行促销，集中力量实行攻击。同时 7 个大区经理负责各个片区经营。3 个品牌经理管理层级位于 7 个大区经理之上，让品牌经理和大区经理只能分开，更好的管理市场。**2、电子化平台提升管理效率。**湖南销售公司的电子化平台，可以达到 1 周之内把货发到经销商手上，并且可以监控经销商库存情况，和经销商形成了良性合作，管理效率较之前提升数倍。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.39/0.80/1.24 元，同比增速分别为 47%、108%、55%，未来三年复合增速达 68%，对应 2011~2013 年 PE 分别为 64X、31X、20X。我们维持公司强烈推荐评级，目标价 35 元。

强烈推荐

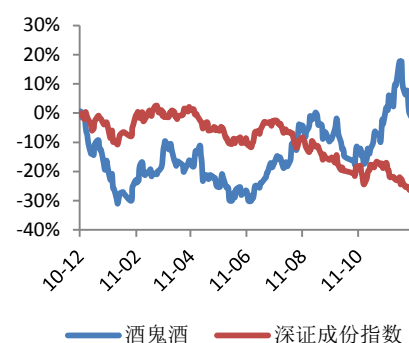
维持评级

合理估值：35 元

交易数据(2011-12-14)

收盘价(元)	24.88
近 12 个月最高/最低	29.42/16.65
总股本(百万股)	324.93
流通股本(百万股)	205.60
流通股比例%	63.28%
总市值(亿元)	80.84
流通市值(亿元)	51.15

该股与深证成指走势比较



分析师

分析师：王永锋

执业证号：S0100511070004

电话：010-85127831

邮箱：wangyongfeng@mszq.com

相关研究

《酒鬼酒调研简报：未被发掘的金矿，等待迟来的爆发》2011/11/30

《酒鬼酒调研简报：各项经营指标好转，12 年公司将迎来根本变革》2011/11/28

《酒鬼酒深度报告：利润迎来爆发式增长期，2012 年战略性投资品种》2011/11/18

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	560	980	1520	2080
增长率 (%)	53.60%	74.85%	55.10%	36.84%
归属母公司股东净利润 (百万元)	79	117	242	376
增长率 (%)	35.79%	47.06%	107.51%	55.25%
每股收益 (元)	0.26	0.39	0.80	1.24
PE	96	64	31	20

资料来源：民生证券研究所

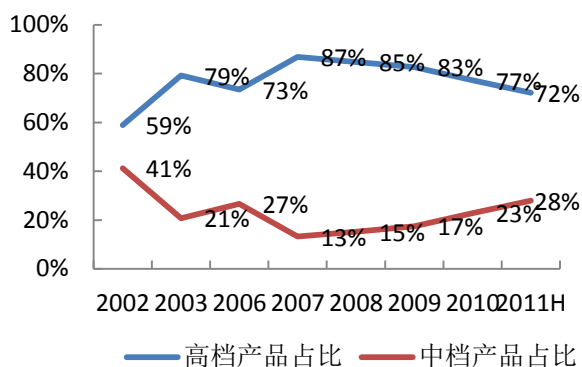
相关研究：

- 《酒鬼酒调研简报：未被发掘的金矿，等待迟来的爆发》2011/11/30
- 《酒鬼酒调研简报：各项经营指标好转，12年公司将迎来根本变革》2011/11/28
- 《酒鬼酒调研简报：湖南销售公司营销管理改善，良性发展显现》2011/11/22
- 《酒鬼酒深度报告：利润迎来爆发式增长期，2012年战略性投资品种》2011/11/18
- 《酒鬼酒调研简报：崛起中的酒鬼酒，2012年战略性投资品种》2011/11/14
- 《食品饮料行业2012年投资策略：三线白酒强势崛起，大众消费品机会翩翩来临》2011/11/11
- 《酒鬼酒季报点评：收入环比持续增长，复苏进程再次确认》2011/10/31
- 《酒鬼酒中报点评：潜龙勿用，2012年高弹性绝佳品种》2011/07/28
- 《酒鬼酒深度报告：传世妙品，等待崛起中的酒鬼酒》2011/03/18

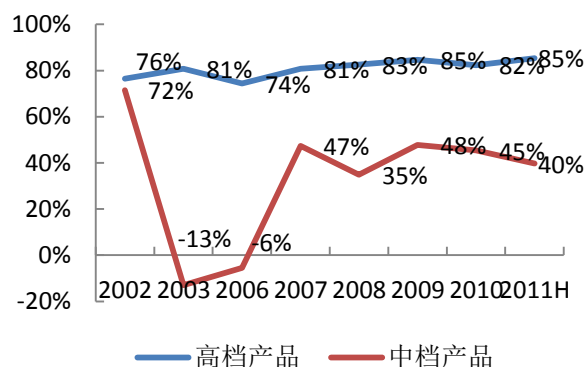
利润预测表 (百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	560	980	1520	2080
减：营业成本	146	270	413	562
营业税金及附加	85	155	239	324
营业费用	203	330	456	582
管理费用	82	93	134	177
财务费用	9	5	3	2
资产减值损失	-28	0	0	0
投资收益	12	0	0	0
二、营业利润	75	127	275	433
加：营业外收入	13	10	10	10
减：营业外支出	1	0	0	0
三、利润总额	86	137	285	443
减：所得税费用	7	21	43	66
四、净利润	79	117	242	376
归属母公司净利润	79	117	242	376
少数股东损益	-1	0	0	0
五、每股收益 (元)	0.26	0.39	0.80	1.24

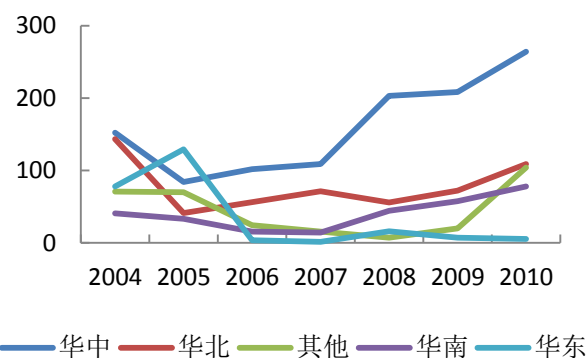
资料来源：公司年报，民生证券研究所

图 1：低档产品收入占比持续提升


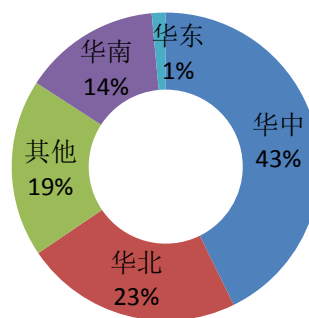
资料来源：公司年报，民生证券研究所

图 2：高档产品毛利率上升，中档产品毛利率下滑


资料来源：公司年报，民生证券研究所

图 3：酒鬼酒分地区收入变动情况（百万元）


资料来源：公司年报，民生证券研究所

图 4：酒鬼酒 2011H 分地区收入构成


资料来源：公司年报，民生证券研究所

表 1：非公开发行股票预案（万元）

募集资金投资项目	投资总额	拟投入募集资金额	项目用途
“馥郁香型”优质基酒酿造技改项目	5,482.60	5,482.60	达到 4500 吨优质基酒产能
基酒分级储藏及包装中心技改项目	19,871.10	19,871.10	提高包装的自动化程度
营销网络建设项目	5,054.00	5,054.00	在全国建立 100 个营销网点：省会城市 33 个，地级市 52 个，其它市县 15 个
品牌媒体推广项目	31,000.00	12,000.00	品牌全国化、产品全国化
合计	61,317.70	42,317.70	-

资料来源：公司公告，民生证券研究所

表 2：酒鬼酒产品结构

主要产品	主打品种	终端价格（元）	销售规模	主要竞争对手
洞藏	无	1000-32000	较少	茅台年份酒
内参	52° 内参	1200-1800	过亿	飞天茅台、国窖 1573 中国品味
封坛年份酒	15 年和 20 年	300-800	过亿	国窖 1573 和五粮液
酒鬼酒	50° 和 52°	200-600	过亿	老窖特曲、低度五粮液等
湘泉	无	10-200	100 万箱	浏阳河、开口笑等

资料来源：公司公告，民生证券研究所

分析师与行业专家简介

王永锋，食品饮料行业分析师，经济学硕士，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验，2011年5月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。