

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
酒鬼酒(000799)
投资评级 **买入**
上次评级 **买入**

 马铮 食品饮料行业首席分析师
 执业编号: S1500520110001
 邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

酒鬼酒(000799.SZ): 转型之年, 打造品牌高度 2022.06.28

酒鬼酒(000799.SZ): 势能不减, 深化进取 2022.04.28

酒鬼酒(000799.SZ): 价位占优, 政策灵活 2022.03.10

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

重视价格梳理, 发展势头持续

2022年07月12日

- 淡季挺价坚定, 推进费用转型。**受今年以来宏观经济波动及疫情反复影响, 公司部分单品批价出现波动, 但市场价格管控一直是公司主抓的重点工作之一。不论是6月以来对违规行为的大力处罚, 还是费用投入方向转向、强化动销建设, 都体现出公司在淡季的挺价决心。同时公司也在进一步提升品牌价值, 包括酒鬼系列文创产品的上市、54度酒鬼酒的市场回归、54度内参酒的布局推广、第一批内参酒(大师版)的回购兑换, 不断向上延伸酒鬼及内参的品牌高度。我们认为, 公司正在积极应对市场扩张中出现的问题, 也在努力改善价量平衡问题, 从回款心态向动销心态转型, 从渠道促销、费用激励向市场动销、品牌推广转型, 通过团队执行力建设及消费者培育加强, 以谦卑心态坚定发展信心。
- 高端价位赛道优, 香型独特差异化, 时间沉淀凸显价值。**当前, 千元价格带消费呈现出多元化趋势, 除五粮液、国家1573外, 逐步涌现出青花郎、君子习酒、青花30复兴版、内参等放量产品。高端消费者对个性化身份象征的需求不断增强, 给予香型突破机遇, 而内参酒正是馥郁香型国标的典型代表, 上市已有18年历史, 较长时间的文化沉淀价值是其作为高端文化酒的基石, 也是其近年来高速发展的底层基础。我们认为, 短期价格波动并不影响公司中长期发展中高端化、香型差异化逻辑, 而这两大独特优势是其突破全国销售布局的重要利器, 内参酒在高端赛道破浪前行, 向下赋能酒鬼系列价值回归、突破次高端围局, 双管齐下重塑辉煌。
- 盈利预测与投资评级:** 我们预计公司**2022-2024年摊薄每股收益分别为4.57元、6.21元、8.21元, 维持对公司的“买入”评级。**
- 风险因素:** 宏观经济不确定风险; 市场开拓不及预期风险; 行业竞争加剧风险

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,826	3,414	5,051	6,564	8,403
增长率 YoY %	20.8%	87.0%	47.9%	30.0%	28.0%
归属母公司净利润(百万元)	492	893	1,484	2,018	2,667
增长率 YoY%	64.1%	81.7%	66.1%	36.0%	32.1%
毛利率%	78.9%	80.0%	84.5%	85.8%	86.6%
净资产收益率ROE%	17.2%	25.4%	34.0%	36.5%	37.8%
EPS(摊薄)(元)	1.51	2.75	4.57	6.21	8.21
市盈率 P/E(倍)	103.44	77.28	35.79	26.32	19.92
市净率 P/B(倍)	17.80	19.59	12.17	9.62	7.54

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2022年07月11日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3,590	5,141	6,404	8,064	10,205	
货币资金	2,154	3,343	4,165	5,666	7,515	
应收票据	388	500	692	809	921	
应收账款	3	0	8	9	9	
预付账款	11	21	23	28	34	
存货	1,027	1,269	1,498	1,532	1,703	
其他	7	8	17	20	23	
非流动资产	747	870	996	1,172	1,379	
长期股权投资	42	30	30	30	30	
固定资产	400	474	526	608	720	
无形资产	195	195	189	183	177	
其他	110	172	251	351	451	
资产总计	4,337	6,011	7,400	9,236	11,584	
流动负债	1,465	2,459	3,005	3,685	4,507	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	158	298	278	332	402	
其他	1,308	2,161	2,727	3,353	4,105	
非流动负债	15	28	28	28	28	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	15	28	28	28	28	
负债合计	1,480	2,487	3,034	3,713	4,535	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	2,857	3,524	4,367	5,523	7,048	
负债和股东权益	4,337	6,011	7,400	9,236	11,584	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,826	3,414	5,051	6,564	8,403	
同比	20.8%	87.0%	47.9%	30.0%	28.0%	
归属母公司净利润	492	893	1,484	2,018	2,667	
同比	64.1%	81.7%	66.1%	36.0%	32.1%	
毛利率(%)	78.9%	80.0%	84.5%	85.8%	86.6%	
ROE%	17.2%	25.4%	34.0%	36.5%	37.8%	
EPS(摊薄)(元)	1.51	2.75	4.57	6.21	8.21	
P/E	103.44	77.28	35.79	26.32	19.92	
P/B	17.80	19.59	12.17	9.62	7.54	
EV/EBITDA	78.85	54.72	24.98	17.85	13.03	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,826	3,414	5,051	6,564	8,403	
营业成本	386	684	781	932	1,130	
营业税金及附加	285	521	783	1,017	1,303	
销售费用	424	860	1,237	1,575	1,975	
管理费用	146	182	303	394	504	
研发费用	11	10	15	20	25	
财务费用	-28	-33	-38	-49	-66	
减值损失合	0	-3	1	1	1	
投资净收益	-2	3	3	3	4	
其他	1	4	10	13	17	
营业利润	602	1,194	1,982	2,692	3,555	
营业外收支	53	-5	-3	-1	1	
利润总额	655	1,189	1,979	2,691	3,556	
所得税	163	295	495	673	889	
净利润	492	893	1,484	2,018	2,667	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	492	893	1,484	2,018	2,667	
EBITDA	618	1,201	1,961	2,659	3,500	
EPS(当	1.51	2.75	4.57	6.21	8.21	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	950	1,565	1,619	2,569	3,225	
净利润	492	893	1,484	2,018	2,667	
折旧摊销	43	44	30	34	34	
财务费用	0	7	0	0	0	
投资损失	2	-3	-3	-3	-4	
营运资金变	408	608	106	520	531	
其它	6	16	2	0	-2	
投资活动现金流	-50	-140	-107	-128	-125	
资本支出	-50	-140	-114	-132	-130	
长期投资	0	0	4	0	0	
其他	0	0	3	3	4	
筹资活动现金流	-65	-235	-690	-940	-1,250	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-65	-233	-690	-940	-1,250	
现金流净增加额	836	1,190	822	1,501	1,849	

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，7年证券研究经验，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队。研究聚焦突破行业及个股，重视估值和安全边际的思考。个人公众号：走出来的食品饮料研究。不懂不说话，深度破万卷，慢慢走出来。扎实做点有温度的产业研究，结合对股票的理解努力为投资者创造价值。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。