

酒鬼酒 (000799.SZ)

管理层增持彰显信心，中长期成长趋势仍未改变

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 食品饮料 · 白酒 II

◆ 投资评级: 买入 (维持评级)

证券分析师:	陈青青	0755-22940855	chenqingq@guosen.com.cn	执证编码: S0980520110001
		0755-81983057		
证券分析师:	李依琳	010-88005029	liyilin1@guosen.com.cn	执证编码: S0980521070002

事项:

事件: 9月26日晚,公司公告称管理层拟合计斥资不低于620万元在未来2个月内增持公司股份,高管此次在估值底部较大力度增持,彰显对公司未来发展的强劲信心。

◆ 国信食饮观点: 1) 9位核心管理层主动增持,彰显长期发展信心; 2) 2022年在疫情压力下,内参全国化节奏受到影响,酒鬼消费场景受到影响,为公司调整的一年,但我们认为短期的调整不改公司长期发展趋势和价值; 3) 2022Q2疫情反复以来公司将工作重心转移到控库存、稳价盘、促动销,为未来发展打下良好基础; 4) 投资建议: 整体来看,当前公司回款进度约80-85%,进度良性,2022Q3业绩有望环比提速。我们预计公司2022-2024年营收46/59/74亿元(同比增速为33%/30%/24%),归母净利润13/18/24亿元(同比增速为44%/39%/32%),对应PE为31/22/17x,维持“买入”评级。

评论:

◆ 9位核心管理层主动增持,彰显长期发展信心

本次管理层增持内容主要包括: ①主体及金额: 董事长王浩(不低于120万元)、副董&总经理郑轶(不低于120万元)、副总王哲(不低于120万元)、副总胡晓熹/李文生、董秘汤振羽、财务总监赵春雷、总助邹斐/刘永泉(其余主体不低于260万元),截至9月27日,以上主体均未持有公司股票; ②期限及方式: 自9月27日起2个月内以二级市场集中竞价方式完成增持; ③锁定及承诺: 若期限内主体丧失管理层身份,则计划停止,且增持后6个月内不得转让。按9月26日收盘价估算,管理层预计增持5.1万股,约占自由流通股本的0.016%。

◆ 短期的调整不改公司长期发展趋势和价值

2022年在疫情压力下,内参全国化节奏受到影响,酒鬼消费场景受到影响,为公司调整的一年,但我们认为: ①公司作为馥郁香型龙头,香型站位优势突出; ②内参在千元价格带的布局使得公司和其他次高端白酒公司相比更具向上势能; ③湖南基本盘稳固,且仍存确定性提升空间; ④酒鬼系列泛全国化基因为公司继续全国化奠定良好基础,全国化只是节奏受到疫情影响,但并未改变趋势。

◆ 一系列营销举措为未来发展打下良好基础

2022Q2疫情反复以来,公司将工作重心转移到控库存、稳价盘、促动销。例如9月24日公司发布通知规定内参2023年计划内配额以2022年实际达成量的80%为上限、窜货扣减5%配额、且2023年不压货(1月14日内参调减年度配额,合同量6000件以上/500~6000件的客户调减20%/10%;7月15日内参全国分批停止招商)。此举对配额内低价货强化了把控,利于稳固价盘;亦促使资源向优质经销商倾斜,利于巩固市场基础。

◆ **投资建议：疫情下公司稳扎稳打夯实基础，中长期持续看好公司高端化和全国化，维持买入评级**

整体来看，当前公司回款进度约 80-85%，进度良性，2022Q3 业绩有望环比提速。中长期看，管理层思路清晰，动作审慎理性，公司由“招商型”向“动销型”转变，成长基础更加夯实。维持此前盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年营收 46/59/74 亿元（同比增速为 33%/30%/24%），归母净利润 13/18/24 亿元（同比增速为 44%/39%/32%），对应 PE 为 31/22/17x，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

宏观经济波动风险，疫情大面积反复风险，产品结构升级不及预期风险，区域扩张不及预期风险。

表 1：可比公司盈利预测及估值（更新至 2022 年 9 月 26 日）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS			PE		
					2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
600809.SH	山西汾酒	买入	299.7	3,656.0	6.1	8.3	10.7	49.1	36.0	27.9
000799.SZ	酒鬼酒	买入	122.0	396.4	4.0	5.5	7.3	30.7	22.1	16.7
600702.SH	舍得酒业	买入	138.0	458.2	4.9	6.6	8.7	28.4	20.8	15.9

资料来源：WIND，国信证券经济研究所预测

相关研究报告：

《酒鬼酒（000799.SZ）-业绩短期承压，看好基本面边际转好》——2022-08-31

《酒鬼酒（000799.SZ）-开年业绩亮眼，稳增长后劲十足》——2022-03-11

《酒鬼酒-000799-重大事件快评：2021 年圆满收官，内参势能向上有望助推业绩持续稳健成长》——2022-01-19

《酒鬼酒-000799-2021 年三季报点评：业绩表现符合预期，内参和酒鬼发力正当时》——2021-10-25

《酒鬼酒-000799-重大事件快评：21Q3 收入业绩符合预期，内参和酒鬼继续强势增长》——2021-10-15

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E		
现金及现金等价物	1348	1973	1718	3042	4596	营业收入	2704	4969	6363	8239	10217
应收款项	696	241	797	1032	1280	营业成本	653	1102	1372	1707	2034
存货净额	2554	2794				营业税金及附加	385	731	935	1203	1492
其他流动资产	335	167	500	648	804	销售费用	537	876	1145	1450	1737
流动资产合计	4932	6590	9466	12504	15826	管理费用	340	603	750	943	1136
固定资产	877	964	1106	1255	1413	研发费用	21	33	38	37	41
无形资产及其他	275	304	292	280	267	财务费用	7	(20)	(36)	(43)	(84)
投资性房地产	256	221	221	221	221	投资收益	2	4	4	3	4
长期股权投资	114	14	(39)	(116)	(181)	资产减值及公允价值变动	10	18	12	13	14
资产总计	6454	8093	11046	14143	17547	其他收入	(27)	(25)	(38)	(37)	(41)
短期借款及交易性金融负债	446	0				营业利润	768	1674	2174	2959	3879
应付款项	404	552				营业外净收支	33	10	10	10	10
其他流动负债	1778	2456				利润总额	801	1685	2184	2969	3889
流动负债合计	2628	3008				所得税费用	194	414	537	724	949
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	26	25	32	44	58
其他长期负债	45	88	100	119	144	归属于母公司净利润	581	1246	1615	2200	2883
长期负债合计	45	88	100	119	144	现金流量表（百万元）					
负债合计	2673	3097				净利润	581	1246	1615	2200	2883
少数股东权益	201	202	230	267	317	资产减值准备	1	(7)	1	0	0
股东权益	3580	4794	6148	8010	10503	折旧摊销	75	98			
负债和股东权益总计	6454	8093	11046	14143	17547	公允价值变动损失	(10)	(18)	(12)	(13)	(14)
关键财务与估值指标						财务费用	7	(20)	(36)	(43)	(84)
每股收益	1.73	3.75	4.86	6.63	8.68	营运资本变动	(250)	1281			
每股红利	0.36	0.34	0.79	1.02	1.17	其它	20	30	27	37	50
每股净资产	10.65	14.44	18.51	24.12	31.63	经营活动现金流	417	2630	(249)	1971	2204
ROIC	14.47%	32.64%	37%	41%	46%	资本开支	0	(179)	(226)	(249)	(273)
ROE	16.23%	25.98%	26%	27%	27%	其它投资现金流	0	(1416)	0	0	0
毛利率	76%	78%	78%	79%	80%	投资活动现金流	7	(1495)	(172)	(172)	(208)
EBIT Margin	28%	33%				权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	35%				负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	2%	84%	28%	29%	24%	支付股利、利息	(121)	(113)	(261)	(338)	(390)
净利润增长率	14%	114%	30%	36%	31%	其它融资现金流	(435)	(285)			
资产负债率	45%	41%	44%	43%	40%	融资活动现金流	(677)	(510)	167	(475)	(441)
股息率	0.3%	0.2%	0.5%	0.6%	0.7%	现金净变动	(253)	625	(254)	1324	1554
P/E	79.8	36.8	33.7	24.8	18.9	货币资金的期初余额	1601	1348	1973	1718	3042
P/B	13.0	9.6	8.9	6.8	5.2	货币资金的期末余额	1348	1973	1718	3042	4596
EV/EBITDA	58.1	28.4				企业自由现金流	0	2426			
						权益自由现金流	0	2141			

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032