

2020年04月17日

酒鬼酒 (000799.SZ)

公司快报

短期收入承压，长期看好内参表现

事件：公司发布 2019 年年报和 2020 一季报，2019 年实现营收 15.12 亿元，同比 +27.38%，实现归母净利润 2.99 亿元，同比 +34.50%，每股收益 0.92 元，公司拟每 10 股派发现 2 元（含税）。2020Q1 实现营收 3.13 亿元，同比 -9.68%，实现归母净利润 9607.18 万元，同比 +32.24%。

投资要点

- 战略单品快速成长，高端酒占比提升：** 2019 年公司继续全力聚焦内参酒、酒鬼酒红坛、酒鬼酒传承三大战略单品，其中内参酒实现营业收入 3.31 亿元，同比 +35.42%，保持高增；酒鬼酒系列实现营收 10.05 亿元，同比 +27.61%，其中战略单品酒鬼酒红坛营收 2.33 亿元左右，传承酒 1.29 亿元左右。此外低端的湘泉酒实现营收 1.49 亿元，同比 +36.21%。此外，从收入占比来看，中高端占比在持续提升，尤其是内参酒 2019 年收入占营收比重达到 21.89%。
- 深耕湖南市场，多渠道布局：** 公司从 2018 年起将全国市场细分为核心、战略、重点、发展市场，将资源聚焦到湖南根据地核心市场，基本实现下沉到县乡一级，华中地区 2019 年实现收入 8.77 亿元，同比 +22.81%；同时集中积极布局华北市场（京津冀、山东、河南），陆续实现地级市全覆盖，实现营收 3.69 亿元，同 +28.50%；同时推动广东、华东等重点市场的销售，华东和华南市场实现营收 1.11 和 0.70 亿元，同 +26.79% 和 33.11%。省外市场营收占比实现 36.41%，同比提升 0.38 个 pct。尤其内参品牌，对内深耕，在湖南市场完成 793 家终端直营商建设，可控售点分销实现全覆盖，对外以“品内参、知大事”为文化诉求，推进内参酒全国化进程。同时，公司也积极拓展新零售和电商业务，产品入驻酒仙名酒城 500 家新零售门店，重启苏宁易购平台合作，开设京东酒鬼酒官方旗舰店，填补主营电商平台渠道的空白。
- 疫情有所影响，压力下积极迎战：** 2020Q1 公司实现营收 3.13 亿元，同比 -9.68%，但归属于上市公司股东净利润为 9607.2 万元，同 +32.24%，主要系疫情的影响，公司的酒鬼酒和湘泉系列的销售收入大幅下降。公司当下未修改内参 2020 年目标，对外，根据酒说新闻，疫情期间内参酒销售公司可以提供担保为经销商提供专项贷款；对内，公司将逐渐形成生产管理中心、销售管理中心、品牌管理中心、财务管理中心、供应链管理以及综合管理中心，进一步扁平化的机构将有助于推动公司后续销售。
- 投资建议：** 我们认为公司的主要增长逻辑未变，即坐拥酒鬼、内参、湘泉三大著名的文化品牌，且前两者都有高端品牌的基因，同时馥郁香型的特殊香气加持产品力；中粮入主后进行完善激励机制、人事调整等，随着内参酒引领，在省内继续深耕，省外踏实布局，酒鬼酒发展空间或将进一步打开，期待内参后续的表现。我们预计公司 20-21 年每股收益分别为 1.10、1.36 元，净资产收益率分别为 12.8% 和 14.0%，给予增持-A 建议。

食品饮料 | 白酒 III

投资评级

增持-A(首次)

股价(2020-04-16)

29.30 元

交易数据

总市值(百万元)	9,520.42
流通市值(百万元)	9,520.42
总股本(百万股)	324.93
流通股本(百万股)	324.93
12个月价格区间	20.96/42.87 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.02	-23.11	21.48
绝对收益	1.91	-26.82	20.59

分析师

陈振志
 SAC 执业证书编号：S0910519110001
 chenzhenzhi@huajinsec.cn
 021-20377051

报告联系人

王颖洁
 wangyingjie@huajinsec.cn
 021-20377191

相关报告

◆ **风险提示：**食品安全问题、白酒行业需求放缓、核心产品销售不及预期

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,187	1,512	1,636	1,977	2,488
YoY(%)	35.1	27.4	8.2	20.8	25.9
净利润(百万元)	223	299	357	441	560
YoY(%)	26.5	34.5	19.2	23.5	27.1
毛利率(%)	78.8	77.8	77.5	78.1	79.1
EPS(摊薄/元)	0.69	0.92	1.10	1.36	1.72
ROE(%)	10.2	12.3	12.8	14.0	15.5
P/E(倍)	43.0	32.0	26.8	21.7	17.1
P/B(倍)	4.4	3.9	3.4	3.0	2.6
净利率(%)	18.8	19.8	21.8	22.3	22.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2095	2467	2773	3227	3574	营业收入	1187	1512	1636	1977	2488
现金	1007	1318	1478	1937	2025	营业成本	251	336	368	433	520
应收票据及应收账款	246	204	282	0	73	营业税金及附加	190	241	257	315	395
预付账款	10	4	11	7	15	营业费用	346	384	409	504	634
存货	822	933	988	1271	1440	管理费用	128	147	165	196	241
其他流动资产	11	8	14	12	20	研发费用	4	10	9	11	14
非流动资产	776	762	806	944	1132	财务费用	-11	-11	-12	-15	-14
长期投资	45	43	41	39	37	资产减值损失	6	-18	-11	-16	-19
固定资产	479	426	462	588	757	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	96	200	210	223	240	投资净收益	18	11	10	17	19
其他非流动资产	156	93	93	95	97	营业利润	295	400	461	565	735
资产总计	2870	3229	3579	4171	4706	营业外收入	4	2	2	2	2
流动负债	680	784	777	1003	1070	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	299	401	462	566	736
应付票据及应付账款	89	120	108	161	162	所得税	76	101	105	125	176
其他流动负债	592	664	669	842	907	税后利润	223	299	357	441	560
非流动负债	10	14	14	14	14	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	223	299	357	441	560
其他非流动负债	10	14	14	14	14	EBITDA	306	402	460	564	740
负债合计	690	798	791	1017	1084						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	325	325	325	325	325	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	1161	1161	1161	1161	1161	成长能力					
留存收益	693	944	1228	1576	2018	营业收入(%)	35.1	27.4	8.2	20.8	25.9
归属母公司股东权益	2180	2430	2788	3155	3622	营业利润(%)	28.6	35.7	15.3	22.6	30.1
负债和股东权益	2870	3229	3579	4171	4706	归属于母公司净利润(%)	26.5	34.5	19.2	23.5	27.1
						获利能力					
						毛利率(%)	78.8	77.8	77.5	78.1	79.1
						净利率(%)	18.8	19.8	21.8	22.3	22.5
						ROE(%)	10.2	12.3	12.8	14.0	15.5
						ROIC(%)	9.2	11.1	11.6	12.7	14.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.1	24.7	22.1	24.4	23.0
						流动比率	3.1	3.1	3.6	3.2	3.3
						速动比率	1.9	1.9	2.3	1.9	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	6.6	6.7	6.7	69.0	68.0
						应付账款周转率	3.5	3.2	3.2	3.2	3.2
						估值比率					
						P/E	43.0	32.0	26.8	21.7	17.1
						P/B	4.4	3.9	3.4	3.0	2.6
						EV/EBITDA	28.1	20.6	17.6	13.6	10.2

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

陈振志声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn