

2021年01月16日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

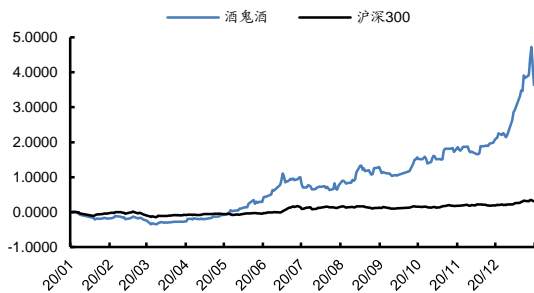
研究所

证券分析师：

孙山山 S0350521010001
sunss@ghzq.com.cn

内参表现亮眼，势能持续向上 ——酒鬼酒（000799）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
酒鬼酒	51.5	80.8	373.8
沪深300	10.2	13.9	31.6

市场数据

2021-01-15

当前价格（元）	184.99
52周价格区间（元）	25.53 - 232.18
总市值（百万）	60108.61
流通市值（百万）	60108.61
总股本（万股）	32492.90
流通股（万股）	32492.90
日均成交额（百万）	1151.68
近一月换手（%）	103.23

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

2020年01月15日晚间，公司发布2020年业绩预告：公司2020年归母净利润预计4.55亿-4.95亿，同增51.92%-65.28%。

投资要点：

- **业绩符合预期，内参表现亮眼。**根据2020年业绩预告，公司2020年归母净利润中枢为4.75亿（+58.86%）；预计2020Q4公司归母净利润为1.24亿-1.64亿，同增7.83%-42.61%，该业绩符合市场预期。内参2020年前三个季度增速均在50%以上，预计内参全年完成超8亿销售额，同增超60%，内参已成为公司动力引擎。
- **2020年收获“123”，4P策略显成效。**“一个标准”即《馥郁香型白酒》国标通过，即将正式发布；两个团队即一是公司的牛团队，一个是优商队伍；三个突破即在品牌价值、公司市值以及基酒产量上都取得历史性突破。公司4P策略实施见成效，品牌势能持续向上。
- **2021年“创新突破年”，实施“1379”发展战略。**十四五规划目标跨越50亿、冲刺100亿，实施“1379”发展战略，打造中国文化白酒第一品牌，坚守三大营销策略，打造七大平台，牛团牛九条。
- **盈利预测和投资评级：**中粮集团接管五年来，对4P要素进行重塑，扩产能保品质，增加销售人员便于渠道下沉。预计2020-2022年EPS分别为1.45/2.01/2.68元，当前股价对应PE分别为128/92/69，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**疫情拖累消费；内参增长不及预期；省外扩张不及预期。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1512	1812	2501	3264
增长率（%）	27%	20%	38%	31%
归母净利润（百万元）	299	472	653	871
增长率（%）	34%	58%	38%	33%
摊薄每股收益（元）	0.92	1.45	2.01	2.68
ROE（%）	26.03%	16.72%	19.44%	21.38%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

事件:

2020年01月15日晚间,公司发布2020年业绩预告:预计2020年归母净利润4.55亿-4.95亿,同增51.92%-65.28%。

评论:

1、业绩符合预期,内参表现亮眼

根据2020年业绩预告,公司2020年归母净利润中枢为4.75亿(+58.86%);预计2020Q4公司归母净利润为1.24亿-1.64亿,同增7.83%-42.61%,该业绩符合市场预期。

2、2020年收获“123”,4P策略显成效

公司顺利完成任务,主要收获“123”。“123”即“一个标准、两个团队、三个突破”。“一个标准”即《馥郁香型白酒》国标通过,即将正式发布。馥郁香型将位列中国白酒十一大国标香型。两个团队即一是公司的牛团队,一个是优商队伍。三个突破即在品牌价值、公司市值以及基酒产量上都取得历史性的突破。品牌价值方面,在2020年整个华樽杯的评选中,酒鬼酒品牌价值为396亿,内参酒品牌价值279亿,内参酒被评为中国四大高端白酒品牌。红坛酒鬼被评为中国馥郁香型白酒领袖品牌,传承荣获中国十大经典明星单品。公司市值方面,前三季度销售收入增长幅度高于白酒行业平均水平,在19家上市白酒企业中酒鬼酒营收增长排名第一,10亿元以上企业利润增长排名第一。产量方面,2020年快速恢复基酒产能,年产量达1万吨,同比增长23.5%,创历史新高。

4P策略显成效,品牌势能持续向上。品牌端,公司线上保持和央视长期合作,更多内容在线下展开,比如:和国家地理跨界合作、各种形式的圈层营销、邀请大咖助力等。产品端,公司内参2020年前三个季度增速均在50%以上,预计内参全年完成超8亿销售额,同增超60%,内参已成为公司动力引擎。2020年公司几乎升级所有产品,包括红坛酒鬼、紫坛酒鬼,同时推出了更多的文创产品,比如酒鬼酒真实年份、馥郁经典、五色酒鬼酒。价格端,公司内参批价稳步在850元以上,成交价省内900元以上,省外超1000元。渠道端,2020年全国地级城市覆盖率突破60%,省内县级市场覆盖率超过70%,全年新开酒鬼酒专卖店93家,达到176家;新开内参专卖店65家,达到88家。

3、2021年定位“创新突破年”,实施“1379”发展战略

2021年作为十四五开局之年，公司将酒鬼酒打造为中国文化白酒的第一品牌，将内参酒打造成中国四大高端白酒品牌之一。十四五规划公司目标跨越50亿、努力迈进100亿，构造酒企与经销商、消费、投资者的共同价值体系。

五大举措打造厂商命运共同体，五大维度保驾护航。五大举措打造厂商命运共同体：一是将“馥郁香型”白酒发扬光大。继续做好产品品质精进工作、新产品开发和储备工作，满足更多消费者的个性化需要。二是致力于打造“文化酒”领导品牌。三是厂商携手继续深入开展消费者营销和服务。四是厂商同心坚持不懈管控好价盘。五是聚势赋能，充分激发各方活力。此外，2021年是公司“十四五”规划开局之年，从品牌、文化、品质、营销和管理五个维度夯实基础。一是坚持做强品牌，扩大品牌影响。二是坚持做好文化，赋能产品价值。三是坚持科技创新，加快产能建设。四是坚持精准营销，筑基市场格局。五是坚持精细管理，提升服务品质。

实施“1379”发展战略，十四五跨50亿超100亿。“1379”发展战略即“一个目标、三大策略、七大平台、牛团九条”为整体策略。一个目标即打造中国文化白酒第一品牌；三大营销策略即在坚定一个目标的情况下，坚守三大营销策略（品牌投入增值策略、客户增利策略、市场增量策略），来促进整体目标的实现。其中客户增利策略是指提价控盘增利、价值赋能增利及规模增长增利。市场增量策略包括客户布局增量、产品结构增量、渠道提质增量。七大平台即打造品牌提升赋能平台、圈层尊享营销平台、产品价值提升平台（包括价格管理、产品迭代升级、文创产品赋能、产品价值管理及市场管理和量价齐升）、优商客户价值平台、消费者体验平台、数字化营销平台及牛团高效服务平台。牛团牛九条即“布局牛、终端牛、利润牛、圈子牛、文化牛、专卖店牛、客户牛、管理牛、团队牛”。牛九条重点工作有：第一，市场方面，2021年酒鬼酒要实现全面布局空白市场。在省外地级城市客户覆盖率达到100%、省内县级城市客户覆盖率达到100%，特别偏远地级城市覆盖率不低于90%；第二，专卖店方面，酒鬼酒、内参专卖店2021年目标开店数要突破千家，并且全面提高合作门槛、提升专卖店质量；第三，营销方面，2021年酒鬼酒继续在文化酒领导品牌的打造上持续发力（比如将与故宫博物院原院长单霁翔合作推出大型文化节目《万里走单骑》，大力开展“CCTV品牌强国工程TOP品牌”传播，并继续与《中国国家地理杂志》和“矮寨大桥国际马拉松”深度合作等）。

4、盈利预测与评级

中粮集团接管五年来,对品牌端(强调无上妙品·文化酒鬼,三大品牌定位清晰)、产品端(次高端及以上占比持续提升,聚焦打造三大战略性单品)、价格端(梳理产品价格体系,全面导入控价模式)和渠道端(内参股权经销商模式与酒鬼酒明确厂商分工)进行重塑,扩产能保品质,增加销售人员便于渠道下沉。预计2020-2022年EPS分别为1.45/2.01/2.68元,当前股价对应PE分别为128/92/69,首次覆盖,给予“买入”评级。

预测指标	2019E	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	1512	1812	2501	3264
增长率(%)	27%	20%	38%	31%
归母净利润(百万元)	299	472	653	871
增长率(%)	34%	58%	38%	33%
摊薄每股收益(元)	0.92	1.45	2.01	2.68
ROE(%)	26.03%	16.72%	19.44%	21.38%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

5、风险提示

- 1) 疫情拖累消费;
- 2) 内参增长不及预期;
- 3) 省外扩张不及预期;

附表：酒鬼酒盈利预测表

2021-01-1									
证券代码:	000799.SZ		股价:	184.99	投资评级:	买入	日期:	5	
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标				
ROE	26%	17%	19%	21%	EPS	0.92	1.45	2.01	2.68
毛利率	78%	79%	81%	82%	BVPS	7.48	8.69	10.34	12.54
期间费率	50%	47%	47%	47%	估值				
销售净利率	20%	26%	26%	27%	P/E	200.70	127.35	91.98	68.99
成长能力					P/B	24.73	21.30	17.88	14.75
收入增长率	27%	20%	38%	31%	P/S	39.76	33.17	24.04	18.42
利润增长率	34%	58%	38%	33%					
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
总资产周转率	0.47	0.48	0.56	0.61	营业收入	1512	1812	2501	3264
应收账款周转率	7.18	7.18	7.18	7.18	营业成本	336	380	483	596
存货周转率	0.36	0.36	0.36	0.36	营业税金及附加	241	272	378	496
偿债能力					销售费用	384	444	618	803
资产负债率	25%	25%	25%	24%	管理费用	147	134	188	235
流动比	3.15	3.22	3.38	3.59	财务费用	(11)	(4)	(4)	(5)
速动比	1.96	1.69	1.63	1.71	其他费用/(-收入)	29	(1)	(1)	(1)
					营业利润	400	585	838	1139
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支	1	46	34	23
现金及现金等价物	1318	1329	1450	1745	利润总额	401	631	872	1162
应收款项	211	252	348	455	所得税费用	101	159	219	290
存货净额	933	1433	1933	2433	净利润	299	472	653	871
其他流动资产	5	6	9	12	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	2467	3020	3741	4644	归属于母公司净利润	299	472	653	871
固定资产	426	424	422	430					
在建工程	1	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
无形资产及其他	200	195	185	175	经营活动现金流	382	136	276	501
长期股权投资	43	43	43	43	净利润	299	472	653	871
资产总计	3229	3775	4482	5384	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	41	53	52	51
应付款项	120	234	308	391	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	207	248	342	446	营运资金变动	41	(697)	(767)	(796)
其他流动负债	457	457	457	457	投资活动现金流	378	3	2	(8)
流动负债合计	784	938	1107	1294	资本支出	69	3	2	(8)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	2	0	0	0
其他长期负债	14	14	14	14	其他	307	0	0	0
长期负债合计	14	14	14	14	筹资活动现金流	(749)	(80)	(114)	(157)
负债合计	798	952	1121	1308	债务融资	0	0	0	0
股本	325	325	325	325	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2430	2822	3361	4076	其它	(749)	(80)	(114)	(157)
负债和股东权益总计	3229	3775	4482	5384	现金净增加额	11	58	164	336

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料组 2 介绍】

孙山山，曾任国信证券和新时代证券，担任食品饮料分析师，4 年食品饮料研究经验。

【分析师承诺】

孙山山，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。