

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

食品饮料

饮料

**酒鬼酒 (000799)**
**买入**

重大事件快评

(维持评级)

2021年04月02日

## 2021Q1 业绩大超预期，省内复兴与加速全国化保障高增长

证券分析师：陈青青

0755-22940855

chenqingq@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110001

证券分析师：熊鹏

021-60875164

xiongpeng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080002

### 事项：

4月1日，公司发布2020年业绩快报及2021Q1业绩预告，2020年营收18.26亿，同比增长20.79%，归母净利润4.92亿元，同比增长64.15%；21Q1营业收入同比增长190%左右，净利润为2.5~2.7亿元，同比增长160.22%~181.04%。

国信食品饮料观点：1) 2020年业绩符合预期，内参高增及赔偿款收回贡献业绩弹性。预计2020年内参系列收入增长约60%，酒鬼和湘泉系列亦实现稳增长，业绩弹性主要由内参收入高增及占比提升拉升毛利率贡献；2) 2021Q1公司收入利润大超预期，内参酒鬼实现双轮驱动。2021年春节动销势头不减，预计2021Q1内参系列收入增速约100%+，酒鬼系列收入增速约200%~300%；3) 当前渠道库存低位动销超预期，2021年公司收入业绩有望持续高增；4) 长期看，公司“十四五规划定调领先行业高增长”，内参系列定价高端，拥有进入高壁垒的高端酒行业可能性，同时酒鬼系列拥有泛全国化基础，随着管理层改善公司有望实现省内复兴和加速全国化之路，有望持续高增长；5) 投资建议：短期看，公司2021Q1业绩大超预期；中长期看，公司内参品牌势能不断提升支撑持续放量，酒鬼系列修复性增长可期。我们上调此前盈利预测，预计21-22年公司营业收入28.24/34.99亿元，归母净利润8.06/10.48亿元，对应EPS为2.48/3.23元，对应当前股价PE为64/49X，维持“买入”评级。

### 评论：

#### ■ 2020年公司业绩接近此前预告上限，内参高增及赔偿款收回贡献业绩弹性

2020年公司实现营业总收入18.26亿元(+20.79%)，实现归母净利润4.92亿元(+64.15%)；其中2020Q4公司营业总收入6.99亿元(+28.50%)，归母净利润1.61亿元(+39.26%)，接近此前业绩预告上限，主要受益于高档酒内参收入高增及收回诉讼赔偿款0.72亿元导致税后非经常性损益净额增加0.53亿元。预计2020年内参系列收入增长约60%，酒鬼和湘泉系列亦实现稳增长，业绩弹性主要由内参收入高增及占比提升拉升毛利率贡献。2020年下半年酒鬼系列在经过停货控价推新等多番动作调控下已进入修复性增长通道。

#### ■ 2021Q1公司收入利润大超预期，内参酒鬼实现双轮驱动

公司预计2021Q1营收同比增长190%左右；归母净利润2.5~2.7亿元，同比增长160.22%~181.04%，大超市场预期。2021Q1业绩超预期主要系内参和酒鬼系列表现亮眼同时叠加去年同期低基数。2021年春节动销势头迅猛，预计2021Q1内参系列收入增速约100%+，酒鬼系列收入增速约200%~300%（去年同期内参系列收入稳增长但酒鬼系列收入大幅下滑）。2021年将实施“1379”发展战略，延续内参“稳价增量”、酒鬼“价量齐升”的战略思路，继续推进全国化。

#### ■ 当前渠道库存低位动销超预期，2021年业绩有望持续高增

当前内参在品牌基因、渠道模式、股东资源的合力支持下品牌力持续强化，增长势头不减，未来将持续为酒鬼系列打开向上空间拉动增长。目前渠道回款和动销积极，预计 2021Q2 省内内参系列回款全年回款任务完成率达 70%，全年增长有保障；同时目前渠道库存低批价稳，内参系列库存约 1 周内，酒鬼系列库存约 1 个月内（老版本红坛基本无库存），内参批价约 860 元+，酒鬼红 18 批价近 300 元。我们认为消费氛围不断加强趋势下，预计 2021 年内参省内占比有望进一步提升，全国化拓展亦将加速推进，京津冀、河南等省外重点市场销售额也有望破亿元，全年内参系列收入或将实现翻倍增长，2021 年业绩高增有保障。

#### ■ 长期看，公司“十四五”规划定调领先行业高增长

公司“十四五”规划定调领先行业的高增长，2025 年公司销售目标跨越 50 亿，争取迈向 100 亿；同时“十四五”成长规划路径清晰，计划以酒鬼和内参交替快速增长的方式实现，其中内参销售收入 2025 年目标 50 亿元，2030 年目标 100 亿元。长期看公司内参系列定价高端，拥有进入高壁垒的高端酒行业可能性，同时酒鬼系列拥有泛全国化基础，随着管理层改善公司有望实现省内复兴和加速全国化之路，有望持续高增长。

#### ■ 投资建议：2021Q1 业绩超预期，上调盈利预测，维持“买入”评级

短期看，公司 2021Q1 业绩大超预期；中长期看，公司内参品牌势能不断提升支撑持续放量，酒鬼系列修复性增长可期。我们上调此前盈利预测，预计 21-22 年公司营业收入 28.24/34.99 亿元，归母净利润 8.06/10.48 亿元，对应 EPS 为 2.48/3.23 元，对应当前股价 PE 为 64/49X，维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示

宏观经济风险；内参全国化推广不及预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1318	1318	1703	2219
应收款项	211	305	471	584
存货净额	933	1263	1762	2167
其他流动资产	5	426	231	372
<b>流动资产合计</b>	<b>2467</b>	<b>3311</b>	<b>4167</b>	<b>5341</b>
固定资产	427	416	413	410
无形资产及其他	200	192	184	176
投资性房地产	92	92	92	92
长期股权投资	43	43	41	40
<b>资产总计</b>	<b>3229</b>	<b>4053</b>	<b>4897</b>	<b>6059</b>
短期借款及交易性金融负债	0	248	0	0
应付款项	120	125	180	221
其他流动负债	664	824	1183	1425
<b>流动负债合计</b>	<b>784</b>	<b>1197</b>	<b>1363</b>	<b>1646</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	14	14	16	18
<b>长期负债合计</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>18</b>
<b>负债合计</b>	<b>798</b>	<b>1211</b>	<b>1380</b>	<b>1664</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2430	2842	3518	4395
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3229</b>	<b>4053</b>	<b>4897</b>	<b>6059</b>

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.92	1.51	2.48	3.23
每股红利	0.15	0.25	0.40	0.52
每股净资产	7.48	8.75	10.83	13.53
ROIC	14%	16%	26%	31%
ROE	12%	17%	23%	24%
毛利率	78%	81%	85%	85%
EBIT Margin	27%	31%	37%	39%
EBITDA Margin	29%	34%	39%	41%
收入增长	27%	21%	55%	24%
净利润增长率	34%	64%	64%	30%
资产负债率	25%	30%	28%	27%
息率	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
P/E	171.5	104.4	63.7	49.0
P/B	21.1	18.1	14.6	11.7
EV/EBITDA	117.2	83.6	47.8	37.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1512</b>	<b>1826</b>	<b>2824</b>	<b>3499</b>
营业成本	336	348	427	513
营业税金及附加	241	292	451	559
销售费用	384	438	678	805
管理费用	147	172	220	253
财务费用	(11)	(13)	(11)	(11)
投资收益	11	21	17	17
资产减值及公允价值变动	18	(5)	2	5
其他收入	(44)	53	0	0
营业利润	400	658	1079	1403
营业外净收支	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>401</b>	<b>659</b>	<b>1080</b>	<b>1404</b>
所得税费用	101	167	274	356
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>299</b>	<b>492</b>	<b>806</b>	<b>1048</b>

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>299</b>	<b>492</b>	<b>806</b>	<b>1048</b>
资产减值准备	12	(1)	(0)	(0)
折旧摊销	41	54	56	59
公允价值变动损失	(18)	5	(2)	(5)
财务费用	(11)	(13)	(11)	(11)
营运资本变动	106	(680)	(54)	(374)
其它	(12)	1	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>428</b>	<b>(130)</b>	<b>806</b>	<b>727</b>
资本开支	3	(39)	(43)	(43)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>5</b>	<b>(38)</b>	<b>(41)</b>	<b>(41)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(49)	(80)	(131)	(170)
其它融资现金流	(24)	248	(248)	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(121)</b>	<b>168</b>	<b>(379)</b>	<b>(170)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>311</b>	<b>0</b>	<b>386</b>	<b>515</b>
货币资金的期初余额	1007	1318	1318	1703
货币资金的期末余额	1318	1318	1703	2219
企业自由现金流	451	(237)	742	664
权益自由现金流	427	36	518	701

## 相关研究报告

《酒鬼酒-000799-重大事件快评：甜蜜素事件引市场关注，无忧行业中长期发展》 ——2019-12-23  
 《酒鬼酒-000799-2019年三季度报：无忧短期因素，结构持续优化》 ——2019-10-18  
 《酒鬼酒-000799-2019年中报：业绩符合预期，内参持续发力》 ——2019-08-21  
 《酒鬼酒-000799-重大事件快评：淡季不淡，内参表现亮眼》 ——2019-07-09  
 《酒鬼酒-000799-2019年一季度报：业绩符合预期，内参持续发力》 ——2019-04-30

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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业务服务。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。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编: 518001 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 楼  
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