



2021-04-02

公司点评报告

增持/维持

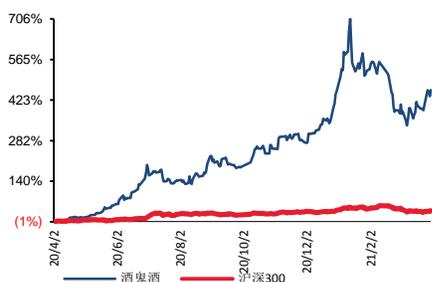
酒鬼酒(000799)

昨收盘: 158.05

日常消费 食品、饮料与烟草

## 酒鬼酒：一季报超预期，双品牌驱动高增

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	325/325
总市值/流通(百万元)	51,355/51,355
12个月最高/最低(元)	228.38/28.16

### 相关研究报告：

酒鬼酒(000799)《酒鬼酒：内参高增长、疫情影响中低端》  
--2020/04/17

酒鬼酒(000799)《酒鬼酒：销售费用增长拖累业绩，看好公司长期增长》  
--2019/10/18

酒鬼酒(000799)《酒鬼酒年报点评：内参重回正轨，省外加速扩张》  
--2019/03/27

### 证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：

### 证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

**事件：**公司公布2020年业绩快报，2020年实现总收入18.26亿元，同比增长20.79%，实现归母净利润4.92亿元，同比增长64.15%。公司公布2021年一季度业绩预告，2021Q1营业收入同比增长约190%，归母净利润2.5-2.7亿，同比增长160%-181%。

**全年利润增速贴近预告上限，十三五顺利收官。**公司公告2020全年收入同比增长20.79%，实现归母净利润4.92亿元，同比增长64.15%。利润增速贴近此前业绩预告上限（此前预告2020年归母净利润增速51.92%-65.28%），主要系内参全年表现亮眼，通过跨界营销、“名人堂”及价值研讨会等方式，品牌势能不断积聚，批价实现稳步上行。2020年在疫情影响下，高端酒需求刚性凸显，内参作为高档品相对中低档酒受影响较小，全年产品结构提升明显，故利润增速显著高于收入增速。

2020Q4实现营业收入6.99亿元，同比增长28.5%，实现归母净利润1.61亿元，同比增长40%。公司2021年一季度预计归母净利润2.5-2.7亿元，同比增长160.22%-181.04%。公司一季度业绩高增，主要系近期疫情减弱，终端动销表现积极，春节期间回款进展顺利，渠道库存低于去年同期。考虑到去年同期疫情影响基数较低，叠加开门红效应，营收大幅增长，预计较去年同期增长190%左右。

**内参享高端赛道红利，渠道模式助推增长。**得益于消费升级及高净值人群数量稳步增长，高端赛道前景乐观，预计在未来数年内将继续保持高速增长。公司独特的馥郁香型已位列国家十一大国标香型，品质高端，符合当下品质化的消费潮流。

在品牌方面，2020年华樽杯的评选中，内参酒被评为中国四大高端白酒品牌，同时通过内参价值论坛、内参名人堂及酒鬼酒馥郁会等提升品牌知名度，为内参酒获取第四大高端白酒的稀缺入场券，持续享受高端白酒赛道红利。

在渠道方面，公司成立内参酒销售公司，打造围绕内参的销售体系。该体系通过吸收高端酒经销商共同入股，确保厂商利益高度一致，引导经销商注重内参酒的长期发展。在这种模式下，经销商窜货、乱价行为明显减少。内参酒销售公司为体外销售，这种专营模式下销售公

执业资格证书编码：S1190517050002

司可以自主决定费用投放，使得费用投放更加精准、有效、灵活，对提高内参酒品牌价值的作用更明显。此外，内参酒销售公司为民营企业，项目合作、合同审核等运营管理方面的效率更高。

内参酒目前采取“稳价增量”的销售政策，2020年前三个季度增速均在50%以上，预计2020年四季度及21年将延续高增态势。内参酒采用“省内重点做，省外做重点”的战略布局，稳步扩张省内市场的同时，选择一些重点省市和区域，精耕做深，开启内参酒全国化战略。我们认为在高端赛道红利及渠道优势的双重驱动下，内参酒将迎来高速发展期，成为公司的驱动引擎。

**迭代升级，助力酒鬼系列回暖。**酒鬼系列曾经由于产品定位不明、贴牌过多等原因导致增长回落，公司在2018年大力改革，大力推进酒鬼系列瘦身，产品SKU数量从15年的400个减至19年的不足85个，有效提升品牌力。另一方面，公司积极推进产品迭代，2020年公司对战略单品红坛酒鬼酒进行了包装换新升级，升级后的18红坛、20红坛终端售价提升产品方面，公司省内主推红坛18年+紫坛，省外主推红坛20年+传承。酒鬼系列量价齐升，并采用停货，挺价，提价的策略，2020年下半年以后销售情况明显回暖。

**高举文化大旗，品牌势能逐渐积累。**酒鬼酒诞生于少数民族文化与中原文化的融合，脱胎于黄永玉大师的艺术精神。酒鬼酒早在上世纪90年代便提出了“中国文化酒的引领者”的定位，2018年明确以“文化酒引领者”为战略使命，致力于打造“中国文化白酒第一品牌”。近年来，酒鬼酒致力于文化分享，赞助“矮寨大桥国际马拉松”，联手《中国国家地理》发布主题为“无疆有界”的战略合作；进行了多场“酒鬼馥郁荟”“内参酒名人堂”“内参酒价值研讨会”等活动，会议围绕“独特的香型”、“独特的包装设计”、“独特的地域性”、“高端文化白酒”等方面进行品牌宣传，提高酒鬼酒、内参酒品牌知名度。今年以来，酒鬼酒更是通过与《万里走单骑》的合作，为酒鬼酒注入世遗文化的内核。公司通过频繁跨界的方式进行自身文化的传播，丰富品牌内涵。打破酒业传统的跨界营销带来酒鬼酒品牌势能不断积累，吸引更多消费者。

**中粮入主，全方位革新。**中粮集团接管公司以来，公司在体制机制、营销战略、产品结构、渠道结构等方面实行了全面改革。体制机制方面，公司进行架构重塑，精细化管理能力加强，长效激励制度得以建立。营销战略方面，公司以中粮平台资源为依托，强调公司文化，提高品牌价值。产品结构方面，公司明确定位，坚持高端化战略，聚焦打造“内参”“酒鬼”、“湘泉”三大核心系列，产品结构持续升级，显著增强盈利能力。渠道结构方面，内参股权经销商模式与酒鬼酒明确厂

商分工两开花，同时推出优商计划，进一步加强招商力度，扩充渠道队伍。我们认为，受益于体制、营销、产品、渠道的重塑，公司有望达成其制定的战略目标，实现长期增长。

**盈利预测：**短期来看，2021 为十四五开局之年，公司实施“1379”战略规划，围绕“打造中国文化白酒第一品牌”的目标，坚守三大营销策略，打造七大平台，提出“牛九条”，在此基础上全面推进 2021 年战略落地，确保 2021 年销售目标实现。中长期来看，公司提出“十四五”期间，要将将酒鬼酒打造成中国文化白酒第一品牌，将“内参酒”打造成中国四大高端白酒品牌之一，业绩力争突破 30 亿、跨越 50 亿、争取迈向 100 亿。内参高端酒景气度确定性强，收入占比有望持续提高。酒鬼酒系列调整结束，有望在本地市场发挥湘情优势。

我们预计 2021 年公司收入增长 40%，净利润增长 60%，实现 EPS2.4 元，维持增持评级。

#### 风险提示

宏观经济下行影响需求，公司中高端酒销售放缓，竞争加剧。高端产品推广不及市场预期等。

■ 主要财务指标				
	2019	2020	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1511.90	1826.2	2556.6	3323.6
同比增长	27.38%	20.79%	40.00%	30.00%
净利润(百万元)	299.50	491.6	786.6	1061.9
同比增长	34.50%	64.15%	60.00%	35.00%
摊薄每股收益(元)	0.92	1.5	2.4	3.3
PE	35.46	104.5	65.3	48.4

资料来源：Wind，太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。