

2021 年 07 月 09 日

持续高增长

酒鬼酒(000799)

评级:	买入	股票代码:	000799
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	275.47/63.3
目标价格:		总市值(亿)	834.74
最新收盘价:	256.9	自由流通市值(亿)	834.74
		自由流通股数(百万)	324.93

事件概述

公司发布业绩预告, 2021 年上半年预告收入同比+137%左右, 即 17.1 亿元左右。其中 Q2 收入预计 8 亿元, 同比+96%左右。上半年归母净利润 5-5.2 亿元, 同比+171%-182%。其中 Q2 净利预计 2.3-2.5 亿元, 同比+162%-185%。

分析判断:

1、我们判断 Q2 内参保持高速增长态势, 收入有望翻倍。内参全国化招商稳步推进, Q2 开启 6 场内参价值研讨会, 走进南京、厦门、石家庄、济南、郑州、成都, 签约江苏苏糖、丰德酒业、山东泰山名饮、四川鸿骏等大商成为内参酒战略平台合作商, 预计对内参酒的销售增长起到重要保障。内参品牌力持续增强, 通过冠名《万里走单骑》世界遗产行综艺并推出联名文创礼盒, 独家合作热剧都市缉毒剧《不说再见》, 成为博鳌官方论坛、上合组织指定用酒, 与中粮一起参展中国自主品牌博览会等高端展会不断扩大品牌影响力。通过赞助高尔夫球赛、国际马拉松赛, 在南宁、天津、潮州成立馥郁荟, 开展内参名人堂等活动稳步推进圈层营销。通过名酒进名企开拓多家企业客户, 快速推进设立专卖店丰富销售渠道。内参品牌渠道建设工作积极稳健推进, Q2 内参收入高增长自是水到渠成。7/1 内参战略性提价, 预计将进一步助力下半年销售增长。

2、我们认为酒鬼酒系列收入超预期。我们判断 Q2 酒鬼酒系列收入保持高速增长。酒鬼酒系列去年完成了产品线梳理、产品升级提价后, 5 月、7 月部分产品继续提价, 渠道利润提升, 客户拿货积极性高, 因此 Q2 销售收入继续保持高速增长。此外酒鬼酒系列产品受益于内参酒品牌力提升带动, 预计省外客户拓展速度较快。

3、Q2 利润超预期。Q2 归母净利率预计 29%-32%, 同比环比均实现提升。预计在品牌力提升和产品提价下, 费用使用效率较高。

投资建议

我们认为公司 Q2 业绩超预期, 因此上调盈利预测, 预计 2021-22 年收入 30.4/41.3/53.7 亿元, 归母净利润 8.4/12.1/16 亿元。此前预计 2021-22 年收入 26.2/35.9 亿元, 归母净利润 8/11.9 亿元。内参全国化快速推进, 酒鬼酒系列在渠道利润提升驱动下半年利润仍有望超预期。目前股价对应 2021-22 年 P/E 分别为 100/69 倍, 维持买入评级。

风险提示:省外市场拓展不及预期; 食品安全问题等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,512	1,826	3,035	4,126	5,369
YoY (%)	27.4%	20.8%	66.2%	35.9%	30.1%
归母净利润(百万元)	299	492	836	1,206	1,603
YoY (%)	34.5%	64.1%	70.0%	44.3%	32.9%
毛利率 (%)	77.8%	78.9%	83.1%	84.9%	85.5%
每股收益 (元)	0.92	1.51	2.57	3.71	4.93
ROE	12.3%	17.2%	22.9%	25.1%	25.2%
市盈率	278.72	169.80	99.90	69.21	52.07

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 寇星

联系人: 刘来珍

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

邮箱: liulz@hx168.com.cn

联系电话:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,826	3,035	4,126	5,369	净利润	492	836	1,206	1,603
YoY (%)	20.8%	66.2%	35.9%	30.1%	折旧和摊销	43	39	44	50
营业成本	386	512	625	776	营运资金变动	408	-133	39	7
营业税金及附加	285	486	660	859	经营活动现金流	950	739	1,285	1,652
销售费用	424	698	928	1,208	资本开支	-50	-98	-100	-107
管理费用	146	243	330	430	投资	0	0	0	0
财务费用	-28	-35	-45	-64	投资活动现金流	-50	-93	-95	-102
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	-2	5	5	5	债务募资	0	0	0	0
营业利润	602	1,122	1,615	2,143	筹资活动现金流	-65	-49	-49	-49
营业外收支	53	-3	0	3	现金净流量	836	597	1,141	1,502
利润总额	655	1,119	1,615	2,146	主要财务指标				
所得税	163	283	408	543	成长能力				
净利润	492	836	1,206	1,603	营业收入增长率	20.8%	66.2%	35.9%	30.1%
归属于母公司净利润	492	836	1,206	1,603	净利润增长率	64.1%	70.0%	44.3%	32.9%
YoY (%)	64.1%	70.0%	44.3%	32.9%	盈利能力				
每股收益	1.51	2.57	3.71	4.93	毛利率	78.9%	83.1%	84.9%	85.5%
资产负债表（百万元）					净利率率	26.9%	27.5%	29.2%	29.9%
货币资金	2,154	2,751	3,891	5,393	总资产收益率 ROA	11.3%	14.5%	16.2%	16.6%
预付款项	11	15	19	23	净资产收益率 ROE	17.2%	22.9%	25.1%	25.2%
存货	1,027	1,542	1,797	2,127	偿债能力				
其他流动资产	398	660	898	1,168	流动比率	2.45	2.35	2.49	2.67
流动资产合计	3,590	4,968	6,604	8,712	速动比率	1.74	1.61	1.81	2.01
长期股权投资	42	42	42	42	现金比率	1.47	1.30	1.47	1.65
固定资产	400	434	464	487	资产负债率	34.1%	36.9%	35.7%	34.0%
无形资产	195	207	224	250	经营效率				
非流动资产合计	747	804	860	920	总资产周转率	0.42	0.53	0.55	0.56
资产合计	4,337	5,772	7,464	9,631	每股指标（元）				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	1.51	2.57	3.71	4.93
应付账款及票据	158	140	163	191	每股净资产	8.79	11.21	14.78	19.56
其他流动负债	1,308	1,973	2,485	3,069	每股经营现金流	2.92	2.27	3.95	5.09
流动负债合计	1,465	2,113	2,648	3,261	每股股利	0.00	0.15	0.15	0.15
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	15	15	15	15	PE	169.80	99.90	69.21	52.07
非流动负债合计	15	15	15	15	PB	17.80	22.91	17.39	13.13
负债合计	1,480	2,128	2,663	3,275					
股本	325	325	325	325					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,857	3,644	4,801	6,356					
负债和股东权益合计	4,337	5,772	7,464	9,631					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师简介

寇星：华西证券食品饮料首席分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团7年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

卢周伟：华西证券食品饮料行业分析师，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020年7月加入华西证券食品饮料组。

刘来珍：华西证券食品饮料行业分析师，3年以上食品饮料和其他消费品行业研究经验，上海交通大学金融学硕士，2020年9月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。