



2021-08-30

公司点评报告

增持/维持

酒鬼酒(000799)

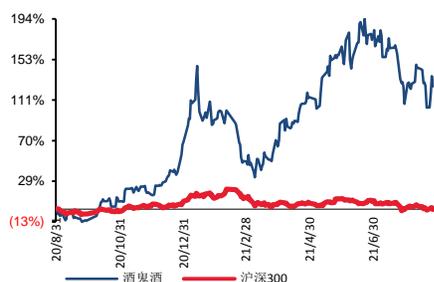
目标价: 244.54

昨收盘: 213.0

日常消费 食品、饮料与烟草

## 酒鬼酒：内参酒鬼量价齐升，省外扩张有序推进

### ■ 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)	69,210/69,210
12个月最高/最低(元)	272.73/81.00

### 相关研究报告：

酒鬼酒(000799)《管理层调整基本到位，薪酬方案强调更长时间维度激励》—2021/04/24 酒鬼酒(000799)《内参高增长、疫情影响中低端》—2021/04/17

### 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：S1190517030002

### 证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

### 研究助理：李梦鹏

**事件：**公司发布2021年中报，2021H1实现营收17.10亿元(+137.3%)、归母净利润5.10亿元(+176.5%)，扣非归母净利润5.08亿元(+174.6%)。2021Q2营业收入8.06亿元(+96.8%)，归母净利润2.42亿元(+174.0%)，扣非归母净利润2.41亿元(+167.4%)。业绩延续高速增长趋势，符合此前业绩预告。

**内参酒鬼表现良好，省外渠道有序扩张。**分品类看，21H1内参/酒鬼/湘泉收入为5.20/9.80/0.91亿元，同比+86.1%/+170.5%/+36.7%。内参、酒鬼系列延续高增态势，湘泉实现稳定增长。21H1末公司经销商数量1055家，较21年初增长38.3%。分区域看，21H1华北/华东/华南/华中/其他地区经销商净增加37/23/42/134/56家。其中华南华北经销商数增长较大，主要系公司加大在薄弱地区渠道建设力度。同时21H1公司加快省外渠道扩张，推动销量高增长。2021Q2，公司销售收现11.33亿元，同比增速99.5%。经营净现金流4.85亿元，同比增速72.4%。2021H1公司合同负债+其他流动负债为9.86亿元，环比增加3.29亿元，环比年初增加1.75亿元，同比增加7.44亿元。

**Q2净利率显著提升，毛利率稳增、费用率下行。**2021Q2，公司毛利率为81.2%(+5.2pct)，净利率30.1%(+8.5pct)，公司营业税金率15.2%(-0.8pct)，销售费用率21.5%(-3.4pct)，管理费用率4.5%(-2.8pct)，财务费用率-0.9%(-0.1pct)，毛销差59.7%(+8.5pct)。公司净利率显著提升的原因：1)内参铺市贡献价格增量，酒鬼焕新推动渠道利润提升。2)规模效应显著，带动费用率持续下行。2021H1公司应收款项融资+应收票据为4.22亿元，环比增加0.14亿元，环比年初增加0.34亿元，较为正常水平。

**内参酒鬼全国化贡献动力，省内外市场齐头并进。**1)产品端。内参阶段性以规模为重，长期目标是量价齐升。在高端赛道红利及渠道优势的双重驱动下，内参将引来高速发展期，成为公司业绩引擎。20年公司对酒鬼红坛进行换新升级，21年上半年新红坛开始放量，动销好于预期，销售情况不断回暖。2)渠道端。成立内参酒销售公司，打造围绕内参的销售体系。并进行全国化渠道建设布局，使得费用投放更加精准、有效、灵活。公司内参酒被评为中国四大高端白酒品牌，获得高端白酒的稀缺入场券，持续享受高端白酒赛道红利。3)公司成长

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

登记编号：S1190121050001

性。“十四五”期间内参销售公司模式、中粮系管理层、内参酒高端品牌协同有望持续强化公司增长势能，持续放量奠定未来成长性。

#### 盈利预测与估值：

我们预计 2021-2023 年收入增速 69.13%、33.05%、30.58%，归母净利润增速 92.60%、39.87%、35.91%。明年 60 倍，目标价 244.54，维持增持评级。

风险提示：高端化不及预期，渠道开拓不及预期。

#### ■ 主要财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	1826.2	3088.73	4109.56	5366.26
yoy	20.79%	69.13%	33.05%	30.58%
归母净利润(百万)	491.6	946.80	1324.29	1799.84
yoy	64.15%	92.60%	39.87%	35.91%
摊薄每股收益	1.51	2.91	4.08	5.54
PE	140.78	73.10	52.26	38.45

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
华北销售总监	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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

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

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。