

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

食品饮料

酒鬼酒（000799）

买入

饮料

重大事件快评

（维持评级）

2021年10月15日

## 21Q3 收入业绩符合预期，内参和酒鬼继续强势增长

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：李依琳

010-88005029

liyilin1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521070002

### 事项：

10月14日，公司发布2021年前三季度业绩预告，2021年前三季度公司预计实现营收26.38亿元左右，同比增长134%左右；预计归母净利润7.1~7.3亿元，同比增长114.65%~120.69%；预计扣非归母净利润7.1~7.3亿元，同比增长157.65%~164.91%，对应EPS为2.19~2.25元。

国信食品饮料观点：1) 21Q3收入和扣非净利润延续高增，全年回款任务接近完成，内参和酒鬼系列保持强势增长；2) 21Q3归母净利率受基数影响有所下滑，扣非归母净利率表现更佳（预告中枢同比+0.7pct），盈利能力稳步有升；3) 中长期看，行业景气度持续，内参和酒鬼系列全国化放量渐入佳境，公司业绩有望持续稳健增长；4) 投资建议：看好公司内生势能持续提升和全国化扩张稳步推进。公司品牌价值持续提升，市场拓展稳步推进，终端建设不断加强；中长期看，公司业绩在内外发展条件改善下有望保持稳健增长。我们维持此前盈利预测，预计2021-2023年公司营业收入分别为31.06/43.59/58.72亿元，归母净利润分别为9.58/13.93/19.99亿元，对应摊薄EPS为2.95/4.29/6.15元，当前股价对应PE为86/59/41X，维持“买入”评级。

### 评论：

#### ■ 21Q3收入和扣非净利润延续高增，全年回款任务接近完成，内参和酒鬼系列保持强势增长

公司2021年前三季度预计实现收入26.38亿元，同比增长134%左右；归母净利润7.1-7.3亿元，同比增长114.65%~120.69%；扣非归母净利润7.1~7.3亿元，同比增长157.65%~164.91%。经测算，21Q3预计营收9.24亿元，同比增长128.11%左右；归母净利润2.05~2.2亿元，同比增长40.18%~50.44%；扣非归母净利润2.05~2.2亿元，同比增长126.75%~143.35%，业绩表现基本符合预期。7-8月公司销售淡季不淡，9月中秋旺季销售表现更为突出，21Q3回款及收入延续上半年高增趋势。省内大本营市场稳固，省外市场招商开拓进展顺利，经销商在三季度接近完成全年打款任务。公司产品结构持续升级，内参和酒鬼系列动销表现良好，整体价盘稳定（7月内参省内控货以来批价稳中有升），继续为公司亮眼业绩做出主要贡献。

#### ■ 21Q3归母净利率受基数影响有所下滑，扣非归母净利率表现更佳（预告中枢同比+0.7pct），盈利能力稳步有升

经测算，公司2021年前三季度归母净利率26.92%~27.68%，同比-2.43pct~-1.67pct；扣非归母净利率26.92%~27.68%，同比+2.47pct~+3.23pct；其中21Q3归母净利率22.19%~23.82%，同比-13.92pct~-12.30pct；扣非归母净利率22.19%~23.82%，同比-0.13pct~+1.49pct（中枢为+0.7pct）。21Q3公司归母净利率大幅下降，主要系去年同期基数较高，20Q3公司因收到诉讼赔偿款导致税后非经常性损益增加。21Q3公司扣非归母净利率预告中枢同比上升，反映出公

司盈利能力稳步提升，预告下限同比微降或是因为受到公司计提销售人员的绩效奖金的影响，导致费用率有所提升。

### ■ 中长期看，行业景气度持续，内参和酒鬼系列全国化放量渐入佳境，公司业绩有望持续稳健增长

展望中长期，我们认为公司业绩依然有望延续高增长趋势：1) 行业层面：高端和次高端白酒景气度有望持续。优质高端白酒供不应求的局面短期内不会改变，高端酒价格持续上行拓宽了次高端酒价格带，中低端白酒消费升级提高了次高端消费量，未来两年次高端白酒市场规模有望持续扩容。2) 公司层面：差异化的馥郁香型和文化名酒的定位是公司走高端化和全国化之路的核心保障。公司持续推进高端品牌价值提升、产品结构升级和全国市场深耕下沉，持续推进样板市场和专卖店体系建设，全国地级市铺市快速推进，内参系列和酒鬼系列全国放量也逐步提速，驱动公司收入业绩持续稳健增长。

### ■ 投资建议：看好公司内生势能持续提升和全国化扩张稳步推进，维持“买入”评级

公司品牌价值持续提升，市场拓展稳步推进，终端建设不断加强，内参和酒鬼系列全国化放量渐入佳境；中长期看，公司业绩在内外发展条件改善下有望保持稳健增长。我们维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 31.06/43.59/58.72 亿元，归母净利润分别为 9.58/13.93/19.99 亿元，对应摊薄 EPS 为 2.95/4.29/6.15 元，当前股价对应 PE 为 86/59/41X，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；酒鬼修复性增长不及预期。

表 1：可比公司估值表（2021 年 10 月 14 日更新）

股票代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
600809.SH	山西汾酒	340.45	4,154	2.52	4.56	6.22	135.1	74.7	54.7
002304.SZ	洋河股份	186.05	2,804	4.98	5.55	6.72	37.3	33.5	27.7
000596.SZ	古井贡酒	239.92	1,268	3.68	4.82	5.85	65.2	49.8	41.0
600779.SH	水井坊	141.91	693	1.50	2.12	2.79	94.8	66.9	50.9
	平均	227.08	2,230	3.17	4.26	5.40	83.1	56.2	43.6
000799.SZ	酒鬼酒	253.99	825	1.51	2.95	4.29	167.9	86.1	59.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2154	2423	3389	4840
应收款项	398	594	833	1122
存货净额	1027	1753	2352	3025
其他流动资产	11	19	23	34
<b>流动资产合计</b>	<b>3590</b>	<b>4788</b>	<b>6597</b>	<b>9021</b>
固定资产	424	440	461	475
无形资产及其他	195	187	180	172
投资性房地产	86	86	86	86
长期股权投资	42	39	37	35
<b>资产总计</b>	<b>4337</b>	<b>5541</b>	<b>7361</b>	<b>9788</b>
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	158	225	307	401
其他流动负债	1308	1610	2137	2734
<b>流动负债合计</b>	<b>1465</b>	<b>1835</b>	<b>2444</b>	<b>3135</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	15	18	20	22
<b>长期负债合计</b>	<b>15</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>22</b>
<b>负债合计</b>	<b>1480</b>	<b>1853</b>	<b>2464</b>	<b>3157</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2857	3688	4897	6631
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4337</b>	<b>5541</b>	<b>7361</b>	<b>9788</b>

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.51	2.95	4.29	6.15
每股红利	0.20	0.39	0.57	0.81
每股净资产	8.79	11.35	15.07	20.41
ROIC	17%	29%	39%	52%
ROE	17%	26%	28%	30%
毛利率	63%	67%	69%	70%
EBIT Margin	32%	38%	42%	45%
EBITDA Margin	35%	40%	43%	46%
收入增长	21%	70%	40%	35%
净利润增长率	64%	95%	45%	44%
资产负债率	34%	33%	33%	32%
息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%
P/E	167.9	86.2	59.3	41.3
P/B	28.9	22.4	16.9	12.5
EV/EBITDA	130.1	66.8	44.1	30.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1826</b>	<b>3106</b>	<b>4359</b>	<b>5872</b>
营业成本	386	543	685	832
营业税金及附加	285	481	678	912
销售费用	424	683	894	1145
管理费用	146	222	291	360
财务费用	(28)	(13)	(11)	(11)
投资收益	(2)	9	6	4
资产减值及公允价值变动	(0)	4	7	4
其他收入	(10)	53	0	0
营业利润	602	1256	1835	2643
营业外净收支	53	19	19	19
<b>利润总额</b>	<b>655</b>	<b>1276</b>	<b>1855</b>	<b>2662</b>
所得税费用	163	318	462	664
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>492</b>	<b>958</b>	<b>1393</b>	<b>1999</b>

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>492</b>	<b>958</b>	<b>1393</b>	<b>1999</b>
资产减值准备	(16)	0	0	0
折旧摊销	43	50	55	58
公允价值变动损失	0	(4)	(7)	(4)
财务费用	(28)	(13)	(11)	(11)
营运资本变动	385	(556)	(231)	(280)
其它	16	(0)	(0)	(0)
<b>经营活动现金流</b>	<b>919</b>	<b>448</b>	<b>1208</b>	<b>1773</b>
资本开支	(18)	(55)	(60)	(60)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(17)</b>	<b>(52)</b>	<b>(58)</b>	<b>(58)</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	(65)	(126)	(184)	(264)
其它融资现金流	63	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(67)</b>	<b>(126)</b>	<b>(184)</b>	<b>(264)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>836</b>	<b>269</b>	<b>967</b>	<b>1451</b>
货币资金的期初余额	1318	2154	2423	3389
货币资金的期末余额	2154	2423	3389	4840
企业自由现金流	849	323	1123	1688
权益自由现金流	912	366	1177	1765

## 相关研究报告

- 《酒鬼酒-000799-重大事件快评：少壮派高管晋升，助力公司稳健发展》 ——2021-10-13
- 《酒鬼酒-000799-重大事件快评：21Q2 业绩超预期，净利率显著提升》 ——2021-07-12
- 《酒鬼酒-000799-重大事件快评：动销稳步向好，21Q2 公司业绩有望延续高增》 ——2021-06-21
- 《酒鬼酒-000799-2020 年年报及 2021 年一季报点评：内参增长迅猛，业绩弹性持续释放》 ——2021-04-28
- 《酒鬼酒-000799-重大事件快评：2021Q1 业绩大超预期，省内复兴与加速全国化保障高增长》 ——2021-04-02

## 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