

2021年10月23日

# 业绩符合预期，长期逻辑持续兑现

## 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:	276.89/91.61
目标价格:		总市值(亿)	758.61
最新收盘价:	233.47	自由流通市值(亿)	758.61
		自由流通股数(百万)	324.93

### 事件概述

公司发布公告，3Q21收入9.26亿元，同比+129%；归母净利2.1亿元，同比+43%；扣非归母净利润2.1亿元，同比+132%。1-3Q21收入26.4亿元，同比+134%；归母净利润7.2亿元，同比+118%；扣非归母净利润7.2亿元，同比+161%。

### 分析判断:

1、公司在10/15发布了业绩预告，实际收入基本同预告，净利落于区间中枢。

2、**Q3加快发货**。以往年度内Q3收入是全年单季度收入最低的，Q4单季度收入最高。今年来看Q3单季度收入超过Q1、Q2，反映客户拿货积极性高、公司整体处于快速增长过程中，以及公司在Q3加快了发货，对应Q3末合同负债5.2亿元、环比Q2下降了3.5亿元，同比去年依然有大幅增长。Q3末应收票据和账款金额3.2亿元，环比Q2下降，反映客户回款动销加快。今年前三季度销售高速增长之下预计达成全年目标无虞，我们判断Q4发货节奏会略有控制，同时兼顾明年Q1“开门红”。

3、**分产品方面**，我们判断内参在全国化招商铺货进程中依然收获强劲收入表现；酒鬼酒系列上半年在去年低基数下增长强劲(YoY+171%)，虽然Q3收入基数走高，我们判断仍然是同比高增的发展态势，持续好于预期。

4、**盈利能力方面**，由于去年有5600万元非经常性损益影响，扣非净利润口径较为客观反映了第三季度的盈利状况，扣非净利率为22.6%，同比去年+0.3pcts。其中，毛利率79.2%，同比+2pcts，规模效应下毛利率提升。销售费用率29%，同比+5.1pcts，我们判断随着发货节奏的调整部分高管奖励、销售员工奖金计提确认在Q3。管理费用率4.4%，同比-1.7pcts。财务费用率0.04%，同比+3.8pcts。我们判断Q4也将保持稳定盈利水平，全年净利率在规模下有所提升。

### 投资建议

考虑公司Q3业绩符合此前预告，维持盈利预测，预计2021-23年收入33.4/46.8/62.6亿元，归母净利润9/13.5/18.3亿元，EPS 2.78/4.14/5.63元，2021/10/22股价233元对应2021-22年P/E分别为84/56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	3,339	4,683	6,256
YoY (%)	27.4%	20.8%	82.8%	40.3%	33.6%
归母净利润(百万元)	299	492	904	1,348	1,829
YoY (%)	34.5%	64.1%	83.9%	49.1%	35.6%
毛利率 (%)	77.8%	78.9%	79.8%	80.9%	81.4%

每股收益(元)	0.92	1.51	2.78	4.15	5.63
ROE	12.3%	17.2%	24.4%	26.9%	26.9%
市盈率	253.30	154.31	83.92	56.27	41.48

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

SAC NO: S1120520040004

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,826	3,339	4,514	5,862	净利润	492	904	1,348	1,829
YoY (%)	20.8%	82.8%	35.2%	29.9%	折旧和摊销	43	39	44	50
营业成本	386	674	840	1,047	营运资金变动	408	-203	27	11
营业税金及附加	285	534	722	938	经营活动现金流	950	737	1,414	1,881
销售费用	424	735	1,016	1,319	资本开支	-50	-98	-100	-107
管理费用	146	213	271	352	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	1,206	1,695	2,252	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	595	1,270	1,730
利润总额	655	1,203	1,695	2,255					
所得税	163	304	429	570	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	492	899	1,266	1,684	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	492	899	1,266	1,684	营业收入增长率	20.8%	82.8%	40.3%	33.6%
YoY (%)	64.1%	82.9%	40.8%	33.0%	净利润增长率	64.1%	83.9%	49.1%	35.6%
每股收益	1.51	2.77	3.90	5.18	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	78.9%	79.8%	80.9%	81.4%
					净利率率	26.9%	27.1%	28.8%	29.2%
					总资产收益率 ROA	11.3%	14.3%	15.9%	16.2%
					净资产收益率 ROE	17.2%	24.4%	26.9%	26.9%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	2.45	2.12	2.20	2.32
					速动比率	1.74	1.34	1.45	1.60
					现金比率	1.47	1.06	1.16	1.29
					资产负债率	34.1%	41.3%	41.0%	39.7%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	0.42	0.53	0.55	0.56
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.51	2.78	4.15	5.63
					每股净资产	8.79	11.43	15.42	20.90
					每股经营现金流	2.92	2.27	4.35	5.79
					每股股利	0.00	0.15	0.15	0.15
					<b>估值分析</b>				
					PE	154.31	83.92	56.27	41.48
					PB	17.80	20.43	15.14	11.17

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研究员，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，主要覆盖乳制品、肉制品板块；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跨部门、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。