

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

酒鬼酒(000799)

投资评级 无评级

上次评级

马铮 首席研究员  
执业编号: S1500520110001  
邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

酒鬼酒(000799): 招商进展顺利, 价量齐升促高增长  
2021. 8. 27

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 持续品牌文化输出, 全国化高增势头不减

2021年10月24日

**事件:** 21Q1-3 公司实现营业收入 26.4 亿元, 同比增长 134.2%; 归母净利润 7.2 亿元, 同比增长 117.7%; 其中, 21Q3 实现营业收入 9.3 亿, 同比增长 128.7%, 归母净利润 2.1 亿, 同比增长 43.4%。

- **扣除非经常性损益, 公司净利润依旧高增。**21Q3 公司净利润增速下降, 主要系去年同期收到诉讼赔偿款 7194 万导致税后非经常性损益增加 5341 万。扣除非经常性损益后, 公司 Q3 实现扣非净利润 2.1 亿, 同比增长 131.6%, 与收入增速匹配。
- **费用确认增多, 持续打造品牌形象。**21Q3 公司毛利率为 79.25%, 同比增加 2.05pct, 主要系今年以来公司产品提价所致; 扣非净利率 22.61%, 同比增加 0.29pct, 但较上半年 29.66% 的扣非净利率水平仍有明显下滑, 主要系旺季动销下费用确认增多。单三季度, 公司营业税金及附加占比 15.05%, 同比减少 0.82pct; 销售费用率 28.97%, 同比增加 5.12pct; 管理费用率 4.4%, 同比减少 1.68pct。今年以来, 公司通过央视广告投放、《千里走单骑》、《中国国家地理》、馥郁荟、内参价值研讨会等形式, 输出公司品牌文化价值, 提升品牌形象。
- **全年回款节奏快, 收入蓄水池仍在。**上半年公司借由多款产品战略价上调, 促进经销商打款, 回款节奏快, 截至 10 月 1 日, 经销商基本打完全年款项。三季度末, 公司实现销售回款 26.5 亿, 预收款 5.2 亿, 环比下降 3.5 亿, 主要系发货确认了部分酒鬼酒的收入。由于内参销售公司实际为公司的一个经销商, 其回款收入并不体现在公司报表上, 因此, 公司的实际收入蓄水池比 5.2 亿更多, 支撑四季度业绩释放。
- **盈利预测:** 公司下半年将主要工作放在动销上, 巩固新市场的发展。9 月 26 日, 公司总投资 23 亿元的三区建设开工, 2023 年底竣工投产, 将实现年生产 1.08 万吨馥郁香型基酒及 1.78 万吨基酒储存能力。我们积极看好公司十四五期间的全国化发展路径, 未来产能释放将保障公司业绩兑现。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.98、4.28、5.85 元/股。
- **风险因素:** 渠道动销放缓, 主力产品批价明显回落。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,512	1,826	3,166	4,315	5,617
增长率 YoY %	27.4%	20.8%	73.3%	36.3%	30.2%
归属母公司净利润(百万元)	299	492	967	1,392	1,901
增长率 YoY%	34.5%	64.1%	96.8%	43.9%	36.6%
毛利率%	77.8%	78.9%	81.0%	82.4%	83.5%
净资产收益率ROE%	12.3%	17.2%	28.5%	33.3%	36.2%
EPS(摊薄)(元)	0.92	1.51	2.98	4.28	5.85
市盈率 P/E(倍)	38.89	103.44	78.43	54.50	39.90
市净率 P/B(倍)	4.79	17.80	22.31	18.13	14.46



## 研究团队简介

**马铮**，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，6年证券研究经验，曾在深圳市规划国土委从事房地产税基评估课题（国家社科基金）研究，关注宏观、地产、财税问题。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，聚焦突破行业及个股，对白酒、休闲食品、调味品、速冻食品等板块有深度研究与跟踪，重视估值和安全边际的思考。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副 总监（主持工 作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。